

交易咨询资格号：  
证监许可[2012]112

股指期货品种  
月报

2023 年 8 月 28 日

### 分析师

孔天赐

宏观与股指期货分析师

期货从业资格：F3076208

交易咨询资格：Z0018014

联系电话：15317929928

E-mail: kongtc@ztqh.com

客服电话：400-618-6767

公司网址：www.ztqh.com

### 中泰期货研究所



### 中泰期货服务号



### 概述

■ **行情研判：**8 月份的 A 股市场走势以弱势回调为主，市场情绪较为悲观，主要驱动在于国内经济基本面偏弱、地产以及信托信用风波再起以及海外美债收益率持续反弹并抬升人民币贬值压力等多重因素共同压制市场风险偏好。短线来看，上周 A 股市场延续弱势回调且环比角度来看各关键指数周度跌幅有所放大，投资者风险偏好在全球央行年会召开对海外资本市场形成负面冲击背景下再度下行。然而，继上周五三部门（住建部、人民银行、金融监管总局）九年来首次推动取消“认房又认贷”政策之后上周末财政部宣布自 8 月 28 日起证券交易印花税实施减半征收，而且证监会连发三条重磅政策并旨在有效活跃资本市场，其中涉及调降融资保证金比例、规范股份减持行为、阶段性收紧 IPO 节奏等。在多项政策密集落地背景下，我们预期短线期指或将迎反弹行情，但是这种反弹行情的可持续性仍然需要观察，A 股市场指数市场底的确认过程或仍存波折，其中核心驱动因素或仍在于国内基本面的企稳回暖，但是政策底持续夯实之后我们认为市场底已经不远。中长线来看，我们坚定对 A 股市场持谨慎乐观观点看待，前期政治局会议带来的政策底仍然有效，增量稳增长预期大概率不会落空，国内宽松流动性环境有望持续且经济基本面有望迎来边际转暖信号，“活跃资本市场，提振投资者信心”指引下，偏低指数估值终迎修复之旅，长线投资者仍处多头配置窗口。

■ **股指期货策略方面：**前期备兑仓位离场，短线单边逢低试多，投资者谨慎持仓，及时止盈止损。

■ **风险提示：**人民币超预期大幅贬值 中美关系边际收紧

## 活跃资本市场政策措施高频落地，期指或迎企稳反弹

——2023 年 9 月股指期货月报

### 一、股指现货市场行情

- **行情回顾：**月度来看，A 股市场在 8 月份经历了年内持续性最强且调整幅度最大的下跌行情，可以看到各个关键性股指在月内均持续创年内新低水平且回撤幅度均超 6 个百分点，市场情绪持续处于悲观状态，成交量能处于低位而北上资金持续性净流出且月度净流出规模创近 4 年以来新高水平。结构层面，可以看到月内 A 股市场的下跌并非结构性行情，四大期指品种对应现货标的指数月度均大幅收跌，相对来看上证 50 和沪深 300 跌幅相对小一些。**月内驱动股市持续回调的关键逻辑在于多重不确定性不断压降市场风险偏好，主要包括以下三个方面：**首先，国内经济基本面仍然疲弱，月度经济数据普遍不及预期，市场投资者对国内经济复苏预期持续悲观。分析拉动经济增长的三驾马车分项数据：外贸方面，以美元计价的 7 月份当月我国货币贸易进出口总值同比下降 13.6%，其中出口以及进口总值分别同比下降 14.5%和 12.4%，同比降幅均较上月有所扩大，同时地区结构层面上我国对主要地区出口同比降幅均较大；投资方面，7 月当月我国固定资产投资同比增长 1.2%，同比增速较上月回落 2.1 个百分点，其中关键分项中制造业以及基建投资当月同比增速环比回落但是整体仍然处于高位，房地产投资完成额当月同比下降 17.8%，同比降幅较上月收窄 2.8 个百分点但是仍然居于深度收缩区间，房企拿地意愿持续偏弱而房价预期不稳背景下，新开工以及商品房销售当月同比降幅仍未显性收窄；消费方面，7 月份社会消费品零售总额当月同比增长 2.5%，同比增速较上月下降 0.6 个百分点，结构上餐饮服务消费和商品零售同比增速分别较上月回落 0.3 和 0.7 个百分点，可以看到国内消费结构性分化复苏特征仍然明显同时消费复苏斜率有所放缓。**其次，**月内地产以及信托信用风波再起。地产方面，月内再有头部民营房企出现债券利息承兑风险同时其中报披露年内大额亏损并承认阶段性企业资金流压力增大，市场对持续存在的地产信用担忧情绪骤然抬升，而近期市场传言恒大地产已经在海外申请“破产保护”令事态进一步加剧，尽管其后有辟谣，但是对市场情绪的安抚作用较为有限。信托方面，月内中融信托部分产品兑付危机引发市场担忧且多家上市公司踩雷，市场一度传言其他多家信托公司同样出现信用问题但是已经陆续辟谣。**再者，**阶段性北上资金流出压力增大并带动市场情绪回落。一方面，美国经济与就业数据持续超预期背景下美联储预期管理方向偏鹰同时美国财政部再融资债发行集中，美债收益率自 7 月末以来持续走高并推动人民币兑美元贬值压力集中释放；另一方面月内美国总统拜登签署行政令设立对华投资审查限制，主要是限制美国主体投资中国半导体和微电子、量子信息技术和人工智能领域，中美关系再有边际趋紧走势并压制市场风险偏好。
- **关键指数层面：**截至 8 月 25 日，上证综指月度下跌 6.90%报收 3064.07 点、深证成指月度下跌 9.42%报收 10130.47 点、创业板指月度下跌 8.78%报收 2040.40 点；上证 50、沪深 300、中证 500 以及中证 1000 指数分别报收 2485.33 点、3709.15 点、5581.21 点和 5879.03 点，月度分别

下跌 6.33%、下跌 7.61%、下跌 8.33%和下跌 9.77%。申万一级 31 个行业月度普遍收跌，其中电子、汽车、商贸零售、电力设备跌幅靠前。

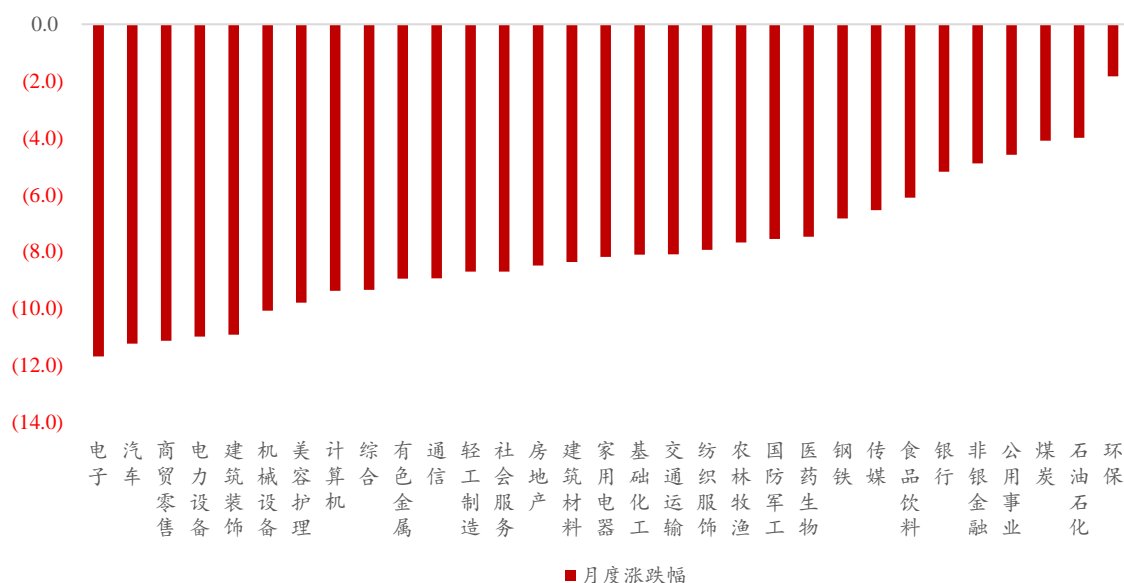
- **量能方面：**月度来看沪深两市整体成交量能环比继续缩量，日均成交维持绝对低位水平，市场情绪较为悲观。资金方面，沪深两市融资融券余额从 7 月末的 15793.53 亿元减少到 8 月 25 日的 15676.24 亿元，月度减少 117.29 亿元；陆股通累计买入成交净额从 7 月末的 19549.33 亿元减少到 8 月 25 日的 18809.38 亿元，月度净流出 739.95 亿元，可以看到北上资金在 8 月份整体呈现持续性净流出格局，这与年内之前其他月份形成鲜明对比，期间核心驱动在于偏弱经济基本面背景下人民币兑美元贬值风险持续加大。
- **估值方面，**A 股市场关键指数相对估值状态持续回落，截至 8 月 25 日，上证综指 PE (TTM) 为 12.64 倍，处于过去 5 年 28.0%分位、过去 10 年 28.9%分位，深证成指 PE (TTM) 为 21.74 倍，处于过去 5 年 13.0%分位、过去 10 年 24.1%分位，创业板指 PE (TTM) 为 29.11 倍，处于过去 5 年 4.0%分位、过去 10 年 2.0%分位，上证 50、沪深 300、中证 500 以及中证 1000 指数 PE (TTM) 分别为 9.67 倍、11.36 倍、22.00 倍和 33.78 倍，在过去 5 年中所处分位数分别为 34.0%分位、15.0%分位、36.0%分位和 37.0%分位，在过去 10 年中所处分位数分别为 38.6%分位、23.3%分位、18.1%分位和 25.2%分位。

**图表 1：月度股指现货市场行情**

指数	代码	月收盘	月涨跌幅 (%)	月均换手率 (%)	月振幅 (%)	月度成交量 (亿股)	月成交额 (十亿元)
上证综指	000001.SH	3064.07	6.90	1.73	7.96	6171.07	6580.59
深证成指	399001.SZ	10130.47	9.42	1.61	7.07	7185.80	8369.08
创业板指数	399006.SZ	2040.40	8.78	1.79	9.45	2152.09	3809.91
沪深300指数	000300.SH	3709.15	7.61	1.02	4.22	2173.05	3781.23
上证50指数	000016.SH	2485.33	6.33	0.89	3.80	606.74	997.44
中证500指数	000905.SH	5581.21	8.33	1.98	6.69	2281.83	2371.98
中证1000指数	000852.SH	5879.03	9.77	2.60	8.87	2754.54	2894.11

来源：iFinD，中泰期货研究所整理

**图表 2：月度申万一级 31 个行业月度涨跌情况 (%)**



来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 3：月度中信市场风格涨跌情况 (%)

风格名称	月度涨跌幅 (%)	风格名称	月度涨跌幅 (%)
上游(中信)	-6.80	金融(风格. 中信)	-5.16
中游(中信)	-9.43	周期(风格. 中信)	-8.38
下游(中信)	-8.01	消费(风格. 中信)	-7.10
基础设施及建设(中信)	-6.65	成长(风格. 中信)	-10.13
TMT(中信)	-9.97	稳定(风格. 中信)	-5.70

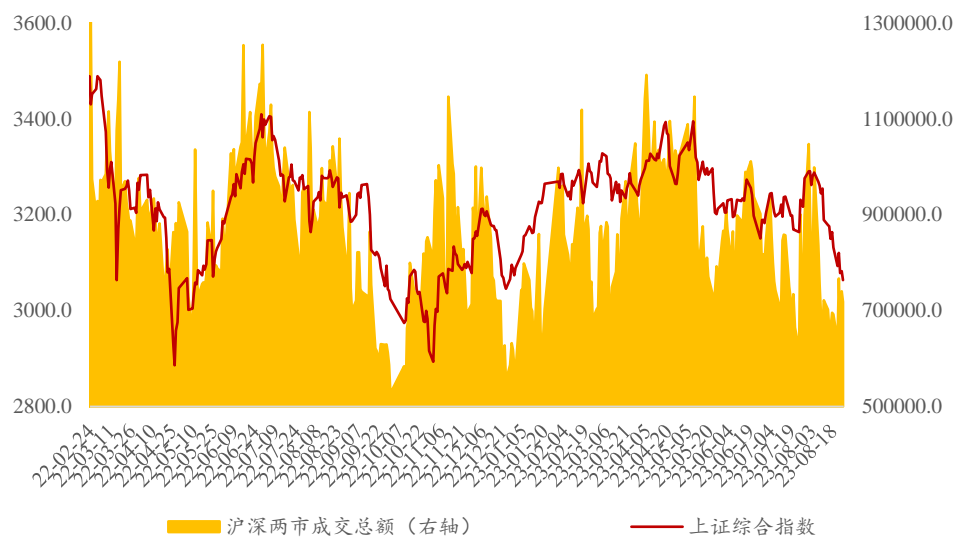
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 4：上证综指日线图 (点)



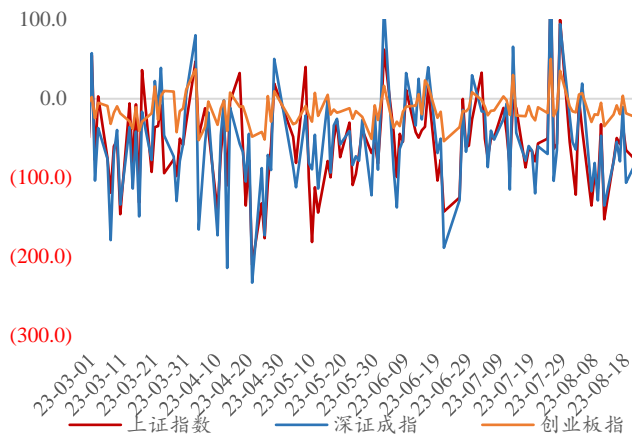
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 5：上证综指与沪深两市整体成交情况 (单位：点，百万元)



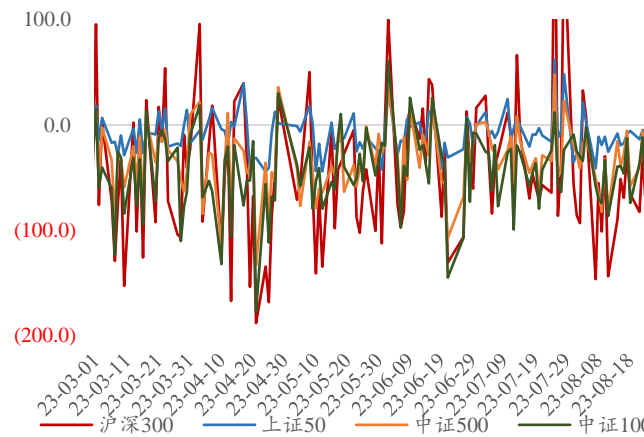
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 6：各板块资金流入流出（单位：亿元）



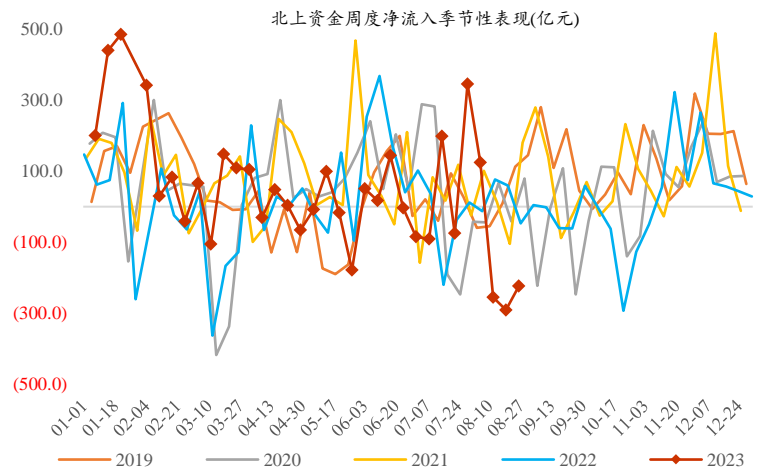
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 7：四大标的指数资金流入流出（单位：亿元）



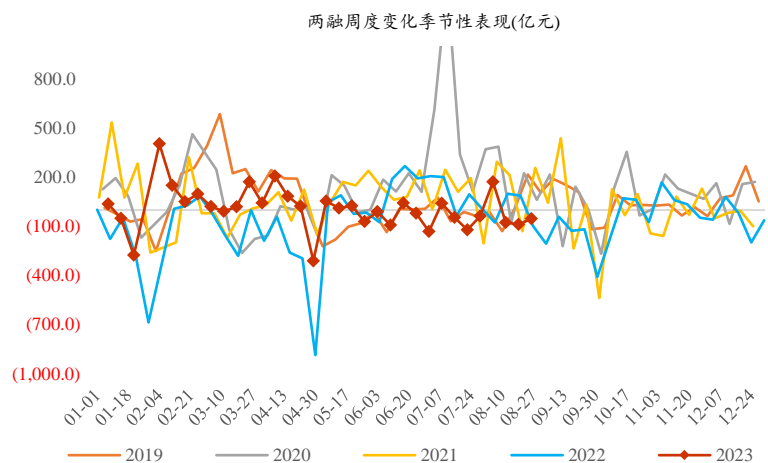
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 8：北上资金流入流出情况（单位：周，亿元）



来源：iFinD，中泰期货研究所整理

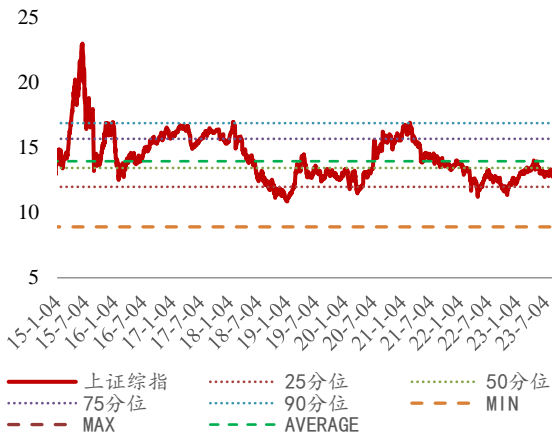
图表 9：融资融券规模变动（单位：周，亿元）



来源：iFinD，中泰期货研究所整理

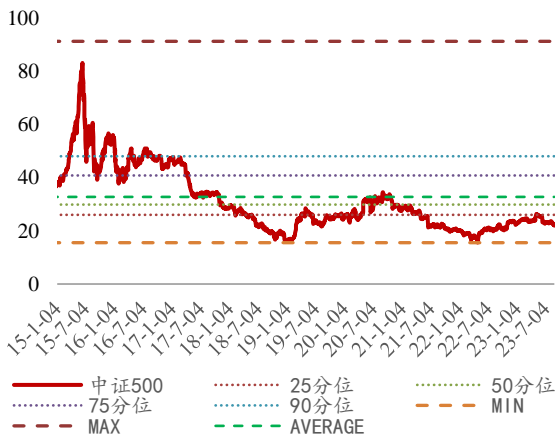


图表 10：上证综指 PE-TTM 估值水平（单位：倍）



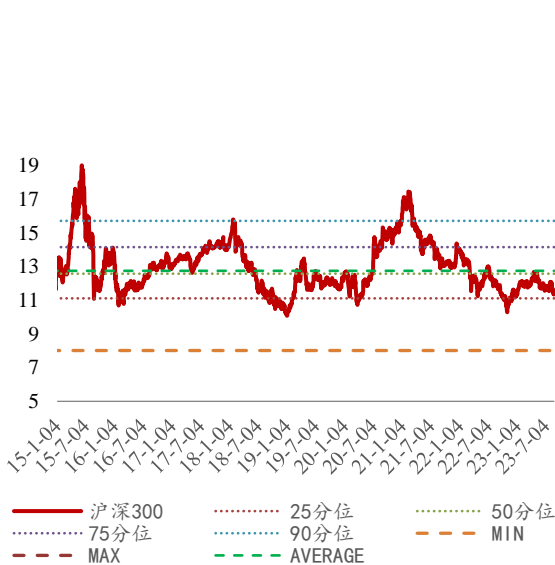
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 12：中证 500PE-TTM 估值水平（单位：倍）



来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 14：上证 50PE-TTM 估值水平（单位：倍）



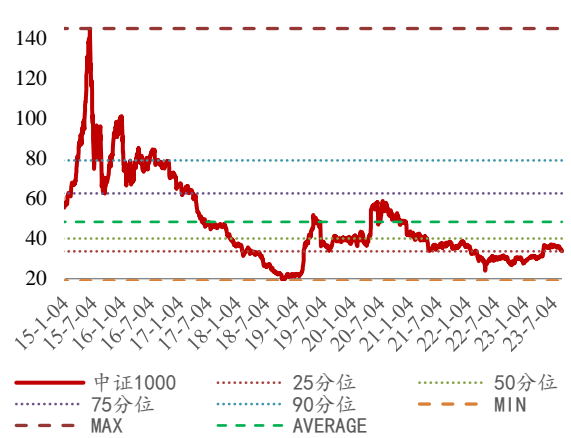
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 11：深证成指 PE-TTM 估值水平（单位：倍）



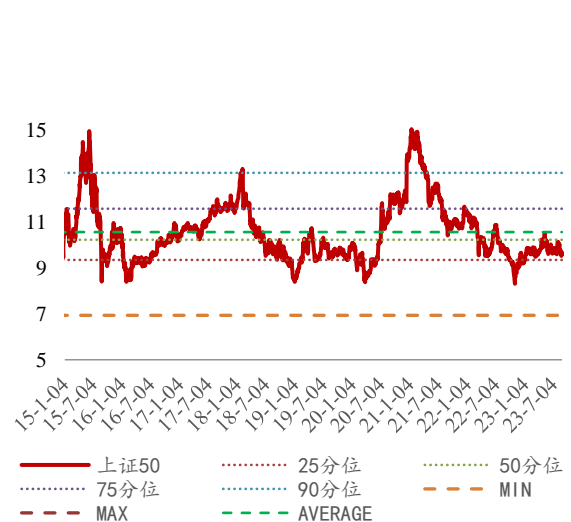
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 13：中证 1000PE-TTM 估值水平（单位：倍）



来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 15：沪深 300PE-TTM 估值水平（单位：倍）



来源：iFinD，中泰期货研究所整理

**图表 16：申万一级 31 个行业估值相对分位数水平（单位：倍，%）**

行业名称	PE-TTM	五年间分位数	十年间分位数	行业名称	PE-TTM	五年间分位数	十年间分位数
钢铁	23.51	97.1%	59.7%	环保	21.80	42.6%	22.3%
房地产	14.79	95.1%	65.9%	农林牧渔	27.97	40.5%	24.9%
建筑材料	18.34	90.6%	53.8%	综合	33.82	34.1%	25.9%
商贸零售	33.97	84.7%	68.0%	基础化工	16.41	27.6%	14.4%
传媒	42.35	82.4%	53.3%	建筑装饰	9.15	19.7%	10.6%
轻工制造	28.91	81.7%	45.3%	食品饮料	29.56	17.0%	41.5%
计算机	60.65	69.1%	67.5%	交通运输	12.80	16.6%	9.9%
电子	39.37	63.2%	35.2%	医药生物	24.80	16.4%	8.6%
公用事业	23.38	62.0%	59.8%	通信	29.94	13.7%	7.6%
汽车	28.56	56.4%	75.9%	家用电器	13.46	13.3%	14.7%
社会服务	77.90	53.4%	72.6%	银行	4.70	3.7%	4.5%
美容护理	42.13	47.0%	54.2%	国防军工	51.34	2.7%	5.0%
机械设备	28.25	46.5%	34.9%	煤炭	5.80	0.1%	0.0%
非银金融	15.13	46.1%	33.1%	有色金属	12.54	0.0%	0.0%
纺织服饰	23.72	43.9%	33.9%	电力设备	19.39	0.0%	0.0%
石油石化	14.08	42.7%	22.4%				

来源：iFinD，中泰期货研究所整理

## 二、股指期货市场行情

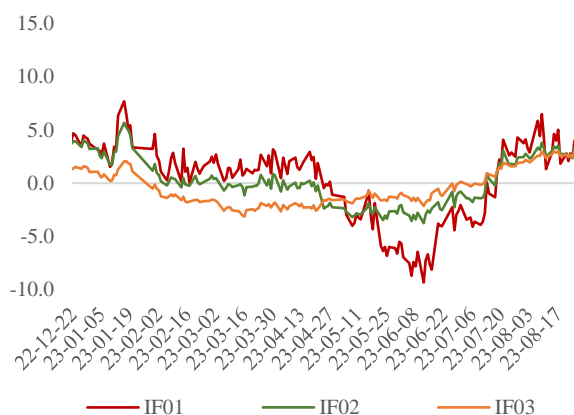
- 股指期货市场：**月度来看，四大期指品种主力合约 2309 均伴随现货指数大幅收跌，但是伴随回调行情持续展开，股指期货主力合约基差经历了先放大后缩小的边际变化过程，市场极度悲观情绪集中释放之后衍生品端开始出现企稳迹象。周度来看，上周四大股指期货品种各月份合约整体跟随现货指数周度收涨，其中沪深 300 股指期货主力合约（2309）周度下跌 2.22% 报收 3720.60 点，上证 50 股指期货主力合约周度下跌 1.01% 报收 2494.80 点，中证 500 股指期货主力合约周度下跌 3.77% 报收 5587.80 点，中证 1000 股指期货主力合约周度下跌 4.38% 报收 5881.80 点。

**图表 17：股指期货周度行情**

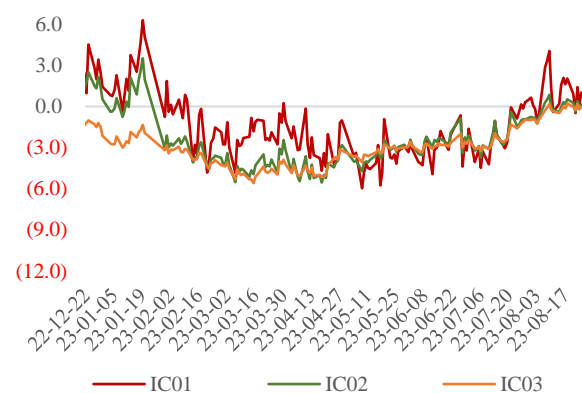
	合约	周收盘	周涨跌	涨跌幅 (%)	周成交量 (手)	成交量变化	周持仓量 (手)	持仓量变化
沪深300期货	IF00.CFE	3720.60	-84.60	-2.22	447051	218260	187172	187172
	IF01.CFE	3732.20	-73.00	-1.92	17752	-274087	5900	-182631
	IF02.CFE	3748.20	-86.40	-2.25	94573	33787	60833	9775
	IF03.CFE	3771.60	-87.40	-2.26	15659	6292	10929	3024
上证50期货	IH00.CFE	2494.80	-25.40	-1.01	272894	131167	99847	99847
	IH01.CFE	2501.20	-19.00	-0.75	14491	-171161	3845	-95424
	IH02.CFE	2511.60	-28.20	-1.11	60241	18785	37579	3177
	IH03.CFE	2535.00	-27.40	-1.07	13348	3517	5485	1472
中证500期货	IC00.CFE	5587.80	-219.00	-3.77	276956	121242	170870	170870
	IC01.CFE	5590.00	-216.80	-3.73	16515	-171661	6900	-167097
	IC02.CFE	5584.00	-224.20	-3.86	71948	21539	95831	5586
	IC03.CFE	5580.00	-221.60	-3.82	33740	9539	34681	8503
中证1000期货	IM00.CFE	5881.80	-269.40	-4.38	260532	116704	118272	118272
	IM01.CFE	5885.80	-265.40	-4.31	11659	-161869	4876	-109714
	IM02.CFE	5875.40	-270.00	-4.39	67605	19843	67134	5840
	IM03.CFE	5870.20	-262.80	-4.29	26926	6022	26001	5466

来源：iFinD，中泰期货研究所整理

- **基差方面：**截至上周五，沪深 300 股指期货当月(2309)、下月(2310)以及随后季月(2312)合约剔除分红后年化贴水率分别为-5.29%、-3.99%和-3.38%；上证 50 股指期货当月(2309)、下月(2310)以及随后季月(2312)剔除分红后年化贴水率分别为-6.53%、-4.10%和-3.40%；中证 500 股指期货当月(2309)、下月(2310)以及随后季月(2312)剔除分红后年化贴水率分别为-2.02%、-1.01%和-0.16%；中证 1000 股指期货当月(2309)、下月(2310)以及随后季月(2312)剔除分红后年化贴水率分别为-0.81%、1.30%和 0.20%。【正值代表贴水，负值代表升水，与图示相反】

**图表 18：IF 合约剔除分红后年化升贴水 (%)**


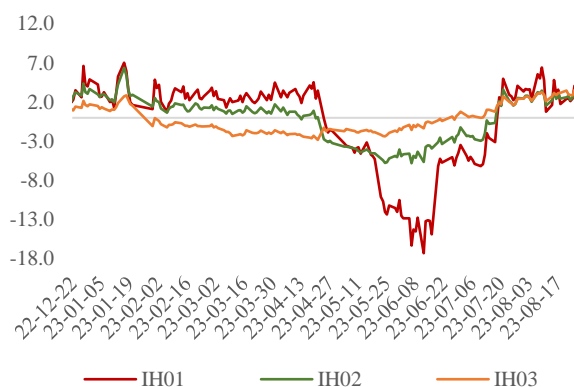
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

**图表 19：IC 合约剔除分红后年化升贴水 (%)**


来源：iFinD，中泰期货研究所整理

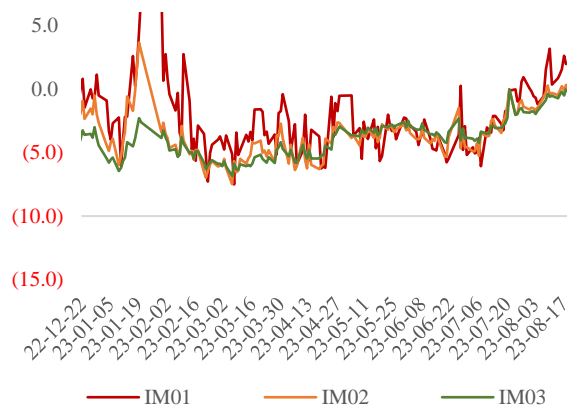


图表 20: IH 合约剔除分红后年化升贴水 (%)



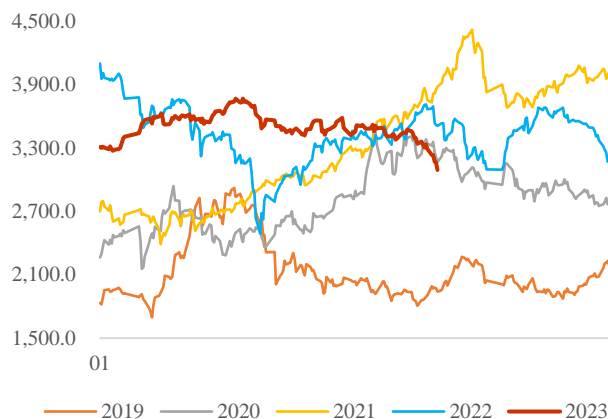
来源: iFinD, 中泰期货研究所整理

图表 21: IM 合约剔除分红后年化升贴水 (%)



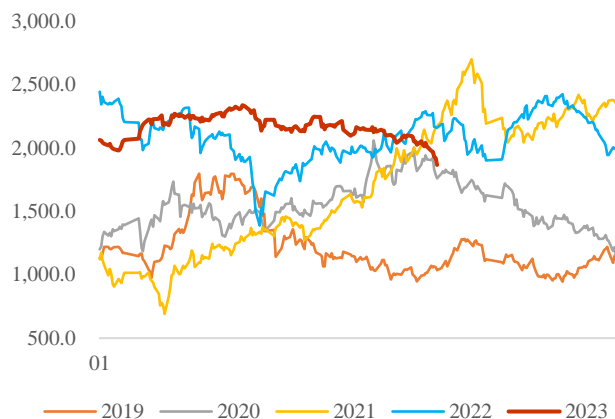
来源: iFinD, 中泰期货研究所整理

图表 22: IC00-IH00 季节性表现 (点)



来源: iFinD, 中泰期货研究所整理

图表 23: IC00-IF00 季节性表现 (点)



来源: iFinD, 中泰期货研究所整理

### 三、股指月度行情展望与策略推荐

- 国内经济基本面：客观来看，去年四季度到现在，国内经济基本面先后经历“经济弱现实+经济复苏强预期”——“经济复苏强现实+增量政策弱预期”——“经济弱现实+经济复苏弱预期”的变化，但是伴随政治局会议召开，边际上基本面或向“增量政策预期抬升+经济弱复苏边际改善”的方向变化。诚然，年内制约国内经济复苏高度的关键性变量在于地产投资疲弱以及出口下行压力增大两个方面，并且截至目前两个方面均未出现边际改善迹象。但是，伴随年中政治局会议之后增量稳增长政策落地，我们相信国内冷热不均的弱复苏格局或有边际改善，其中重点观察仍然在于地产。聚焦 7 月，月内先后披露月频经济数据仍不容乐观。分析拉动经济增长的三驾马车分项数据：外贸方面，以美元计价的 7 月份当月我国货币贸易进出口总值同比下降 13.6%，其中出口以及进口总值分别同比下降 14.5%和 12.4%，同比降幅均较上月有所扩大，同时地

区结构层面上我国对主要地区出口同比降幅均较大；投资方面，7月当月我国固定资产投资同比增长1.2%，同比增速较上月回落2.1个百分点，其中关键分项中制造业以及基建投资当月同比增速环比回落但是整体仍然处于高位，房地产投资完成额当月同比下降17.8%，同比降幅较上月收窄2.8个百分点但是仍然居于深度伸缩区间，房企拿地意愿持续偏弱而房价预期不稳背景下，新开工以及商品房销售当月同比降幅仍未显性收窄；消费方面，7月份社会消费品零售总额当月同比增长2.5%，同比增速较上月下降0.6个百分点，结构上餐饮服务消费和商品零售同比增速分别较上月回落0.3和0.7个百分点，可以看到国内消费结构性分化复苏特征仍然明显同时消费复苏斜率有所放缓。

- **海外政策面：**上周全球央行年会上鲍威尔公开发言备受关注，从其定调来看预期管理仍然偏鹰。具体加息情况方面，美联储再度如期于7月议息窗口内加息25BP，同时欧央行同步加息25BP，日本央行维持政策利率不变。预期管理方向上，美联储仍然维持偏鹰方向，强调指出年内不会降息，后续加息决策还是跟随数据，欧央行预期管理上同样偏鹰，欧央行认为经济短期会保持疲软，但年内可能走强，应该将政策利率维持在限制水平上足够长的时间。整体来看，伴随海外通胀持续回落，主体央行已经步入加息周期尾声，年内后续或有加息属于尾部风险。但是国际信用评级机构持续调降美国中小银行评级情况仍然需要市场持续关注，可以看到美债收益率尤其是远端在月内持续上行并集中抬升人民币兑美元贬值风险。
- **指数估值：**年初至今A股市场各关键指数估值端尚未出现持续性修复，当下各指数相对估值仍处低位，绝对估值在全球市场中处中间位置，部分指数出现明显低估，股债配置性价比来看股票配置价值处于历史性高位。截至8月25日，上证综指PE(TTM)为12.64倍，处于过去5年28.0%分位、过去10年28.9%分位，深证成指PE(TTM)为21.74倍，处于过去5年13.0%分位、过去10年24.1%分位，创业板指PE(TTM)为29.11倍，处于过去5年4.0%分位、过去10年2.0%分位，上证50、沪深300、中证500以及中证1000指数PE(TTM)分别为9.67倍、11.36倍、22.00倍和33.78倍，在过去5年中所处分位数分别为34.0%分位、15.0%分位、36.0%分位和37.0%分位，在过去10年中所处分位数分别为38.6%分位、23.3%分位、18.1%分位和25.2%分位。
- **行情研判：**8月份的A股市场走势以弱势回调为主，市场情绪较为悲观，主要驱动在于国内经济基本面偏弱、地产以及信托信用风波再起以及海外美债收益率持续反弹并抬升人民币贬值压力等多重因素共同压制市场风险偏好。短线来看，上周A股市场延续弱势回调且环比角度来看各关键指数周度跌幅有所放大，投资者风险偏好在全球央行年会召开对海外资本市场形成负面冲击背景下再度下行。然而，继上周五三部门（住建部、人民银行、金融监管总局）九年来首次推动取消“认房又认贷”政策之后上周末财政部宣布自8月28日起证券交易印花税实施减半征收，而且证监会连发三条重磅政策并旨在有效活跃资本市场，其中涉及调降融资保证金比例、规范股份减持行为、阶段性收紧IPO节奏等。在多项政策密集落地背景下，我们预期短线期指或将迎反弹行情，但是这种反弹行情的可持续性仍然需要观察，A股市场指数市场底的确认过程或仍存波折，其中核心驱动因素或仍在于国内基本面的企稳回暖，但是政策

底持续夯实之后我们认为市场底已经不远。中长线来看，我们坚定对 A 股市场持谨慎乐观观点看待，前期政治局会议带来的政策底仍然有效，增量稳增长预期大概率不会落空，国内宽松流动性环境有望持续且经济基本面有望迎来边际转暖信号，“活跃资本市场，提振投资者信心”指引下，偏低指数估值终迎修复之旅，长线投资者仍处多头配置窗口。

- **股指期货策略方面：**前期备兑仓位离场，短线单边逢低试多，投资者谨慎持仓，及时止盈止损。

## 免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。