

交易咨询资格号：
证监许可[2012]112

股指期货品种
月度报告

2024 年 6 月 6 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

中泰微投研小程序



中泰期货公众号



策略概述

- **行情研判：**十月份国内权益市场持续弱势运行，其中核心驱动在于海外宏观不确定性边际显著走高，中东地缘政治风险抬升叠加长端美债收益率强势上破 5.0 关口都集中对市场估值以及风险偏好形成集中性负面压制，而国内利多消息支撑不足进而驱动指数持续走低。展望 11 月份，我们认为月末市场震荡反弹格局或已拉开序幕，但是市场底确认过程尚未结束，短线来看，上周 A 股市场终于迎来反弹，市场投资者风险偏好边际改善，周内财政落地增发万亿国债，这在很大程度上使得市场增量政策空间不大的担忧被证伪，同时中美经贸关系改善预期显性升温，中美金融工作组以视频方式举行第一次会议同时中国外交部长王毅美国之旅较为顺利，此外中央汇金持续增持 A 股市场也在边际上提振投资者信心。客观来看，我们认为近期 A 股市场情绪回暖可持续性仍需观察，外围宏观不确定性持续增强或令反弹仍存波折，但是距离市场底探明或已不远，建议投资者股指期货操作观望为主，多看少动，长线低位入场多单续持。中长线来看，我们坚定对 A 股市场持谨慎乐观观点看待，经过连续三个季度的持续回调，市场对国内经济现实不及预期、海外加息周期尾部冲击以及资金面持续偏紧格局都已经进行了超调计价，可以看到 8 月份以来国内稳增长政策持续发力并开始发挥逆周期刺激作用，国内经济基本面预期或将持续改善，而持续上行的美债收益率已经进入尾部阶段，而国内“活跃资本市场、稳定投资者信心”举措还有增量落地空间，那么 A 股偏低指数估值终迎修复之旅，长线投资者仍然建议逢低多头配置为主。此外，11 月值得关注 APEC 峰会上中美经贸关系进一步进展、美国财政支出安排以及中东地缘风险事件演绎情况。
- **股指期货策略：**短线单边多看少动，观望为主；长线多单续持，品种上仍以 IM 为优，投资者谨慎持仓，及时止盈止损。
- **风险提示：**人民币超预期持续大幅贬值 巴以冲突超预期恶化 中美关系超预期紧张

积极因素持续增多，市场底或在月内得到确认

——2023 年 11 月股指期货月报

一、股指现货市场行情

- **行情回顾：**十一节后 A 股市场走势整体不及预期，各关键性股指持续下跌而沪指期间一度失守 3000 点整数关口，市场情绪持续悲观，但是上周伴随万亿增发国债落地同时中美经贸关系存边际改善预期，市场开始于月末震荡反弹其中沪指已经成功收复 3000 点关口。节后权益市场持续弱势的关键性驱动因素包括四个方面：一是，美债收益率上行趋势尚未结束，周内受超预期美国通胀以及零售数据支撑，同时美国国债持续集中发行，美债收益率周内持续上行，其中美十债收益率一度突破 5.0 关口，持续强势上行的美债收益率以及强势美元指数驱动北上资金延续净流出格局；二是长假后巴以地缘政治冲突愈演愈烈，持续上行的地缘风险以及高频政治外交令市场避险情绪陡升，可以看到周内海内外权益市场共振普跌；三是 A 股市场资金面节后始终呈现偏紧格局，除北上资金持续净流出压制外，近期多地特殊再融资债券集中发行也对市场流动性形成阶段性挤出效应，同时 2 起 IPO 发行信用风险事件也给市场资金面情绪形成打击；四是国内多项季频以及月频经济数据披露，总量三季度 GDP 增长录得 4.9% 并超出市场预期，但是结构分化格局持续，其中出口以及投资尤其是地产投资仍然维持深度收缩状态，同时根据前三季度经济数据，市场普遍认为全年完成 5.0 的经济增长目标难度不大，那么后续持续落地增量政策的必要性就会减小。
- **关键指数层面：**截至 8 月 25 日，上证综指月度下跌 2.98% 报收 3017.78 点、深证成指月度下跌 3.35% 报收 9770.84 点、创业板指月度下跌 3.69% 报收 1929.91 点；上证 50、沪深 300、中证 500 以及中证 1000 指数分别报收 2414.91 点、3562.39 点、5492.03 点和 5916.68 点，月度分别下跌 3.68%、下跌 3.45%、下跌 3.49% 和下跌 2.67%。申万一级 31 个行业月度普遍收跌，其中美容护理、通信、社会服务跌幅靠前而汽车行业在华为汽车概念强势带动之下月度显性收涨。
- **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，但是月末指数反弹背景下两市成交环比持续放量。资金方面，沪深两市融资融券余额从 9 月末的 15906.52 亿元增加到 10 月 26 日的 16210.59 亿元，月度增加 304.07 亿元；陆股通累计买入成交净额从 9 月末的 19277.90 亿元减少到 10 月 27 日的 17901.55 亿元，月度净流出 376.36 亿元，可以看到北上资金在 10 月份整体呈现持续性净流出格局。
- **估值方面，**A 股市场关键指数相对估值状态伴随弱势行情持续回落，截至 10 月 27 日，上证综指 PE (TTM) 为 12.65 倍，处于过去 5 年 29.0% 分位、过去 10 年 29.0% 分位，深证成指 PE (TTM) 为 21.65 倍，处于过去 5 年 13.0% 分位、过去 10 年 24.0% 分位，创业板指 PE (TTM) 为 28.48 倍，处于过去 5 年 2.0% 分位、过去 10 年 1.2% 分位，上证 50、沪深 300、中证 500 以及中证 1000 指数 PE (TTM) 分别为 9.79 倍、11.14 倍、22.28 倍和 37.18 倍，在过去 5 年中所处分位数分别为 41.0% 分位、10.0% 分位、37.0% 分位和 58.0% 分位，在过去 10 年中所处分位

数分别为 42.9%分位、20.2%分位、19.3%分位和 40.1%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	3017.78	2.98	1.53	6.00	4208.18	4870.19
深证成指	399001.SZ	9770.84	3.35	1.68	8.99	6098.20	7218.08
创业板指数	399006.SZ	1929.91	3.69	2.00	10.54	2100.48	3323.97
沪深300指数	000300.SH	3562.39	3.45	0.96	9.84	1568.94	2659.46
上证50指数	000016.SH	2414.91	3.68	0.84	12.38	432.40	657.52
中证500指数	000905.SH	5492.03	3.49	1.64	8.40	1490.43	1722.69
中证1000指数	000852.SH	5916.68	2.67	2.68	10.39	2244.60	2541.24

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 (%)

行业名称	月度涨跌幅 (%)	行业名称	月度涨跌幅 (%)
美容护理	-9.49	综合	-3.05
通信	-8.64	交通运输	-2.71
社会服务	-8.49	家用电器	-2.58
传媒	-7.98	银行	-2.50
房地产	-7.27	环保	-2.17
建筑材料	-6.15	基础化工	-2.05
机械设备	-5.60	非银金融	-1.97
商贸零售	-5.23	有色金属	-1.65
建筑装饰	-5.19	农林牧渔	-1.54
电力设备	-5.02	钢铁	-1.01
石油石化	-4.74	纺织服饰	-0.92
计算机	-4.65	公用事业	-0.89
食品饮料	-3.64	医药生物	-0.66
煤炭	-3.22	电子	0.78
国防军工	-3.16	汽车	4.47
轻工制造	-3.07		

来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 2：中信风格指数月度涨跌 (%)

风格名称	月度涨跌幅(%)	风格名称	月度涨跌幅(%)
上游(中信)	-2.81	金融(风格, 中信)	-2.55
中游(中信)	-4.03	周期(风格, 中信)	-1.60
下游(中信)	-1.37	消费(风格, 中信)	-2.97
基础设施及建设(中信)	-2.54	成长(风格, 中信)	-3.35
TMT(中信)	-3.13	稳定(风格, 中信)	-2.79

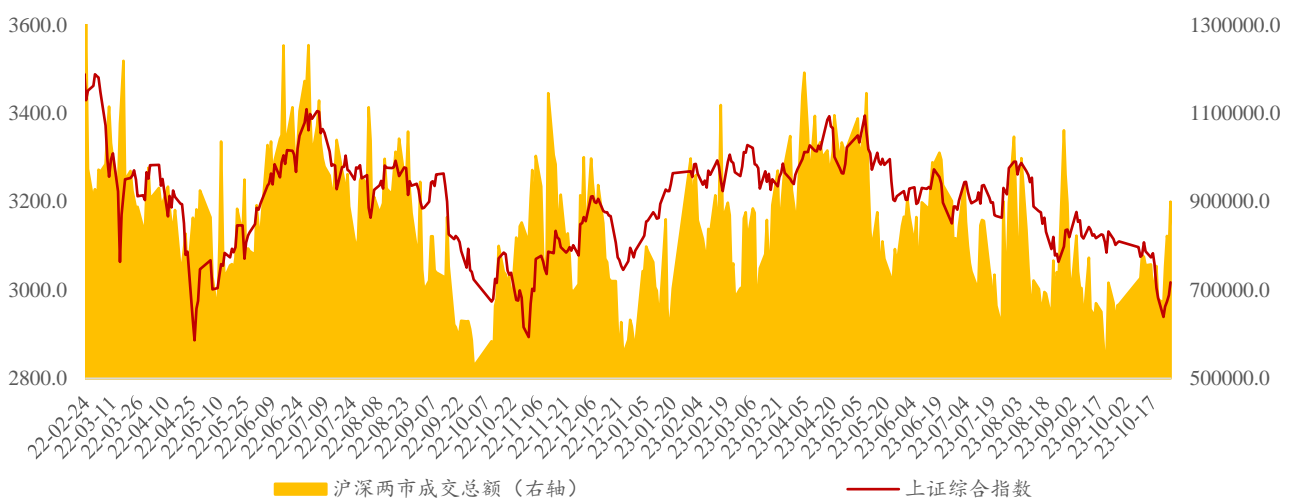
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 2：上证指数月内跌破 3000 点整数关口但是月末收复



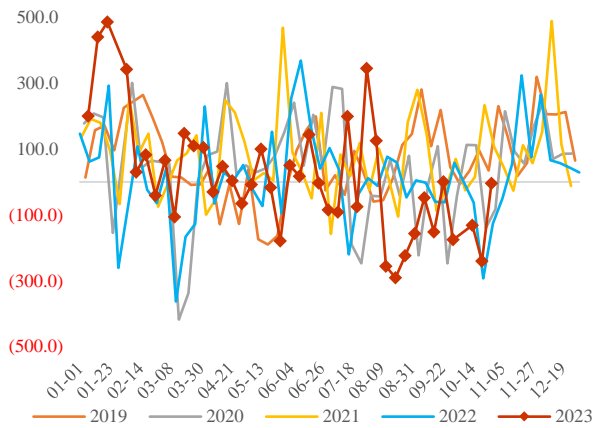
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 2：上证指数与市场成交 (点, 亿元)



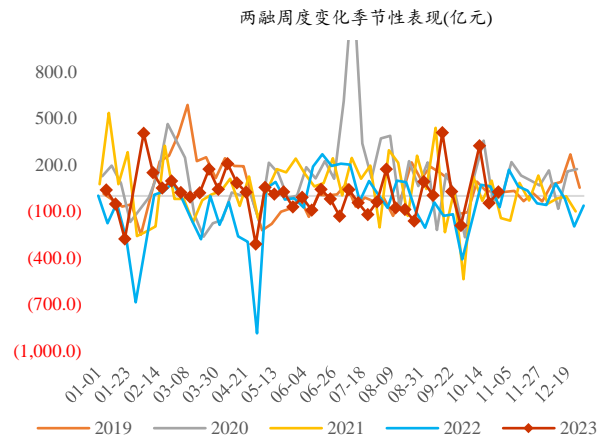
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 14：北上资金周度净流入（单位：亿元）



来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 15：两融余额周度变动（单位：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 11：深证成指 PE-TTM 估值水平（单位：倍）



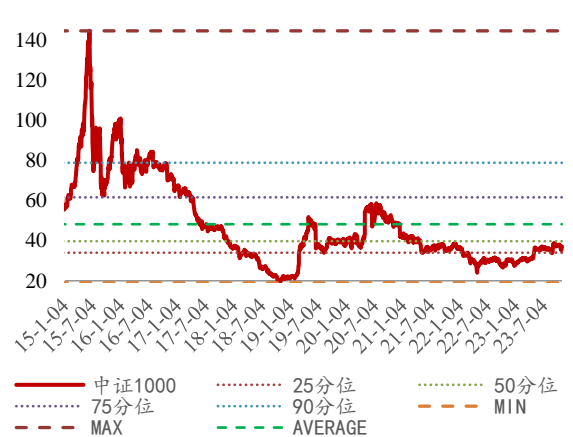
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 12：中证 500 PE-TTM 估值水平（单位：倍）

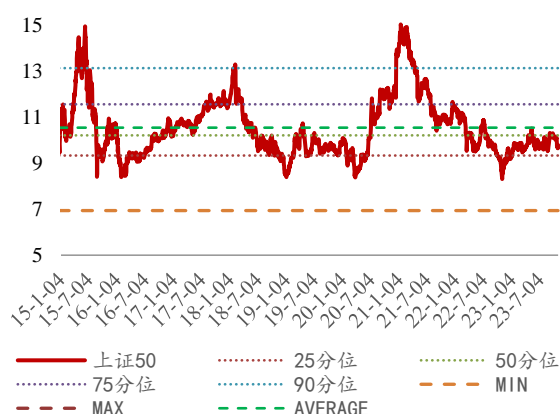


来源：iFinD，中泰期货研究所整理

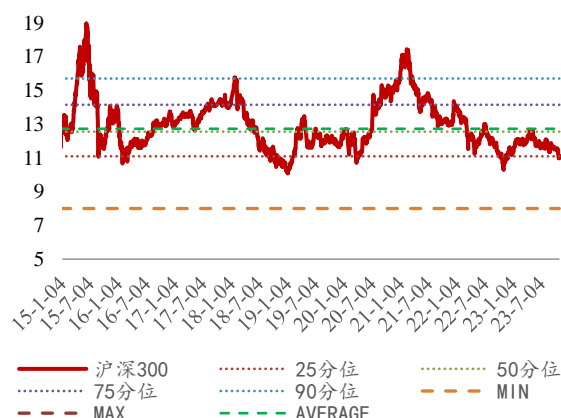
图表 13：中证 1000 PE-TTM 估值水平（单位：倍）



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 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
电力设备	17.11	0.4%	0.2%	非银金融	15.44	50.4%	36.5%
国防军工	49.64	1.1%	2.8%	农林牧渔	31.36	52.9%	36.4%
银行	4.59	1.4%	1.1%	公用事业	22.02	53.0%	51.4%
建筑装饰	8.53	7.1%	3.7%	综合	40.68	54.3%	38.1%
食品饮料	27.08	8.2%	27.8%	汽车	28.47	56.3%	75.4%
通信	27.79	8.7%	4.6%	石油石化	15.17	58.8%	31.2%
有色金属	14.69	9.4%	5.0%	基础化工	20.58	59.3%	31.5%
家用电器	13.05	10.5%	11.8%	计算机	60.53	67.3%	66.4%
环保	19.91	19.7%	10.4%	传媒	37.17	70.2%	41.1%
煤炭	7.46	21.3%	11.3%	商贸零售	30.99	76.0%	59.7%
交通运输	13.97	27.8%	17.4%	电子	46.15	81.2%	51.0%
医药生物	27.23	28.4%	15.1%	房地产	13.05	81.7%	54.5%
美容护理	35.77	29.1%	39.4%	轻工制造	29.39	81.7%	45.8%
机械设备	27.34	35.3%	28.2%	建筑材料	18.84	91.0%	54.8%
纺织服饰	23.47	41.4%	32.0%	钢铁	24.82	97.8%	63.2%
社会服务	57.64	42.5%	57.5%				

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均伴随现货指数大幅收跌，价差层面可以看到之前盘面普遍升水格局快速收敛并转为贴水，市场情绪极端悲观。周度来看，十月最后一周 A 股市场指数层面出现超

跌反弹行情，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（2311）周度上涨 1.68%报收 3573.00 点，上证 50 股指期货主力合约（2311）周度上涨 1.56%报收 2422.40 点，中证 500 股指期货主力合约（2311）周度上涨 1.20%报收 5487.00 点，中证 1000 股指期货主力合约（2311）周度上涨 2.59%报收 5907.00 点。

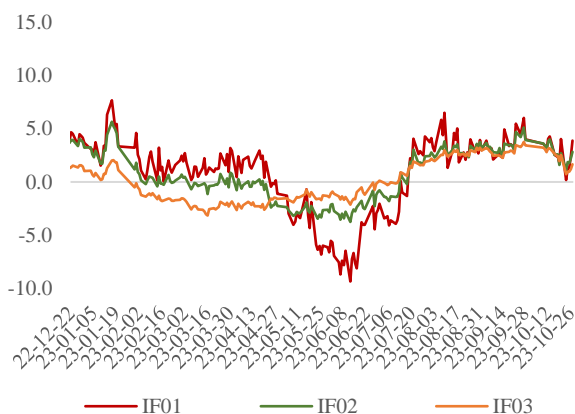
图表 17：股指期货周度行情

	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	3573.00	59.20	1.68	346230	107118	94572	94572
	IF01.CFE	3581.20	61.40	1.74	168133	-14195	147300	51148
	IF02.CFE	3601.60	62.60	1.77	38184	-97830	29653	-114767
	IF03.CFE	3601.20	62.20	1.76	14636	-10342	5913	-23204
上证50期货	IH00.CFE	2422.40	37.20	1.56	190531	55487	51865	51865
	IH01.CFE	2426.60	36.40	1.52	99509	-3869	67869	16014
	IH02.CFE	2443.80	33.00	1.37	23975	-58027	13040	-56414
	IH03.CFE	2440.60	29.80	1.24	8034	-7282	2553	-9965
中证500期货	IC00.CFE	5487.00	65.00	1.20	232136	55657	79081	79081
	IC01.CFE	5480.40	61.00	1.13	113148	-20355	136296	49883
	IC02.CFE	5465.00	54.00	1.00	53399	-41329	71491	-64589
	IC03.CFE	5423.00	12.00	0.22	34169	4712	18963	-56615
中证1000期货	IM00.CFE	5907.00	149.00	2.59	229459	67983	61876	61876
	IM01.CFE	5892.60	151.60	2.64	112422	-11249	95879	31154
	IM02.CFE	5850.00	140.40	2.46	55563	-29269	50951	-46868
	IM03.CFE	5806.00	96.40	1.69	31660	-1612	17900	-35245

来源：iFinD，中泰期货研究所整理

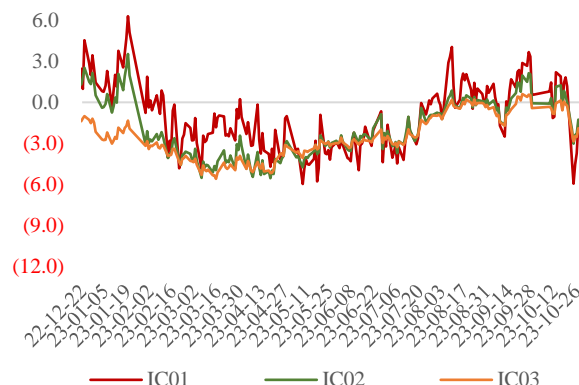
- **基差方面：**截至上周五，沪深 300 股指期货当月(2311)、下月（2312）以及随后季月(2403)合约剔除分红后年化贴水率分别为-5.11%、-3.88%和-2.83%；上证 50 股指期货当月(2311)、下月（2312）以及随后季月（2403）合约剔除分红后年化贴水率分别为-5.32%、-3.56%和-3.08%；中证 500 股指期货当月(2311)、下月（2312）以及随后季月（2403）合约剔除分红后年化贴水率分别为 1.57%、1.56%和 1.27%；中证 1000 股指期货当月(2311)、下月（2312）以及随后季月（2403）合约剔除分红后年化贴水率分别为 2.80%、6.16%和 2.90%。【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 (%)



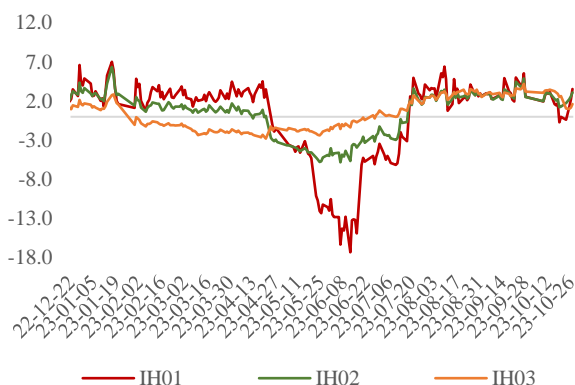
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 19: IC 合约剔除分红后年化升贴水 (%)



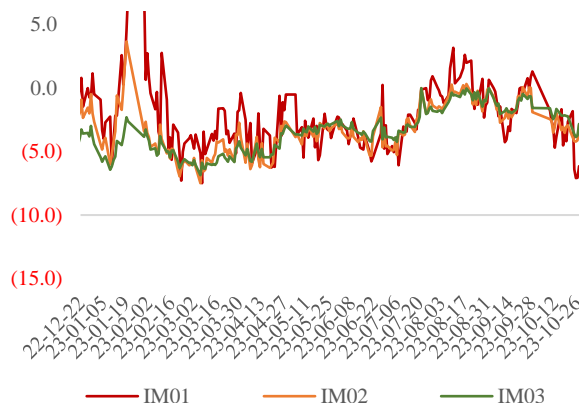
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 20: IH 合约剔除分红后年化升贴水 (%)



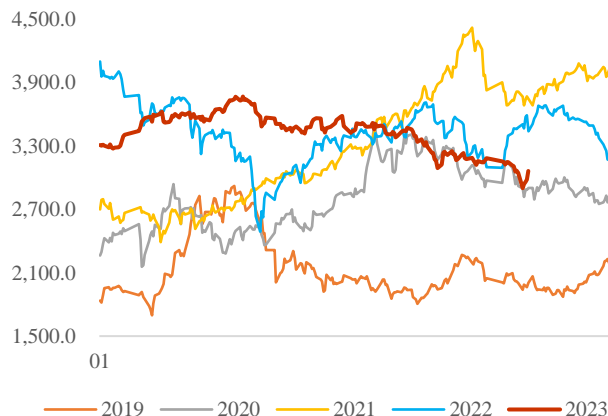
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

图表 21: IM 合约剔除分红后年化升贴水 (%)



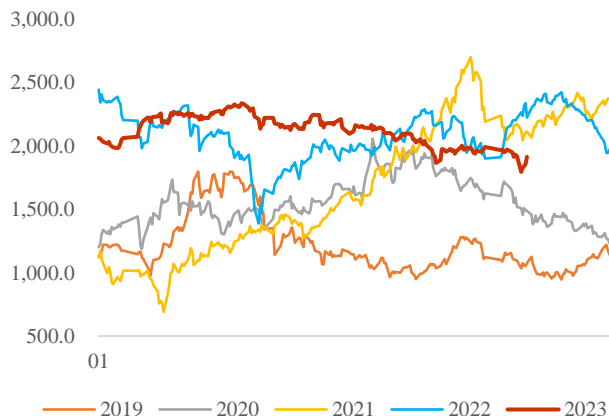
来源：iFinD，中泰期货研究所整理

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：**年初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”——“增量政策预期抬升+经济弱复苏边际改善”——“经济持续改善+增量政策预期减弱”的边际变化。经济现实端，三季度经济增长总量显性超市场预期，结构上复苏消费持续性增强，最终消费支出对 GDP 累计同比贡献率较二季度进一步上升，考虑到三季度 GDP 增速达 4.9%，前三季度累计 GDP 增速为 5.2%，那么完成全年 5% 增长目标对应四季度 GDP 增速仅需 4.4%，全年经济超标完成是大概率事件。具体来看，国家统计局数据显示三季度国内 GDP 实际同比增长 4.9%，前值 6.3%，预期 4.44%，其中全国固定资产投资累计同比增长 3.1%，其中民间投资同比虽仍为负增长，但降幅比 1-8 月收窄 0.1 个百分点，社会消费品零售总额累计同比增长 6.8%。月度来看，9 月份经济数据较上月反弹格局也更为明显，供给端环比持续向上，需求端投资和消费维持正向增长而净出口跌幅环比收窄，同时 9 月份居民端中长期贷款需求显性上行推升商品房需求边际企稳预期，价格端 PPI 同比降幅持续收窄。**政策端**，由于三季度经济数据强支撑，市场在季度经济数据公布后对后续增量政策预期减弱，但是上周万亿增发国债消息落地后市场预期再度逆转，考虑到增发国债中 5000 亿安排在四季度而专项债提前批额度以及近期地方政府化债的特别再融资债券发行规模增加，同时 11 月 MLF 到期量高达 8500 亿，因此 11 月降准概率较大，同时商品房销售未稳或也驱动降息也存一定概率。
- **海外政策面：**9 月份议息会议窗口中美联储选择按兵不动，将基准利率维持在 5.25% 至 5.50% 的二十二年时间窗口高位，政策声明重申通胀保持高企，并改称就业增长放缓，经济活动稳健增长。点阵图显示，多数决策者预计今年内还有一次加息，预计明年可能至少降息一次。此外，经济展望显示，美联储官员大幅上调今年的 GDP 增速预期。但是整体来看美联储预期管理持续偏鹰，美债收益率快速上行之旅并没有结束美债持续集中发行以及偏强的通胀和消费数据更进一步推升利率曲线走平，海外流动性环境整体仍然偏紧。
- **行情研判：**十月份国内权益市场持续弱势运行，其中核心驱动在于海外宏观不确定性边际显著走高，中东地缘政治风险抬升叠加长端美债收益率强势上破 5.0 关口都集中对市场估值以及风险偏好形成集中性负面压制，而国内利多消息支撑不足进而驱动指数持续走低。展望 11 月份，我们认为月末市场震荡反弹格局或已拉开序幕，但是市场底确认过程尚未结束，短线来看，上周 A 股市场终于迎来反弹，市场投资者风险偏好边际改善，周内财政落地增发万亿国债，这在很大程度上使得市场增量政策空间不大的担忧被证伪，同时中美经贸关系改善预期显性升温，中美金融工作组以视频方式举行第一次会议同时中国外交部长王毅美国之旅较为顺利，此外中央汇金持续增持 A 股市场也在边际上提振投资者信心。客观来看，我们认为近期 A 股市场情绪回暖可持续性仍需观察，外围宏观不确定性持续增强或令反弹仍存波折，但是距离市场底探明或已不远，建议投资者股指期货操作观望为主，多看少动，长线低位入场多单续持。中长线来看，我们坚定对 A 股市场持谨慎乐观观点看待，经过连续三个

季度的持续回调，市场对国内经济现实不及预期、海外加息周期尾部冲击以及资金面持续偏紧格局都已经进行了超调计价，可以看到8月份以来国内稳增长政策持续发力并开始发挥逆周期刺激作用，国内经济基本面预期或将持续改善，而持续上行的美债收益率已经进入尾部阶段，而国内“活跃资本市场、稳定投资者信心”举措还有增量落地空间，那么A股偏低指数估值终迎修复之旅，长线投资者仍然建议逢低多头配置为主。此外，11月值得关注APEC峰会上中美经贸关系进一步进展、美国财政支出安排以及中东地缘风险事件演绎情况。

- 股指期货策略方面，短线单边观望为主，多看少动；长线多单续持，品种上仍以IM为优，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。