

# 回落有涯 回升无涯

## ——股指期货篇

分析师：贾婷婷（F3056905，Z0016232）  
薛鹤翔（F03115081）

2024. 03. 27

# 回落有涯 回升无涯

## ——2024年二季度股指期货投资策略展望

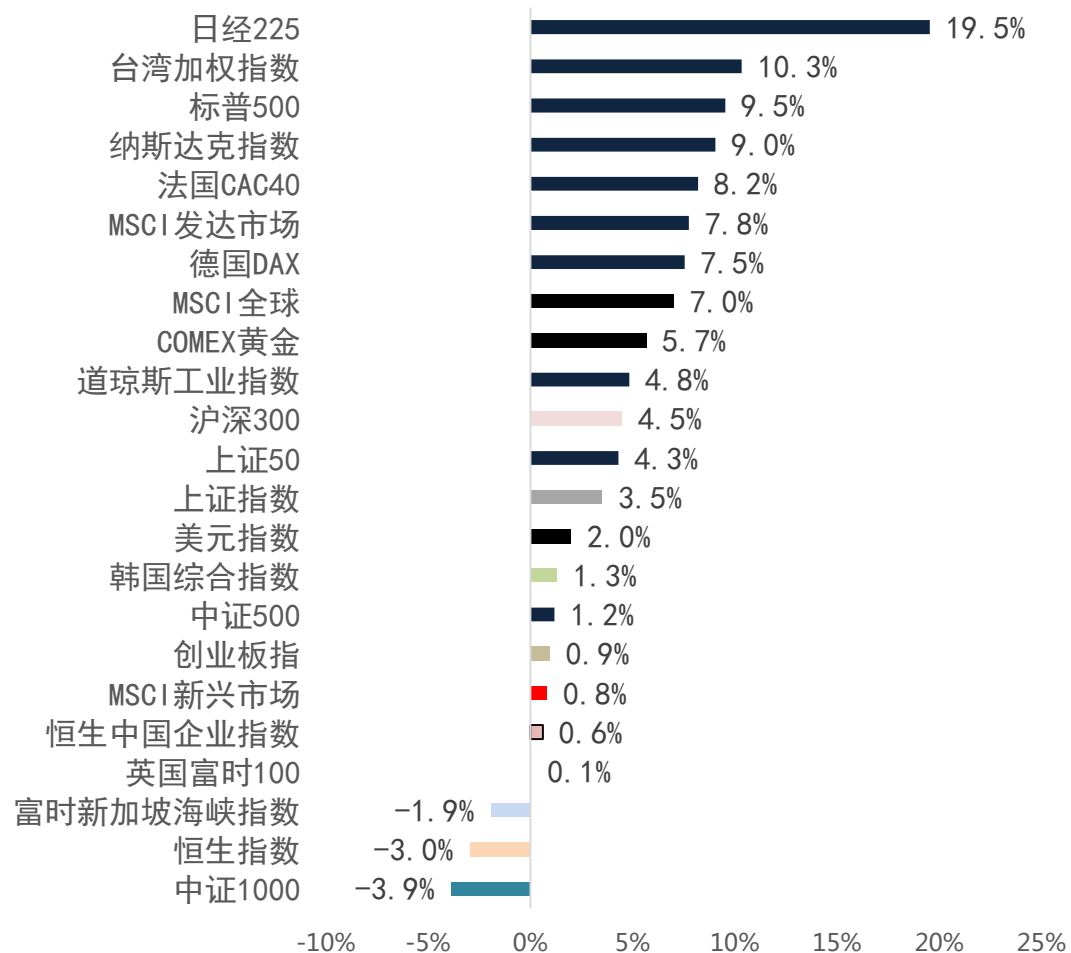
- 核心观点：一季度股指先抑后扬，证监会主席上任、资本市场制度密集推出、中长线资金增持股市、美联储加息结束等有利因素加速股指收复下跌。当前基本面现状预计对股指上涨支撑力度比较有限，但是低估值带来较高的建仓性价比有利于中长线资金不断增持，在有利政策推动下，预计今年二季度股指仍然偏多为主。
- 核心理由：1) 基本面：经济整体稳步恢复，但结构性问题依然存在，居民贷款和房地产投资依然疲软，基本面对股指上涨支撑力度相对有限；2) 流动性：美联储降息提上日程，利于提升全球资产估值水平；3) 技术面：股指仍处于筑底企稳阶段，前期风险释放比较充分，预计下跌空间比较有限。
- 二季度核心运行区间评估：上证综指2900—3200点，上证50指数2300—2500点，沪深300指数3400—3700点，中证500指数5000—5600点，中证1000指数5000—5800点。

# 主要内容

- 股指先抑后扬收复失地
- 资本市场制度建设提速
- 长线资金大幅回流股市
- 二季度股指行情展望及投资策略

# 2024年一季度我国主要指数先抑后扬

## 2024年全球主要指数表现



### ■ 全球主要指数均出现明显上涨

- 2024年以来，海外市场多数上涨，其中日经225领涨，在科技概念的驱动下，美国纳斯达克指数依然表现强势。
- 我国主要指数先抑后扬，期间因市场信心不足和流动性问题出现较大幅度的持续下跌，随着政策的持续发力和资金的重新流入，股指出现持续性回升，截至3月21日，沪深300上涨4.5%，中证1000指数下跌3.9%。

### ■ Sora横空出世

- 春节长假期间，Sora概念横空出世，人工智能板块再度受到资金关注，港股半导体、互联网等板块再度获得海外资金增持。

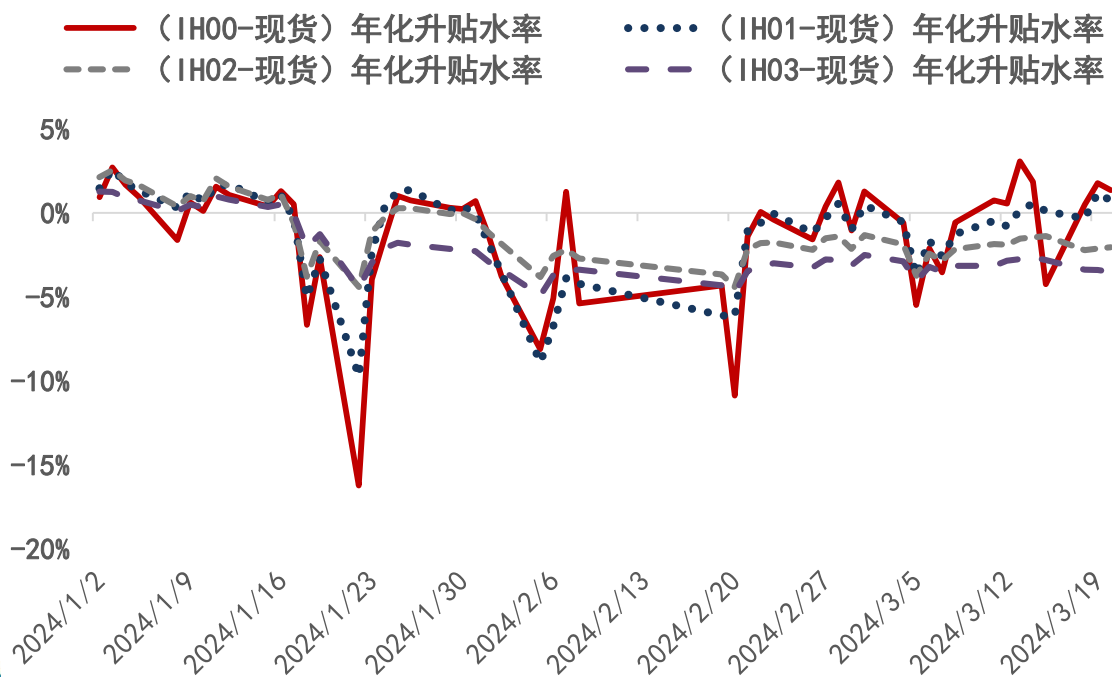
### ■ 预计调整后再出发

- 当前股指处于窄幅区间震荡中，随着1-2月经济数据的公布，我们认为基本面支撑股指继续上行的动力比较有限。A股即将进入业绩披露期，资金相对会比较谨慎。若股指短期出现回调。

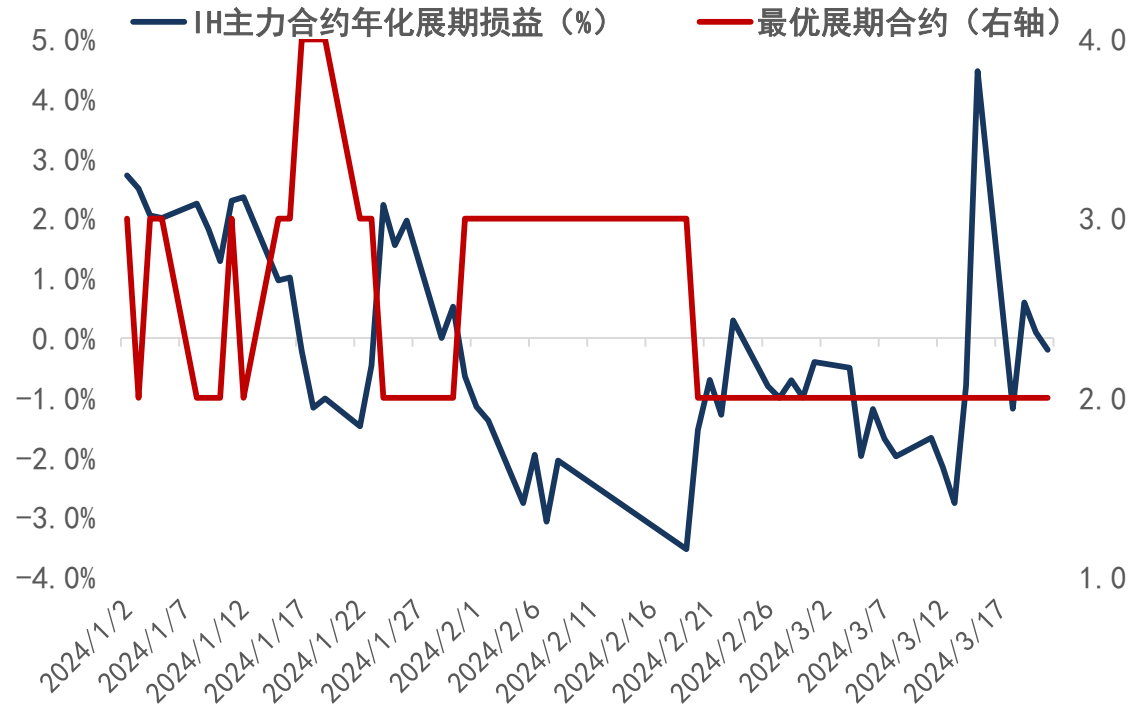
# 2024年一季度上证50股指期货当月合约转为贴水

- **基差表现：**2024年一季度上证50股指期货升贴水波动加大，主因1月以来股指持续走弱并出现明显回调，随着2月行情逐步企稳，贴水逐步减少，3月以来当月合约和下月合约又重新回到小幅升水状态，但远月合约依然维持贴水。2024年一季度，IH00、IH01、IH02、IH03平均升贴水率分别为-1.24%、-1.10%、-1.19%、-2.20%。
- **展期损益：**2024年一季度IH主力合约展期收益也出现了较大波动，最高年化展期收益（剔除最后交易日影响）曾达到2.50%，最低年化展期收益约-3.07%。

2024年1-3月上证50股指期货年化升贴水率（%）



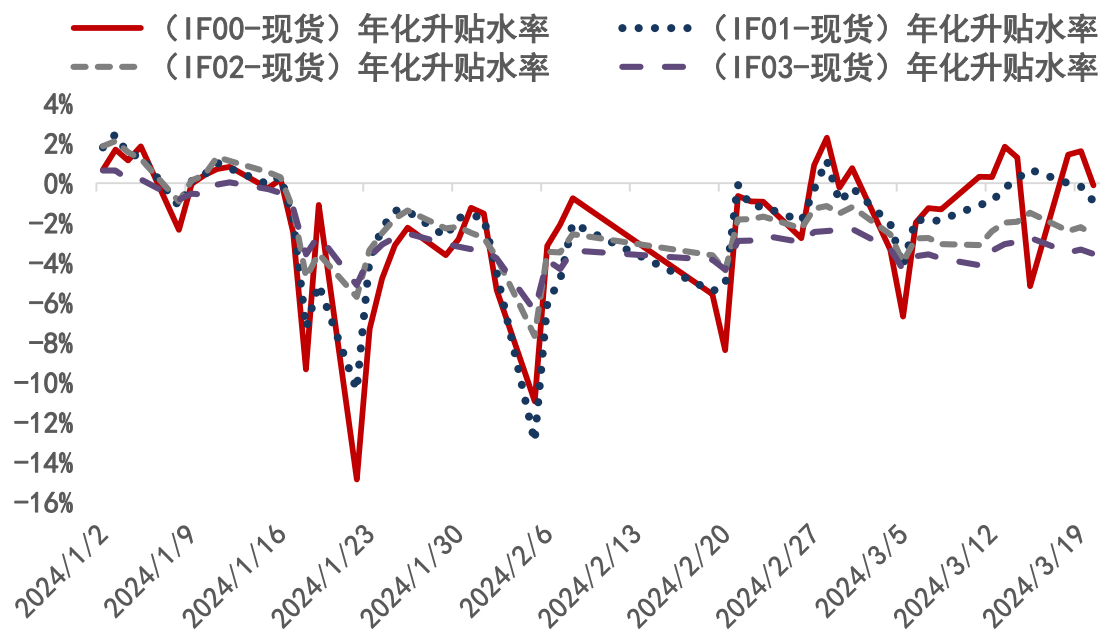
上证50股指期货当月合约展期年化损益（%）



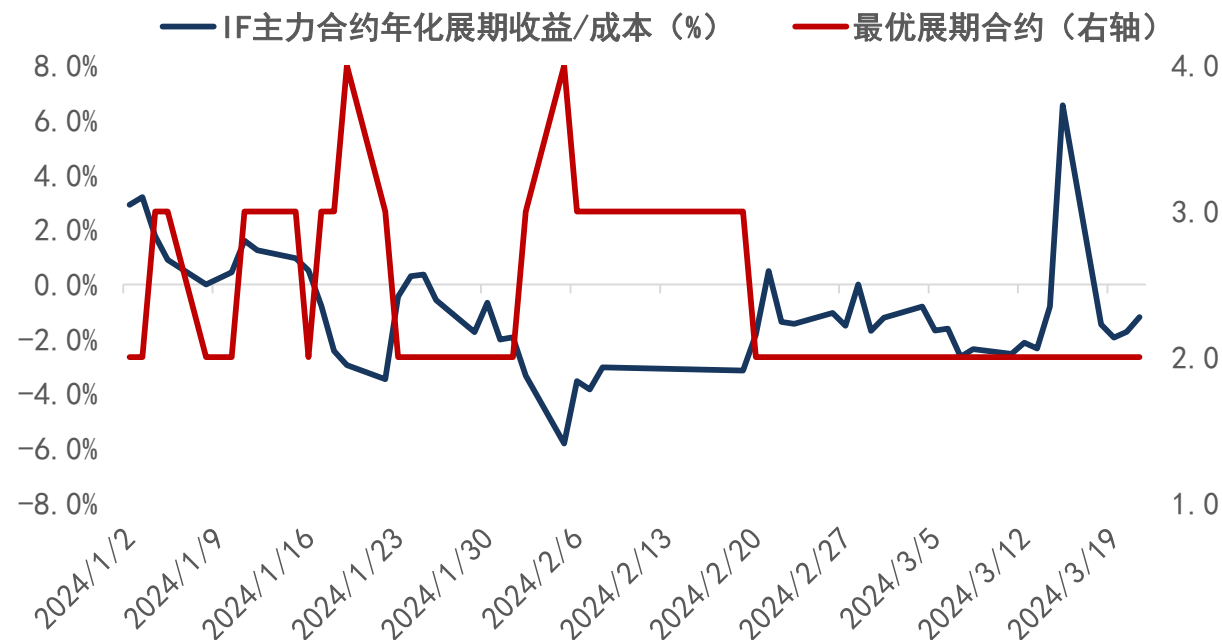
# 2024年一季度沪深300股指期货当月合约转为贴水

- **基差表现：**2024年一季度沪深300股指期货升贴水波动加大，主因1月以来股指持续走弱并出现明显回调，随着2月行情逐步企稳，贴水逐步减少，3月以来当月合约和下月合约在个别交易日重新回到小幅升水状态，但远月合约依然维持贴水。2024年一季度，IF00、IF01、IF02、IF03平均升贴水率分别为-1.98%、-1.82%、-1.95%、-2.65%。
- **展期损益：**2024年一季度IF主力合约展期收益也出现了较大波动，最高年化展期收益（剔除最后交易日影响）曾达到2.90%，最低年化展期收益约-5.82%。

2024年1-3月沪深300股指期货年化升贴水率（%）



沪深300股指期货当月合约展期年化损益（%）

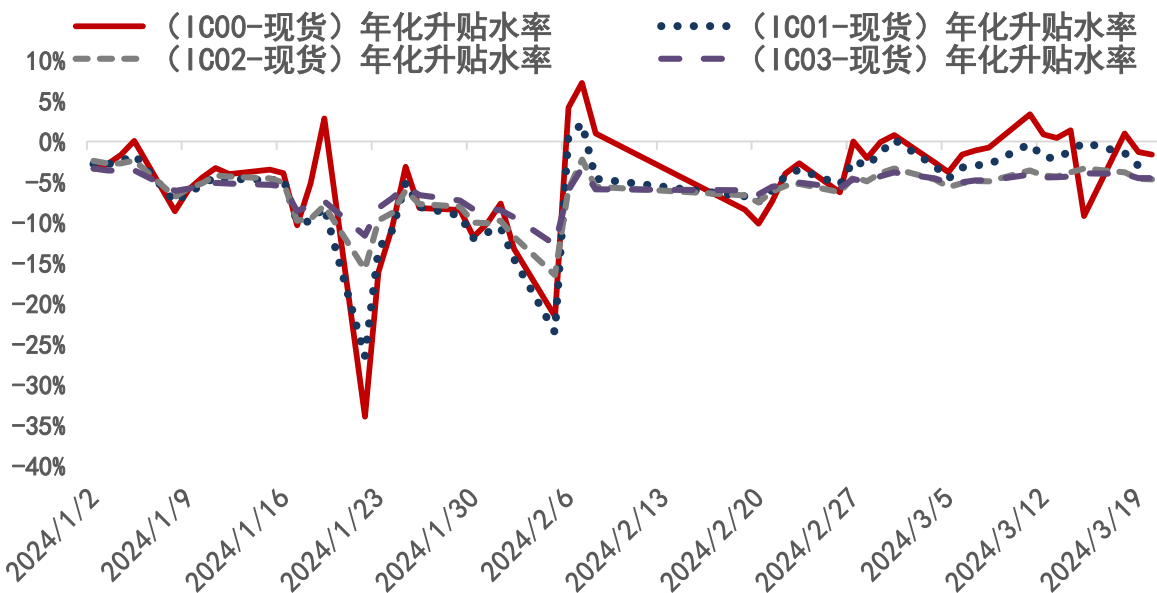




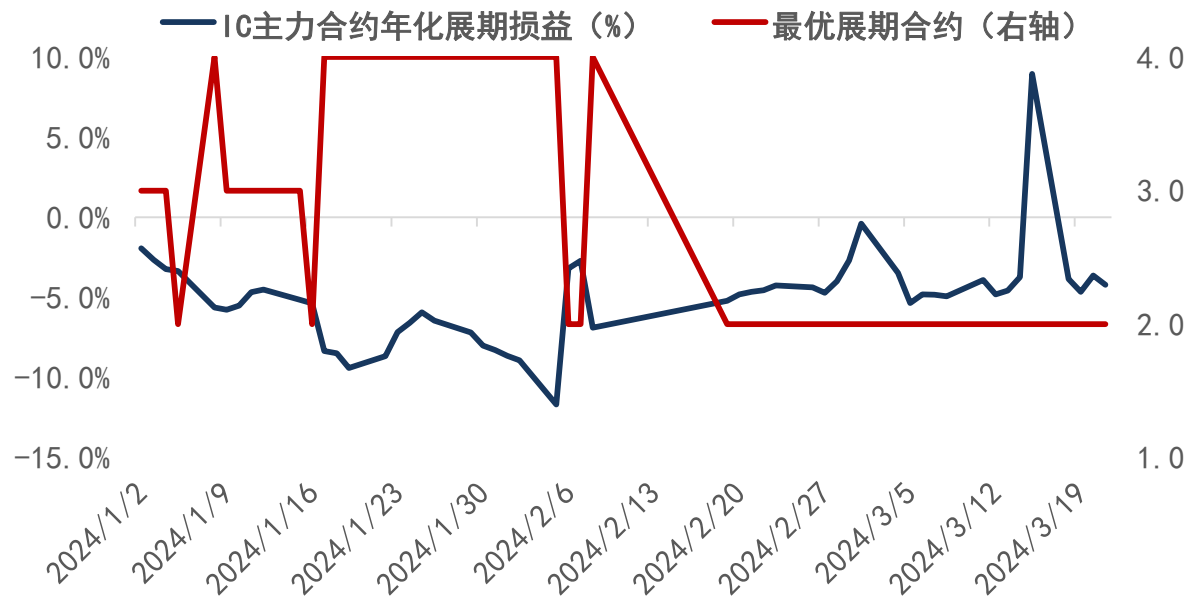
# 2024年一季度中证500股指期货当月合约贴水急剧扩大

- **基差表现：**2024年一季度中证500股指期货升贴水波动加大，主因1月以来股指持续走弱并出现明显回调，期间年化贴水率曾一度高达30%以上，雪球产品敲入以及小盘股流动性问题加剧贴水扩大，随着2月行情逐步企稳，贴水逐步减少，3月以来当月合约在个别交易日重新回到小幅升水状态，但远月合约依然维持贴水。2024年一季度，IC00、IC01、IC02、IC03平均升贴水率分别为-4.75%、-5.71%、-6.14%、-5.82%。
- **展期损益：**2024年一季度IC主力合约展期收益也出现了较大波动，最高年化展期收益（剔除最后交易日影响）为-0.40%，最低年化展期收益约-11.69%。

2024年1-3月中证500股指期货年化升贴水率（%）



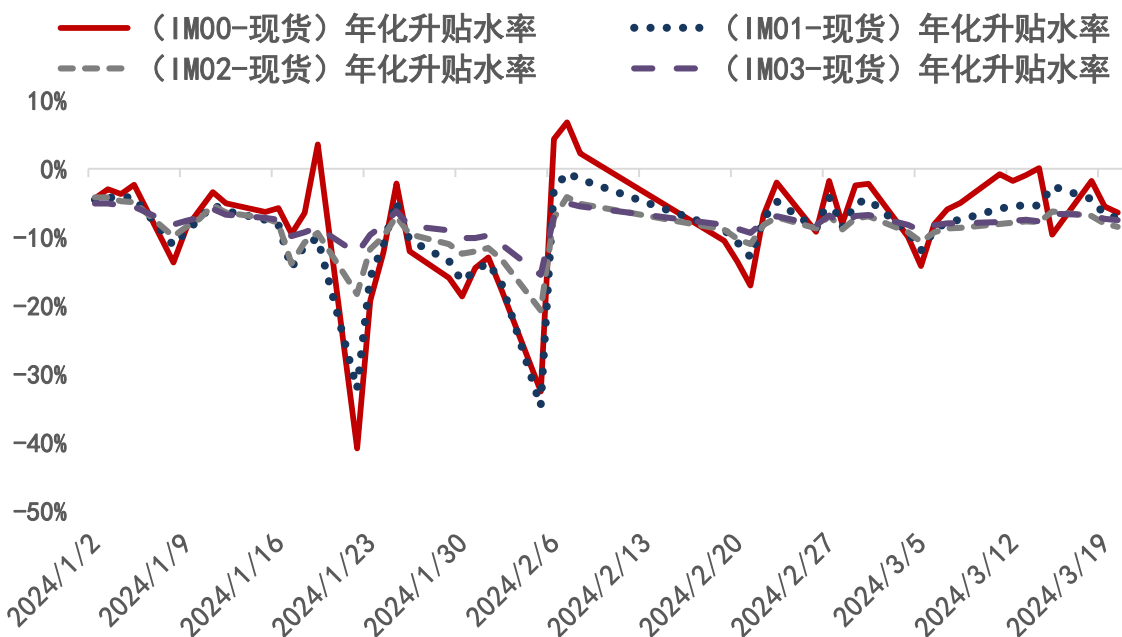
中证500股指期货当月合约展期年化损益（%）



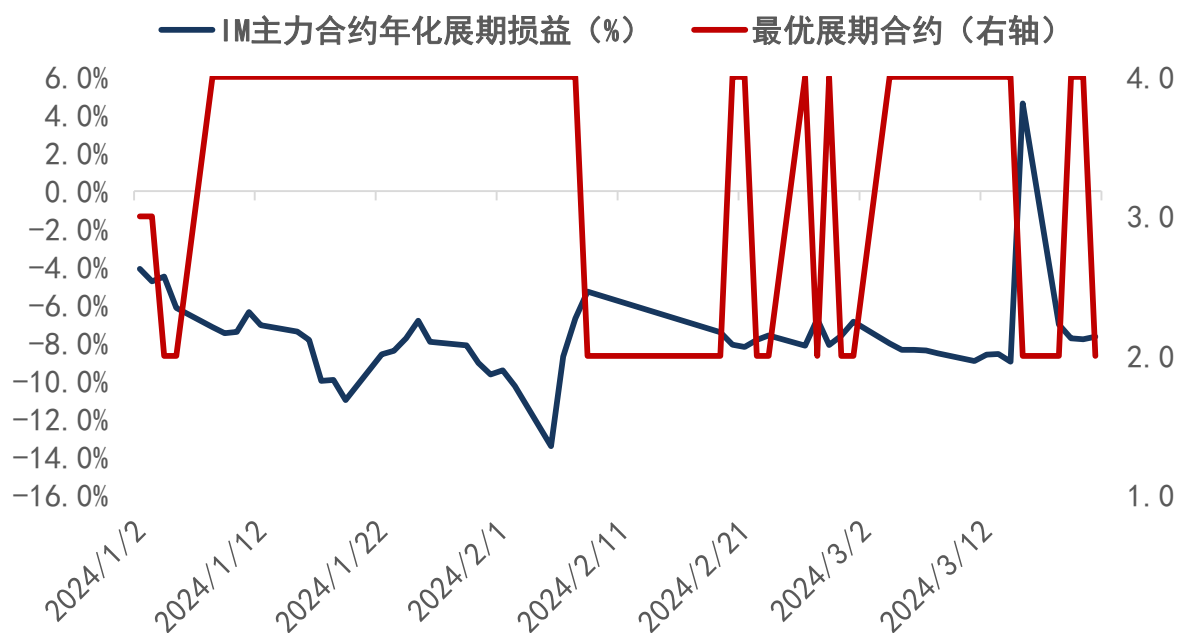
# 2024年一季度中证1000股指期货当月合约贴水急剧扩大

- **基差表现：**2024年一季度中证1000股指期货升贴水波动加大，主因1月以来股指持续走弱并出现明显回调，期间年化贴水率曾一度高达30%以上，雪球产品敲入以及小盘股流动性问题加剧贴水扩大，随着2月行情逐步企稳，贴水逐步减少，3月以来贴水进一步缩小但各个合约依然维持贴水状态。2024年一季度，IM00、IM01、IM02、IM03平均升贴水率分别为-7.92%、-9.04%、-8.83%、-7.94%。
- **展期损益：**2024年一季度IM主力合约展期收益维持在较低水平，期间受行情影响展期成本迅速扩大，最高年化展期收益（剔除最后交易日影响）为-4.75%，最低年化展期收益约-13.41%。

2024年1-3月中证1000股指期货年化升贴水率（%）



中证1000股指期货当月合约展期年化损益（%）

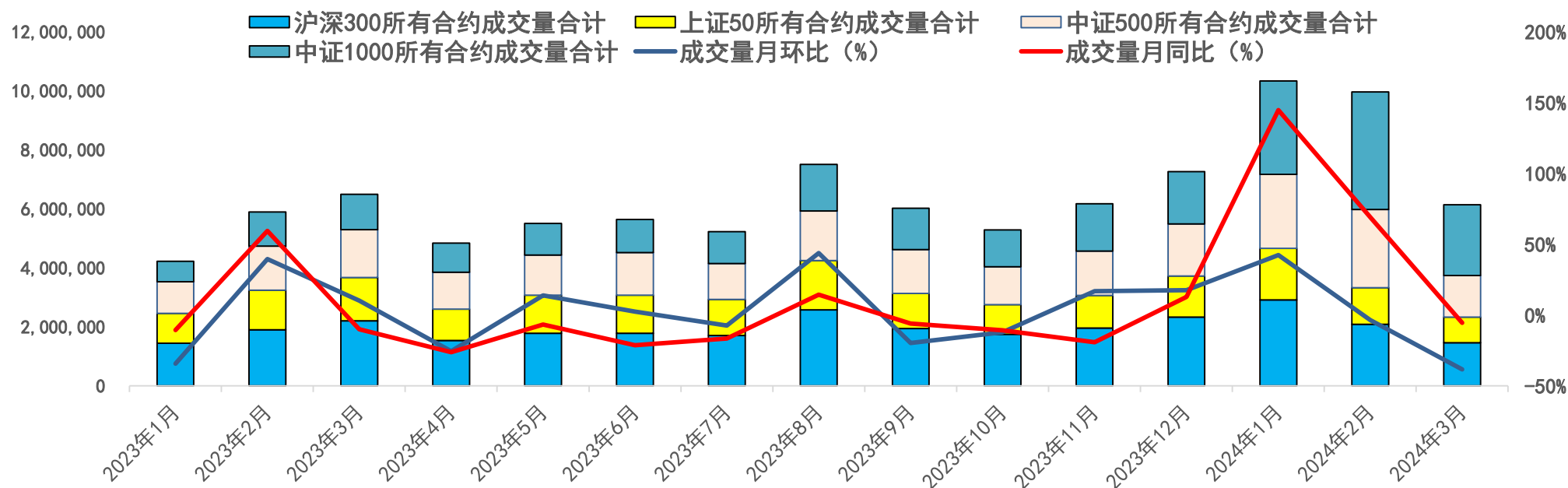




# 受行情波动加大影响2024年一季度股指期货成交明显增加

- 通常而言，市场行情出现大幅波动时股指期货成交量增加明显，而相比之下市场行情下跌时更能刺激股指期货交易。
- 2024年一季度股指期货成交量有所回升，主要是行情波动加剧带来的。1月和2月成交量月同比分别增加144.7%和69.1%，3月随着行情走向震荡，成交量也出现了小幅减少。
- 上证50股指期货：1月和2月成交量同比分别增加71.5%、减少7.4%，月环比分别增加25.2%、减少29.0%；
- 沪深300股指期货：1月和2月成交量同比分别增加102.2%、增加9.6%，月环比分别增加25.1%、减少28.4%；
- 中证500股指期货：1月和2月成交量同比分别增加11.6%、减少1.2%，月环比分别增加10.2%、减少12.5%；
- 中证1000股指期货：1月和2月成交量同比分别增加358.2%、增加246.1%，月环比分别增加78.7%、增加25.8%；

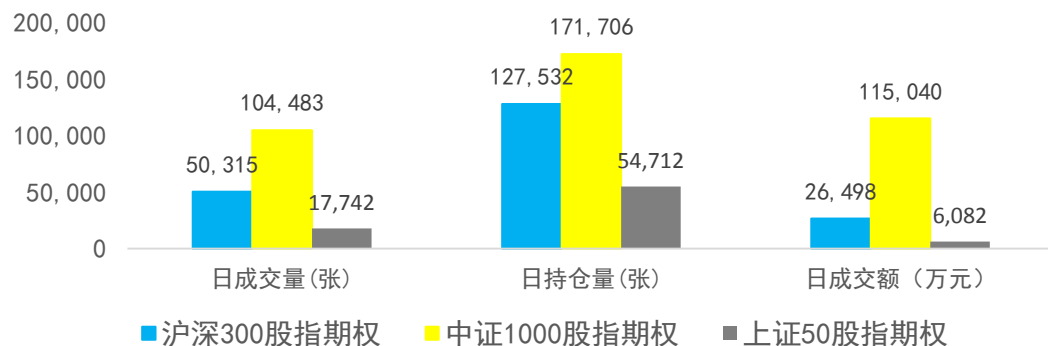
股指期货成交量月度变化



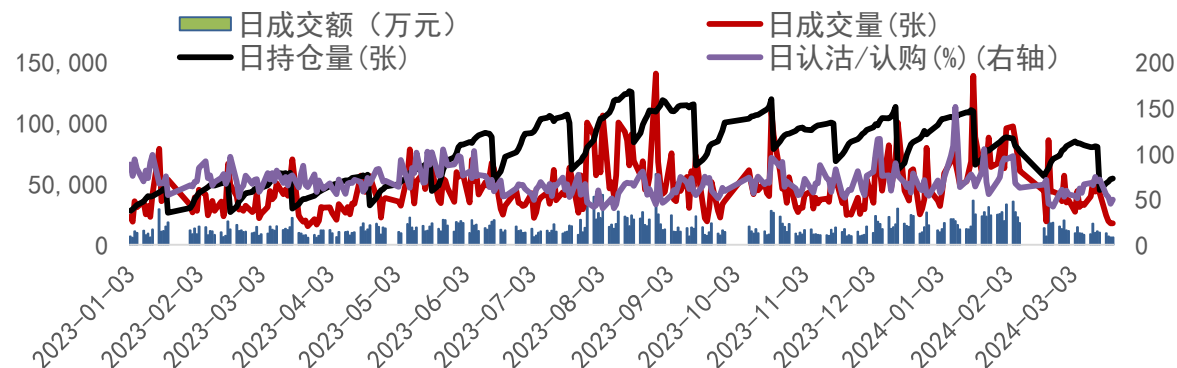
# 中证1000股指期货持仓量和成交量明显高于上证50和沪深300股指期货

- 截至2024年3月22日，过去20个交易日沪深300股指期货日均成交量达到88,738张，日均成交额达到4.31亿元，日均持仓量为155,323张；
- 截至2024年3月22日，过去20个交易日上证50股指期货日均成交量达到36,350张，日均成交额达到1.14亿元，日均持仓量为72,985张；
- 截至2024年3月22日，过去20个交易日中证1000股指期货日均成交量达到162,421张，日均成交额达到15.07亿元，日均持仓量为208,546张；

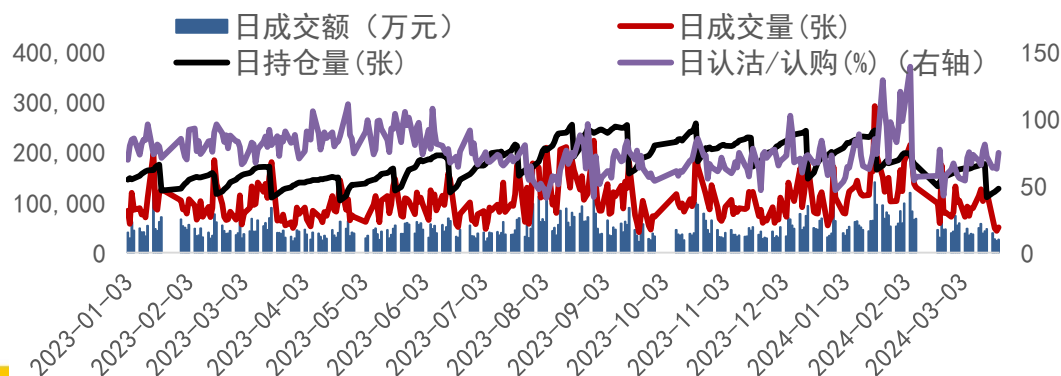
## 三大股指期货品种交易规模对比



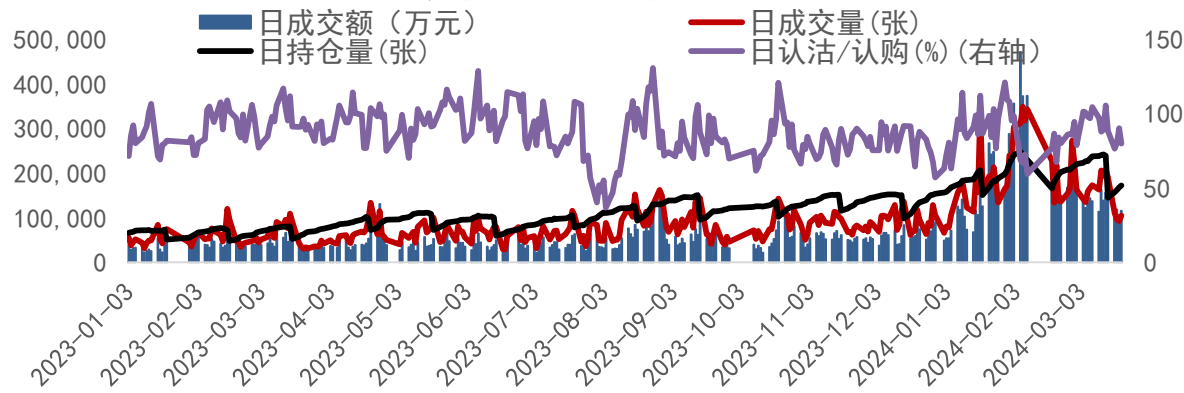
## 上证50股指期货成交情况 (张数/万元)



## 沪深300股指期货成交情况 (张数/万元)



## 中证1000股指期货成交情况 (张数/万元)



# 主要内容

- 股指先抑后扬收复失地
- 资本市场制度建设提速
- 长线资金大幅回流股市
- 二季度股指行情展望及投资策略

# 历次证监会换帅后股指上涨居多

- 从历史数据来看，新的证监会主席上任后往往能带来不错的上涨行情，主要可能是由于市场预期发生积极改变、政策的密集推出以及投资者信心的恢复。

序号	历任证监会主席	上任时间	卸任时间	上任后 一周涨跌 (%)	上任后 一月涨跌 (%)	上任后 一年涨跌 (%)	任期内涨跌 (%)
1	刘鸿儒	1992年10月26日	1995年3月30日	-14.67%	-26.68%	53.10%	12.72%
2	周道炯	1995年3月31日	1997年7月11日	6.78%	-8.08%	-10.74%	83.03%
3	周正庆	1997年7月12日	2000年2月23日	3.35%	2.54%	13.70%	38.11%
4	周小川	2000年2月24日	2002年12月26日	7.40%	9.55%	26.13%	-13.22%
5	尚福林	2002年12月27日	2011年10月28日	-3.57%	8.09%	16.93%	78.69%
6	郭树清	2011年10月29日	2013年3月16日	1.47%	-3.65%	-16.25%	-7.88%
7	肖钢	2013年3月17日	2016年2月19日	2.12%	-3.71%	-10.14%	25.53%
8	刘士余	2016年2月20日	2019年1月25日	-6.02%	5.55%	13.53%	-9.03%
9	易会满	2019年1月26日	2024年2月6日	2.01%	16.37%	11.70%	7.22%
10	吴清	2024年2月7日	至今	7.13%	8.92%	8.49%	8.49%

# 各项政策密集发布维稳市场

时间	政策
2024年1月12日	证监会表示正全面对标中央金融工作会精神，研究制定《资本市场投资端改革行动方案》，以加大中长期资金引入力度为重点，全面推进资本市场投资端改革，着力提高投资者长期回报，促进资本市场与实体经济、居民财富的良性循环。
2024年1月28日	证监会表示进一步优化融券机制，包括全面暂停限售股出借，同时将转融券市场化约定申报由实时可用调整为次日可用。
2024年1月29日	中央企业、地方国资委考核分配工作会议提出，2024年中央企业将在前期试点探索、积累经验的基础上，全面推开上市公司市值管理考核。
2024年2月6日	证监会对融券业务提出三方面进一步加强监管的措施：一是暂停新增转融券规模，以现转融券余额为上限，依法暂停新增证券公司转融券规模，存量逐步了结；二是要求证券公司加强对客户交易行为的管理，严禁向利用融券实施日内回转交易（变相T+0交易）的投资者提供融券；三是持续加大监管执法力度，我会将依法打击利用融券交易实施不当套利等违法违规行为，确保融券业务平稳运行。
	头部券商开会紧急制定修改两融业务方案，延长追保时间、动态下调平仓线，保持平仓线弹性，以减少强平风险和市场压力。
	中央汇金公司充分认可当前A股市场配置价值，已于近日扩大交易型开放式指数基金（ETF）增持范围，并将持续加大增持力度、扩大增持规模，坚决维护资本市场平稳运行。
	广发基金、南方基金、华夏基金和易方达等基金公司相继发布公告称，暂停新增转融通证券出借规模，审慎稳妥推进存量转融通证券出借规模逐步了结。
2024年2月18日	证监会召开系列座谈会，主要围绕加强资本市场监管、防范化解风险、推动资本市场高质量发展。
2024年2月19日	证监会将加快权益类产品注册节奏，进一步丰富宽基指数基金产品及对应期权产品供给，同时加强与相关部门协同，推动引入更多中长期资金入市。
2024年2月28日	证监会表示春节后开市以来DMA业务规模稳步下降，日均成交量占全市场成交比例约3%。DMA业务平稳降杠杆，有助于市场风险防控，有利于市场的平稳健康运行。下一步，证监会将对DMA等场外衍生品业务继续强化监管、完善制度，指导行业控制好业务规模和杠杆，严厉打击违法违规行为，维护市场平稳运行。
2024年3月15日	3月15日证监会会同有关方面制定出台了《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》、《关于加强上市公司监管的意见（试行）》、《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》以及《关于落实政治过硬能力过硬作风过硬标准全面加强证监会系统自身建设的意见》等4项政策文件，着眼于提高上市财务指标，进一步从严审核未盈利企业等，从源头把控上市公司质量，打击财务造假、严格规范减持、加大分红监管、加强市值管理，提升监管效能，保护投资者利益。



# 产业转型推动金融强国建设，数字经济带来新的机遇

- 2023年10月30日至31日中央金融工作会议召开，首次提出“金融强国”，强调了坚定不移走中国特色金融发展之路，并明确提出了加快建设金融强国的战略目标。这是中央层面第一次提出“金融强国”，凸显了金融工作的地位和作用。金融既是实体经济的重要支撑，也是国家核心竞争力的重要组成部分。

扩大金融开放

支持实体经济

金融消费者权益保护

- 2024年两会政府工作报告指出要深入推进数字经济创新发展。制定支持数字经济高质量发展政策，积极推进数字产业化、产业数字化，促进数字技术和实体经济深度融合。深化大数据、人工智能等研发应用，开展“人工智能+”行动，打造具有国际竞争力的数字产业集群。实施制造业数字化转型行动，加快工业互联网规模化应用，推进服务业数字化，建设智慧城市、数字乡村。深入开展中小企业数字化赋能专项行动。支持平台企业在促进创新、增加就业、国际竞争中尽显身手。健全数据基础制度，大力推动数据开发开放和流通使用。适度超前建设数字基础设施，加快形成全国一体化算力体系，培育算力产业生态。

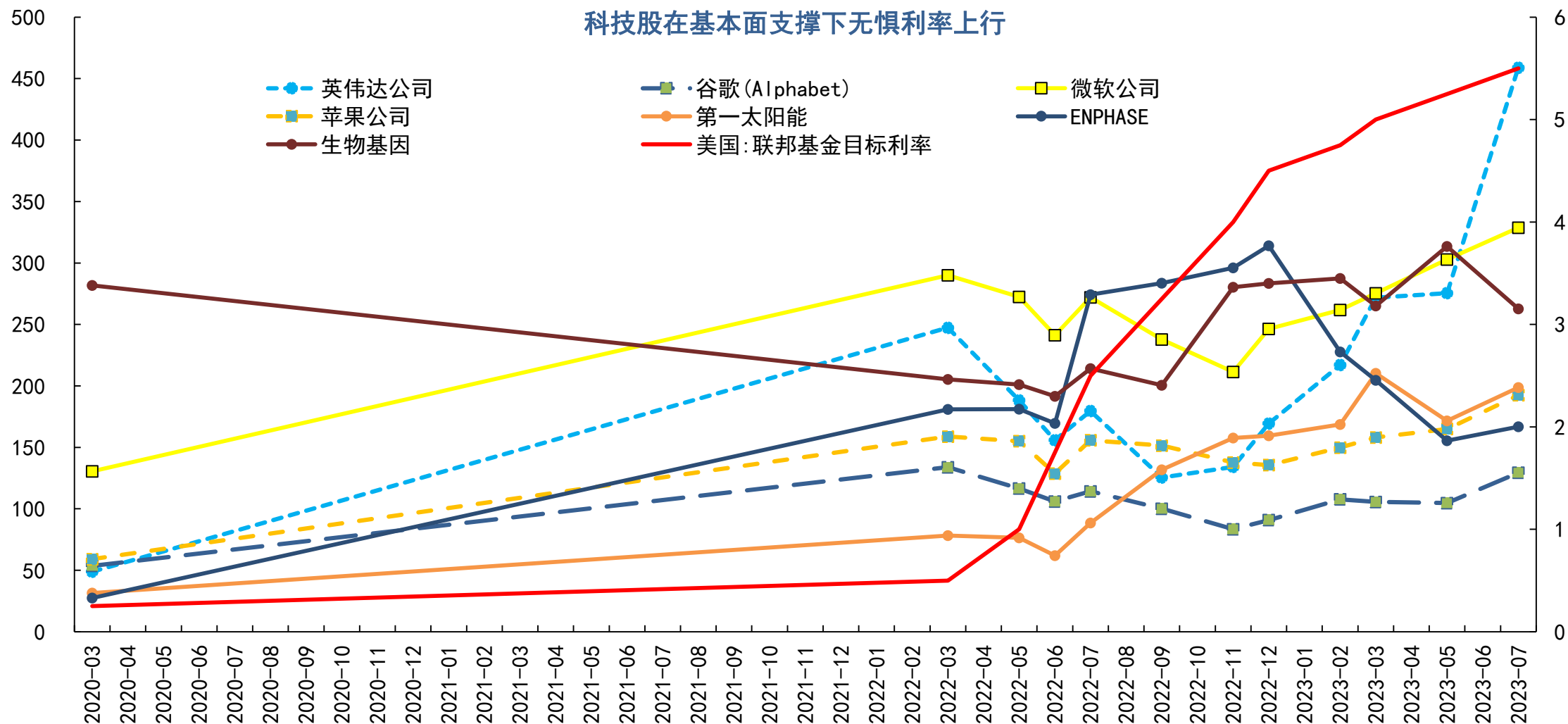
数字产业化

产业数字化

人工智能+



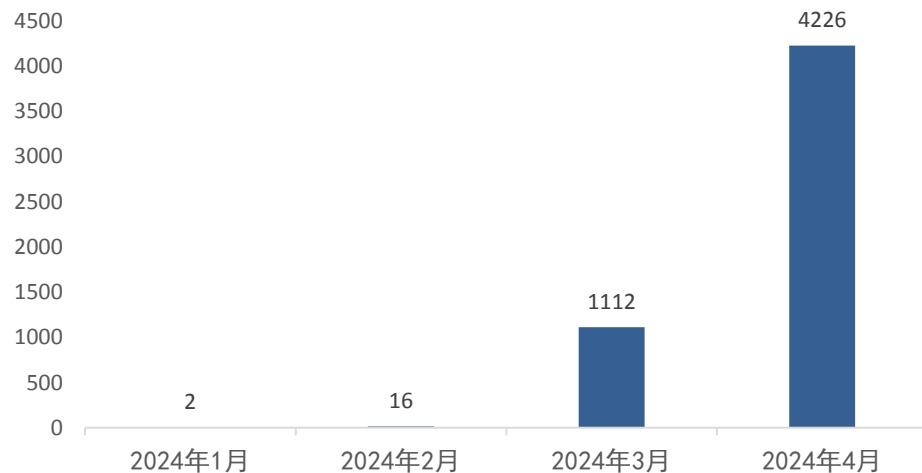
# 科技创新冲破宏观环境影响



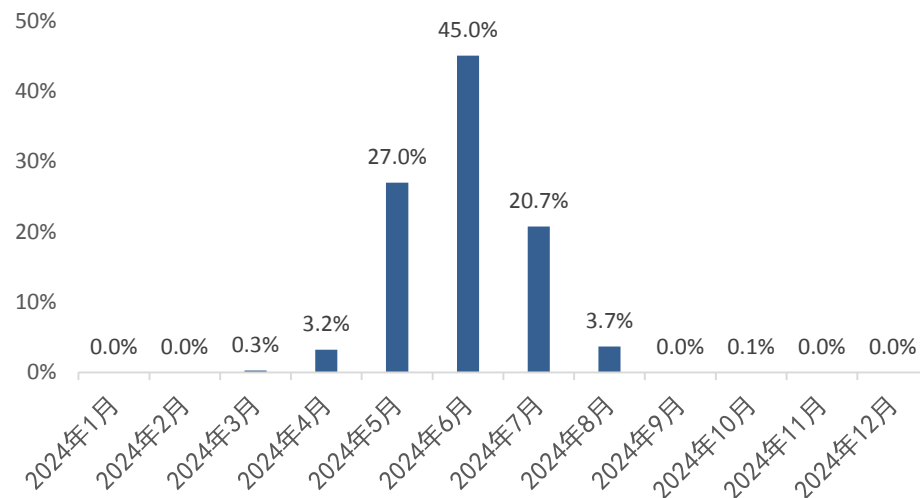
## 二季度将进入分红新规后首个分红年度

- 2023年8月27日，证监会发布了减持新规，新规的核心内容是设定破发、破净、分红的“三道门槛”，对减持行为设立了严格的要求，将上市公司大股东的减持与股价和分红挂钩。
- 2024年12月15日证监会发布《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》，以及《关于修改〈上市公司章程指引〉的决定》，鼓励现金分红导向，推动提高分红水平，鼓励上市公司增加现金分红频次，强调上市公司制定现金分红政策时，应综合考虑自身盈利水平、资金支出安排和债务偿还能力，引导合理分红。
- 2024年3月15日证监会发声明确将进一步完善A股上市公司减持规则的体系，按照实质重于形式的原则，全面防范绕道减持。证监会表示，一是明确离婚、控股股东解散等情形的减持规则；二是明确股票质押平仓、赠与等方式的减持规则；三是禁止大股东、董事、高管参与以本公司股票为标的物的衍生品交易，禁止限售股转融通出借，限售股股东融券卖出。对于违规减持证监会将责令购回并上缴价差，对于拒不改正的严厉处罚。

上市公司2023年度业绩披露安排



2024年分红时间预测



# 主要内容

- 股指先抑后扬收复失地
- 资本市场制度建设提速
- 长线资金大幅回流股市
- 二季度股指行情展望及投资策略

# 2024年一季度北向资金重回流入，杠杆资金仍保持流出

- 截至2024年3月21日，2023年一季度北向资金流入A股约660亿元；杠杆资金共流除730亿元。
- 截至2024年3月21日，2023年一季度南下资金流入港股约1003亿元。

北向资金和杠杆资金每月资金变动（亿元）

日期	北上累计资金 (亿元)	北向资金月 度资金变化 (亿元)	北向资金年 度变化	累计融资余 额	融资余额月 度资金变化 (亿元)	年度变化	期间上证综 指涨跌(%)
2023/1/31	18,659	1,413	1,413	14,451	6	6	5.39%
2023/2/28	18,751	93	1,505	14,881	430	436	0.74%
2023/3/31	19,106	354	1,860	15,130	249	685	-0.21%
2023/4/28	19,060	-46	1,814	15,139	9	694	1.54%
2023/5/31	18,939	-121	1,693	15,189	50	744	-3.57%
2023/6/30	19,079	140	1,833	14,955	-234	510	-0.08%
2023/7/31	19,549	470	2,303	14,863	-92	418	2.78%
2023/8/31	18,653	-897	1,407	14,773	-89	328	-5.20%
2023/9/28	18,278	-375	1,032	15,097	324	652	-0.30%
2023/10/31	17,830	-448	584	15,495	398	1,049	-2.95%
2023/11/30	17,812	-18	566	15,925	430	1,480	0.36%
2023/12/29	17,683	-129	437	15,793	-132	1,348	-1.81%
2024/1/31	17,538	-145	-145	15,005	-788	-788	-6.27%
2024/2/29	18,145	607	462	14,409	-596	-1,384	8.13%
2024/3/21	18,343	197	660	15,063	654	-730	2.05%

南向资金每月资金变动（亿元）

日期	南下累计资金 (亿元)	南向资金月 度资金变化 (亿元)	北向资金年 度变化	期间恒指涨 跌(%)
2023/1/31	22,185	5	5	10.42%
2023/2/28	22,259	74	79	-9.41%
2023/3/31	22,849	590	669	3.10%
2023/4/28	23,124	274	943	-2.48%
2023/5/31	23,324	200	1,144	-8.35%
2023/6/30	23,271	-53	1,091	3.74%
2023/7/31	23,417	146	1,237	6.15%
2023/8/31	24,114	696	1,933	-8.45%
2023/9/28	24,617	504	2,437	-5.49%
2023/10/31	24,831	214	2,651	-3.91%
2023/11/30	25,002	171	2,822	-0.41%
2023/12/29	25,075	72	2,895	0.03%
2024/1/31	25,281	206	206	-9.16%
2024/2/29	25,504	223	429	6.63%
2024/3/21	26,078	574	1,003	2.13%

资料来源：Wind，申万期货研究所

# 2024年一季度外资收益主要来自工业、可选消费和日常消费

- 2024年一季度，外资持股市值小幅增加，截至3月21日，外资持股市值增加258亿元。从Wind行业上看你，2023年外资持股市值增加最多的行业是工业，市值增加279亿元；市值减少最多的行业是医疗保健，市值减少306亿元。
- 截至3月21日外资持股市值排名前五的依然是：食品饮料、电力设备、医药生物、电子和银行。

外资持股市值每月变动（亿元）												
日期	能源	材料	工业	可选消费	日常消费	医疗保健	金融	信息技术	电信服务	公用事业	房地产	合计
2024年1月	22	-42	-488	-239	-316	-425	-449	-724	-2	47	-21	-3,017
2024年2月	57	258	467	318	365	157	338	557	-6	37	7	2,555
2024年3月	13	100	300	84	118	-38	11	121	1	12	-2	720
合计	92	-63	279	163	167	-306	-100	-47	-7	96	-16	258

\*\*\*外资数据包括沪深港通、QFII/RQFII、外资私募

\*\*\*行业按照Wind行业分类

日期	持股市值 (亿元)	排名1	排名2	排名3	排名4	排名5	排名6	排名7	排名8	排名9	排名10
2024年1月	18,338	2,323	1,877	1,637	1,418	1,408	1,312	869	862	803	713
2024年2月	20,893	2,624	2,126	1,796	1,619	1,598	1,563	997	993	970	752
2024年3月	21,613	2,748	2,378	1,754	1,734	1,638	1,566	1,030	1,005	979	796
日期	持股市值 (亿元)	对应标的	对应标的	对应标的	对应标的	对应标的	对应标的	对应标的	对应标的	对应标的	对应标的
2024年1月	18,338	SW食品饮料	SW电力设备	SW医药生物	SW银行	SW家用电器	SW电子	SW机械设备	SW非银金融	SW汽车	SW公用事业
2024年2月	20,893	SW食品饮料	SW电力设备	SW医药生物	SW银行	SW电子	SW家用电器	SW机械设备	SW非银金融	SW汽车	SW公用事业
2024年3月	21,613	SW食品饮料	SW电力设备	SW医药生物	SW电子	SW银行	SW家用电器	SW汽车	SW机械设备	SW非银金融	SW有色金属

资料来源：Wind，申万期货研究所

# 2024年一季度杠杆资金主要流入通信、煤炭和计算机

- 截至2024年3月21日，杠杆累计流出A股资金达到517.2亿元。
- 2024年一季度，杠杆资金流入居首的3个行业是通信、煤炭、计算机，流入资金量分别达到27.7亿元、21.1亿元、13.6亿元。
- 2024年一季度，杠杆资金流出居首的3个行业是电力设备、基础化工、医药生物，流出资金量分别达到86.4亿元、64.2亿元、54.4亿元。

序号	融资净买入额	1月	2月	3月	合计
1	非银金融	-24.0	-49.0	31.3	-41.7
2	医药生物	-68.4	-54.3	68.3	-54.4
3	电子	-95.6	-19.1	111.1	-3.6
4	计算机	-89.7	12.0	91.3	13.6
5	电力设备	-49.8	-70.7	34.1	-86.4
6	银行	-40.7	-6.6	4.6	-42.8
7	食品饮料	1.1	-31.2	-2.0	-32.1
8	有色金属	-36.4	-47.0	36.3	-47.1
9	房地产	-15.7	-13.6	7.2	-22.1
10	农林牧渔	-15.5	-12.8	0.4	-27.9
11	基础化工	-35.5	-44.6	15.9	-64.2
12	国防军工	-22.5	-23.2	37.3	-8.4
13	机械设备	-35.5	-0.7	35.9	-0.3
14	汽车	-62.5	-16.0	50.6	-28.0
15	传媒	-28.7	2.9	30.9	5.1
16	交通运输	-12.5	-4.3	4.7	-12.1
17	公用事业	-26.9	-17.2	21.0	-23.0
18	通信	-39.2	25.7	47.1	27.7
19	建筑装饰	-6.0	-15.4	5.0	-16.4
20	商贸零售	-8.8	-11.4	-0.6	-20.8
21	家用电器	-12.9	-9.7	18.5	-4.1
22	石油石化	3.0	-11.8	5.1	-3.7
23	钢铁	-9.6	-4.7	7.0	-7.3
24	建筑材料	-6.2	-5.5	4.9	-6.8
25	煤炭	-9.0	7.9	22.3	21.1
26	轻工制造	-7.9	-7.2	3.7	-11.4
27	环保	-5.4	-4.4	2.9	-6.9
28	社会服务	-3.8	-3.1	2.4	-4.5
29	纺织服饰	-4.7	-3.3	1.6	-6.4
30	美容护理	0.7	-5.2	3.0	-1.5
31	综合	-0.9	-1.0	1.0	-0.8
	合计	-769.7	-444.5	696.9	-517.2

资料来源：Wind，申万期货研究所



# 2024年一季度产业资本共增持296.37亿元

- 2024年一季度共有919家上市公司重要股东实施减持，但减持规模明显减少。其中医药生物、国防军工、计算机减持规模居首。
- 2024年一季度股东增持明显增多，其中银行、石油石化、交通运输、电力设备和公用事业股东增持居首。

2024年重要股东二级市场交易情况				
申万一级行业	增持家数	减持家数	持平家数	增减净市值(亿元)
银行	29	3	2	104.26
石油石化	9	2	1	33.14
交通运输	25	17	3	30.05
电力设备	78	77	4	28.57
公用事业	32	9	3	27.29
食品饮料	29	23	1	25.09
有色金属	30	11	1	22.55
机械设备	85	139	6	22.38
建筑装饰	24	28	2	13.90
通信	14	32	2	13.07
基础化工	83	60	4	9.96
轻工制造	37	20	1	7.13
农林牧渔	23	15	1	6.09
房地产	17	9	2	6.02
环保	28	25	0	5.10
钢铁	10	5	0	4.17
家用电器	23	13	2	3.03
煤炭	9	0	0	2.52
综合	4	1	1	2.23
纺织服饰	32	20	2	1.37
美容护理	4	2	0	0.55
汽车	27	35	3	-1.65
电子	78	106	9	-1.70
商贸零售	16	13	3	-2.57
社会服务	9	15	0	-2.92
建筑材料	17	8	1	-3.40
非银金融	6	6	2	-3.55
传媒	13	18	1	-6.33
计算机	48	75	3	-11.58
国防军工	22	36	2	-13.98
医药生物	110	96	7	-24.42
合计	971	919	69	296.37

\*\*\*数据所取区间为2024年1月1日至2024年3月25日

# 主要内容

- 股指先抑后扬收复失地
- 资本市场制度建设提速
- 长线资金大幅回流股市
- 二季度股指行情展望及投资策略

## 二季度A股核心因素综合评定表： 偏多

关注点	主要观点	代表数据	股市影响
宏观	经济恢复中 货币政策精准有力 美国降息提上议程 地缘政治风险持续	GDP、行业GDP、人均GDP、工业 产能利用率、投资、消费等	中性偏多
大类资产	股市性价比提升 风险收益较高	理财收益、债券收益率，存款收 益率、楼价、风险收益比等	偏多
股市基本面	盈利能力恢复	营收增速、利润增速等	偏多
	中特估概念估值重构 科技股概念热点持续	市盈率、市净率、破净破发等	偏多
股市资金面	外资和杠杆资金重新流入	融资规模、IPO、定增、沪港通	偏多
股市政策面	资本市场制度持续完善	减税降费、金融供给侧改革、科 创板	偏多
技术形态	企稳筑底	量价关系、技术形态、时间空间 等、	偏多
情绪指标	市场信心逐步恢复	成交换手、期货升贴水，融资额 变化、新增投资者数量等	偏多
综述	一季度股指先抑后扬，证监会主席上任、资本市场制度密集推出、中长线资金增持股市、美联储加息结束等有利因素加速股指收复下跌；当前基本面现状预计对股指上涨支撑力度比较有限但是低估值带来较高的建仓性价比有利于中长线资金不断增持，在有利政策推动下，预计今年二季度股指仍然偏多为主。		

# 预计2024年二季度股指回调后有望重新出发

■ 美联储降息提上议程、国内政策持续发力、中长线资金不断流入，未来行情预计将企稳回升。

市场驱动的主要因素



····· 创业板指市盈率（倍）    - - - 上证50市盈率（倍）    — 沪深300市盈率（倍）    - · - 中证500市盈率（倍）    — 万得全A市盈率（倍）

# 行情展望：政策和资金利好股指回调后重拾上涨

- 后续主要关注：1) 经济数据；2) 美联储降息步伐；3) 我国政策支持力度。
- 基本面：经济整体稳步恢复，但结构性问题依然存在，居民贷款和房地产投资依然疲软，基本面对股指上涨支撑力度相对有限。
- 流动性：美联储降息提上日程，利于提升全球资产估值水平。
- 技术面：股指仍处于筑底企稳阶段，前期风险释放比较充分，预计下跌空间比较有限。
- 核心观点：一季度股指先抑后扬，证监会主席上任、资本市场制度密集推出、中长线资金增持股市、美联储加息结束等有利因素加速股指收复下跌。当前基本面现状预计对股指上涨支撑力度比较有限但是低估值带来较高的建仓性价比有利于中长线资金不断增持，在有利政策推动下，预计今年二季度股指仍然偏多为主。
- 操作建议：预计股指回调整理后有望重回升势，二季度操作上建议逢低做多。

# 风险提示：经济复苏不及预期、海外风险

- 潜在风险主要体现在以下两个方面：

- 1、经济恢复曲折

- 2024年我国将面临外需走弱、内需复苏缓慢、新旧动能转换的不确定性等压力，经济复苏进程可能会比较曲折，若现实不及预期，可能会拖累指数表现。

- 2、美联储降息

- 市场预计2024年美联储将降息，但若美联储降息节奏慢于市场预期，则资本市场仍然会受到影响。



# 2024年二季度：上证综指核心区间2900—3200点

## 基准情景

经济缓慢复苏，股指企稳回升  
(概率70%)

- 宏观不利因素：1) 房地产行业投资仍然负增长；2) 美国维持高利率水平时间长于预期；3) 政策力度不及预期。
- 宏观有利因素：美联储降息提上议程，经济稳步复苏中，股市性价比高。
- 二季度核心区间预估：上证综指2900—3200点，上证50指数2300—2500点，沪深300指数3400—3700点，中证500指数5000—5600点，中证1000指数5000—5800点。

## 可能情景

美联储偏鹰派，地缘政治风险加剧，股指继续探底  
(概率30%)

- 美联储基调重回鹰派，海外地缘政治风险加剧。
- 二季度核心区间预估：上证综指2800—3100点，上证50指数2200—2400点，沪深300指数3300—3600点，中证500指数4900—5500点，中证1000指数4900—5700点。

# 2024年二季度股指期货策略总结

## 推介一

### 支撑位做多

- 理由：国内经济复苏中，股指回调后配置价值增强。
- 策略：如果沪深300指数下跌至3400点附近，建议尝试做多期指，止损3300点附近。

## 推介二

### 事件驱动做多

- 理由：美联储降息开启、中特估政策、数字经济概念、海外风险下降等。
- 策略：重要事件或会议前，建议期指逢低做多。具体时间点或点位请关注申万期货后期股指策略报告。

# 2024年二季度股指期货策略总结

## 推介三

### 多IM空IH

- 理由：数字经济，ChatGPT、Sora概念等带来的技术驱动，中证1000处于相对低位的估值。
- 策略：居民贷款和房地产仍然未明显好转，预计权重股表现仍偏弱，故逢价差回调低位，做多IM空IH。

## 推介四

### 股指期货和股指期权平价关系套利策略

- 理由：用股指期权复制出的期货和已上市交易的股指期货之间并非始终是相等的，而是始终在0值附近上下波动，当偏离较大时，套利的机会就出现了，偏离程度越大，套利收益就越高。
- 策略：对于欧式期权来说，对于同一标的工具、具有同样的执行价和同样的到期日的看涨期权和看跌期权的价格之间存在着平价关系，即： $C + K/e^{rt} = S + P$ 。通过推导可以得出未来某时刻下该公式为： $C + K = F + P$ ，从而获得期货合约的价格为： $F = C + K - P$ 。

**本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格**  
(核准文号 证监许可[2011]1284号)

## **研究局限性和风险提示**

报告中依据和结论存在范围局限性，对未来预测存在不及预期，以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

## **分析师声明**

作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的不当利益。

## **免责声明**

本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险，投资需谨慎。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。