



格林大华期货有限公司

GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

证监许可【2011】1288号

# 股指期货季报



2024年9月26日

## 联系我们

研究员：于军礼  
邮箱：yujunli@greendh.com  
从业资格：F0247894  
投资咨询：Z0000112

## 独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 央行“定向印钞”资本市场

**多空逻辑：**8月中国出口金额当月同比增速上升至8.7%，8月中国出口数量指数同比增长15.7%，环比大增24.0%，外需强劲；8月制造业固投当月同比增速8.0%；8月美国零售和食品销售总额在7月环比劲增1.1%的基础上环比再增0.1%，消费强劲；7月美国货物进口金额创两年来高值，同比大增12.7%；7月美国资本品进口金额再创新记录，当月同比升至16.4%，美国制造业加速回流；7月美国库存总额同比为2.5%，美国经济处于全面主动补库存；

**市场观点：**央行发布多项重磅级利好，包括降准、降息、降低存量房贷利率、降低二套房首付比例至15%。央行宣布创设证券、基金、保险公司互换便利，创设股票回购、增持再贷款。9月26日政治局经济会议再度释放重磅利好，包括财政支出扩张，促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量，加大“白名单”项目贷款投放力度。要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市。从A股、港股到中概股，以及相应的ETF、期货、期权等中国资产被海外投资者爆买。全球资金涌向中国市场，增配中国资产大潮开启。

**操作策略：**海外资金增配中国资产，中长期看多周期元素更浓厚的沪深300指数。

**风险提示：**中东局势持续升级。



# 目录

Part 1

上期复盘

Part 2

本期分析

Part 3

风险提示

# Part 1 行情复盘

## 1.1 观点回顾

上期观点：地量之后地价大概率出现

沪深300指数日K线



## 1.2 盘面回顾

► 盘面回顾：9月底在多项重磅政策利好下，主要指数暴涨，周期价值指数涨幅大于成长类指数

上证50指数日K线



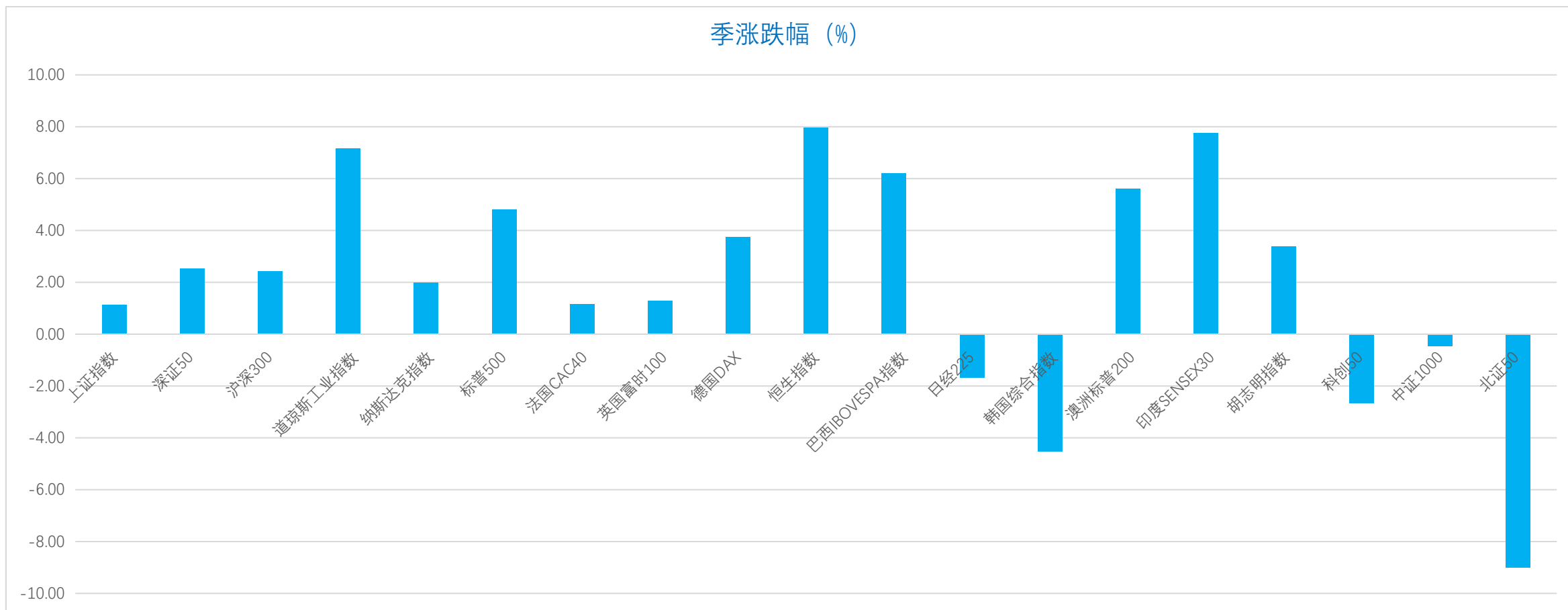
中证1000指数日K线



## 1.2 全球股指表现

► 依靠9月底的重磅政策利好，国内主要指数实现了三季度正收益，恒指表现最佳

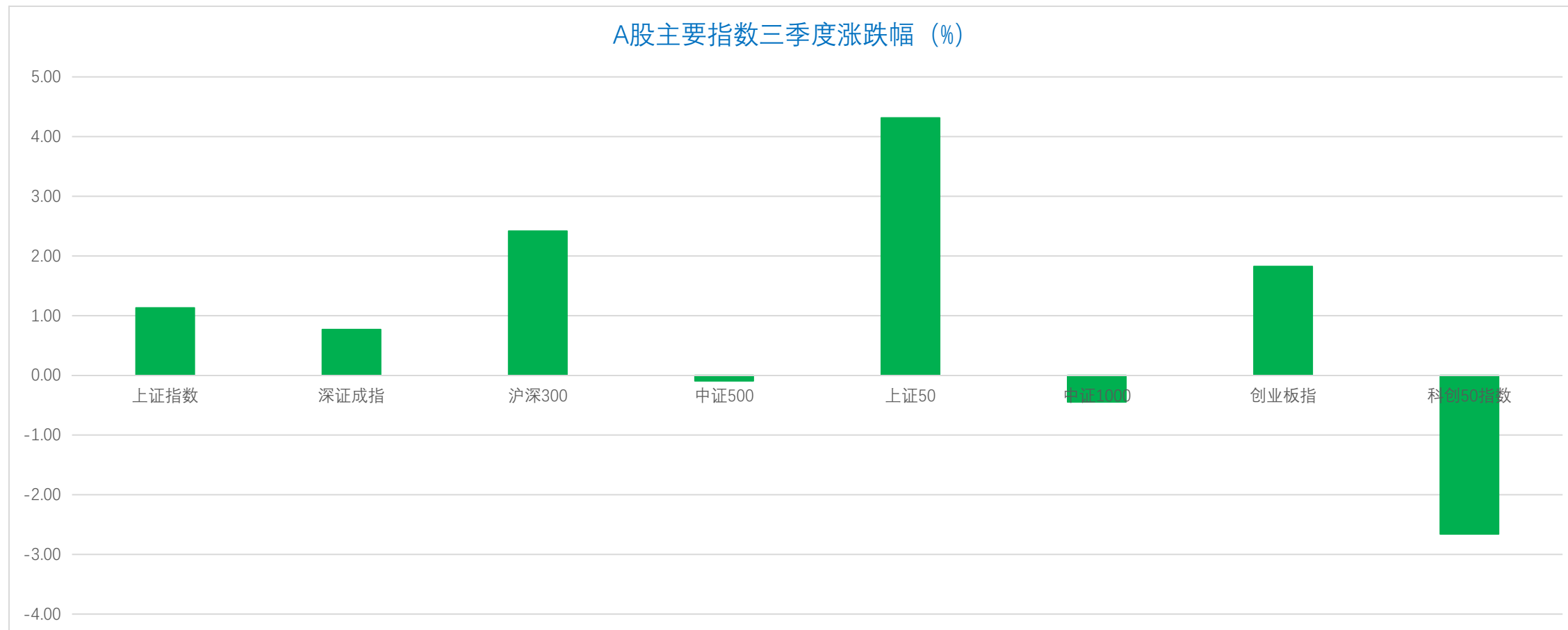
全球主要指数三季度涨跌幅（截止到北京时间9月26日）



## 1.3 国内股指复盘对比

➤ 9月底的重磅利好政策使A股主要指数收复了两至三个月的失地，上证50指数涨幅最高

A股主要指数三季度涨跌幅（%）（截止到9月26日）



## Part 2 本期分析

## 2.1 行情预判

### ➤ 市场观点：

央行9月24日发布多项重磅级利好，包括降准50个基点、7天逆回购利率降20个基点至1.5%、降低30万亿存量房贷利率大约50个基点、降低二套房首付比例至15%。央行宣布创设两项新型结构性货币政策工具，定向支持资本市场。创设证券、基金、保险公司互换便利，创设股票回购、增持再贷款。9月26日政治局经济会议再度释放重磅利好，包括财政支出扩张，促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量，加大“白名单”项目贷款投放力度。要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。从A股、港股到中概股，以及相应的ETF、期货、期权等中国资产被海外投资者爆买，iShares中国大盘股ETF(FXI)的看涨期权成交量飙升至2月份以来最高。美国8月零售和食品销售额在7月环比劲增1.1%的基础上环比再增0.1%，显示美国消费增长强劲。美国7月进口额创两年来新高，中间品、资本品进口同比大幅上升。人民币离岸汇率已上升至7.0元，全球资金涌向中国市场，增配中国资产大潮开启。

8月中国出口金额当月值为3086亿美元，当月同比增速上升至8.7%，显示外需景气；

美国7月从中国进口金额大增至408亿美元，当月同比跳增至13.1%，显示部份中国商品可能已越过美国的关税壁垒；

8月中国出口欧盟当月值为468亿美元，创一年半来新高，当月同比增速上行至13.4%；

8月中国出口数量指数同比增长15.7%，8月出口数量环比7月大增24.0%，外需保持强劲；

8月制造业固投当月值为2.66万亿元，当月同比增速8.0%，继续保持中高增速；

美国零售和食品销售总额在7月环比劲增1.1%的基础上，8月环比再增0.1%，显示美国消费强劲回升；

7月美国货物进口金额2782亿美元，创两年来高值，当月同比大增12.7%，显示美国经济需求上升；

7月美中间品进口同比增速跳增至9.7%，前值1.5%，显示美国制造业景气回升；

7月美国资本品进口金额为834亿美元，再创新记录，当月同比增速大升至16.4%，显示美国制造业加速回流；

7月美国库存总额同比增速为2.5%，前值2.0%，美国经济处于全面主动补库存；

操作上：政治局经济会议公布财政扩张政策、对商品建设严控增量，大力引导中长期资金入市。央行公布多项重量级增量货币政策，创立货币政策工具对资本市场“定向印钞”。全球资金爆买中国资产，从A股、港股、中概股到相应的ETF、期货、期权，增配中国资产大潮开启。中长期看多周期元素更浓厚的沪深300指数。

## 2.2 多空逻辑

### 利多因素1：9月24日央行增量货币政策诚意满满

- 降准50个基点，7天逆回购操作利率下调20个基点，从目前的1.7%降为1.5%降息20个基点，年内再降准25至50个基点。
- 存量房贷利率平均下调50个基点，预计惠及5000万户家庭，1.5亿人口，平均每年减少家庭利息支出1500亿元左右。
- 统一首套房和二套房的房贷最低首付比例，将全国层面的二套房贷款最低首付比例由25%下调至15%。将5月份人民银行创设的3000亿元保障性住房再贷款，央行的资金支持比例从60%提高至100%。
- 创设证券、基金、保险公司互换便利，支持符合条件的证券、基金、保险公司使用自身拥有的债券、股票ETF、沪深300成份股作为抵押，从中央银行换入国债、央行票据等高流动性资产，这项政策将大幅提升相关机构的资金获取和股票增持。首期互换便利操作规模5000亿元，未来可视情况扩大规模。
- 创设股票回购增持再贷款。引导商业银行向上市公司和主要股东提供贷款，用于回购增持上市公司股票。央行向商业银行发放再贷款，提供的资金支持比例是服务再贷款利率1.75%，商业银行给客户办贷款的时候利率会加0.5个百分点，也就是2.25%，首期是3000亿，后续可以追加。

## 2.2 多空逻辑

### 利多因素2：央行对资本市场“定向印钞”，具有里程碑意义

- 证券、基金、保险公司互换便利工具，有利于提升券商、基金、保险公司的资金流动性，为相关公司投资股市的资金加杠杆购买权益资产提供了有利工具。由于央行互换的是国债和央票，相关操作并不增加基础货币量。部分优秀公司存在重复加杠杆购买权益资产的可能性。
- 股票回购、增持再贷款工具，属于新型基础货币投放工具。上市公司、主要股东从商业银行以2.25%的成本贷出资金，进行股票回购、增持，商业银行向央行进行再贷款，再贷款资金成本为1.75%。
- 当前市场上，股息率高于2.25%的上市公司数量仍然较多，获取贷款成本和股息间的价差收益大有作为。
- 对于股息率不高的上市公司、主要股东，在看好上市公司发展空间的背景下，可以通过贷款回购或增持上市公司股份，获取股价上涨的增值收益。
- 两项结构性货币政策工具，均属于对资本市场的“定向印钞”，将为资本市场源源不断引入新水。

## 2.2 多空逻辑

利多因素3：9月26日政治局会议：要加大财政货币政策逆周期调节力度，努力提振资本市场

- 要加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。
- 要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。
- 要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施。
- 要出台民营经济促进法，为非公有制经济发展营造良好环境。要把促消费和惠民生结合起来，促进中低收入群体增收，提升消费结构。

## 2.2 多空逻辑

利多因素4：海外资金持续涌入，离岸人民币已升至7.07元，人民币资产面临整体性重估



## 2.2 多空逻辑

### 利多因素5：中概股大升，纳斯达克金龙指数大涨，中国资产被爆买



## 2.2 多空逻辑

### 利多因素6：海外资金涌入港股，恒指大升



### 利多因素7：关注A500ETF带来的增量资金风格变化，A500ETF快速建仓时间集中在国庆节前后

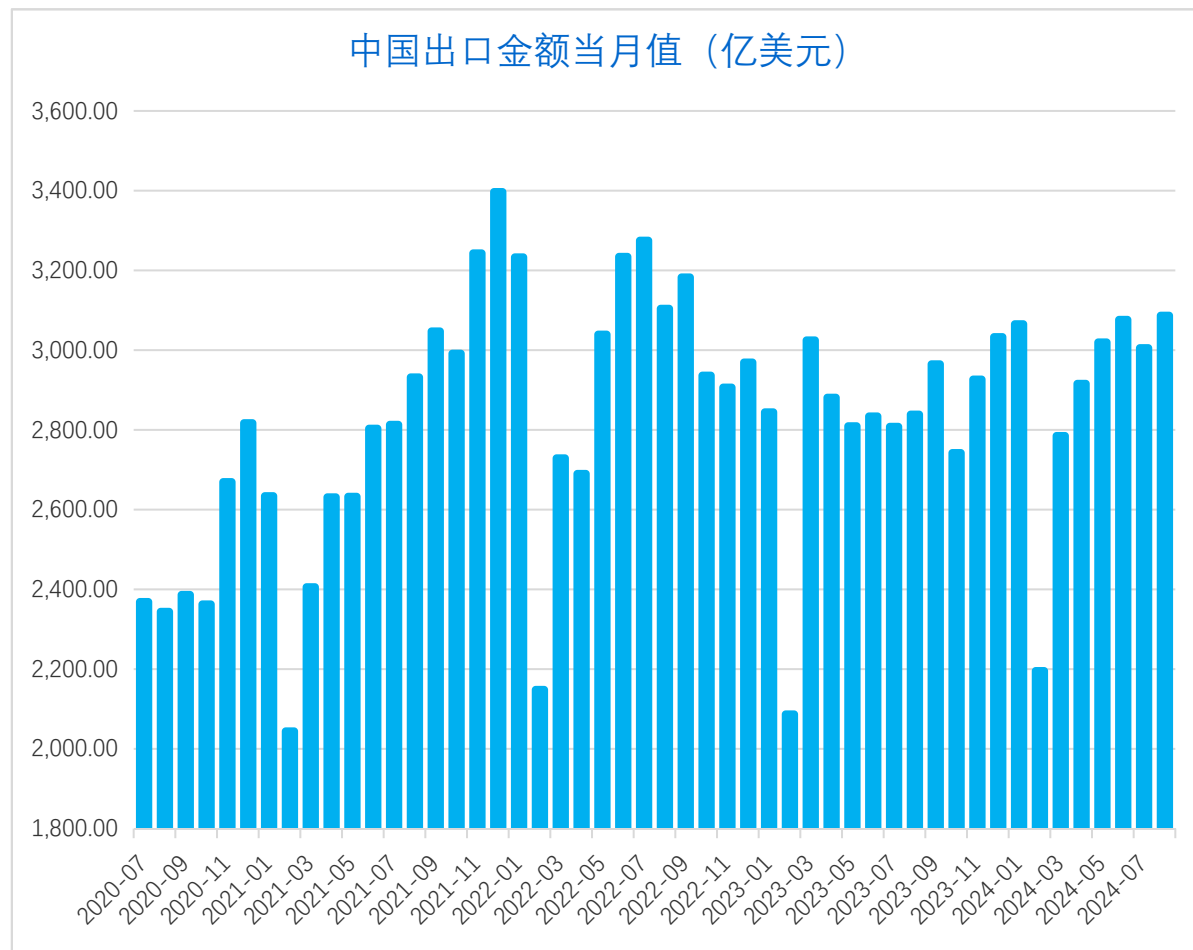
- 上交所数据显示，截至9月24日，华泰柏瑞沪深300ETF最新份额909.44亿份，最新净值3.4238，规模达到3113.74亿元，成为A股首个规模突破3000亿的股票ETF。此外，易方达沪深300ETF成为A股第二只规模突破2000亿的股票ETF，最新规模为2114.2亿元。华夏沪深300ETF和嘉实沪深300ETF最新规模也达到1383.45亿元和1286.47亿元。4只沪深300ETF巨头合计规模达到7897亿元。
- 今年以来，ETF资金流向往往显示股市风格。年初以来ETF贡献了主要增量资金，截至9月13日，年内ETF累计净流入7486亿元。
- 中央汇金2024Q2共计持有ETF 2232亿份，2023年年底持有401亿份，上半年中央汇金累计增持股票型ETF 1831亿份。
- 从央行资产负债表来看，今年以来货币当局对其他金融性公司（如证券公司、证金公司、汇金公司等类型的非银行金融机构）债权快速增长，截至8月年内合计增加5810亿元。
- A500 ETF有望成为沪深300 ETF后另一个增量资金方向。中证A500 ETF具有高FCF、高ROE的龙头风格属性，并且相较于沪深300超配了电子、电力设备等成长风格板块。中证A500 ETF发行中速度极快，意味着市场各方对它有着极高的重视程度，意味着中国的“标普500时代”来临。
- 10只A500ETF准备在10月中旬挂牌，其快速建仓时间集中在国庆节前后。

### 利多因素8：严控商品房增量，房地产ETF大涨，暗示黑色系商品价格有望阶段性反转



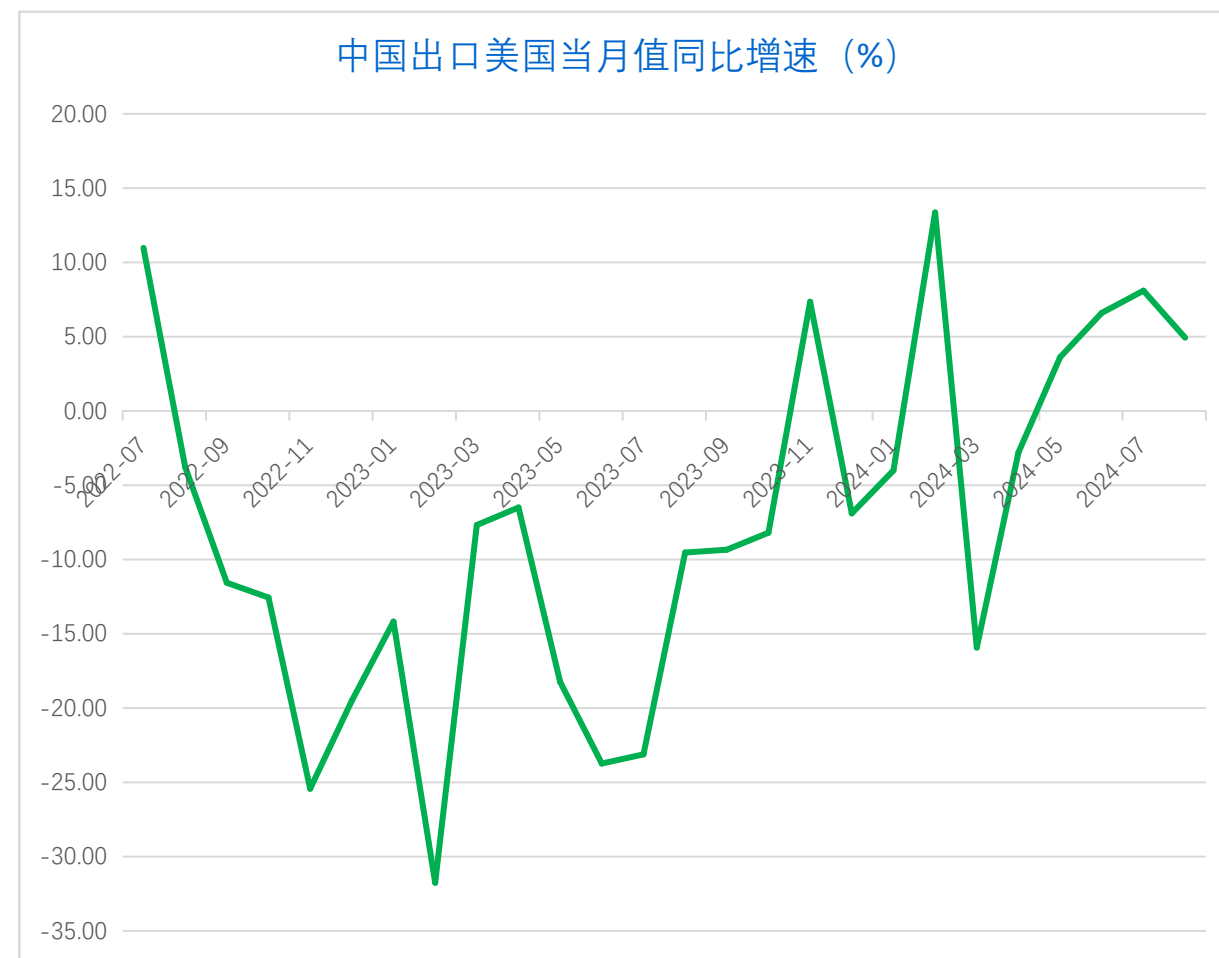
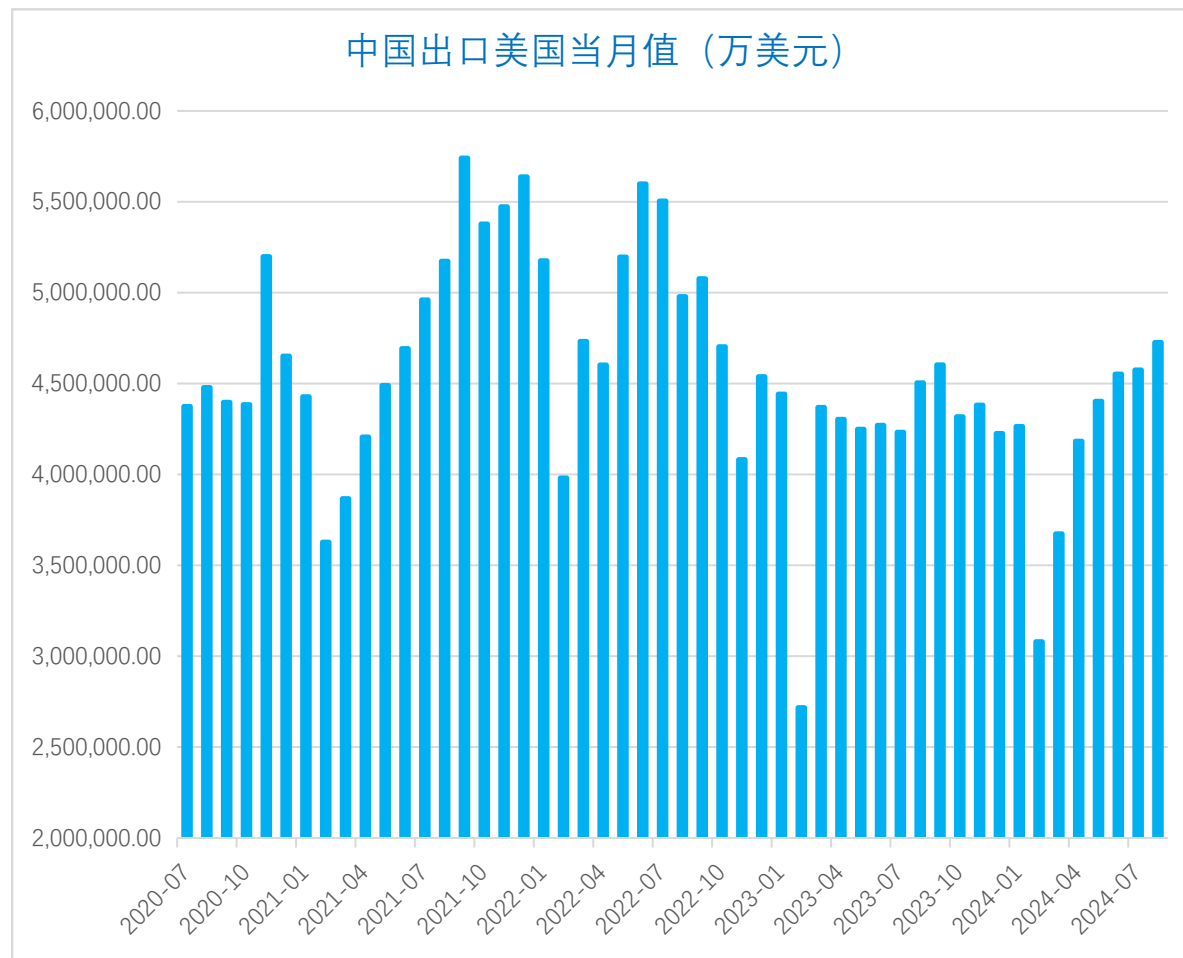
## 2.2 多空逻辑

利多因素9：8月中国出口金额当月值为3086亿美元，当月同比增速上升至8.7%，显示外需景气



## 2.2 多空逻辑

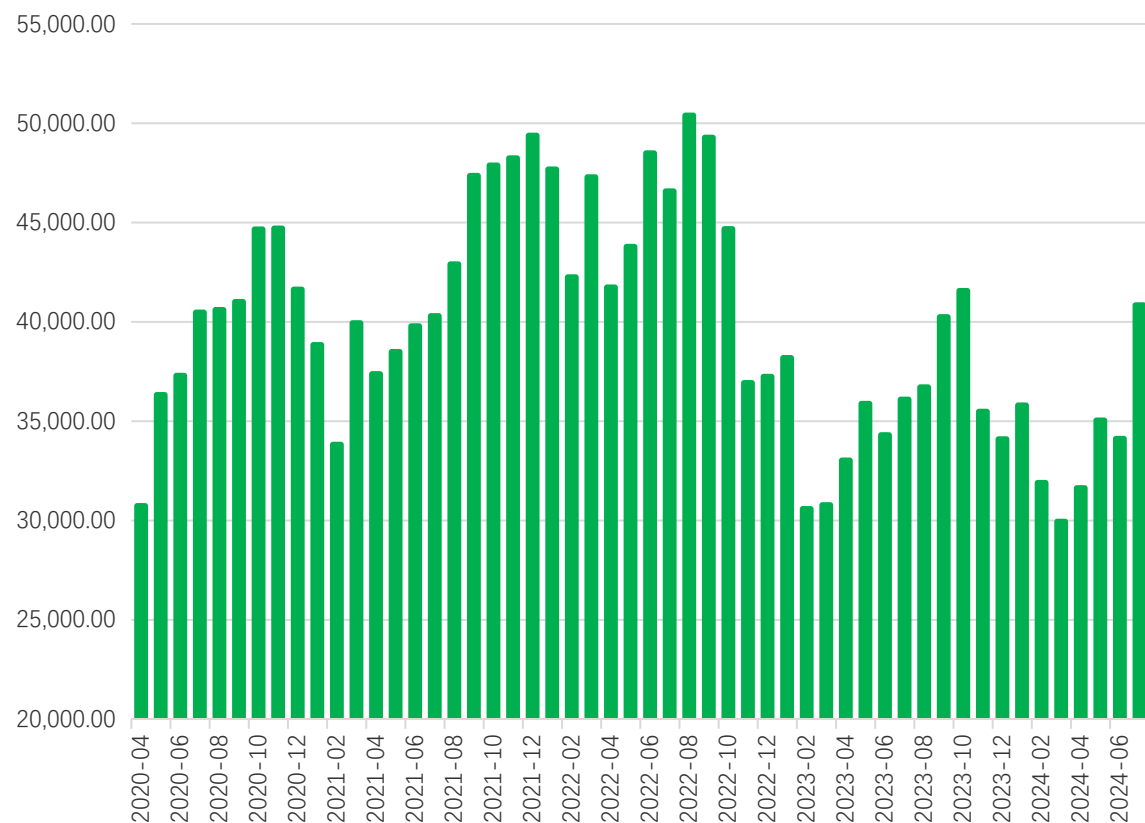
利多因素10：8月中国出口美国当月值为472亿美元，创近两年来新高，当月同比增速为4.9%



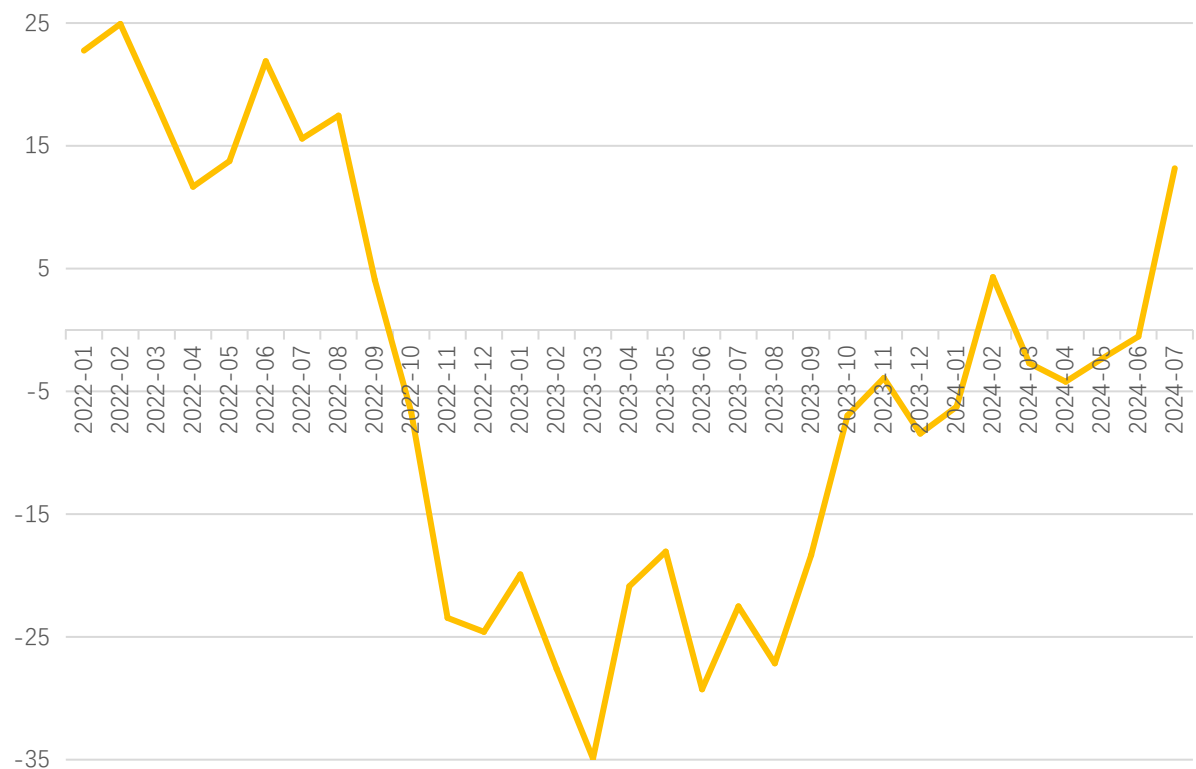
## 2.2 多空逻辑

利多因素11：7月美国从中国进口金额大增至408亿美元，当月同比增速跳增至13.1%，显示部份中国商品可能已越过美国的关税壁垒

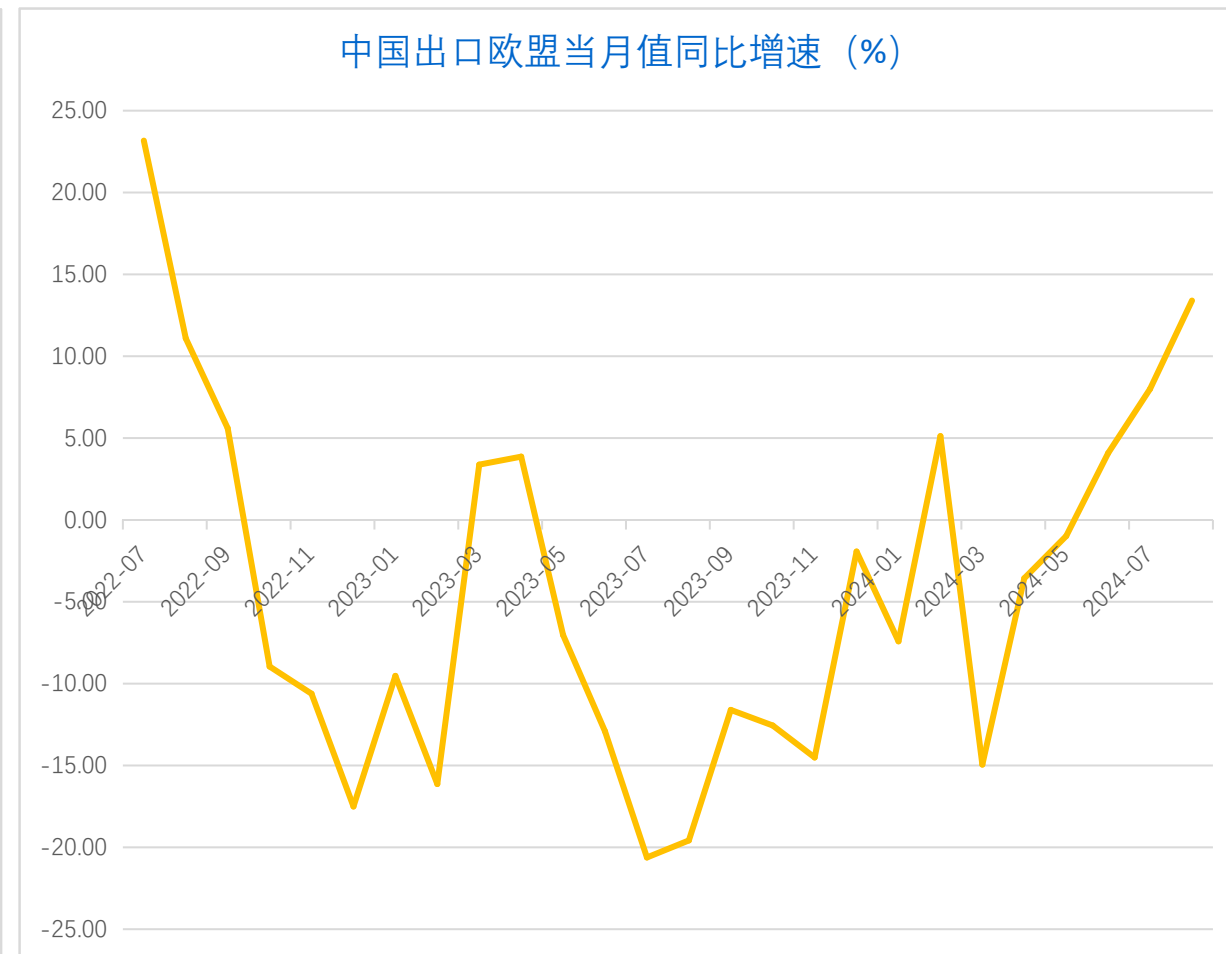
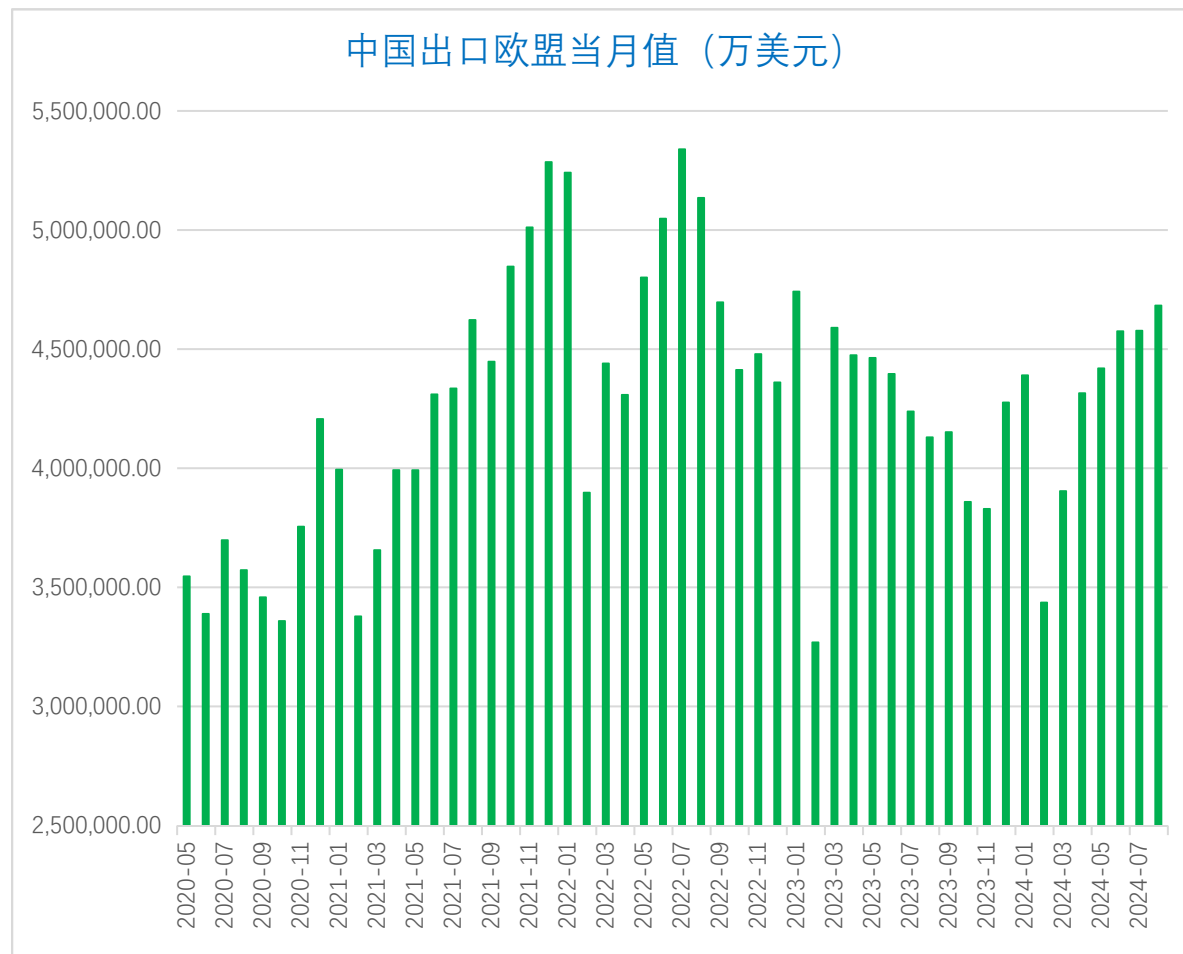
美国从中国进口金额：当月值（百万美元）



美国从中国进口当月值同比增速 (%)



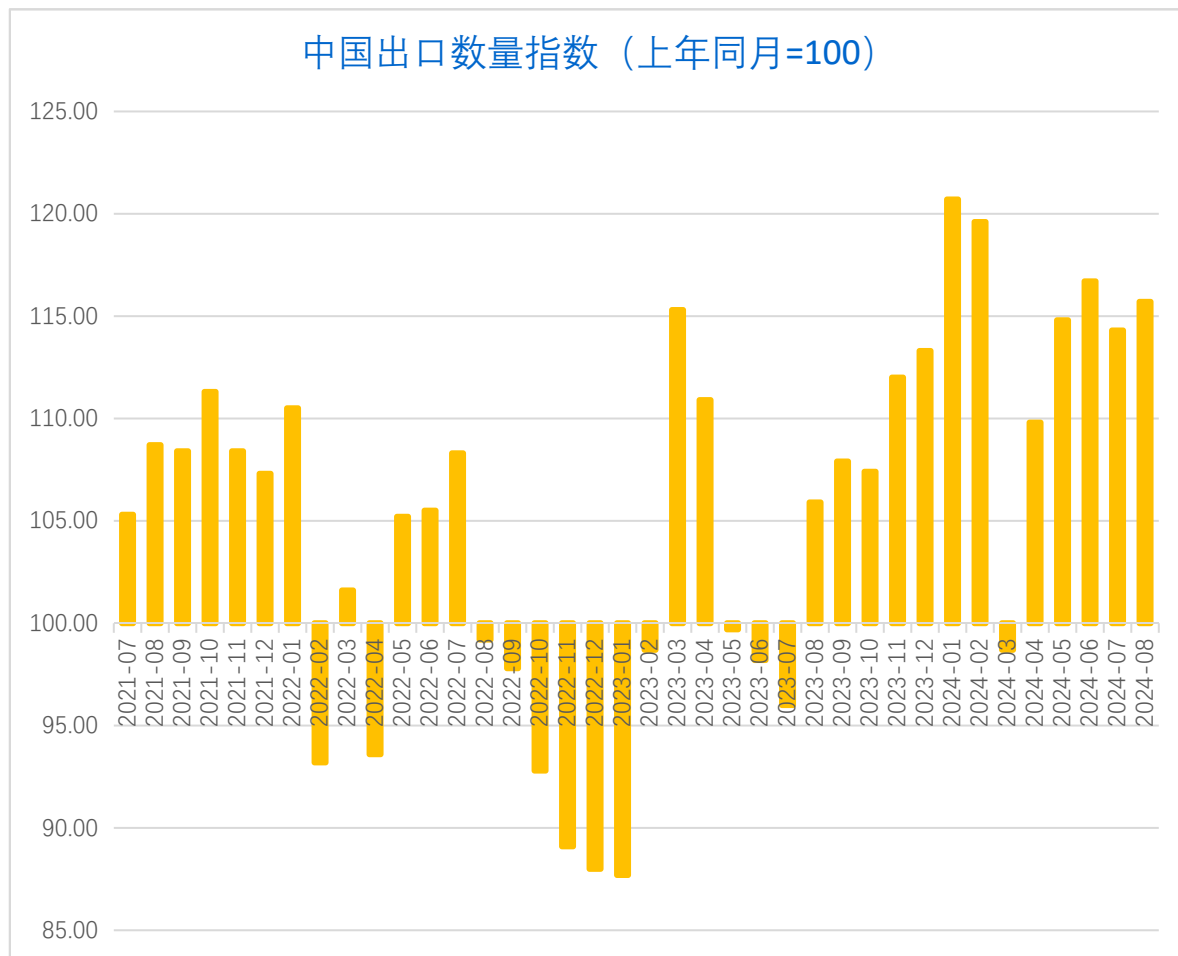
利多因素12：8月中国出口欧盟当月值为468亿美元，创一年半来新高，当月同比增速上行至13.4%



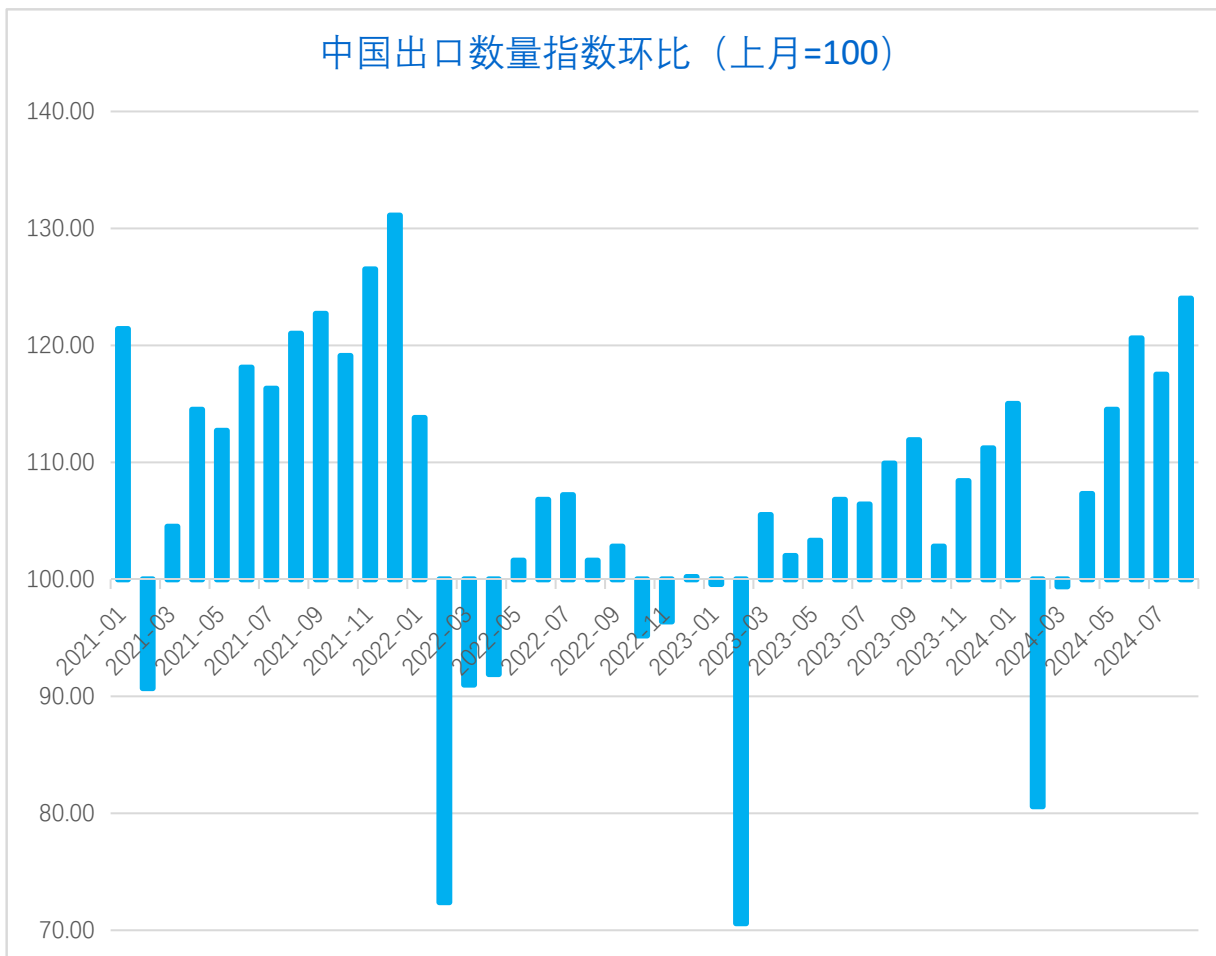
## 2.2 多空逻辑

利多因素13：8月中国出口数量指数同比增长15.7%，8月出口数量环比7月大增24.0%，外需保持强劲

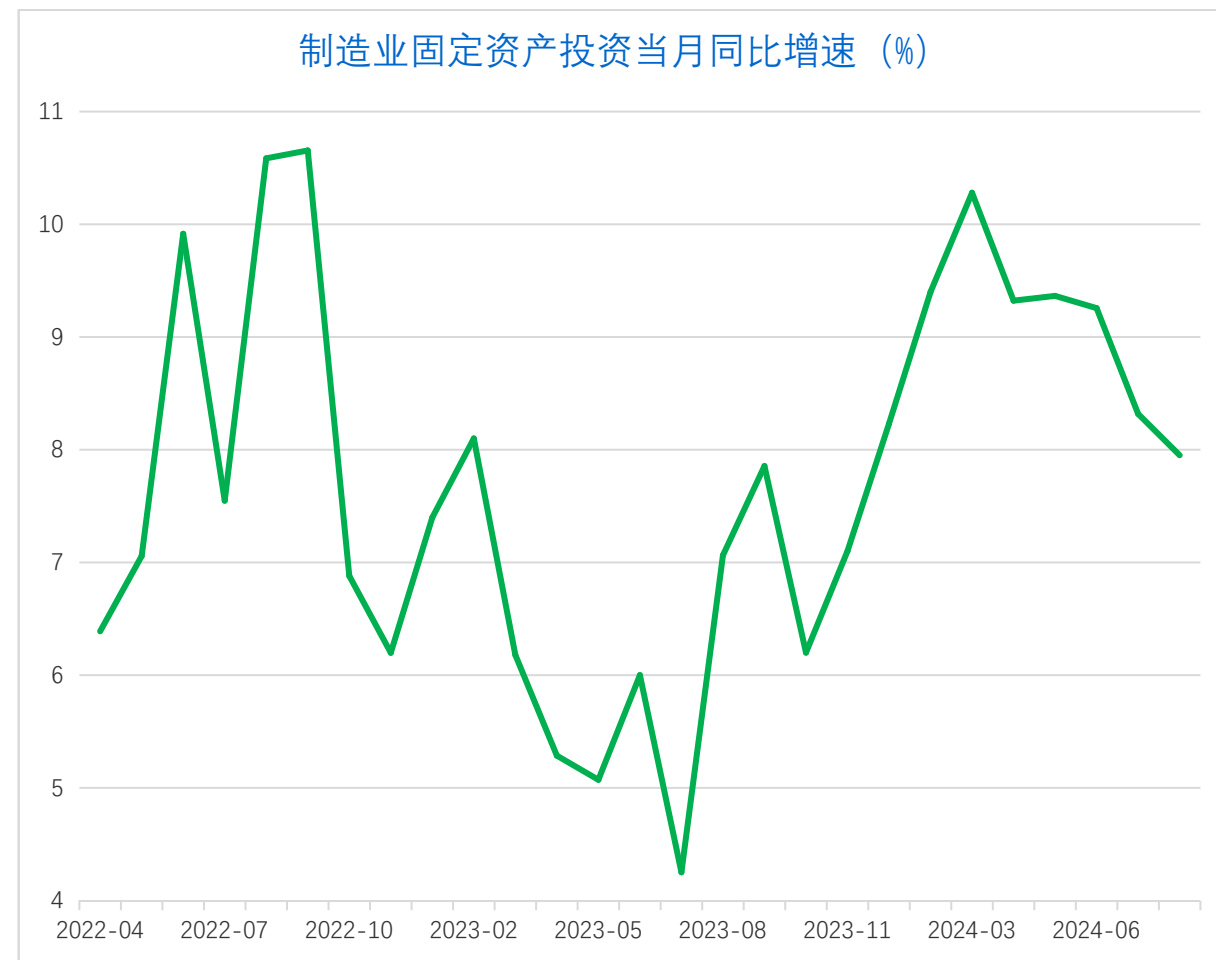
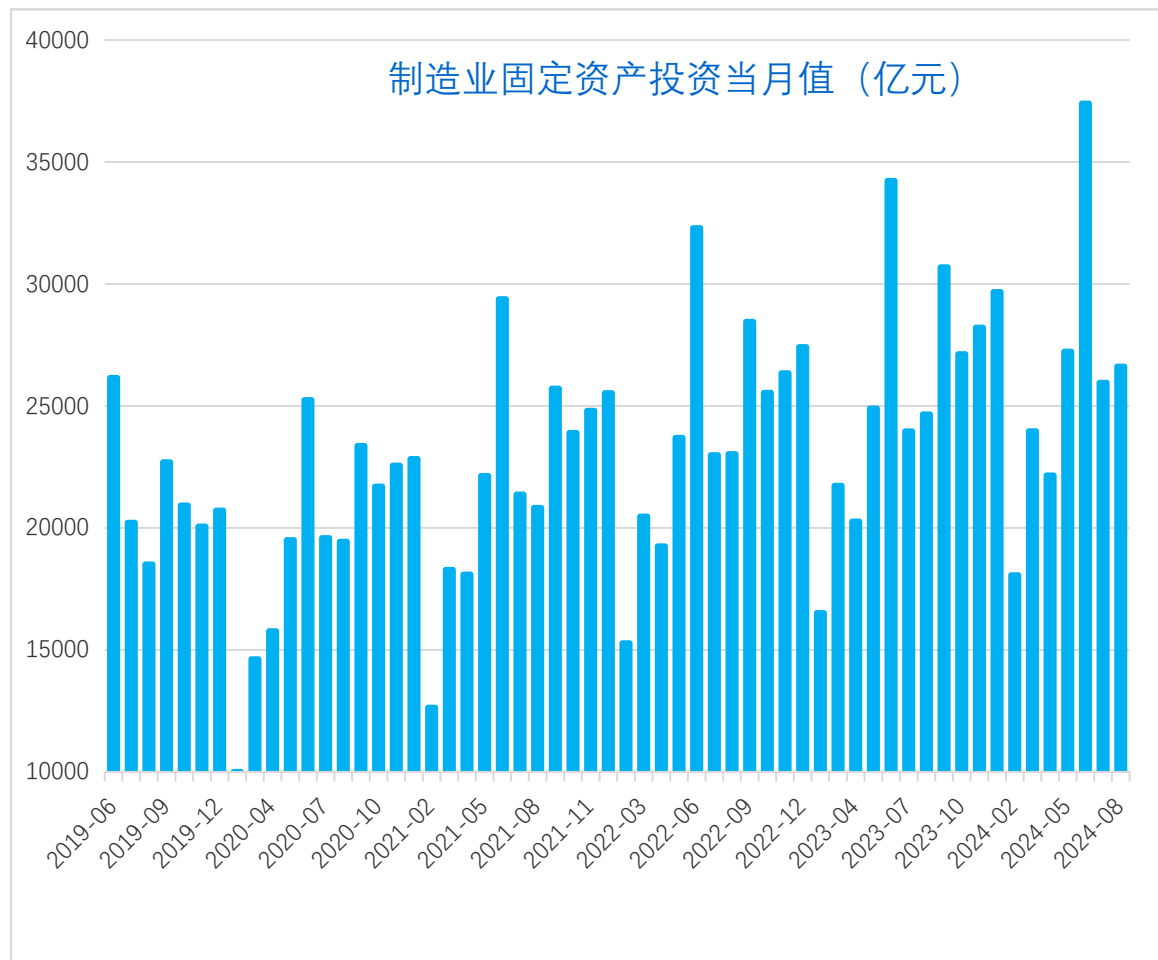
中国出口数量指数（上年同月=100）



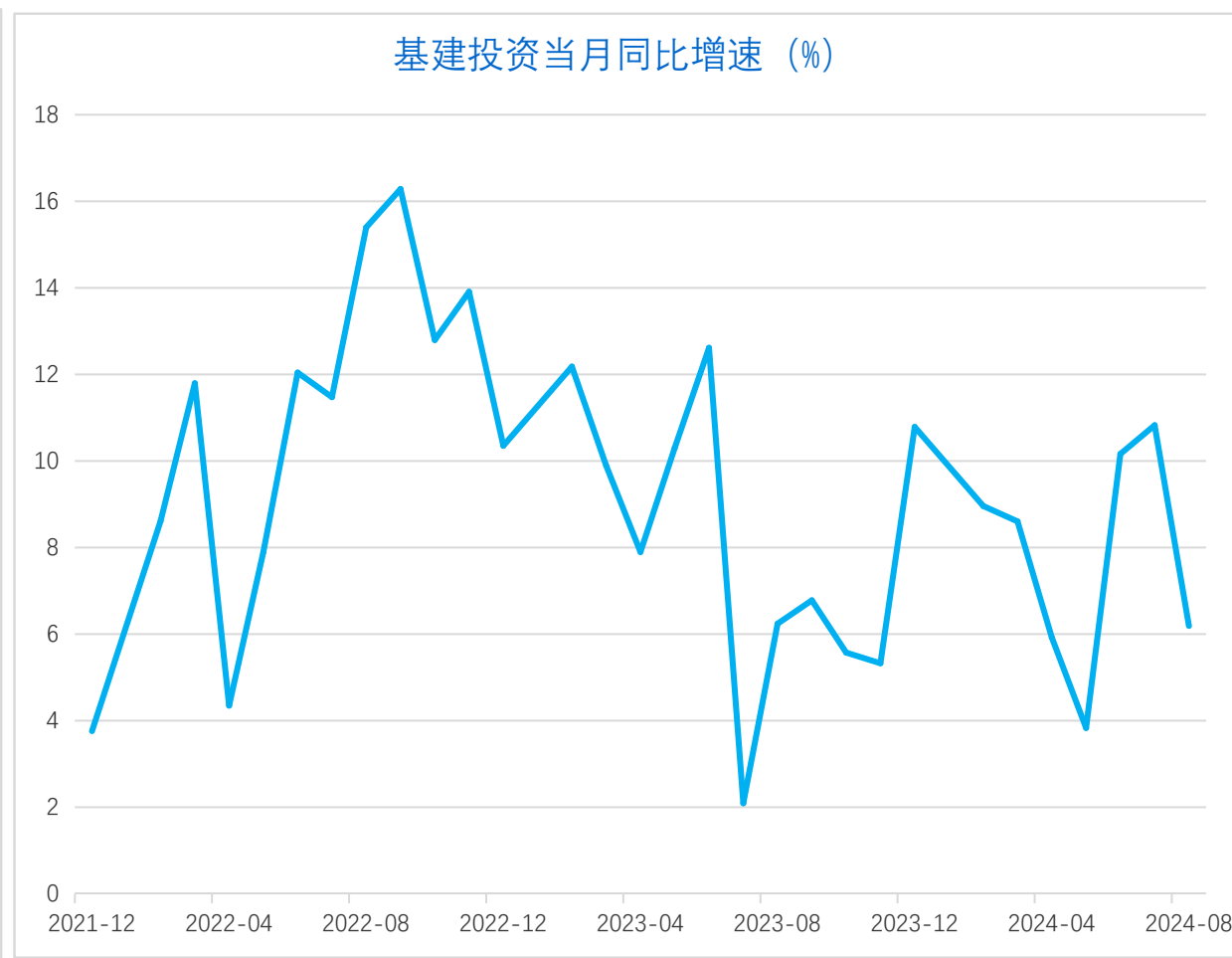
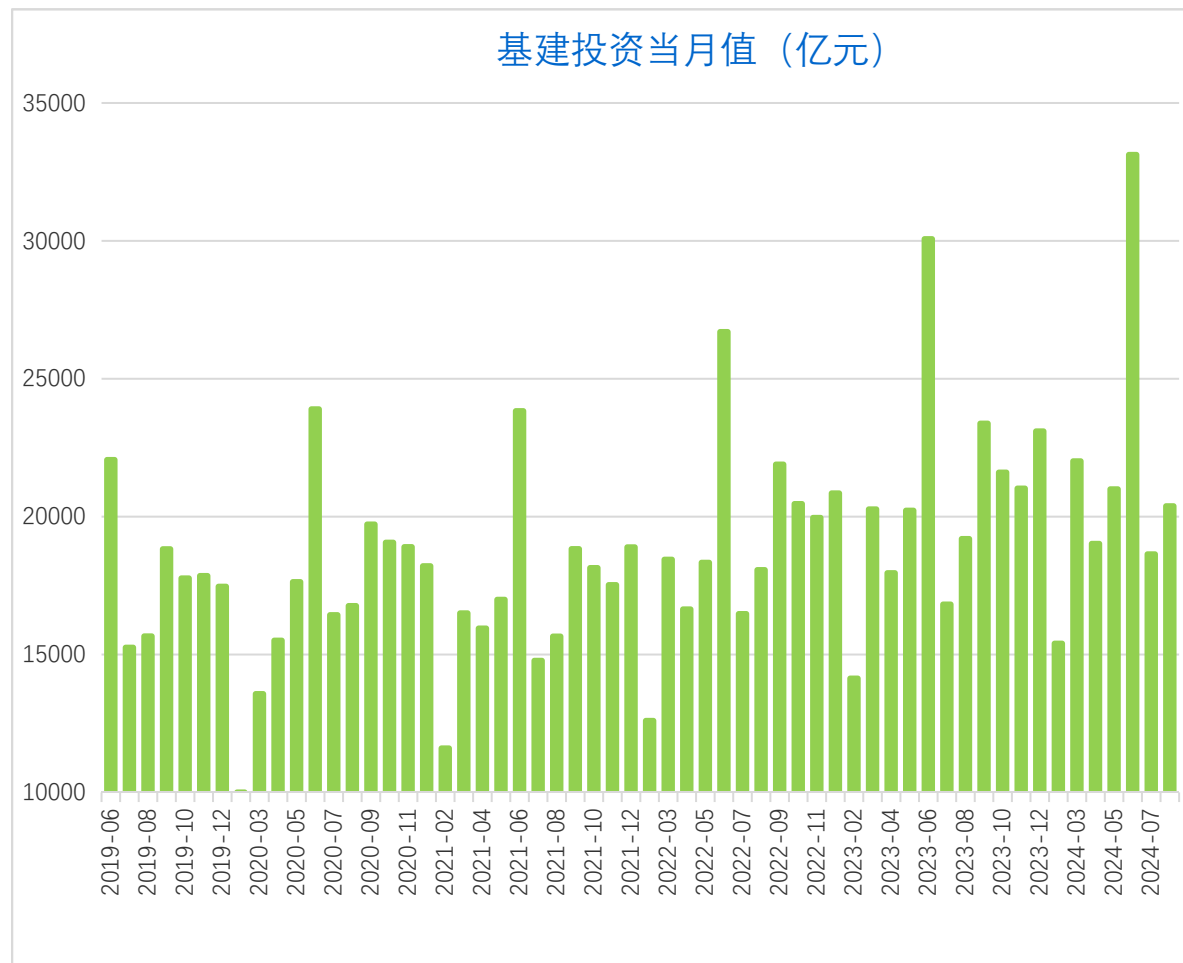
中国出口数量指数环比（上月=100）



利多因素14：8月制造业固投当月值为2.66万亿元，当月同比增速8.0%，继续保持中高增速

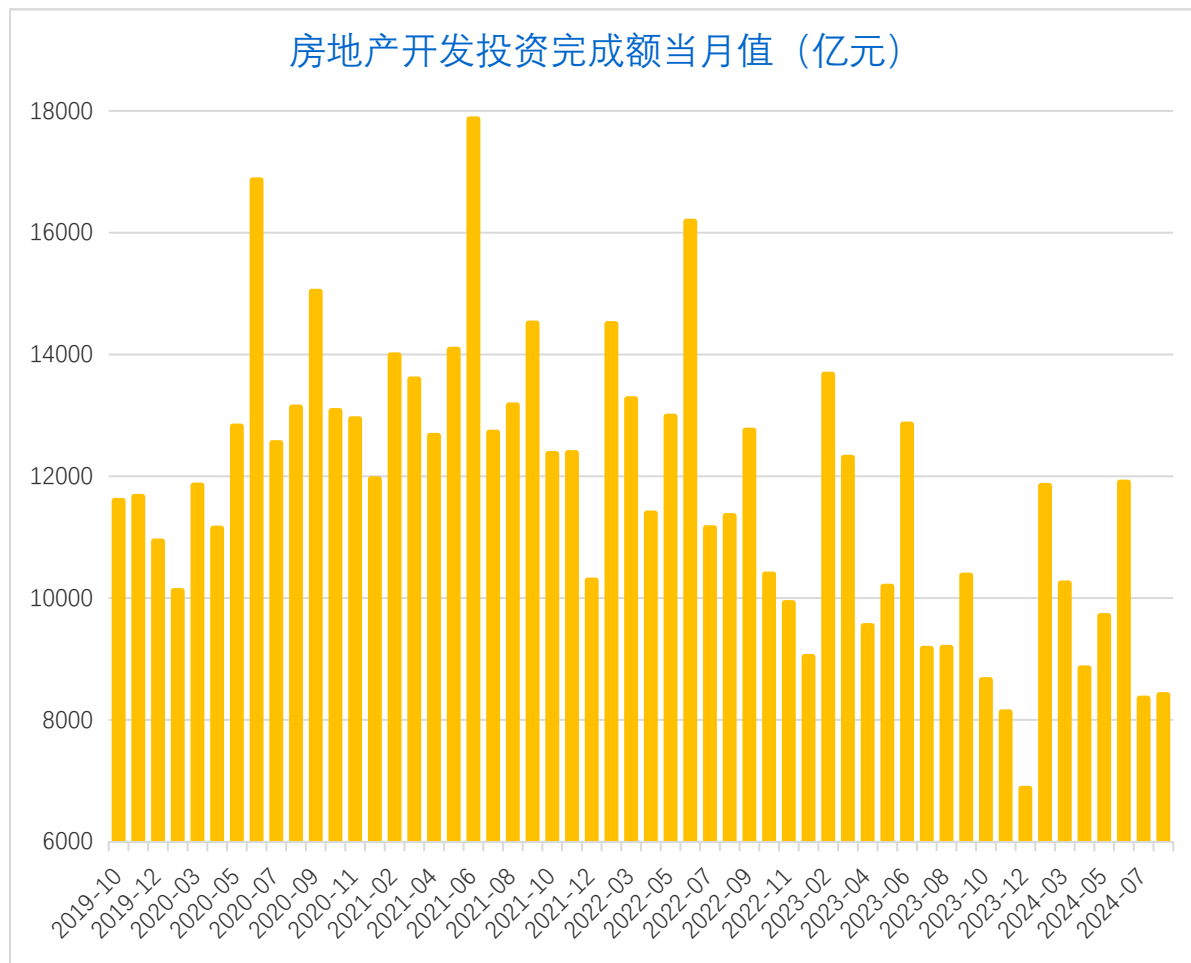


利多因素15：8月基建投资当月值为2.03万亿元，当月同比增速6.2%，增速稳健

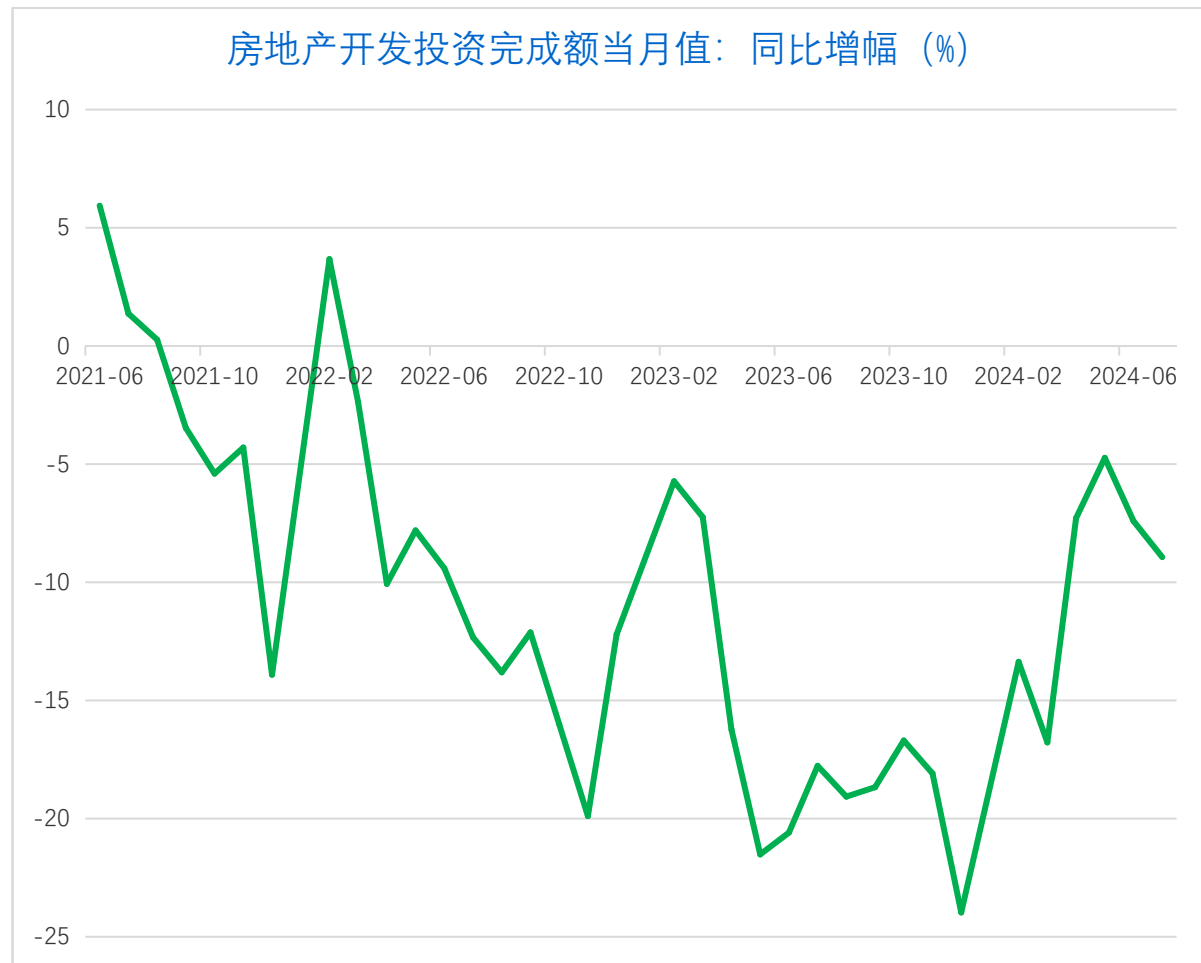


利空因素16：8月房地产开发投资完成额8406亿元，当月同比增速-8.5%，四季度有望转正

房地产开发投资完成额当月值（亿元）



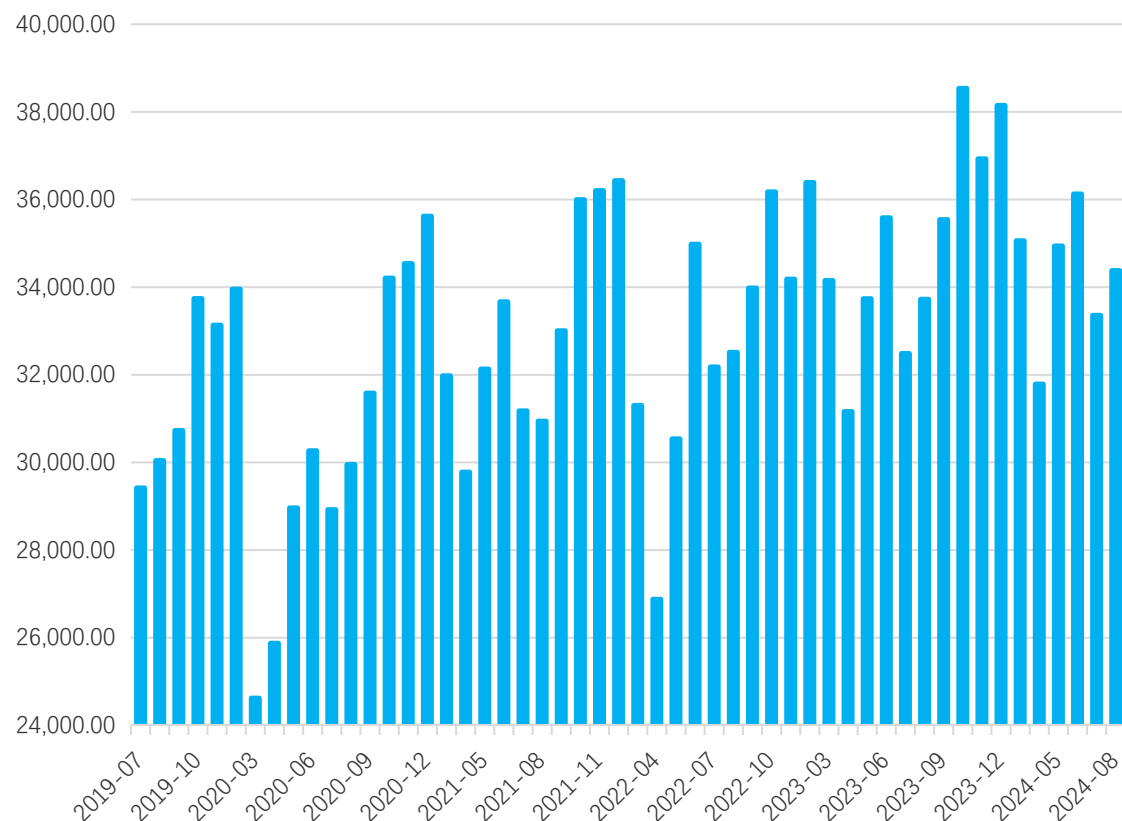
房地产开发投资完成额当月值：同比增幅（%）



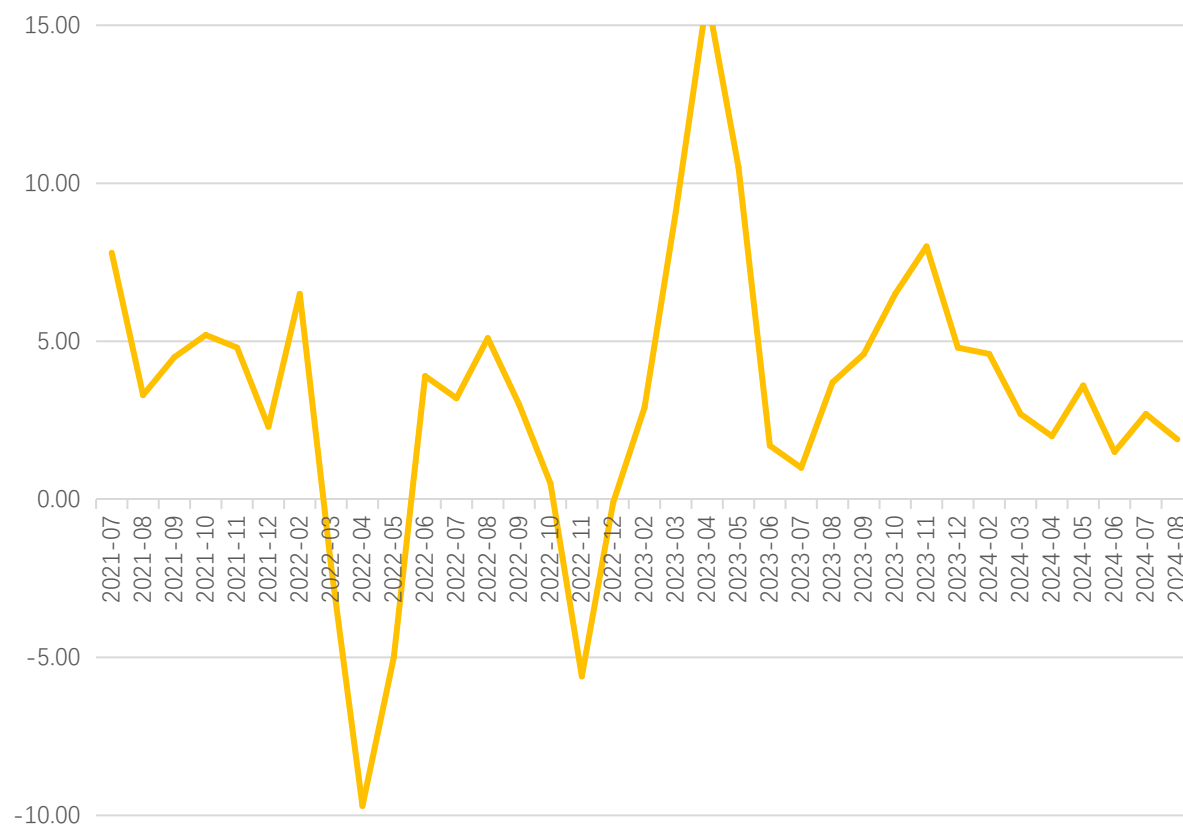
## 2.2 多空逻辑

利空因素17：8月社消商品零售当月值同比增速为1.9%，考虑到物价下行，实物量增长并不低

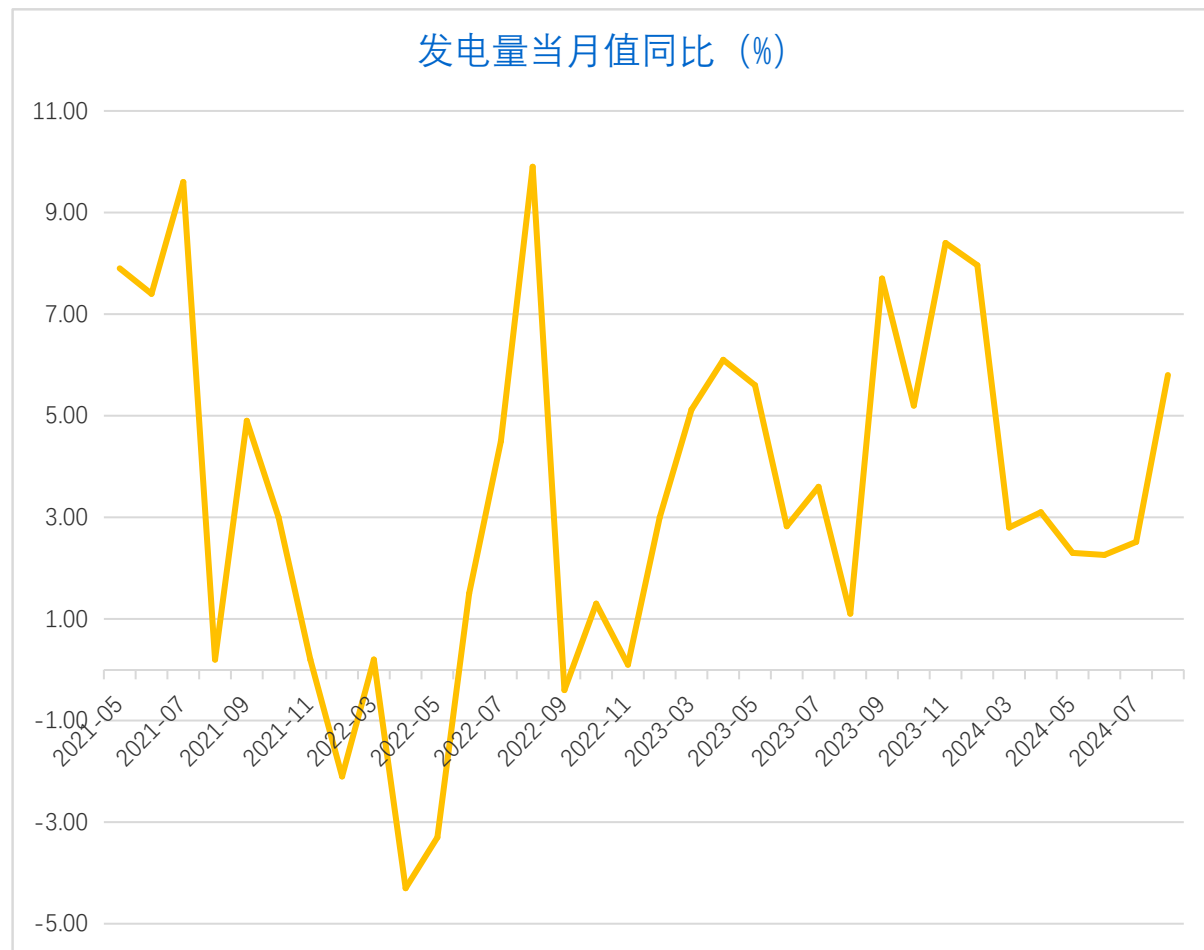
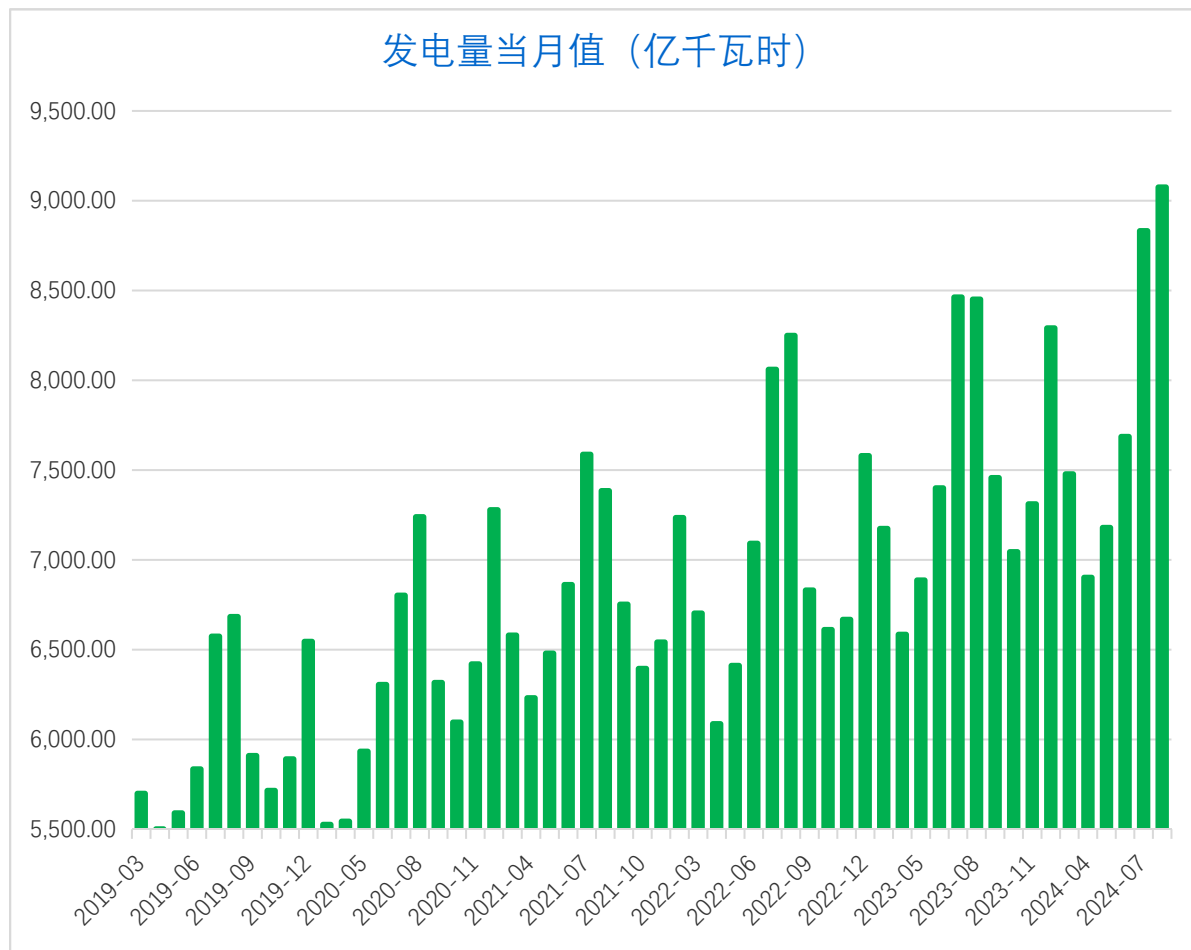
社会消费品零售总额商品零售当月值（亿元）



社会消费品商品零售额当月同比 (%)

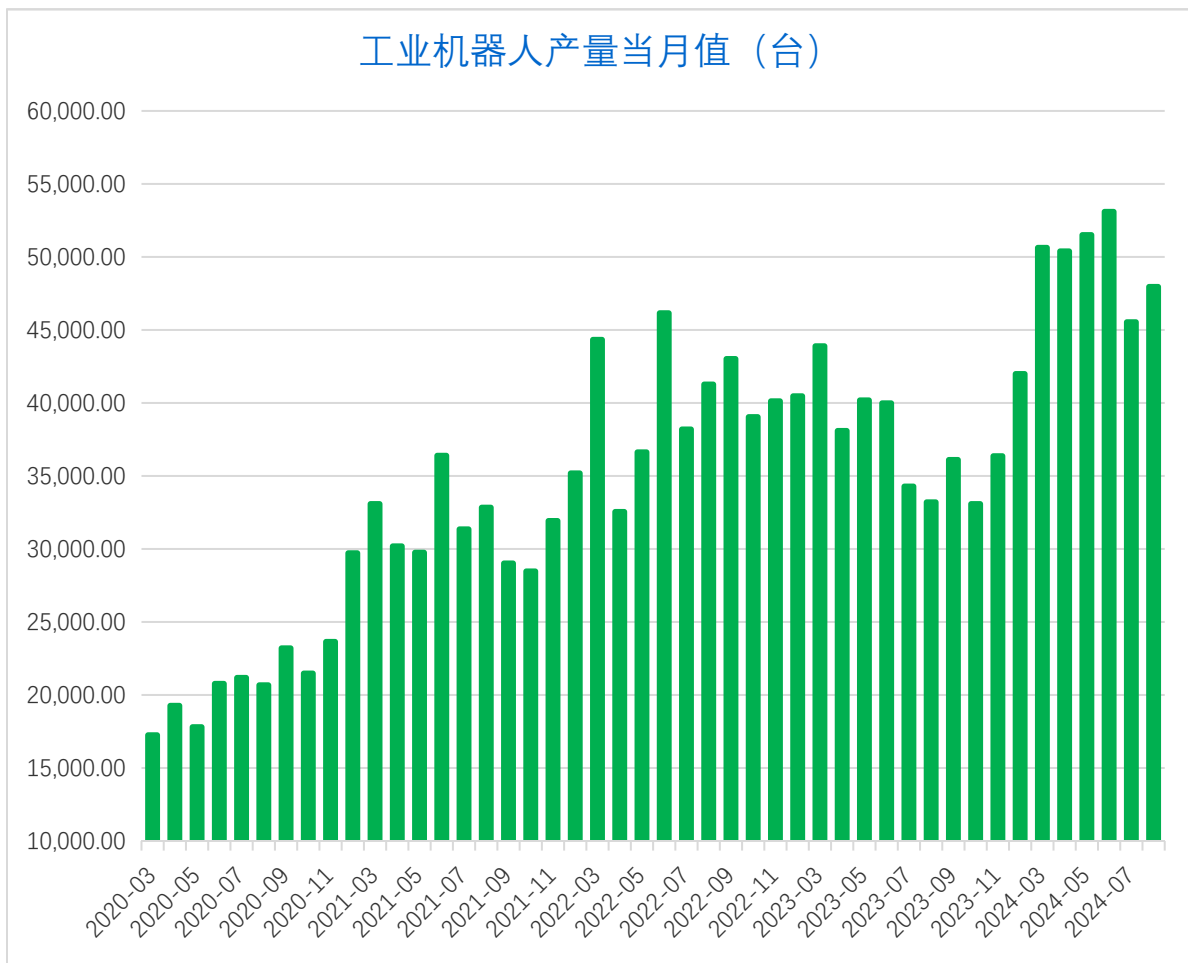


利空因素18：8月发电量当月值为9072亿千瓦时，创下新记录，当月同比增速为5.8%

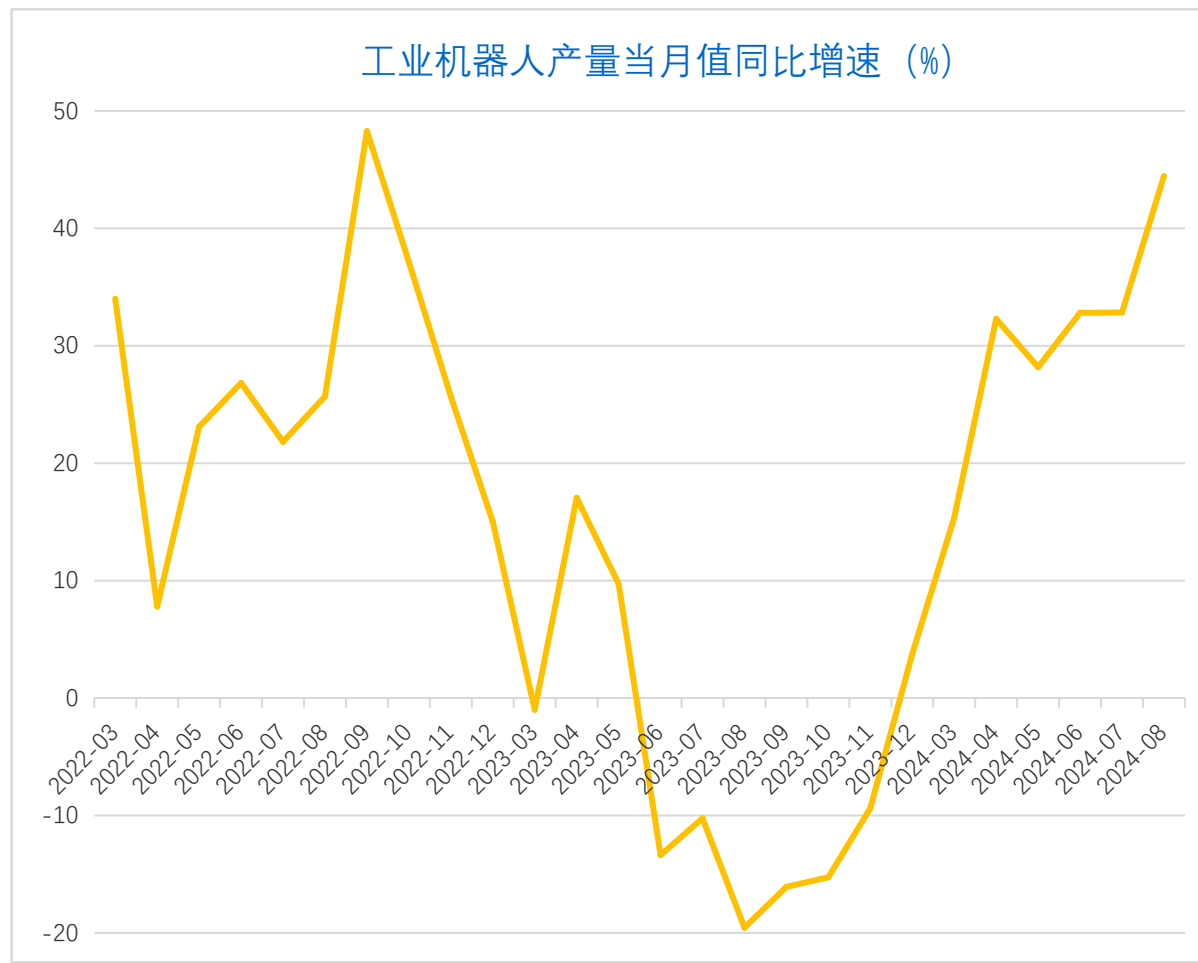


利空因素19：8月工业机器人产量当月值为4.79万台，当月同比增速上行至44.4%，制造业加速智能化

工业机器人产量当月值（台）

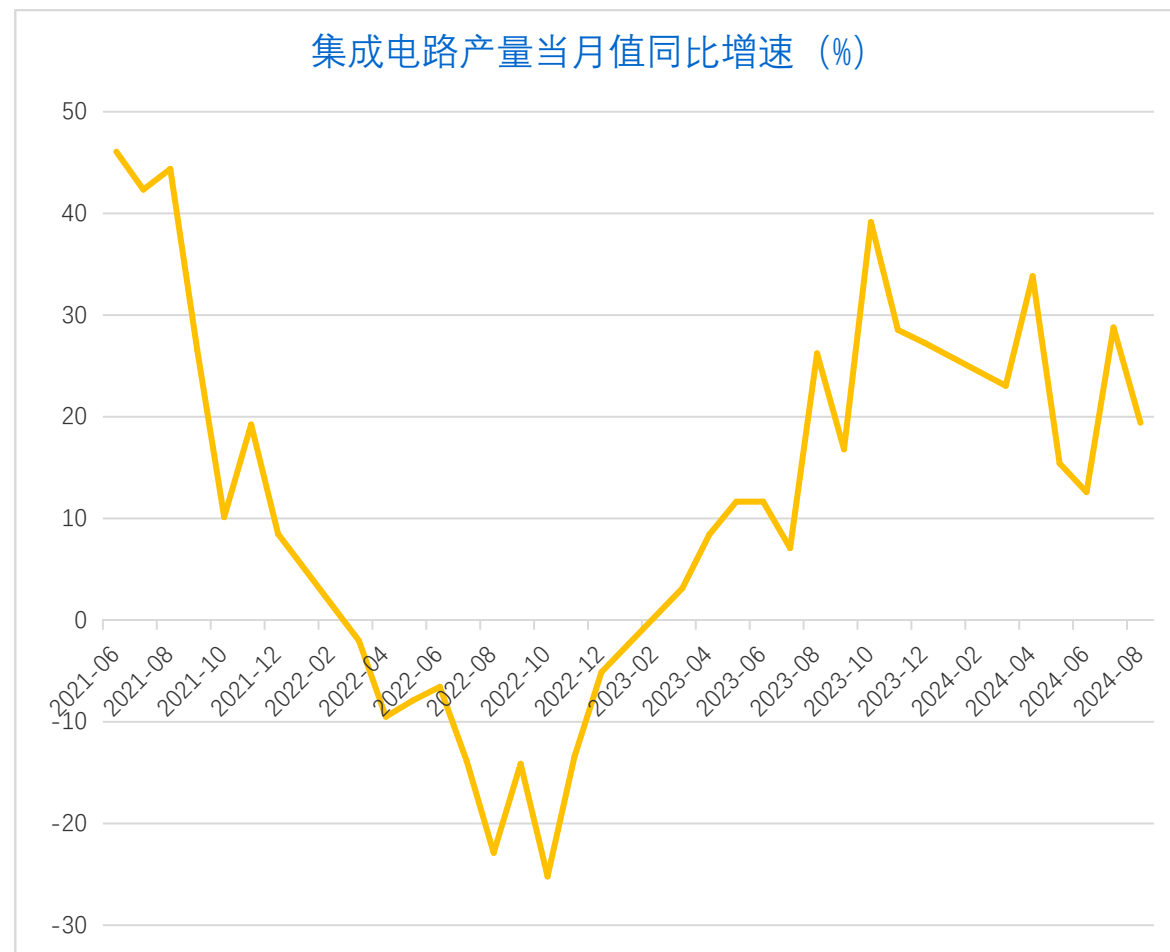
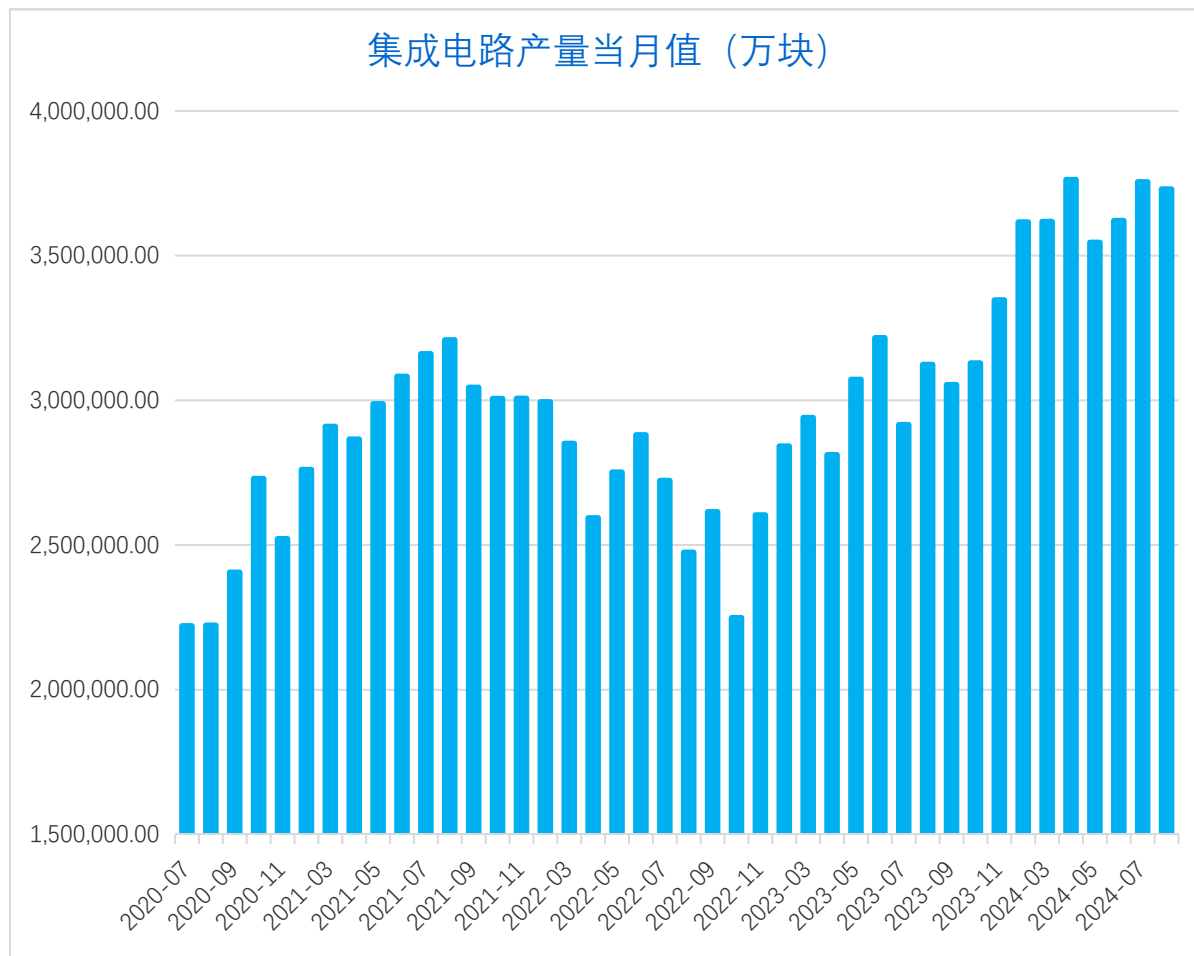


工业机器人产量当月值同比增速（%）



## 2.2 多空逻辑

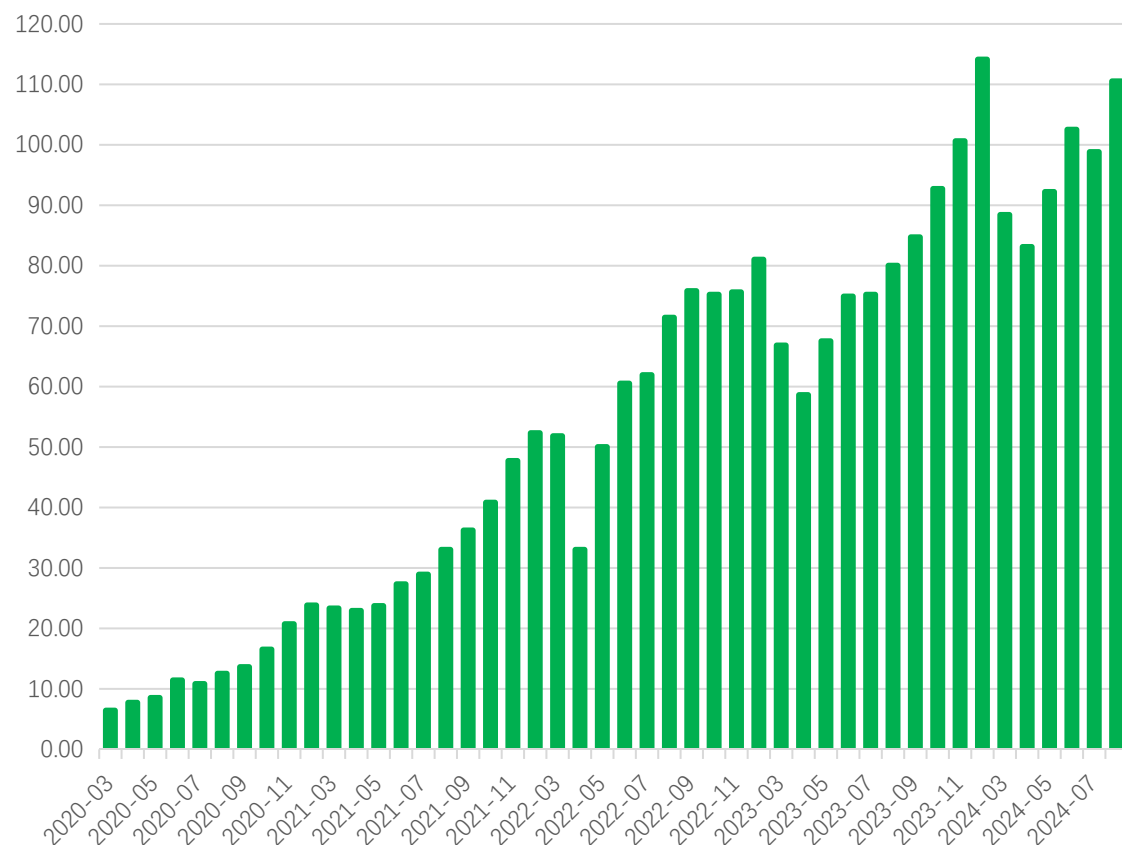
利空因素20：8月集成电路产量372亿块，处于历史高位，当月同比增速为19.4%



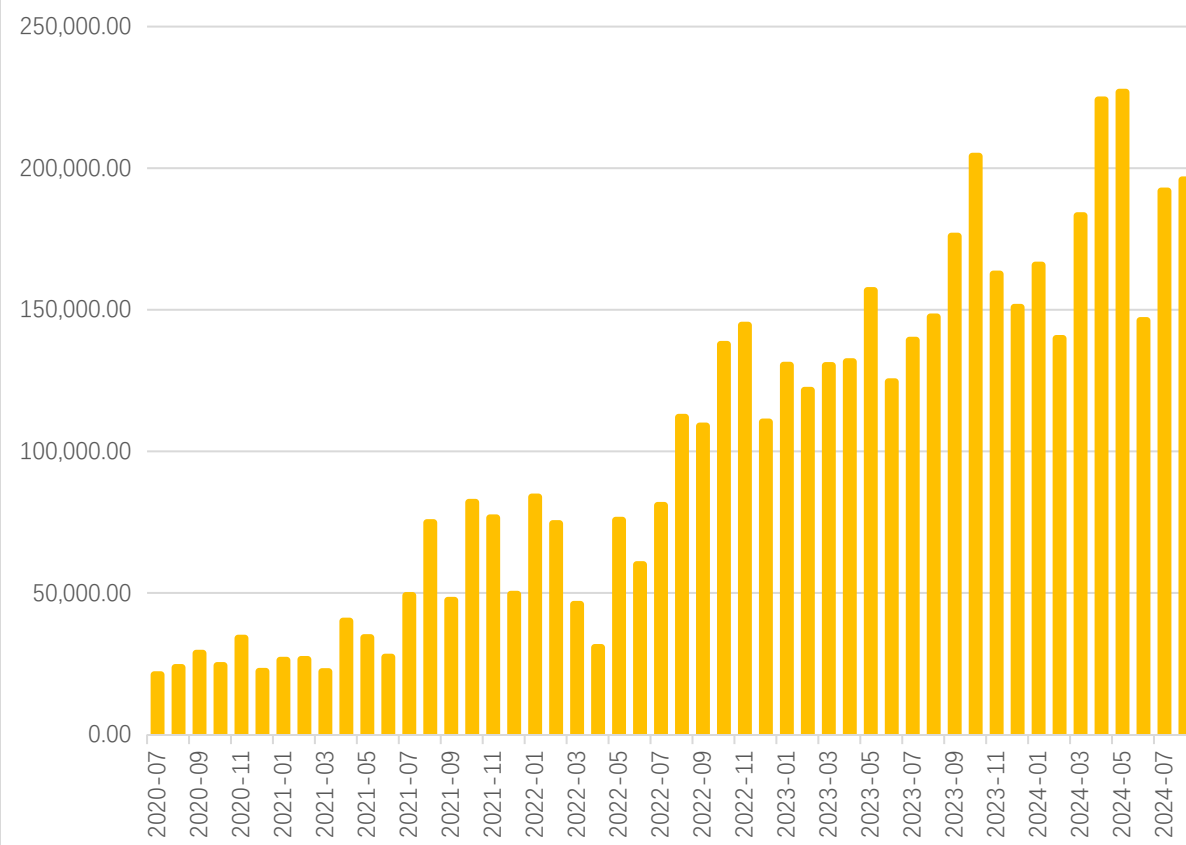
## 2.2 多空逻辑

利空因素21：8月新能源汽车产量当月值110.5万辆，历史次高，当月出口19.5万辆

新能源汽车产量当月值（万辆）



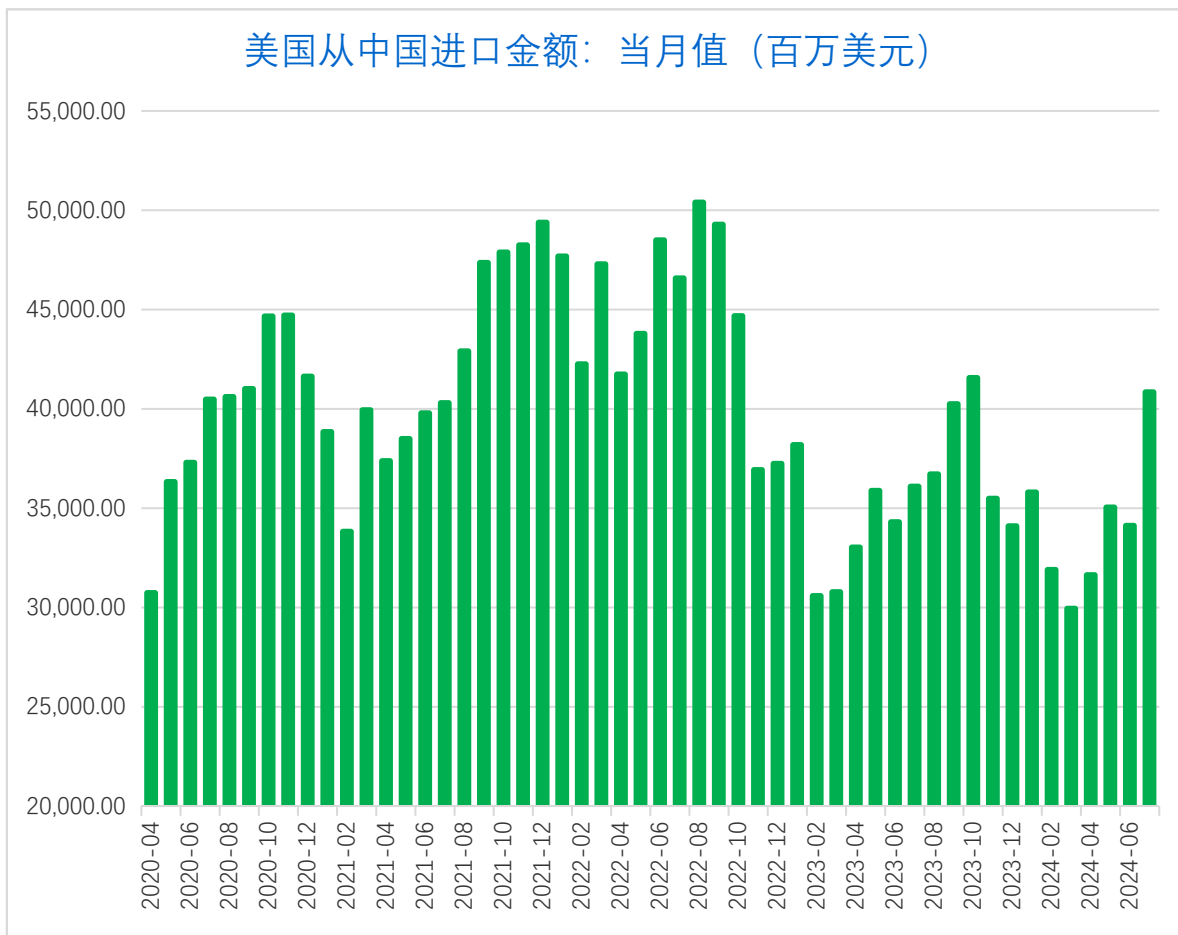
电动载人汽车出口量当月值（辆）



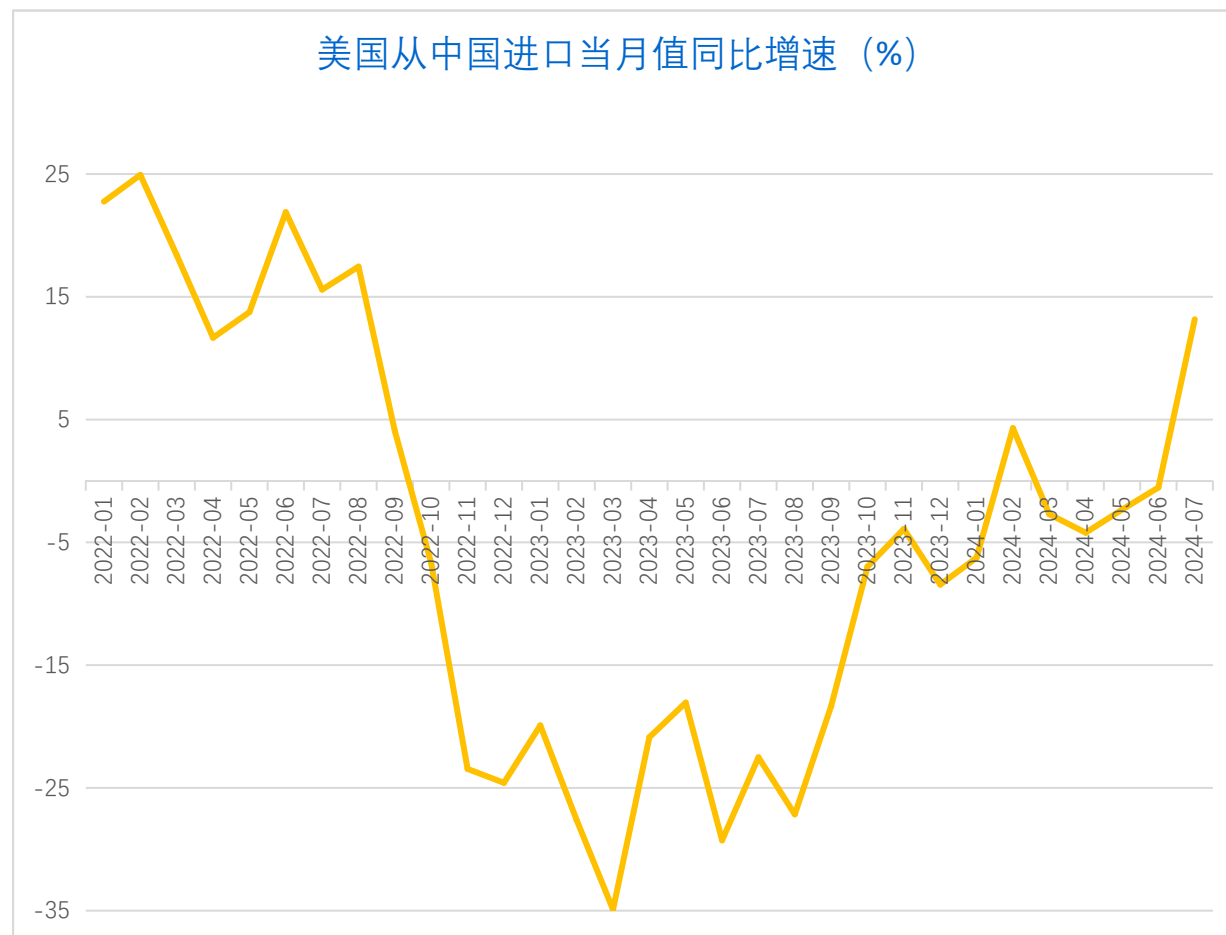
## 2.2 多空逻辑

利空因素22：7月美国从中国进口金额大增至408亿美元，当月同比增速跳增至13.1%，显示部份中国商品可能已越过美国的关税壁垒

美国从中国进口金额：当月值（百万美元）

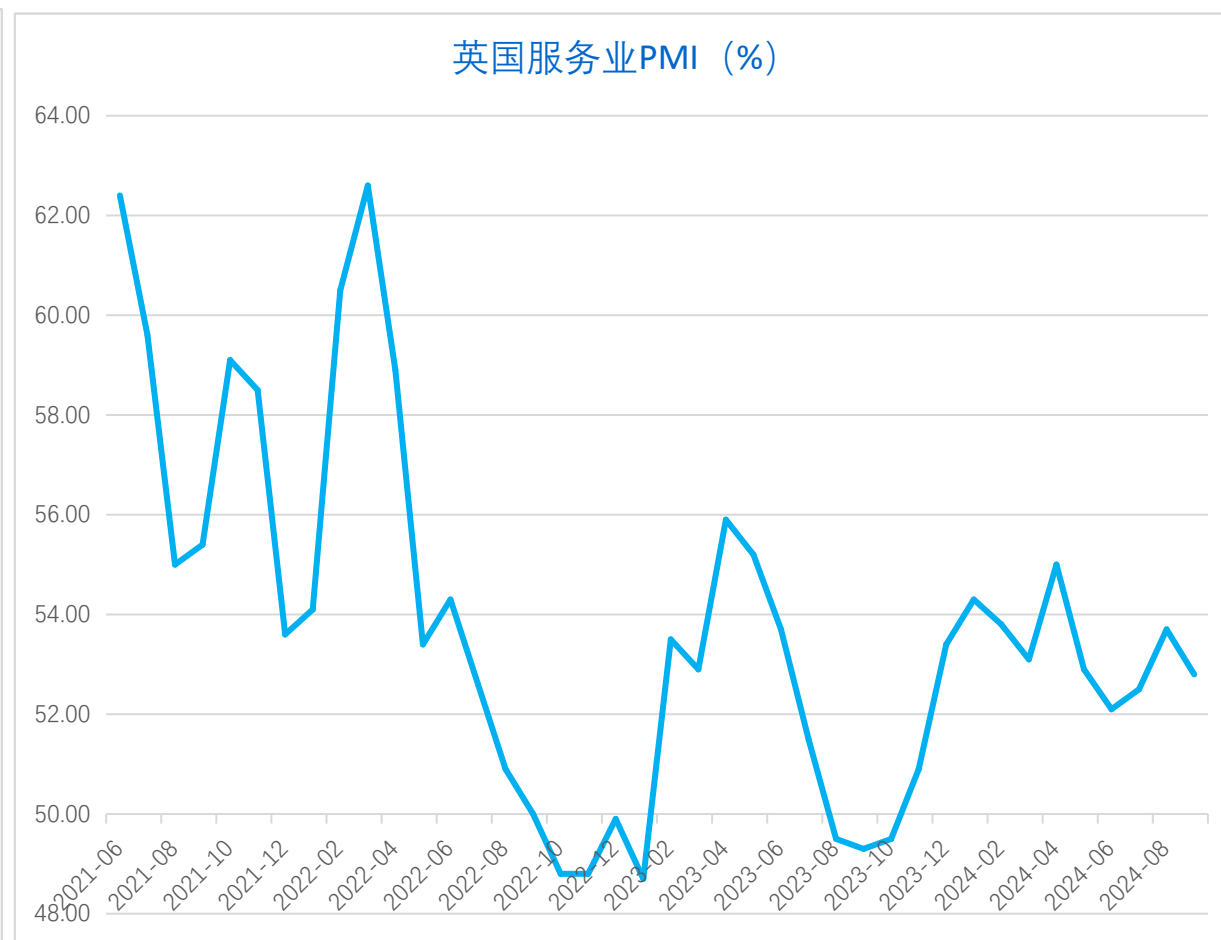


美国从中国进口当月值同比增速 (%)



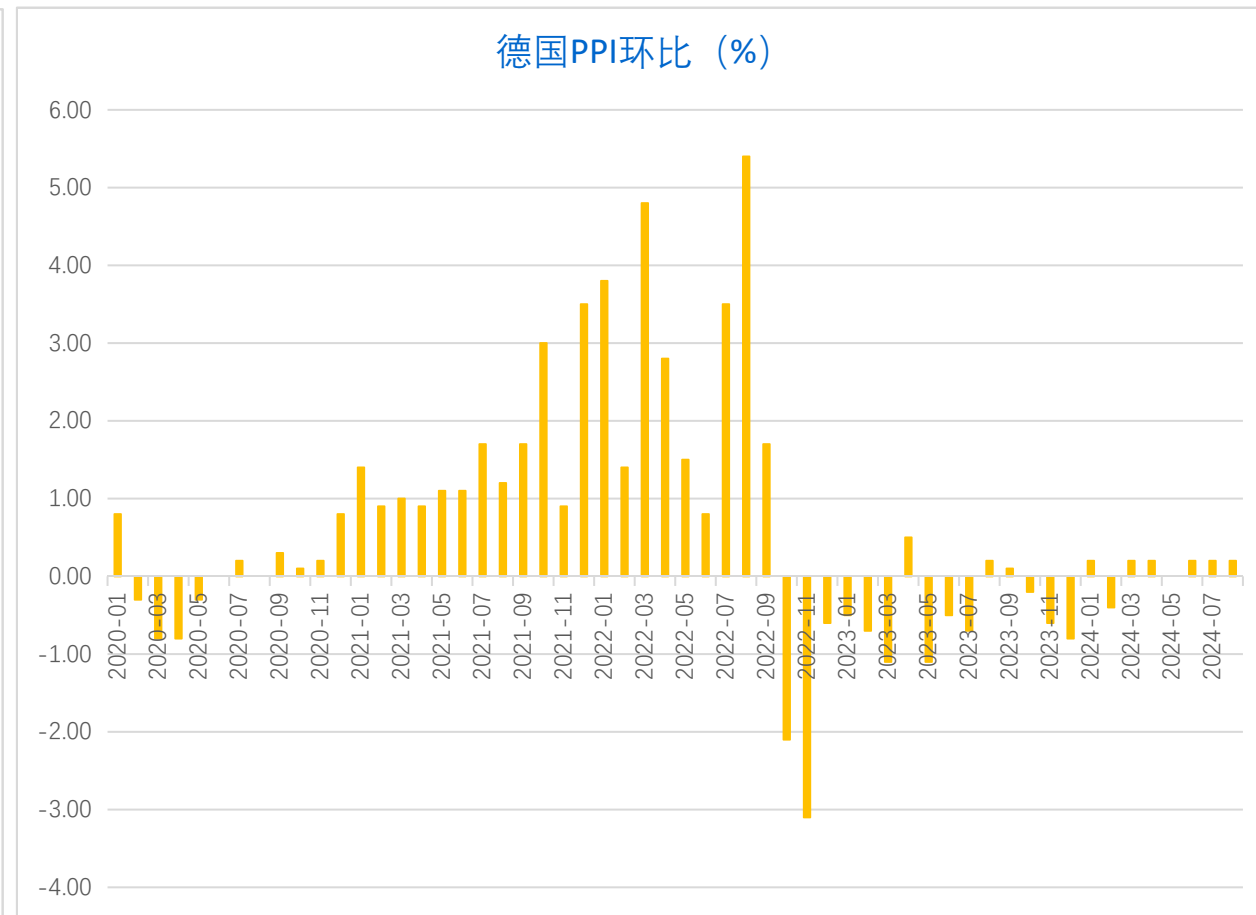
## 2.2 多空逻辑

利多因素23：英国制造业9月PMI指数为51.5%，继续扩张；服务业PMI52.8%，保持扩张



## 2.2 多空逻辑

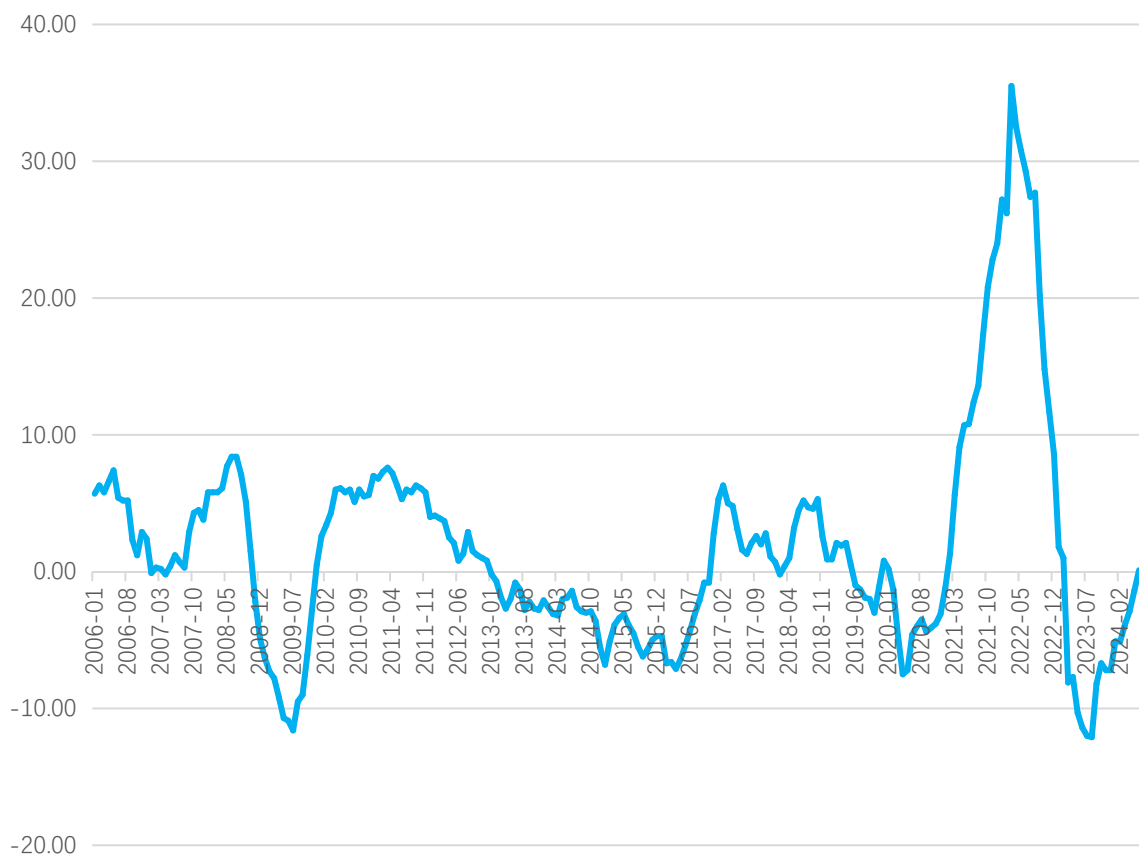
利多因素24：8月德国PPI同比增速为-0.8%，前值-0.8%，PPI环比增长0.2%



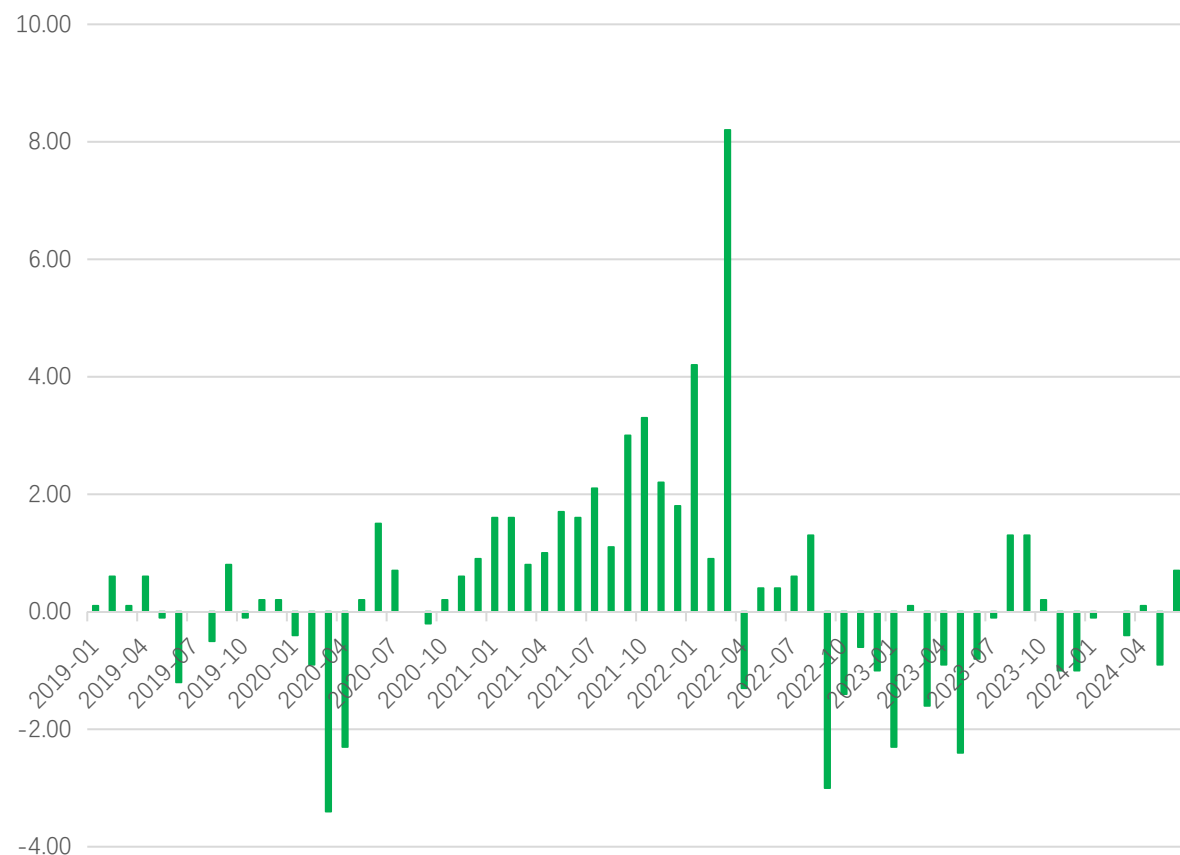
## 2.2 多空逻辑

利多因素25：7月法国工业生产者购进价格指数同比增速为0.1%，增速已转正

法国工业生产者购进价格指数同比 (%)

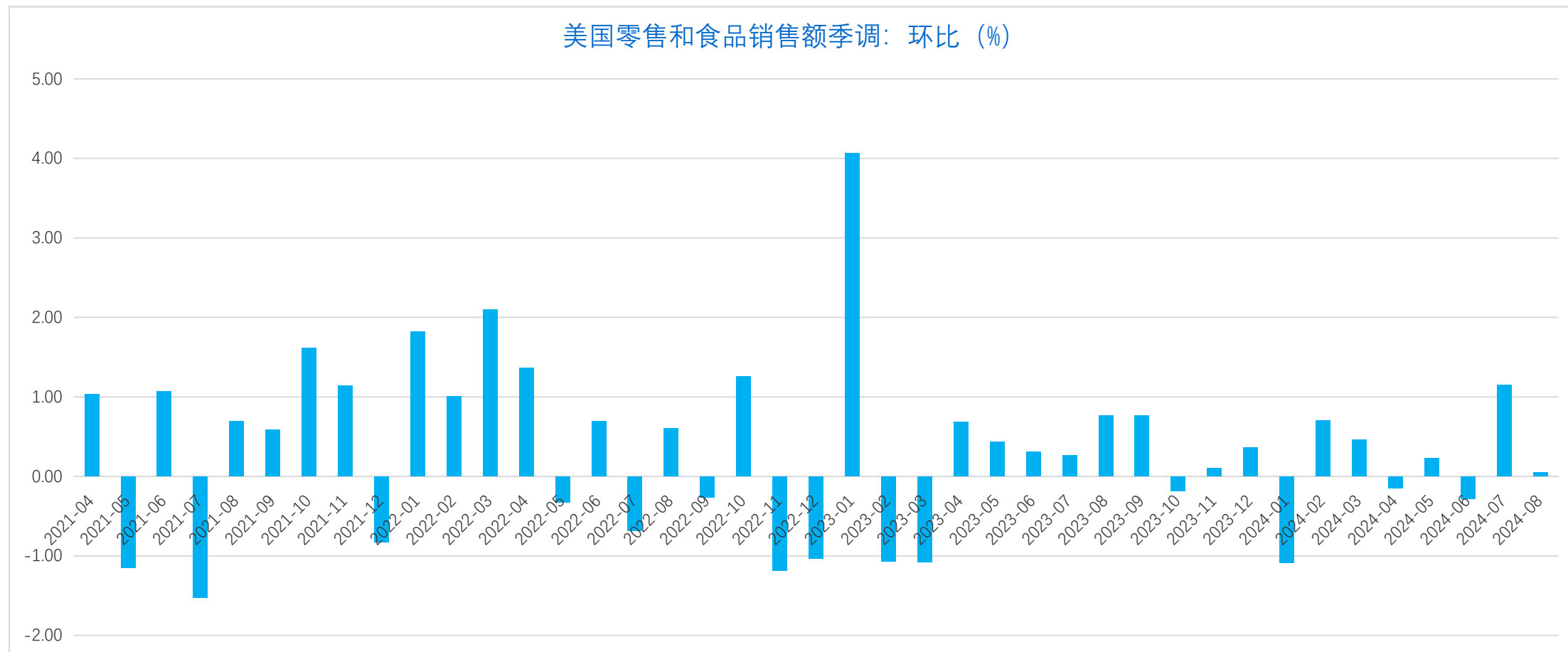


法国工业生产者购进价格指数环比 (%)



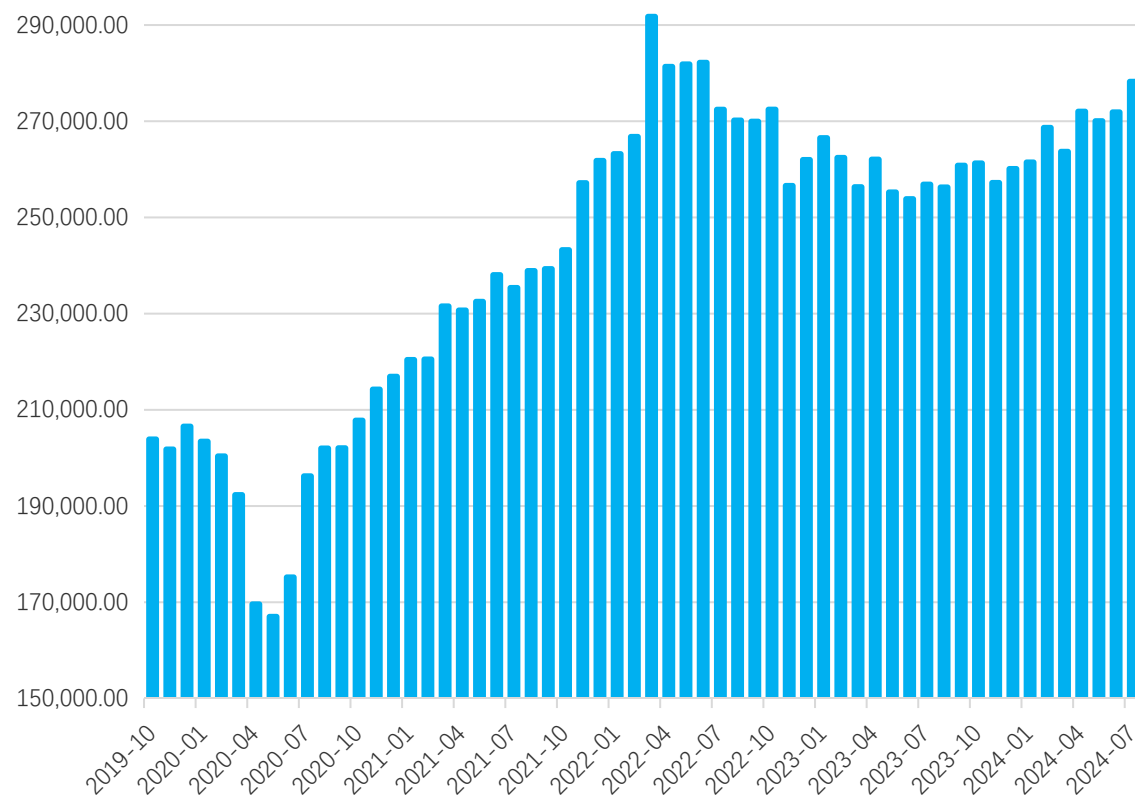
## 2.2 多空逻辑

利多因素26：美国零售和食品销售总额在7月环比劲增1.1%的基础上，8月环比再增0.1%，显示美国消费强劲回升

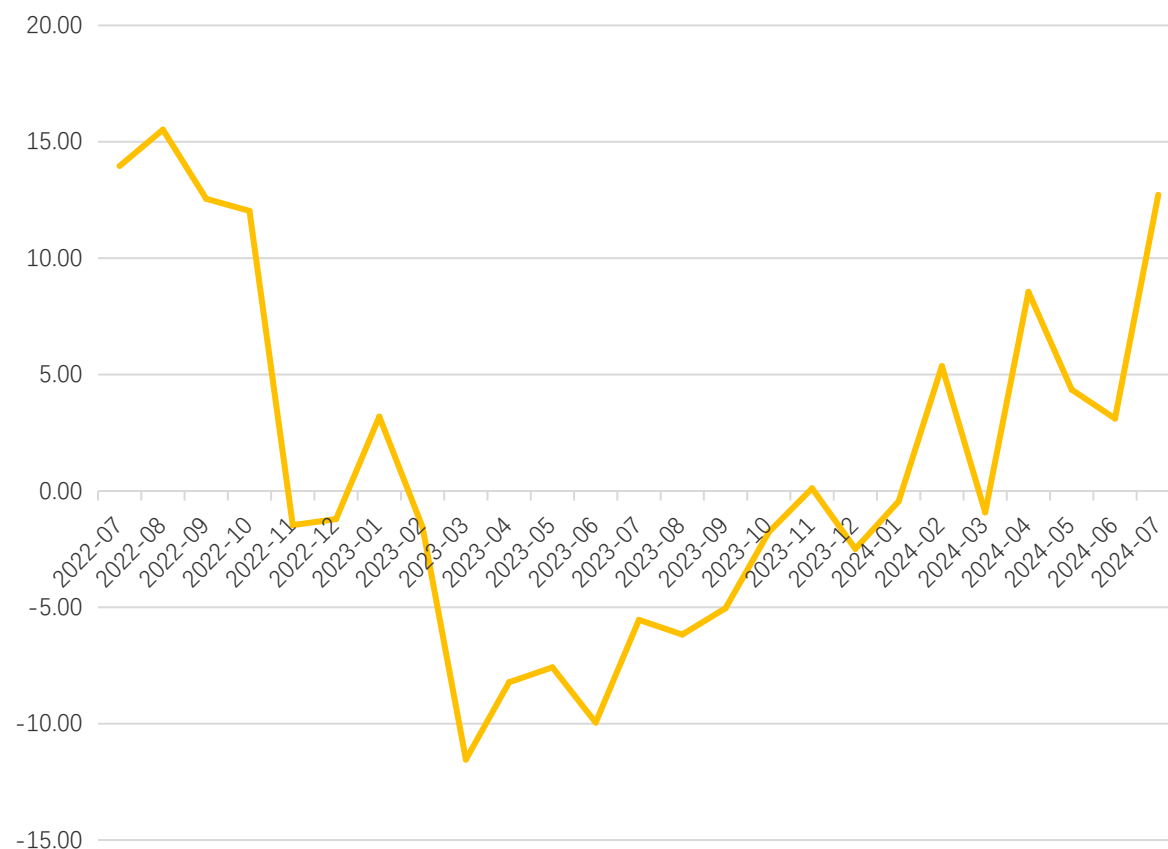


利多因素27：7月美国货物进口金额2782亿美元，创两年来高值，当月同比大增12.7%，显示美国经济需求上升

美国货物进口金额当月值（百万美元）

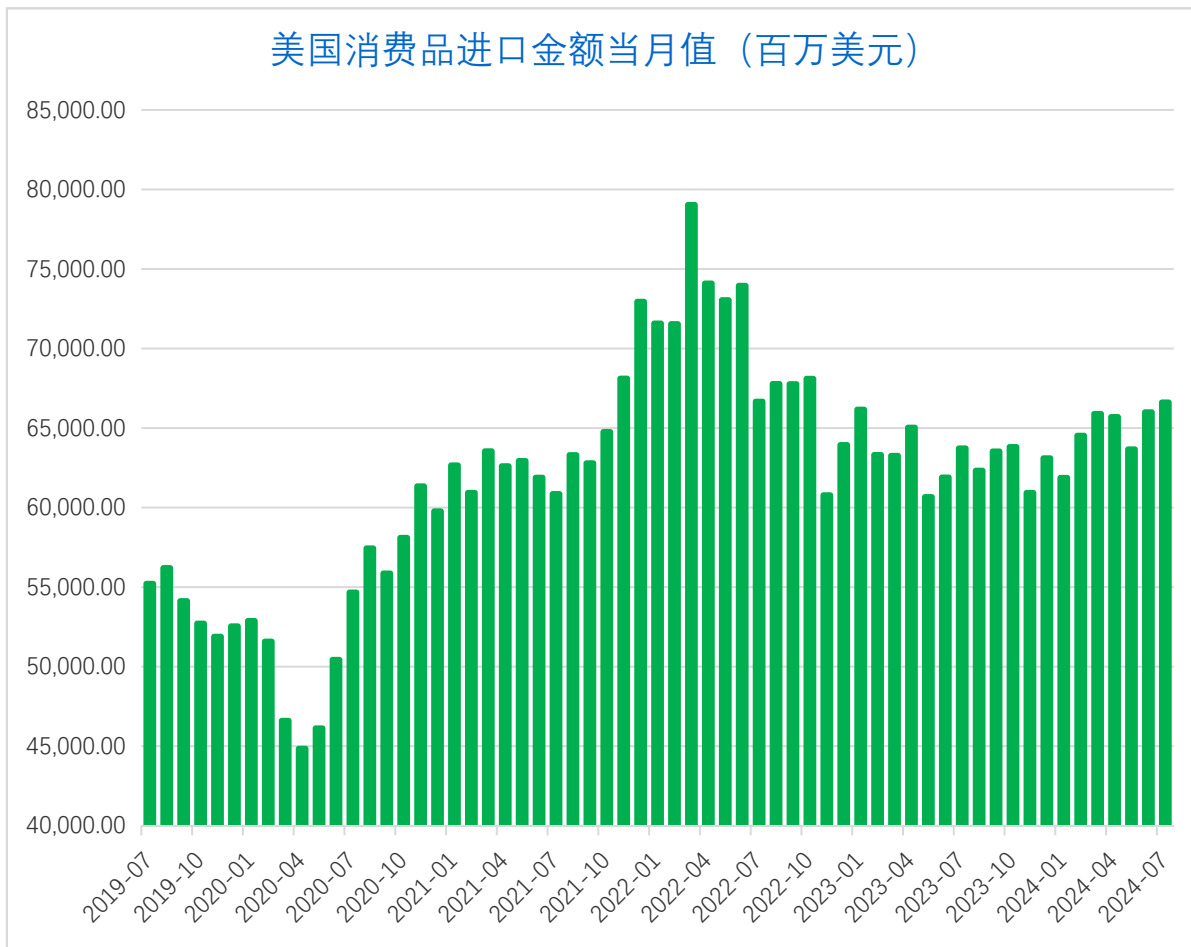


美国货物进口金额：当月同比（%）

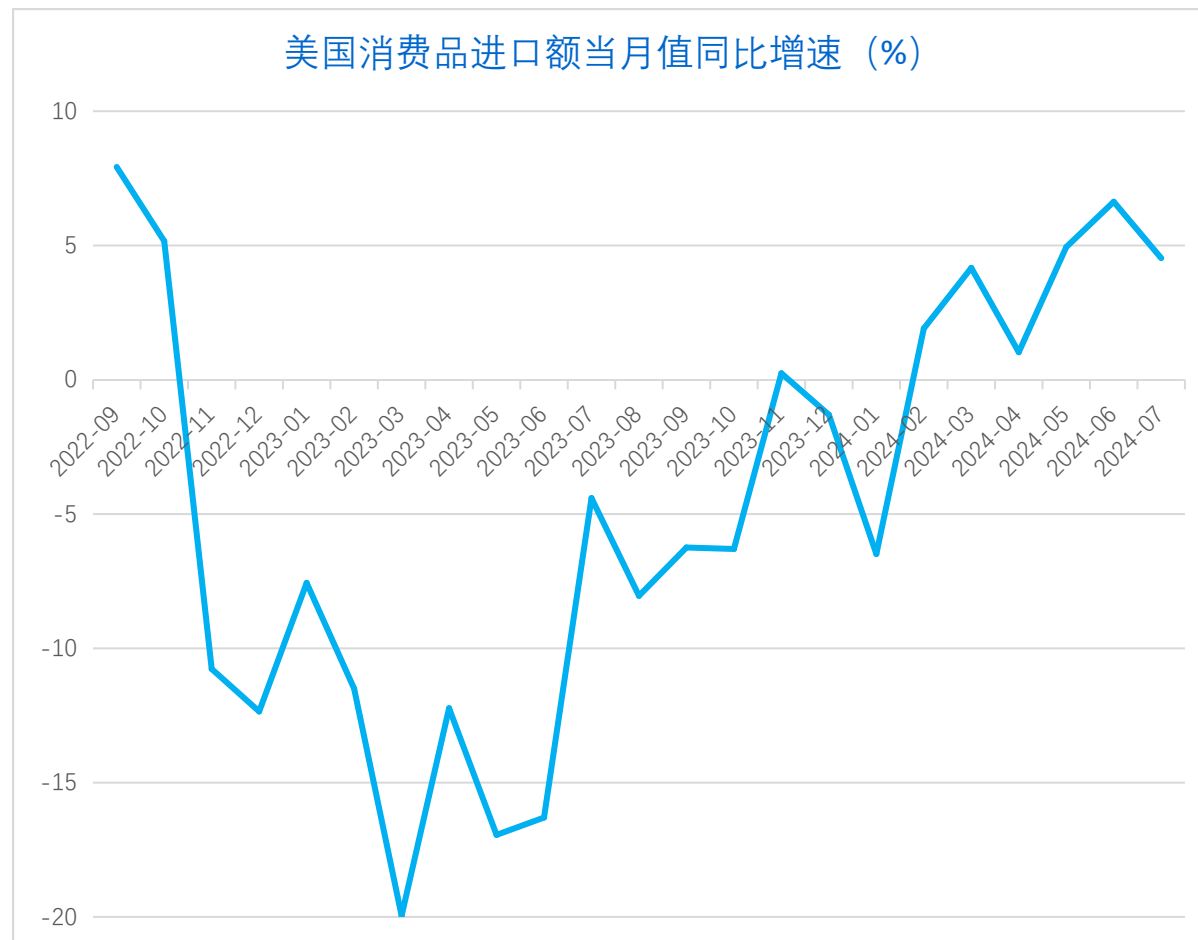


利多因素28：7月美国消费品进口666亿美元，创一年半来新高，当月同比增速4.5%，显示美国消费需求启动

美国消费品进口金额当月值（百万美元）

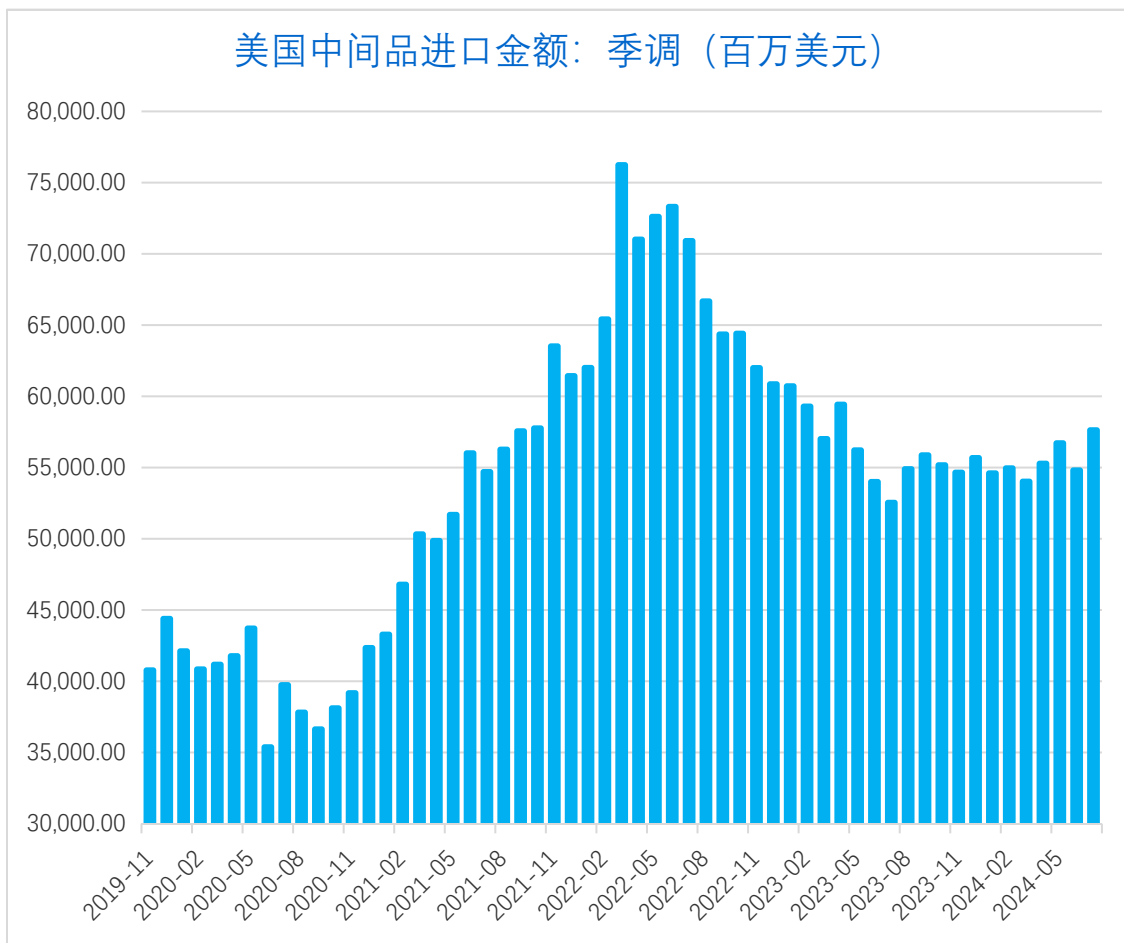


美国消费品进口额当月值同比增速（%）

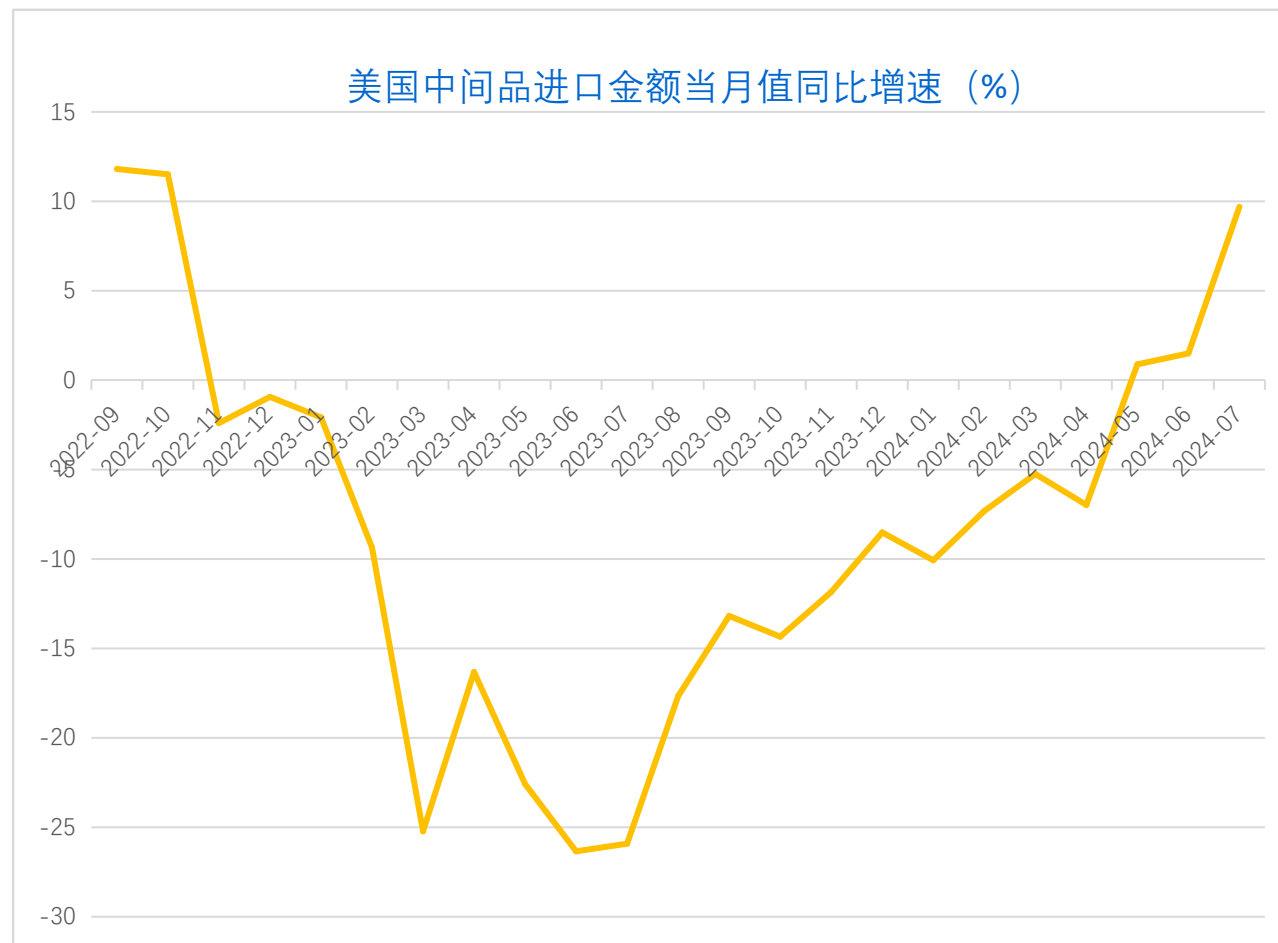


利多因素29：7月美中间品进口同比增速跳增至9.7%，前值1.5%，显示美国制造业景气回升

美国中间品进口金额：季调（百万美元）

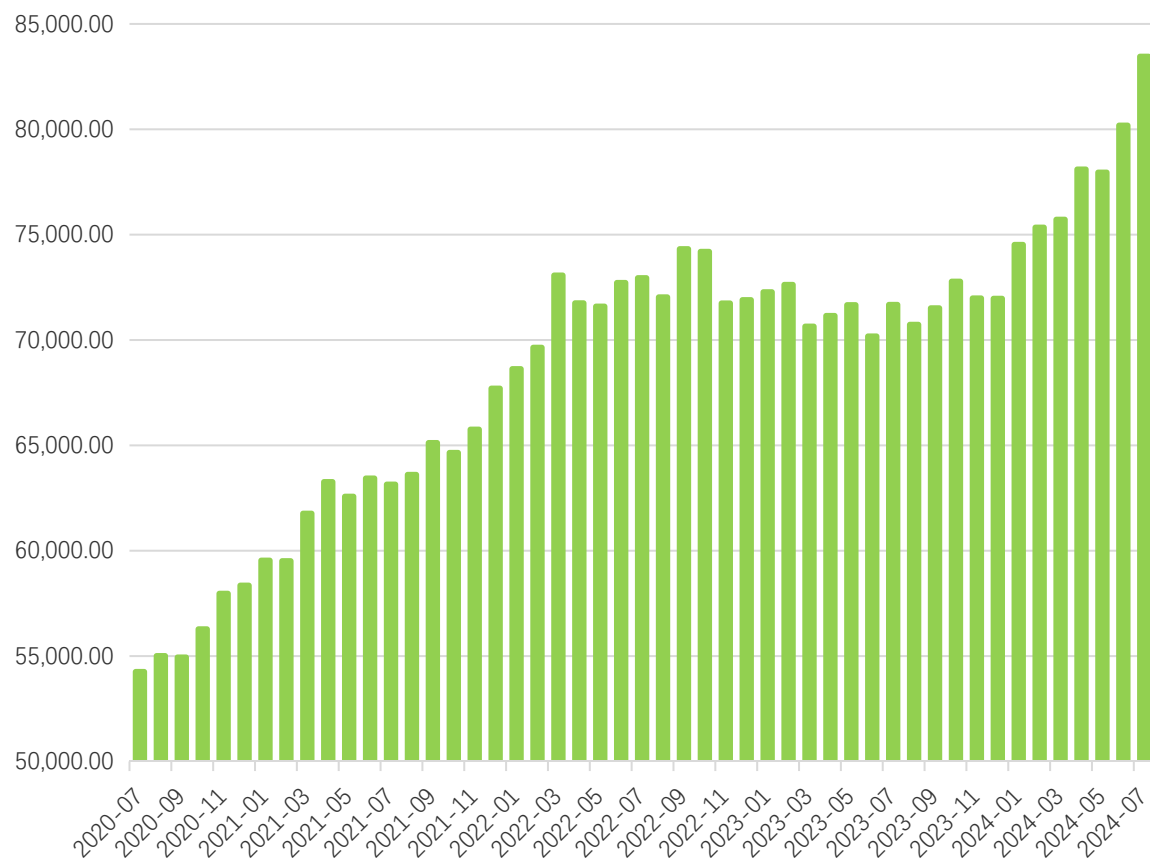


美国中间品进口金额当月值同比增速 (%)

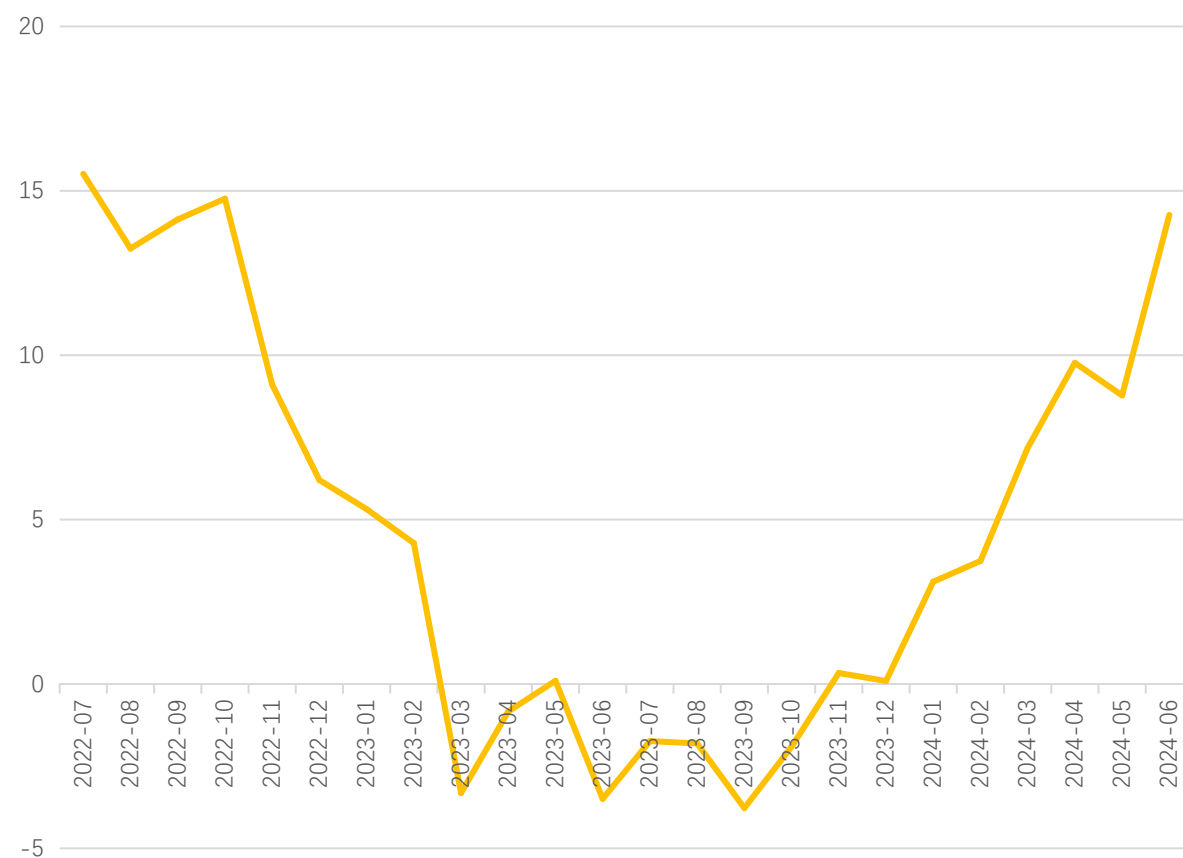


利多因素30：7月美国资本品进口金额为834亿美元，再创新记录，当月同比增速大升至16.4%，显示美国制造业加速回流

美国资本品进口金额当月值：季调（百万美元）



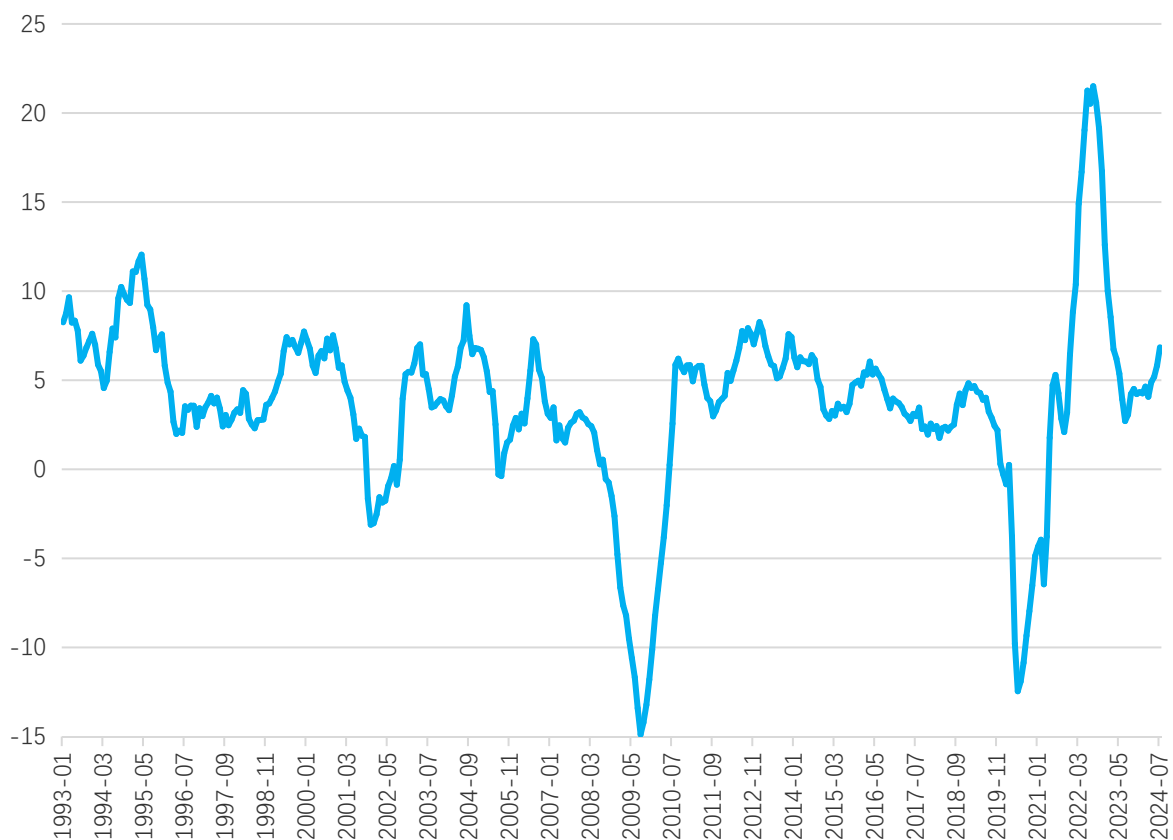
美国资本品进口金额当月值同比增速（%）



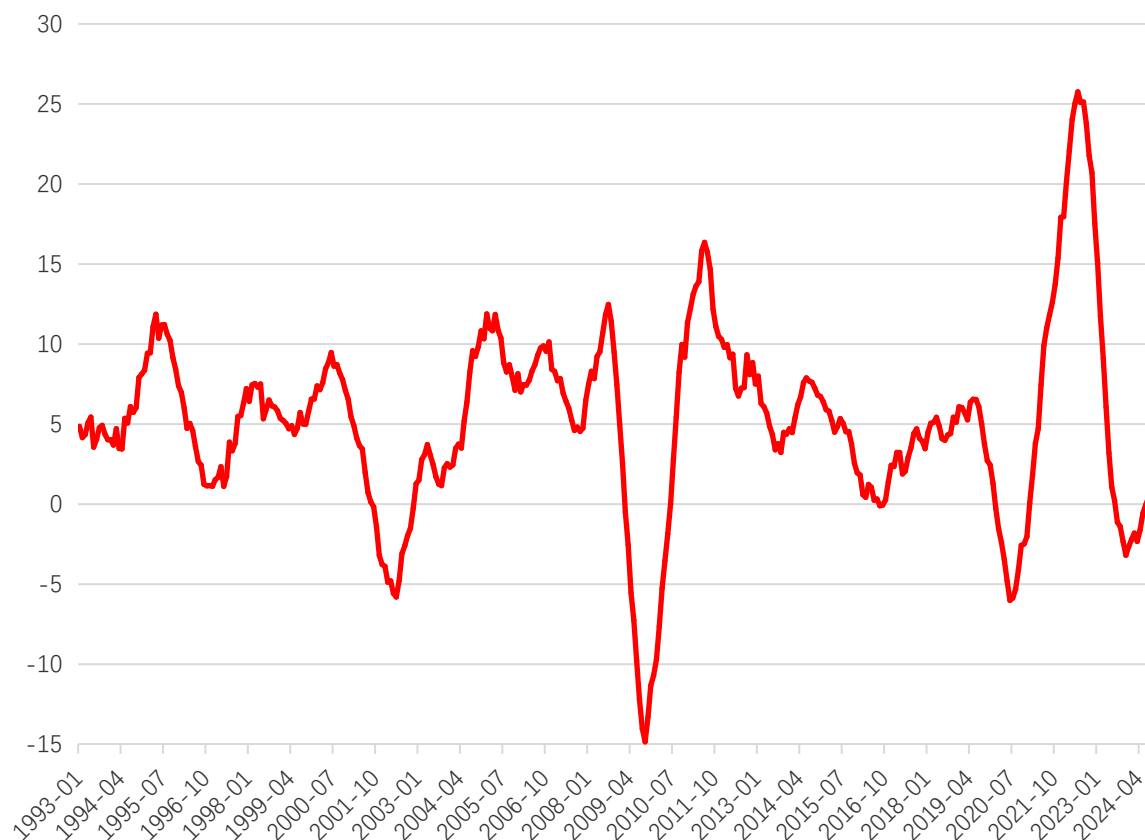
## 2.2 多空逻辑

利多因素31：7月美国零售商库存同比增速为6.8%，前值5.8%，处于主动补库存；  
7月美国批发商库存同比增速为0.4%，前值0.1%，处于主动补库存；

美国零售商库存同比增速 (%)



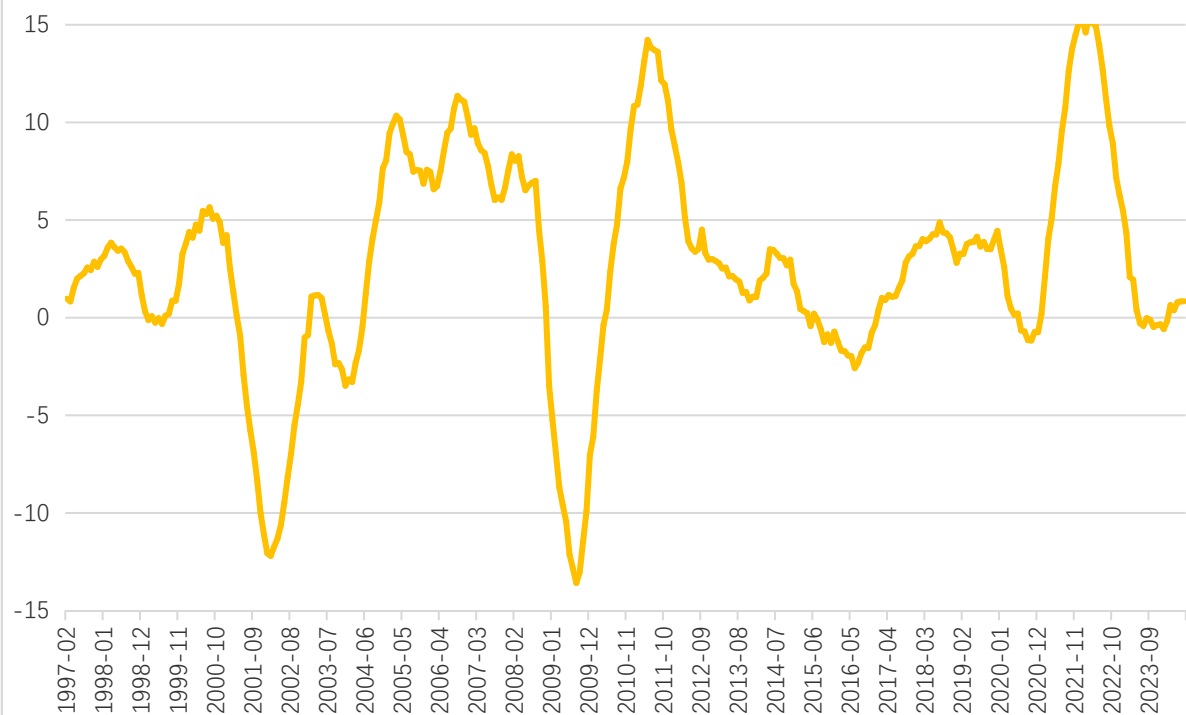
美国批发商库存同比增速 (%)



## 2.2 多空逻辑

利多因素32：7月美国制造商库存同比增速为0.8%，前值0.8%，处于主动补库存；  
7月美国库存总额同比增速为2.5%，前值2.0%，美国经济处于全面主动补库存；

美国制造商库存同比增速 (%)



美国库存总额同比增速 (%)



## 2.2 多空逻辑

展望分析：海外资金持续涌入，人民币汇率快速升值，人民币资产面临整体性重估。增配中国资产大潮开启，中长期看多最具进攻性的沪深300指数。



## Part 3 风险提示

- 财政政策变化
- 货币政策变化
- 海外需求变化
- 资金流向变化

## 免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何内容对任何投资所做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其他报告，本报告反映分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。