

期货研究报告

宏观金融研究

股指周报

走势评级：震荡

戴朝盛

从业资格证号：F03118012

投资咨询证号：Z0019368

联系电话：0571-28132632

邮箱：daichaosheng@cindasc.com

宋婧琪

从业资格证号：F03100886

联系电话：0571-28132632

邮箱：songjingqi@cindasc.com

信达期货股份有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼

邮编：311200

“金九”预期偏强，底部逐渐夯实，指数尝试突破

报告日期：

2023年9月4日

报告内容摘要：

◆股指核心逻辑梳理：

伴随着印花税调降、IPO优化、股份减持新规以及融资保证金比例调整等批量利好的出台，上周A股跳空高开，随后盘面快速回归冷静，上证指数重回3150-3300点重压区。四大指数中，上证50周线收涨1.89%，沪深300收涨2.22%，中证500收涨3.04%，中证1000收涨3.88%。

从申万行业表现看，上周仅4个行业小幅下跌，其余26个行业集体收红，其中电子、煤炭等涨幅靠前。风格表现上，上周成长、周期风格表现活跃，金融风格相对落后，高PE+中PB组合表现强势。

短期来看，8月供给端扰动催化大宗商品价格有所抬头，投资者或对于企业盈利的改善预期有阶段性修复。与此同时，投资者筹码充分换手后，目前以股息债息比等指标为代表的股市性价比触及历史极值，汇率、北向资金净流出天数等指标技术见顶，下半年“兜底”逻辑下，A股底部区间已经确认。

中长期来看，股市仍处于分子与分母两端受限的阵痛期，其中分子端的症结在于需求，而外资流入受限、信用周期探底的背景下，A股由存量市场向增量市场转换路径较为淤堵，投资者等待政策利好由量变到质变过渡。

◆策略建议：

期货操作上，短期继续紧盯地产端需求的进一步松绑以及“金九银十”旺季的兑现情况，海外关注美联储货币政策节奏变化，等待中美政策周期共振带来的估值修复行情。在此之前，股指趋势性机会有限，IH、IF等大盘类指数可轻仓试多，若遇上述积极因素释放可逐步加仓，前期正套可继续持有。

期权操作上，各期权隐历差背离后趋势收敛，政策集中释放阶段标的指数尝试上攻，可在差值企稳后继续布局认购期权隐含波动率多头。

风险提示：（1）国内政策承接不及预期；（2）美联储加息预期再摇摆

目录

一、	上周股指运行情况梳理:	4
1、	海外压力阶段性释放, 上周 A 股冲高回落.....	4
2、	行业风格涨多跌少, 板块轮动特征持续	4
3、	期权 IV 冲高回落, 投资者情绪理性克制	4
二、	基本面要素梳理与后市展望:	11
1、	货币资金面保持宽松, A 股增量市场尚未来临.....	11
2、	分子与分母两端受限, 政策等待量变到质变	11
3、	总结.....	11
三、	本周经济数据&财经事件预告	15
1、	宏观经济数据公布	15
2、	重点财经事件	15

图目录

图 1: 全球股指飘红, A 股冲高回落	5
图 2: 各行业多数飘红, 电子、煤炭涨幅居前	5
图 3: 金融风格 (中信)	6
图 4: 周期风格 (中信)	6
图 5: 成长风格 (中信)	6
图 6: 消费风格 (中信)	6
图 7: 稳定风格 (中信)	6
图 8: 申万风格指数 (价格)	6
图 9: 申万风格指数 (业绩)	6
图 10: 申万风格指数 (市盈率)	6
图 11: 申万风格指数 (市净率)	7
图 12: 北向资金 (周度)	7
图 13: 南下资金 (周度)	7
图 14: 赚钱效应	7
图 15: 沪市融资余额	7
图 16: 沪市融券余额	7
图 17: 深市融资余额	7
图 18: 深市融券余额	7
图 19: 沪深 300 指数期权下月 IV	8
图 20: 沪 300ETF 期权下月 IV	8
图 21: 深 300ETF 期权下月 IV	8
图 22: 50ETF 期权下月 IV	8
图 23: 沪深 300 指数历史波动率	8
图 24: 上证 50 指数历史波动率	8
图 25: 沪 300ETF 历史波动率	8
图 26: 深 300ETF 历史波动率	8
图 27: 50ETF 期权持仓量 PCR	9
图 28: 50ETF 期权成交量 PCR	9
图 29: 沪深 300 指数期权持仓量 PCR	9
图 30: 沪深 300 指数期权成交量 PCR	9
图 31: 沪 300ETF 历史波动率	9
图 32: 深 300ETF 历史波动率	9
图 33: IF 合约基差	9
图 34: IH 合约基差	9
图 35: IC 合约基差	10
图 36: 四大指数估值	10
图 5: 投资者风险偏好	10
图 6: 股息债息比	10
图 39: 8 月 PMI 边际改善	12
图 40: 美国失业率超预期上升	12
图 41: MLF 投放数量	12
图 42: MLF 到期数量	12
图 43: 逆回购数量	12
图 44: 逆回购到期量	12
图 45: 逆回购利率	12
图 46: 贷款市场报价利率	12
图 47: 中期借贷便利	13
图 48: 法定存款准备金率	13
图 49: SHIBOR 利率	13
图 50: SHIBOR 利率	13
图 51: 银行间质押式回购加权利率	13
图 52: 银行间质押式回购加权利率	13
图 53: 中债国债到期收益率	13
图 54: 中美国债收益率利差	13
图 55: 信用利差	14
图 56: 非银体系流动性	14

一、上周股指运行情况梳理：

1、海外压力阶段性释放，上周 A 股冲高回落

伴随着印花税调降、IPO 优化、股份减持新规以及融资保证金比例调整等批量利好的出台，上周 A 股跳空高开，随后盘面快速回归冷静，上证指数重回 3150-3300 点重压区。四大指数中，上证 50 周线收涨 1.89%，沪深 300 收涨 2.22%，中证 500 收涨 3.04%，中证 1000 收涨 3.88%。

海外方面，美国劳动力市场出现降温信号，国际市场对于美国经济前景的分歧逐渐强化，使得上周海外压力得到阶段性释放。权益市场上，上周欧美股市普遍飘红，美股三大股指中，以科技股为主的纳斯达克指数收涨 3.25%。

2、行业风格涨多跌少，板块轮动特征持续

从中万 2021 最新行业分类的表现来看，上周 26 个行业集体收涨，仅有 4 个行业小幅收涨。具体来看，上周涨幅较大的板块有电子(7.06%)、煤炭(6.21%)和美容护理(5.77%)；相对落后的板块有环保(-3.00%)和银行(-0.34%)。资金面上，上周 A 股成交金额短暂地重回万亿级别，北向资金延续净流出态势，短期筹码充分换手后 A 股底部逐渐夯实，而汇率贬值等因素干扰下外资成为指数能否企稳的关键变量。从风格表现来看，上周成长、周期风格表现活跃，金融风格相对落后，高 PE+中 PB 组合表现强势。

3、期权 IV 冲高回落，投资者情绪理性克制

期货市场上，8 月各期指基差（现货-期货）冲高回落，整体升水结构持续，其中 IH、IF 月差仍在底部徘徊，月内有小幅缩窄迹象但随即快速回归，指向市场对于 A 股长期仍持有相对积极的态度。品种比价方面，A 股板块轮动特征依然显著，IH/IC、IF/IC 等比值自去年下半年已来到历史低位，但整体震荡磨底时间延长。

期权市场上，8 月标的指数的下跌伴随着隐含波动率的小幅放大，其中沪深 300 股指期权 IV 月内最高上升至 20%一线后上攻乏力，指向投资者情绪维持理性克制。从策略表现的角度来看，上月买沽端获取正收益，标的指数剧烈波动令月内义务仓面临一定保证金压力

图 1: 全球股指飘红, A 股冲高回落

指数	上周涨跌幅	上上周涨跌幅	本月累计涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅
创业50	3.03	-4.07	-0.12	-13.75
创业板	2.93	-3.71	-0.11	-10.50
纳斯达克	3.25	2.26	-0.02	34.06
科创50	7.40	-3.74	-0.83	-2.62
韩国综合	1.77	0.58	0.29	14.64
沪深300	2.22	-1.98	0.70	-2.07
中证500	3.04	-3.40	0.20	-1.94
上证50	1.89	-0.89	0.87	-3.91
日经225	3.44	0.55	0.28	25.35
印度SENSEX30	0.77	-0.10	0.86	7.47
标普500	2.50	0.82	0.18	17.61
俄罗斯MOEX	2.34	1.48	0.10	50.01
道琼斯工业	1.43	-0.45	0.33	5.10
德国DAX	1.33	0.37	-0.67	13.77
巴西IBOVESPA	1.77	0.37	1.86	7.43
恒生	2.37	0.03	0.00	-7.07
法国CAC40	0.93	0.91	-0.27	12.71
富时100	1.72	1.05	0.34	0.17
中证1000	3.88	-3.89	0.05	-2.78

资料来源: Wind, 信达期货研究所

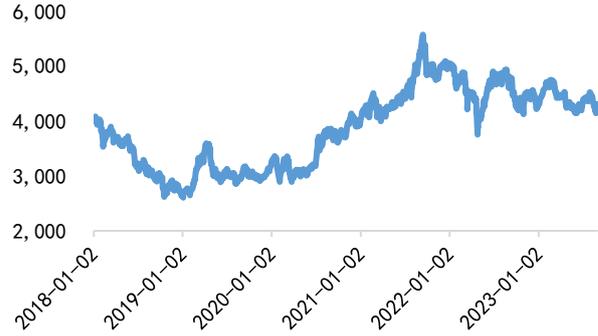
图 2: 各行业多数飘红, 电子、煤炭涨幅居前

行业	上周涨跌幅 (%)	上上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
农林牧渔(申万)	0.17	-0.03	0.73	-11.73
基础化工(申万)	3.04	-2.72	0.88	-9.51
钢铁(申万)	2.41	-2.83	2.27	-0.80
有色金属(申万)	3.35	-2.18	2.08	-3.99
电子(申万)	7.06	-3.71	-0.50	4.08
家用电器(申万)	5.41	-1.15	1.97	10.43
食品饮料(申万)	1.52	-0.31	1.25	-5.31
纺织服装(申万)	3.80	-3.39	0.93	2.58
轻工制造(申万)	5.57	-4.65	1.70	-0.07
医药生物(申万)	2.34	-2.62	-0.58	-11.40
公用事业(申万)	-0.26	-2.72	-0.35	-0.56
交通运输(申万)	0.98	-4.84	0.79	-9.74
房地产(申万)	2.14	-3.42	0.44	-8.54
商贸零售(申万)	2.66	-4.41	1.48	-23.00
社会服务(申万)	1.89	-2.43	0.35	-11.69
银行(申万)	-0.34	-0.39	1.00	-3.09
非银金融(申万)	-0.10	-2.48	1.05	9.24
综合(申万)	2.27	-4.33	0.48	-12.97
建筑材料(申万)	3.95	-2.82	1.83	-6.10
建筑装饰(申万)	1.88	-5.55	1.04	5.52
电力设备(申万)	2.93	-5.40	-0.06	-13.75
机械设备(申万)	5.59	-4.99	0.58	5.84
国防军工(申万)	3.61	-4.08	-0.33	-2.18
计算机(申万)	5.16	-4.20	-1.02	16.45
传媒(申万)	4.75	-0.38	-0.98	29.19
通信(申万)	4.30	-2.86	-1.14	32.14
煤炭(申万)	6.21	-0.38	4.04	-5.14
石油石化(申万)	1.72	-0.50	1.04	9.30
环保(申万)	-3.00	0.85	-0.95	-0.81
美容护理(申万)	5.77	-4.21	0.37	-14.56

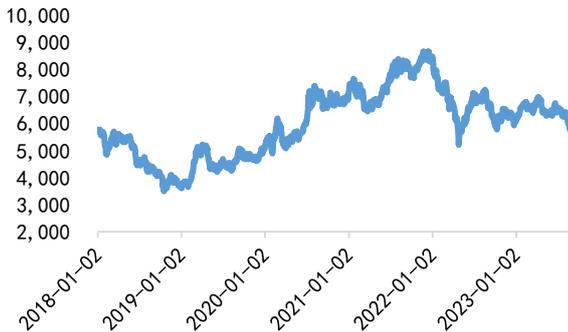
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 3: 金融风格 (中信)

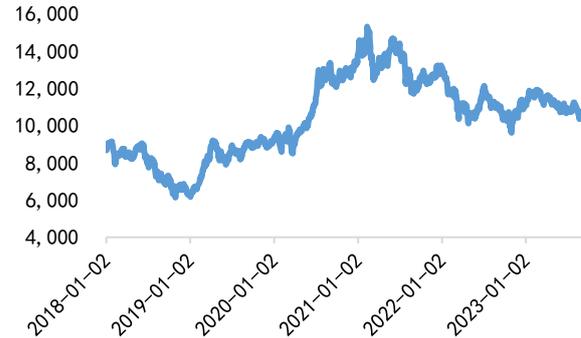

资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 4: 周期风格 (中信)


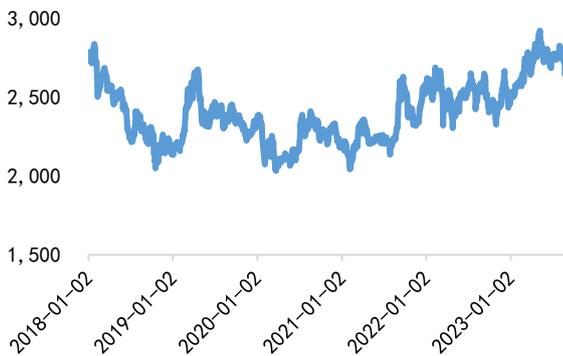
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 5: 成长风格 (中信)


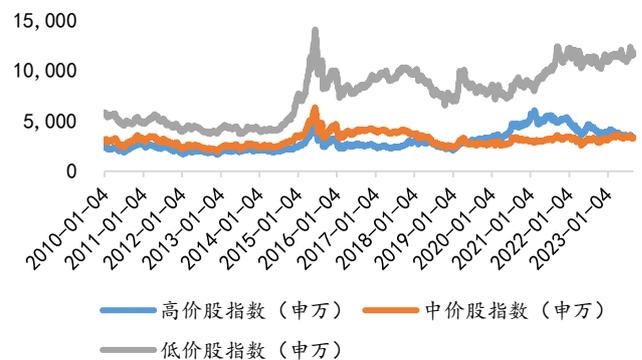
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 6: 消费风格 (中信)


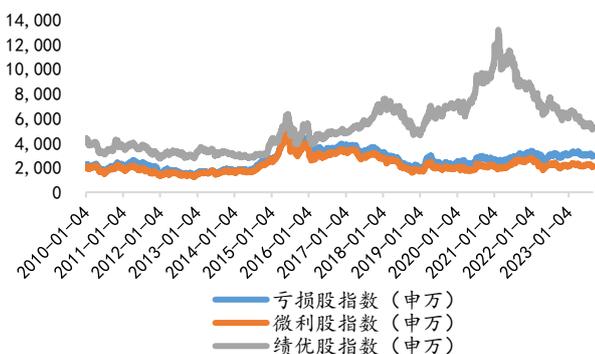
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 7: 稳定风格 (中信)


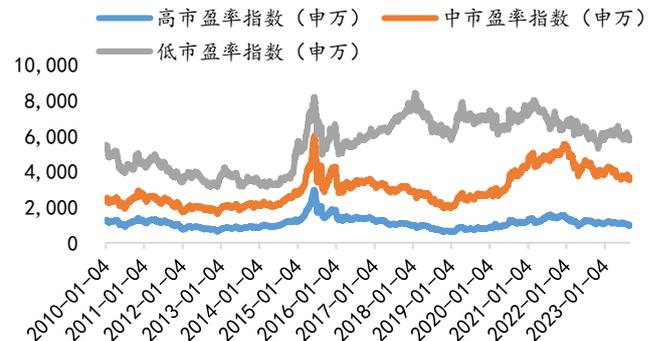
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 8: 申万风格指数 (价格)


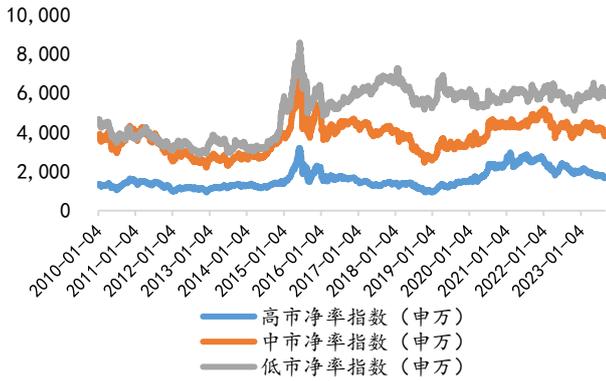
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 9: 申万风格指数 (业绩)


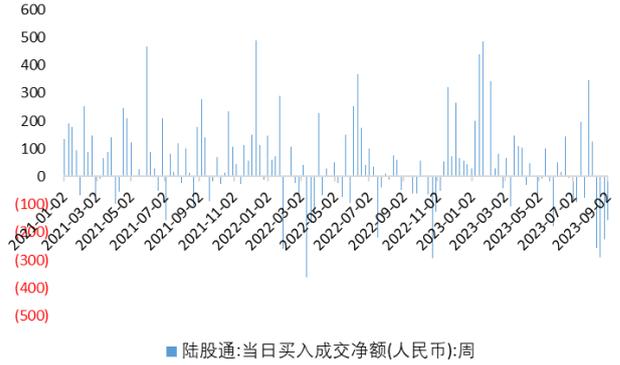
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 10: 申万风格指数 (市盈率)


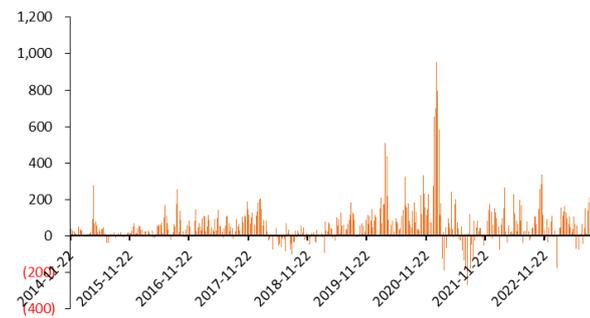
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 11: 申万风格指数 (市净率)


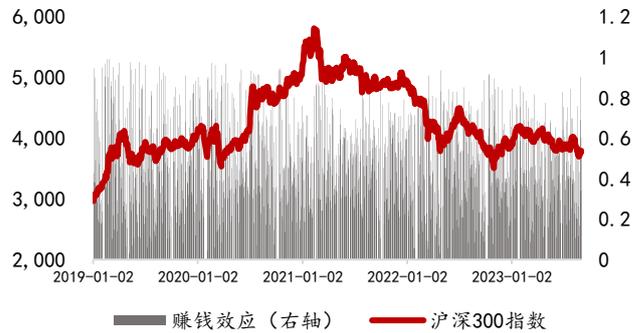
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 12: 北向资金 (周度)


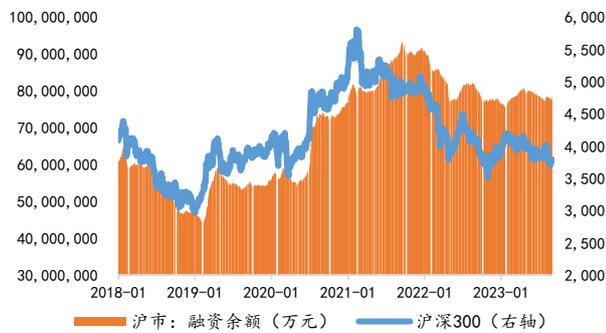
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 13: 南下资金 (周度)


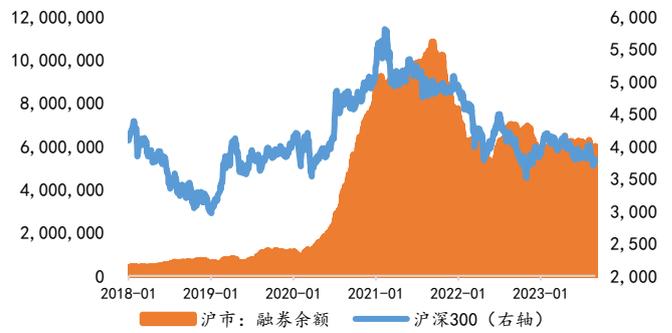
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 14: 赚钱效应


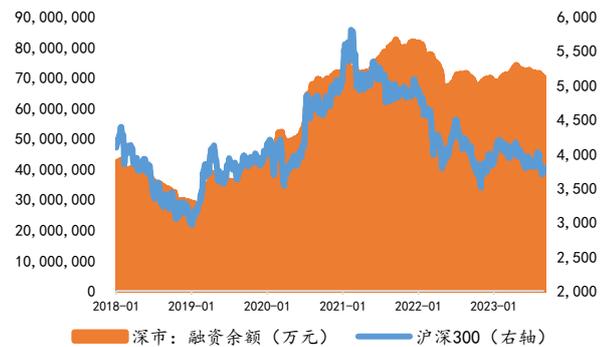
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 15: 沪市融资余额


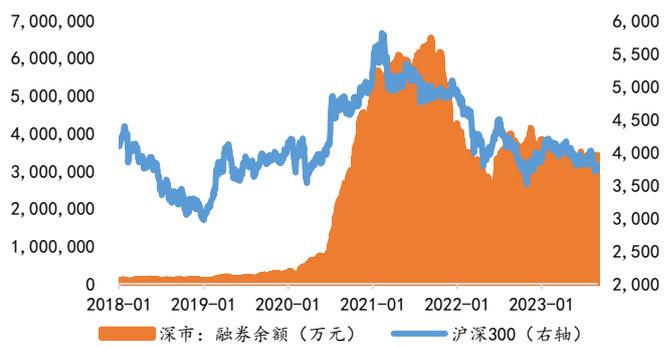
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 16: 沪市融券余额


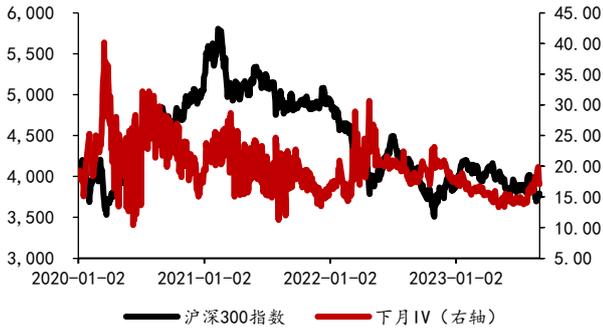
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 17: 深市融资余额


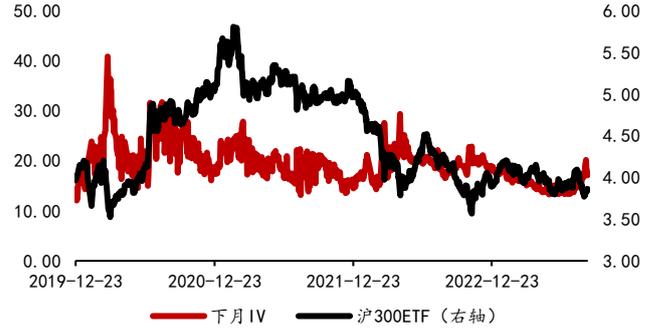
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 18: 深市融券余额


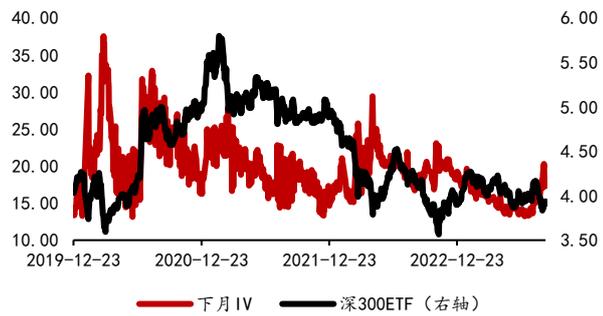
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 19: 沪深 300 指数期权下月 IV


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 20: 沪 300ETF 期权下月 IV


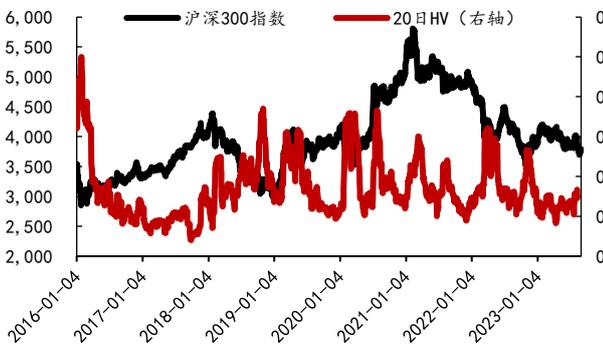
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 21: 深 300ETF 期权下月 IV


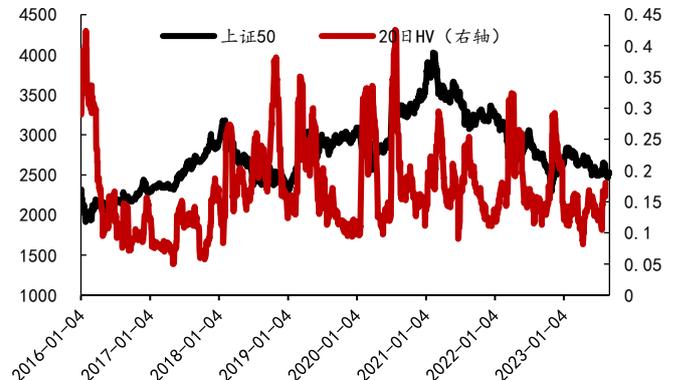
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 22: 50ETF 期权下月 IV

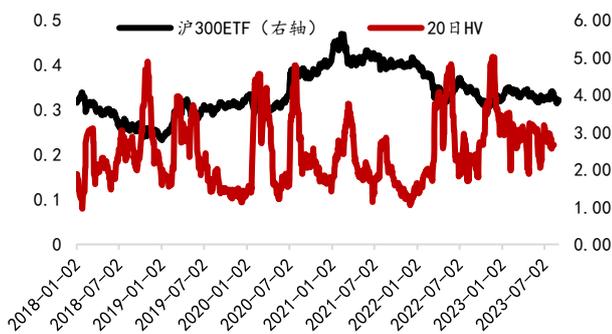

资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 23: 沪深 300 指数历史波动率


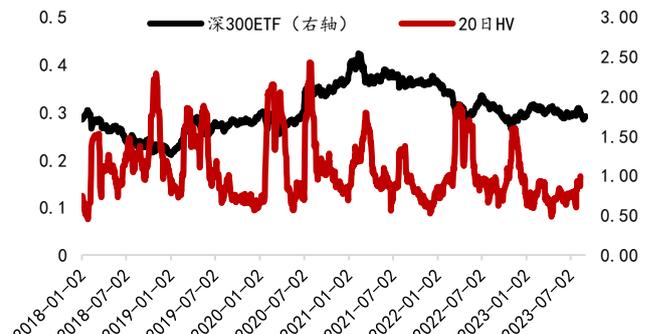
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 24: 上证 50 指数历史波动率


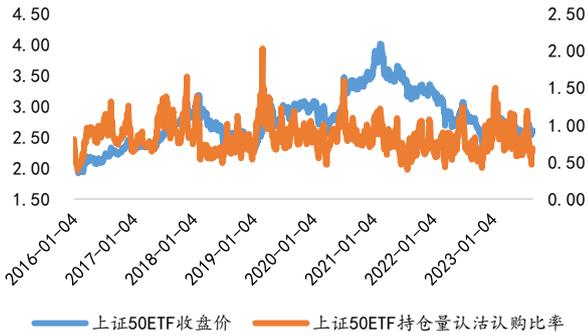
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 25: 沪 300ETF 历史波动率


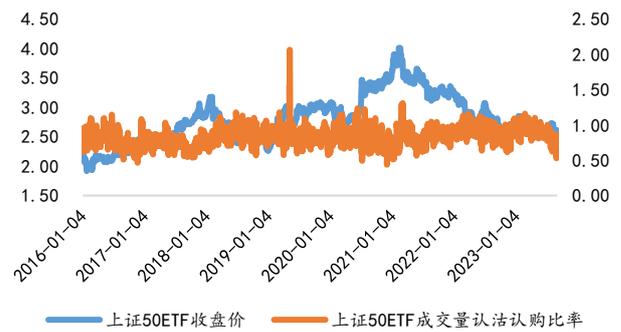
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 26: 深 300ETF 历史波动率


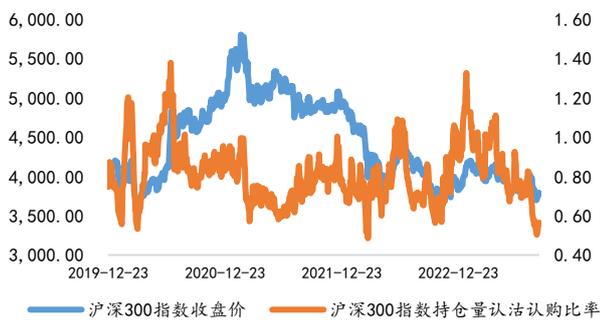
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 27: 50ETF 期权持仓量 PCR


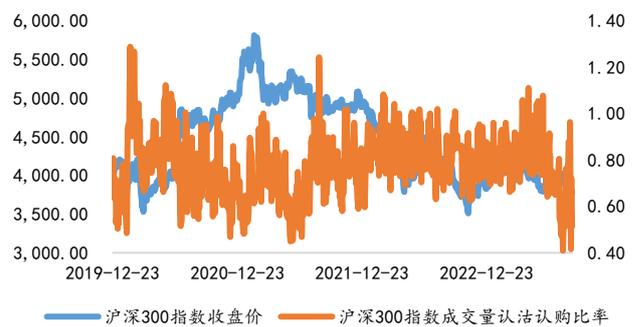
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 28: 50ETF 期权成交量 PCR


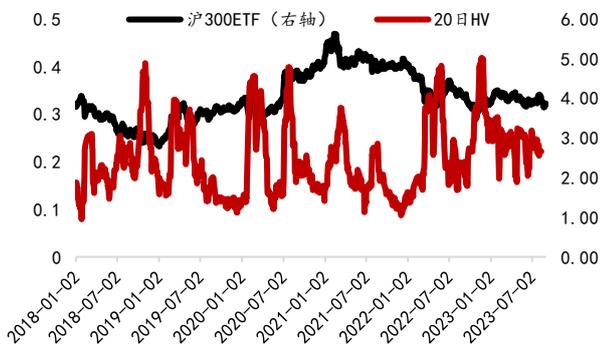
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 29: 沪深 300 指数期权持仓量 PCR


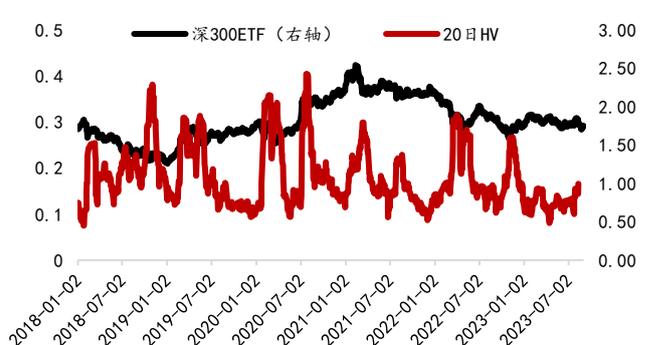
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 30: 沪深 300 指数期权成交量 PCR


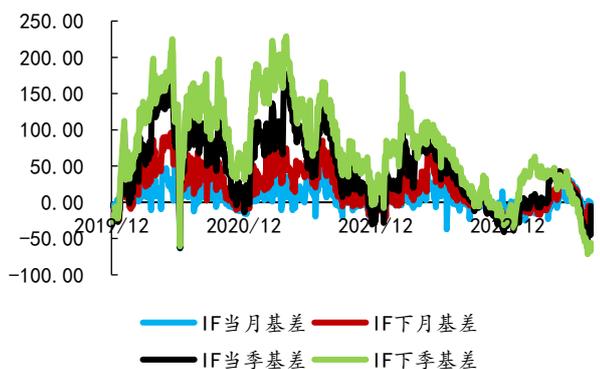
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 31: 沪 300ETF 历史波动率


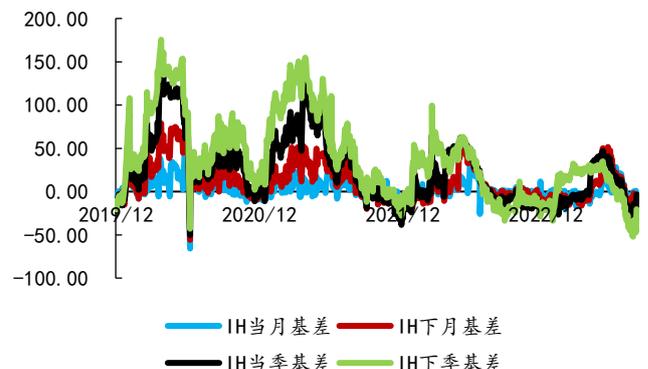
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 32: 深 300ETF 历史波动率


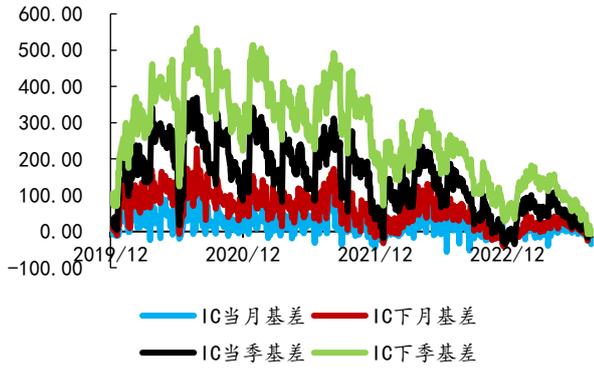
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 33: IF 合约基差


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 34: IH 合约基差


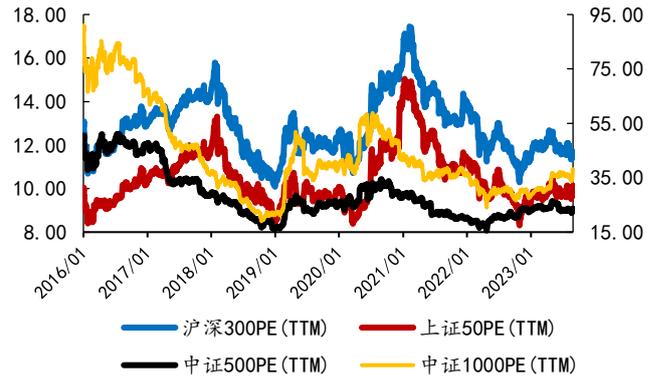
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 35: IC 合约基差


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 37: 投资者风险偏好


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 36: 四大指数估值


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 38: 股息债息比


资料来源: Wind, 信达期货研究所

二、基本面要素梳理与后市展望：

1、 货币资金面保持宽松，A股增量市场尚未来临

上周央行实现公开市场实现净投放6810亿元，其中展开公开市场逆回购操作14090亿元，累计逆回购到期金额7280亿元。从市场利率来看，跨月因素消退后银行间资金面维持宽松运行，其中Shibor隔夜下跌14.20bp，Shibor一周下降8.20bp，Shibor两周下降15.10bp，R001下降15.88bp，R007下降10.53bp，R014下降3.13bp。

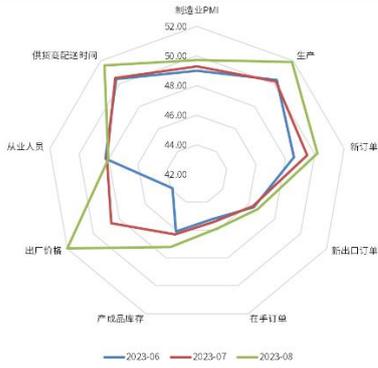
从市场的整体反应来看，股市估值对于货币端政策的敏感性显著下降，中美周期错位的背景下，增量资金入场仍受外资净流出以及投资者信心不足的制约。短期，股息债息比代表的A股性价比已触及历史极值，汇率、北向资金净流出天数等指标技术见顶后，A股底部区间已经确认。

2、 分子与分母两端受限，政策等待量变到质变

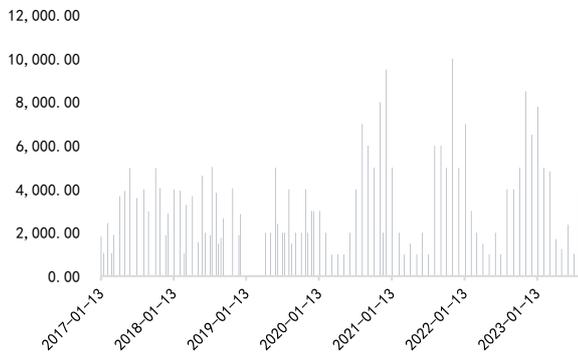
从总量视角来看，国内信用周期、盈利周期以及库存周期均延续探底态势，其中包括工业增加值、社零消费、房地产开发投资等在内的经济数据大幅弱于预期。从结构视角来看，前期一系列利空因素正在出现边际改善。数据表现上，8月我国制造业PMI报49.7%，较前值回升0.4个百分点，整体仍位于50%的荣枯线以下运行。结构方面，除从业人员指数之外，其余各分项指标普遍回暖，其中出厂价格与原材料购进价格大幅上涨成最大亮点。另外，8月新订单指数跃升至50.2%，为近4个月来首次站上荣枯线，生产指数连续三个月上升，指向企业生产意愿有所加强，工业企业基本面开始出现积极的迹象。短期来看，8月供给端扰动催化大宗商品价格阶段性抬头，投资者或对于企业盈利的改善预期有所修复。中长期来看，分子端的症结在于需求，而外资流入受限、信用周期探底的背景下，A股由存量市场向增量市场转换路径较为淤堵，投资者等待政策利好由量变到质变过渡。

3、 总结

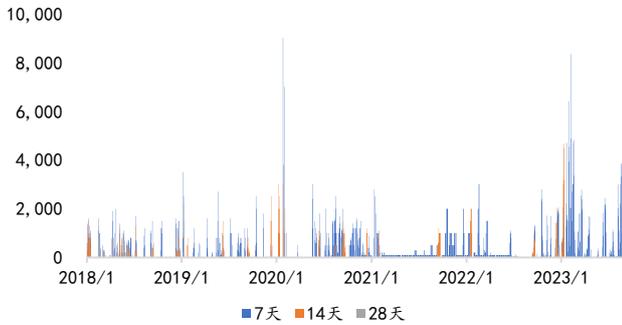
综合来看，伴随着认房不认贷、印花税调整以及IPO收紧等政策暖风释放，8月A股市场剧烈波动，短期投资者筹码充分换手后，以股息债息比等指标为代表的股市性价比触及历史极值，汇率、北向资金净流出天数等指标技术见顶，下半年“兜底”逻辑下，A股底部区间已经确认。**期货操作上**，股市仍处于分子与分母两端受限的阵痛期，短期继续紧盯地产端需求的进一步松绑以及“金九银十”旺季的兑现情况，海外关注美联储货币政策节奏变化，等待中美政策周期共振带来的估值修复行情。在此之前，股指趋势性机会有限，IH、IF等大盘类指数可轻仓试多，若遇上述积极因素释放可逐步加仓，前期正套可继续持有。**期权操作上**，各期权隐历差背离后趋势收敛，政策集中释放阶段标的指数尝试上攻，可在差值企稳后继续布局认购期权隐含波动率多头。

图 39: 8 月 PMI 边际改善


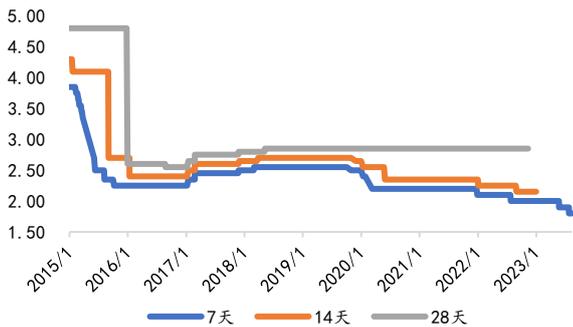
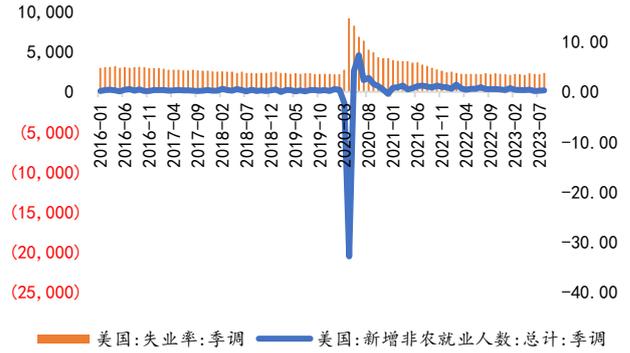
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 41: MLF 投放数量


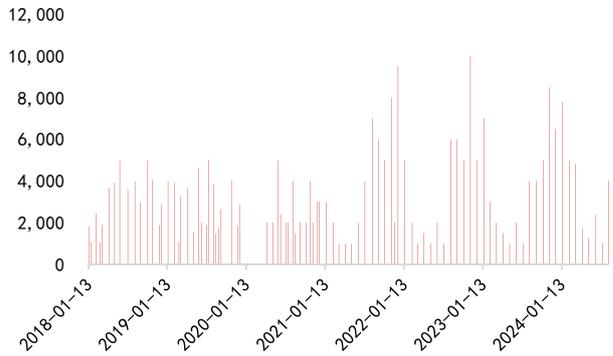
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 43: 逆回购数量


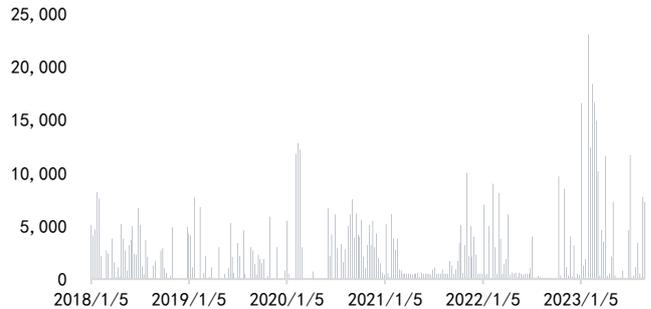
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 45: 逆回购利率

图 40: 美国失业率超预期上升


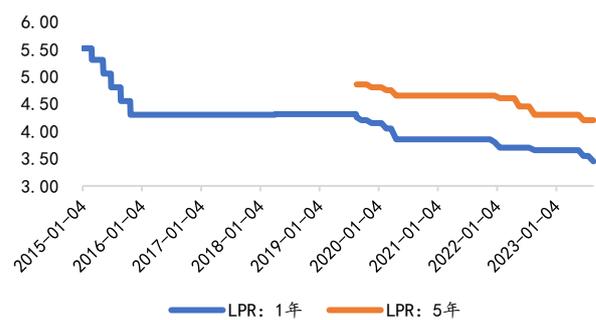
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 42: MLF 到期数量


资料来源: Wind, 信达期货研究所

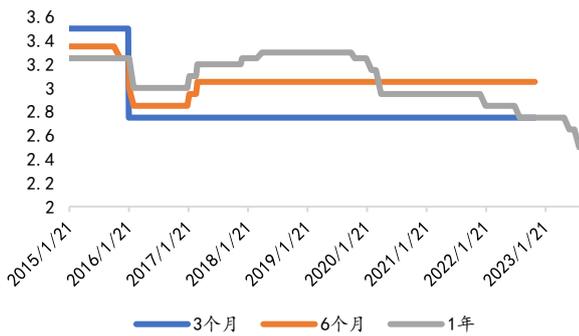
图 44: 逆回购到期量


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 46: 贷款市场报价利率


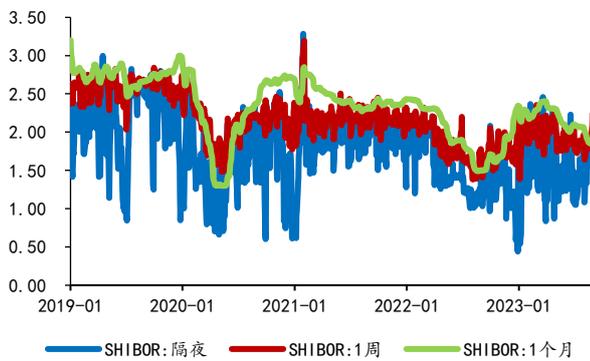
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 47: 中期借贷便利



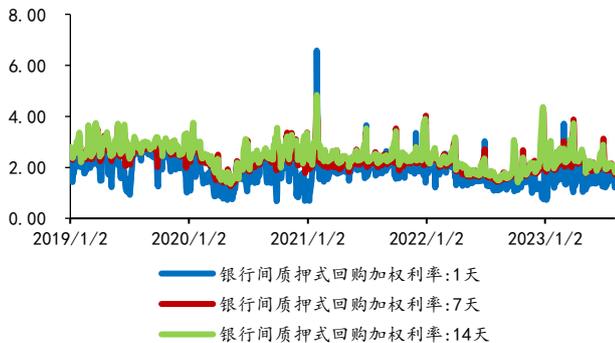
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 49: SHIBOR 利率



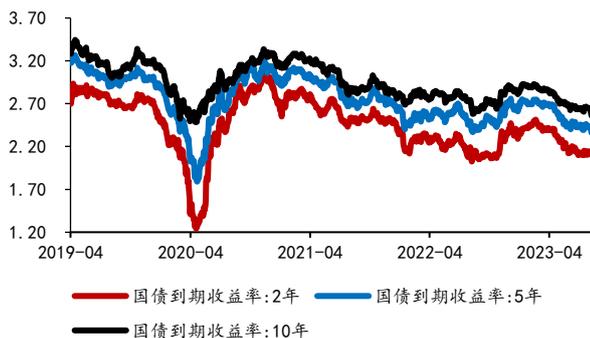
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 51: 银行间质押式回购加权利率



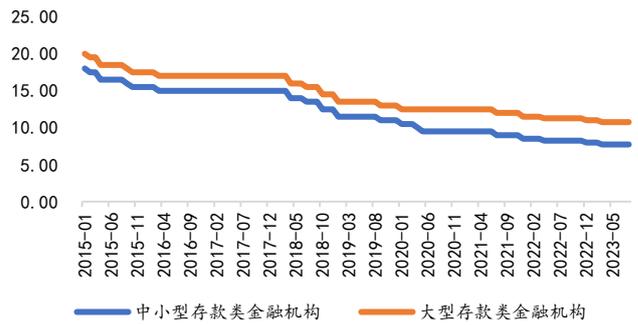
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 53: 中债国债到期收益率



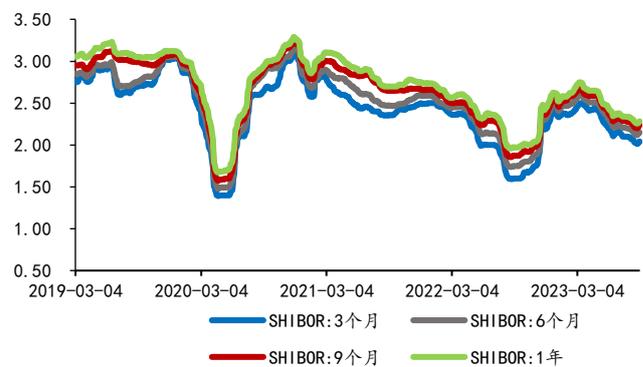
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 48: 法定存款准备金率



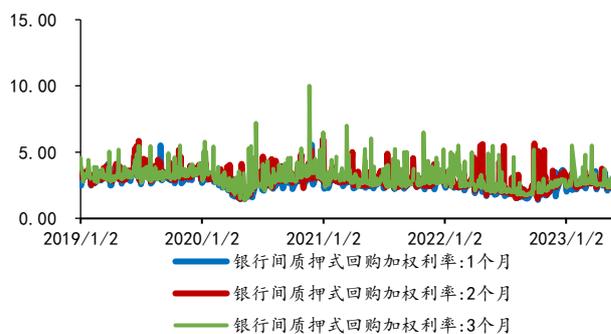
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 50: SHIBOR 利率



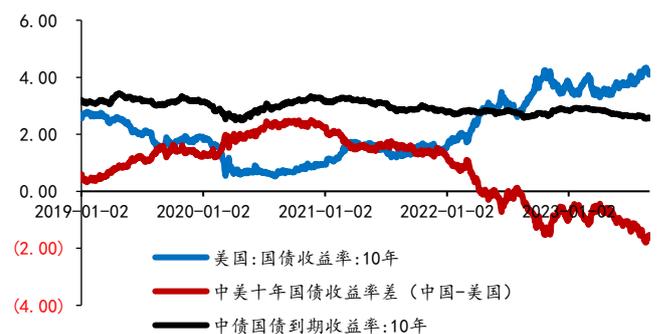
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 52: 银行间质押式回购加权利率



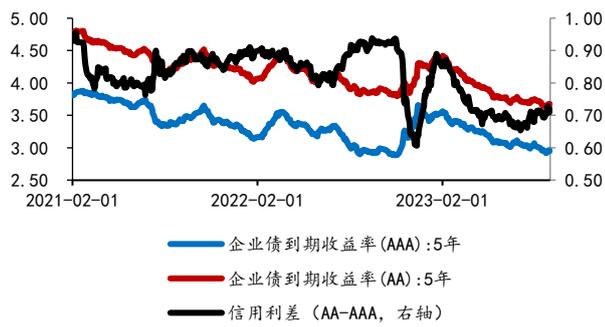
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 54: 中美国债收益率利差



资料来源: Wind, 信达期货研究所

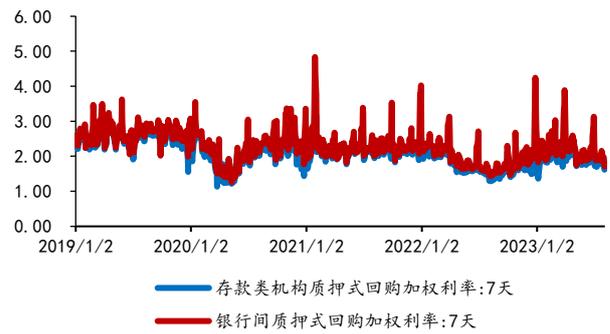
图 55: 信用利差



资料来源: Wind, 信达期货研究所

资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 56: 非银体系流动性



资料来源: Wind, 信达期货研究所

三、本周经济数据&财经事件预告

1、 宏观经济数据公布

- (1) 09月05日(17:00): 7月欧元区PPI
- (2) 09月06日(22:00): 8月美国非制造业PMI
- (3) 09月07日(待定): 8月中国进出口金额
- (4) 09月09日(09:30): 8月中国CPI、PPI

2、 重点财经事件

暂无重大财经事件

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

评级说明

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本6亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■分支机构分布

CINDA FUTURES



公司分支机构分布

11家分公司 7家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
 福建分公司、苏州分公司、四川分公司
 宁波分公司、东北分公司、广东分公司
 上海分公司、湖北分公司

北京营业部、上海营业部、哈尔滨营业部
 大连营业部、石家庄营业部
 乐清营业部、富阳营业部



安卓版



iOS版

扫一扫

下载“信达期货赢+”App