

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

预期交易收尾，短期指数趋势难现，本周下行空间亦有限

报告日期：

2024 年 5 月 27 日

报告内容摘要：

◆股指核心逻辑梳理：

在前期突破上行的背景下，上周 A 股触压回落，期间伴随着台海局势等消息扰动，短线情绪迎来快速释放，上证指数失守 3100 点整数关口。四大标的指数中，预期修复告一段落后市场赚钱效应收缩，大小盘风格呈现普跌态势，其中以上证 50、沪深 300 为代表的大市值风格分别收跌 1.97% 与 2.08%，中证 500 收跌 3.25%，中证 1000 收跌 3.83%。

从申万一级行业分类表现看，上周煤炭（+2.19%）、公用事业（+1.59%）、农林牧渔（+0.57%）等行业涨幅领先，轻工制造（-5.71%）、房地产（-5.26%）跌幅较大，周期、成长风格集体飘绿。

总体来说，5 月以来股指走势强于预期，其一方面源自于国内地产等政策预期的二次发酵，另一方面也与海外美元端的干扰阶段性松绑有关。回顾上周，国内除台海问题有少数小作文外无其他重大事件发生，整体政策面维持平静，而海外围绕美联储降息路径的分歧继续展开，周内美元指数再次反弹并对 A 股外资端造成压力。短期来看，前期支撑 A 股上行的因素退潮后，上周股指集体调整符合预期。趋势方面，一季度政策应出尽出后，接下去留给增量政策超预期的空间已经不大，市场聚焦点在于发债进度与房地产高频数据的改善幅度。操作上，政策成效观察期间单边的交易机会只能边走边看，本周观察沪深 300 指数 3600 点支撑情况，预计指数进一步下行空间有限。结构方面，震荡行情下低估值板块布局待涨的胜率较高，本周关注周期股行情熄火阶段科技成长方向接棒，全年维持高股息策略主线不变。

◆策略建议：

◆期货操作上，5-8 月成分股迎来密集分红期，未来各期指合约贴水进一步扩大空间有限，多头持仓的安全边际较高。操作上，股指期货趋势维持震荡，单边投资者只能边走边看，建议继续坚守 IF，本周观察 3600 点处支撑，若成功守住可再次入场，反之则保持观望。跨品种组合（IF-IM）可参考利率端指引，目前下方支撑较强但上行斜率不会太高，短期周期风格面临调整，本周可部分离场。

期权操作上，上周股指期权隐含波动率触底微升，标的指数支撑位面临考验迫使盘面多空分歧转强，但整体幅度不大，其中沪深 300 当月平值加权 IV 回归至 15% 一线。操作上，指数暂无重大下行风险，方向上维持上下皆有限态势，预计比率价差组合继续占优。

◆风险提示：（1）台海局势超预期发酵；（2）美联储政策路径急转；（3）中美关系再降温

目录

一、	上周股指运行情况梳理:	4
1、	国际鹰派交易再现, A 股触压调整.....	4
2、	资金面情绪收敛, 趋势持续性不强	4
3、	期指贴水再扩大, 期权 IV 触底微升	4
二、	基本面要素梳理与后市展望:	11
1、	货币转向中性稳健, 股债性价比尚未反转	11
2、	预期修复收尾, 指数调整符合预期	11
三、	本周经济数据&财经事件预告	14
1、	宏观经济数据公布	14
2、	重点财经事件	14

图目录

图 1: 国际鹰派交易再现, A 股触压调整.....	5
图 2: 各行业多数飘绿, 煤炭、公用事业相对坚挺.....	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 37: 投资者风险偏好.....	10
图 38: MLF 投放数量.....	12
图 39: MLF 到期数量.....	12
图 40: 逆回购数量.....	12
图 41: 逆回购到期量.....	12
图 42: 逆回购利率.....	12
图 43: 贷款市场报价利率.....	12
图 44: 中期借贷便利.....	12
图 45: 法定存款准备金率.....	12
图 46: SHIBOR 利率.....	13
图 47: SHIBOR 利率.....	13
图 48: 银行间质押式回购加权利率.....	13
图 49: 银行间质押式回购加权利率.....	13
图 50: 中债国债到期收益率.....	13
图 51: 中美国债收益率利差.....	13
图 52: 信用利差.....	13
图 53: 非银体系流动性.....	13

一、上周股指运行情况梳理：

1、 国际鹰派交易再现，A股触压调整

在前期突破上行的背景下，上周A股触压回落，期间伴随着台海局势等消息扰动，短线情绪迎来快速释放，上证指数失守3100点整数关口。四大标的指数中，预期修复告一段落后市场赚钱效应收缩，大小盘风格呈现普跌态势，其中以上证50、沪深300为代表的大市值风格分别收跌1.97%与2.08%，中证500收跌3.25%，中证1000收跌3.83%。

海外方面，美联储会议纪要显示通胀回落对于未来降息的重要指引作用，国际市场对于降息预期的重新下修令美股、美债等面临压力。权益市场上，美股三大股指涨跌不一，其中道琼斯工业指数周线领跌2.33%。

2、 资金面情绪收敛，趋势持续性不强

从申万一级行业分类表现看，上周煤炭(+2.19%)、公用事业(+1.59%)、农林牧渔(+0.57%)等行业涨幅领先，轻工制造(-5.71%)、房地产(-5.26%)跌幅较大，周期、成长风格集体飘绿。

资金面来看，上周A股成交金额延续回落，周五再度下降至7000亿元级别。外资方面，北向资金净流入8.35亿元，短线获利止盈与中美利差倒挂压力令资金情绪收敛。短期，量价配合表现一般，指数趋势性交易动能偏弱。

3、 期指贴水再扩大，期权IV触底微升

期货市场上，上周各期指基差(现-期)扩大，标的指数短线下挫催化衍生品市场情绪偏空。短期来看，5-8月成分股迎来密集分红期，未来各期指合约贴水进一步扩大空间有限，多头持仓的安全边际较高。操作上，股指期货趋势维持震荡，单边投资者只能边走边看，建议继续坚守IF，本周观察3600点处支撑，若成功守住可再次入场，反之则保持观望。跨品种组合(IF-IM)可参考利率端指引，目前下方支撑较强但上行斜率不会太高，短期周期风格面临调整，本周可部分离场。

期权市场上，上周股指期权隐含波动率触底微升，标的指数支撑位面临考验迫使盘面多空分歧转强，但整体幅度不大，其中沪深300当月平值加权IV回归至15%一线。操作上，指数暂无重大下行风险，方向上维持上下皆有限态势，预计比率价差组合继续占优。

图 1：国际鹰派交易再现，A 股触压调整

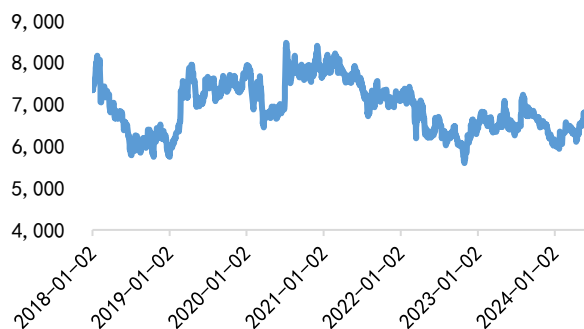
指数	上周涨跌幅	上上周涨跌幅	本月累计涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅
创业50	-2.43	-0.81	-3.02	-2.15
创业板	-2.49	-0.70	-2.14	-3.85
纳斯达克	1.41	2.11	8.07	12.72
科创50	-3.61	-1.66	-5.25	-14.65
韩国综合	-1.36	-0.11	-0.17	1.22
沪深300	-2.08	0.32	-0.08	4.97
中证500	-3.25	-0.79	-2.35	-2.13
上证50	-1.97	0.62	0.41	6.37
日经225	-0.36	1.46	0.63	15.49
印度SENSEX30	1.90	1.72	1.25	4.39
标普500	0.03	1.54	5.34	11.21
俄罗斯MOEX	-3.01	1.51	-2.11	9.60
道琼斯工业	-2.33	1.24	3.32	3.66
德国DAX	-0.06	-0.36	4.24	11.59
巴西IBOVESPA	-3.00	0.43	-1.29	-7.36
恒生	-4.83	3.11	4.76	9.16
法国CAC40	-0.89	-0.63	1.38	7.32
富时100	-1.22	-0.16	2.13	7.56
中证1000	-3.83	-0.20	-2.68	-9.12

资料来源：Wind，信达期货研究所

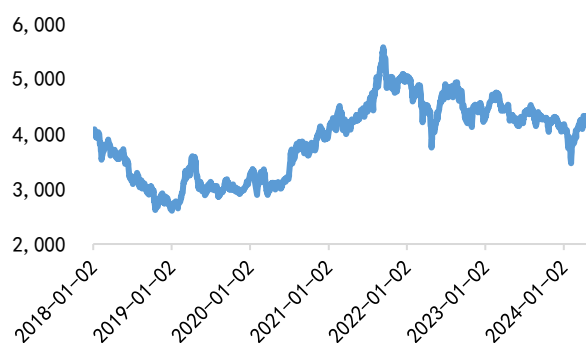
图 2：各行业多数飘绿，煤炭、公用事业相对坚挺

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)	0.57	1.29	7.67	0.48
基础化工(申万)	-3.79	-0.55	-0.48	-2.47
钢铁(申万)	-3.17	0.37	-1.71	-0.35
有色金属(申万)	-3.70	-0.91	-0.61	-10.48
电子(申万)	-3.49	0.39	-3.97	-14.31
家用电器(申万)	-3.18	-2.36	-2.58	16.54
食品饮料(申万)	-2.73	-0.39	-1.44	-1.54
纺织服装(申万)	-3.21	1.30	-1.38	-5.62
轻工制造(申万)	-5.71	2.76	0.47	-6.41
医药生物(申万)	-3.74	-2.12	-3.33	-12.78
公用事业(申万)	1.59	-0.94	2.68	10.45
交通运输(申万)	-1.24	1.09	3.04	8.78
房地产(申万)	-5.26	12.65	11.39	-3.51
商贸零售(申万)	-3.98	0.68	-3.20	-12.68
社会服务(申万)	-3.98	0.22	-3.78	-12.88
银行(申万)	-0.70	2.94	3.60	20.15
非银金融(申万)	-3.30	1.25	-0.68	-1.92
综合(申万)	-4.25	0.27	-1.12	-18.92
建筑材料(申万)	-4.21	5.03	5.16	-0.41
建筑装饰(申万)	-2.78	3.00	2.02	-1.30
电力设备(申万)	-1.24	-1.68	-0.43	-5.49
机械设备(申万)	-3.24	-1.18	-1.99	-6.41
国防军工(申万)	-3.78	-1.29	-0.58	-8.70
计算机(申万)	-4.17	-0.01	-7.28	-19.82
传媒(申万)	-3.89	-0.57	-6.33	-12.53
通信(申万)	-2.89	0.54	-5.44	1.43
煤炭(申万)	2.19	-2.10	4.22	16.17
石油石化(申万)	-1.06	-0.85	-1.19	10.27
环保(申万)	-3.03	0.04	-1.37	-6.90
美容护理(申万)	-4.07	-0.72	-2.30	-4.52

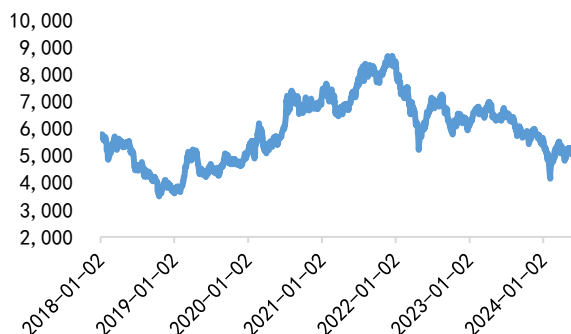
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 3: 金融风格 (中信)


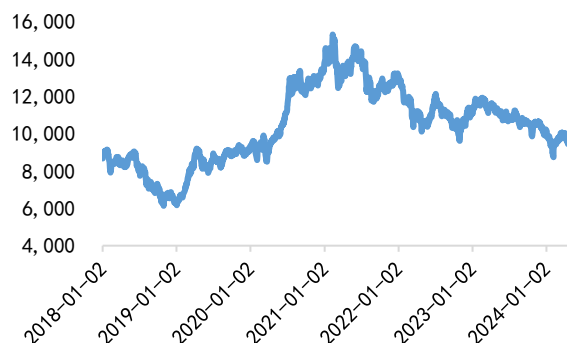
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 4: 周期风格 (中信)


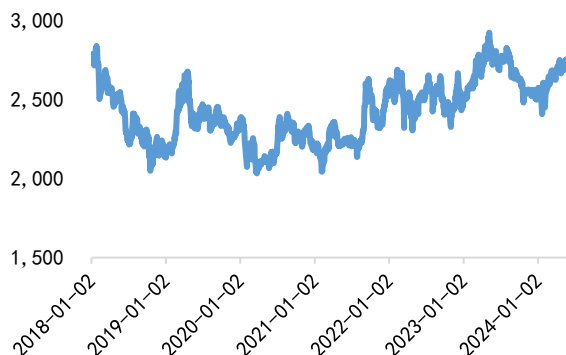
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 5: 成长风格 (中信)


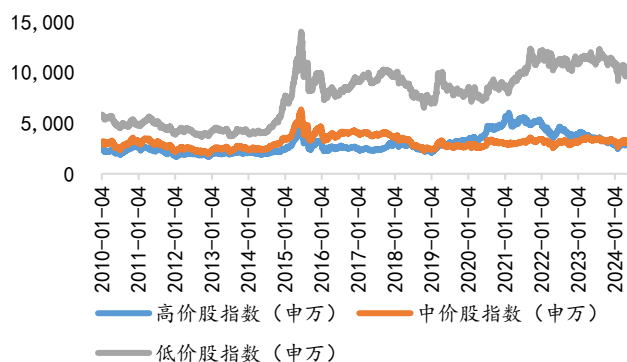
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 6: 消费风格 (中信)


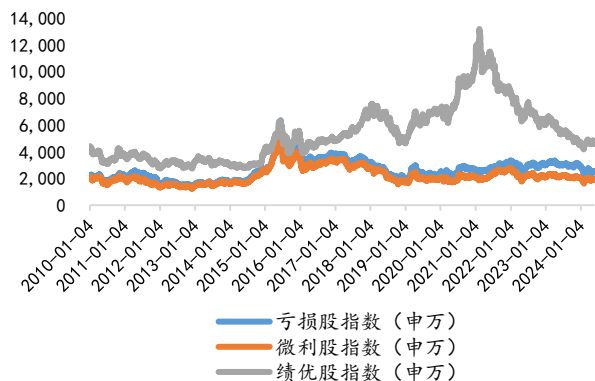
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 7: 稳定风格 (中信)


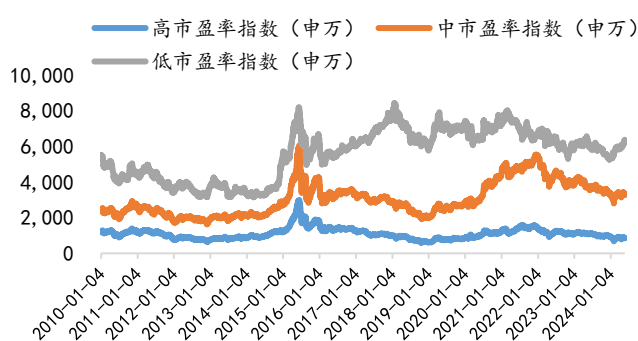
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 8: 申万风格指数 (价格)


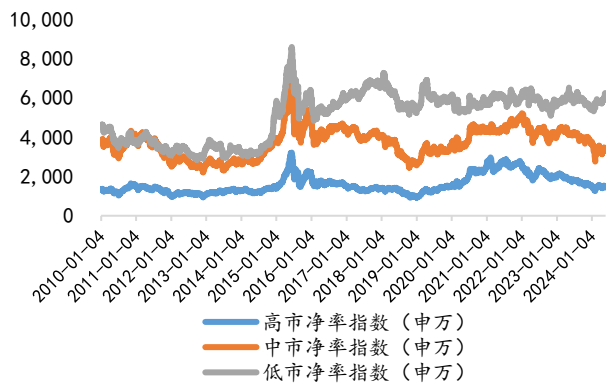
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 9: 申万风格指数 (业绩)


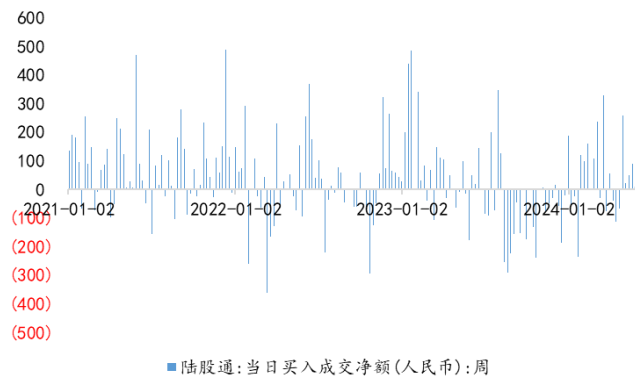
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 10: 申万风格指数 (市盈率)


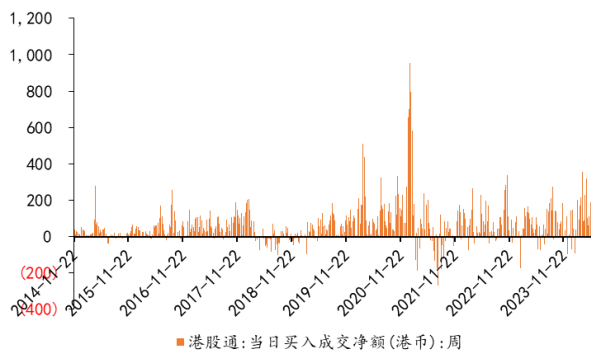
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 11: 申万风格指数 (市净率)


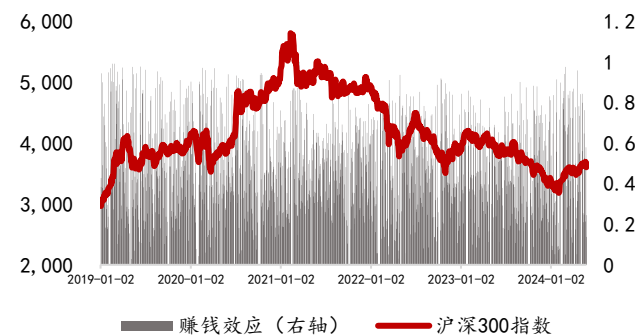
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 12: 北向资金 (周度)


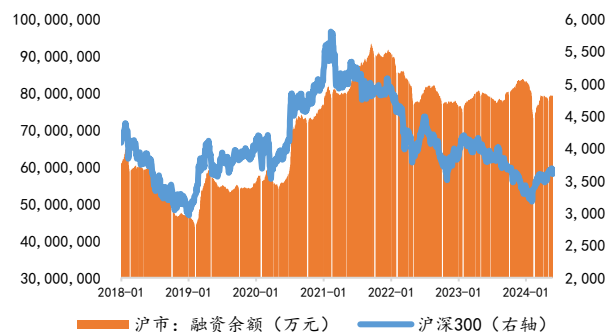
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 13: 南下资金 (周度)


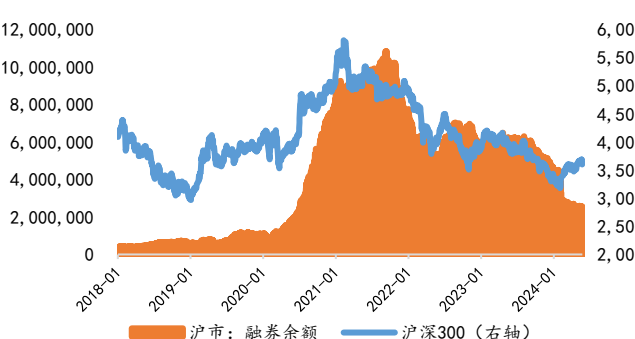
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 14: 赚钱效应


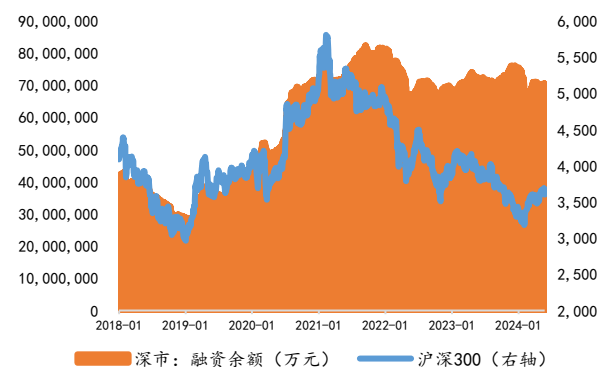
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 15: 沪市融资余额


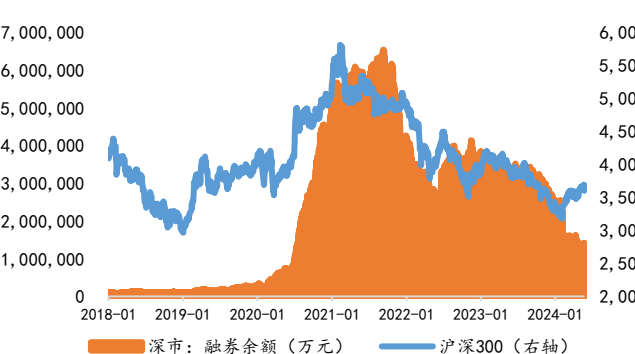
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 16: 沪市融券余额


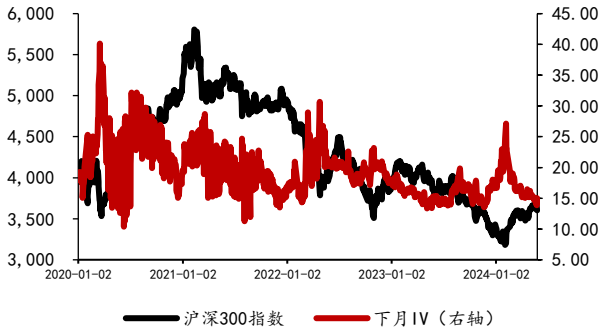
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 17: 深市融资余额


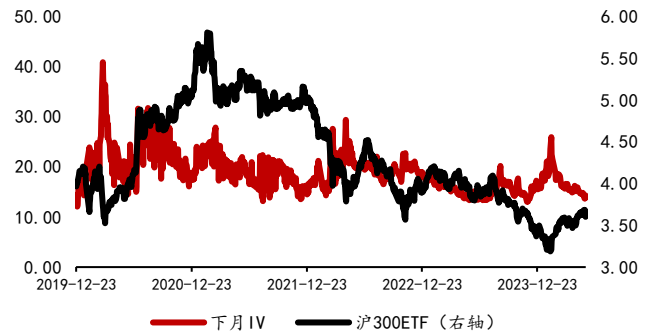
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 18: 深市融券余额


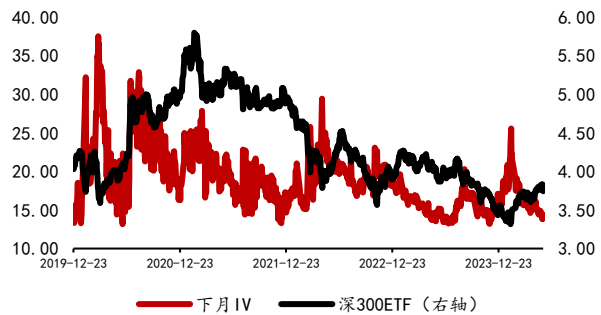
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 19: 沪深 300 指数期权下月 IV


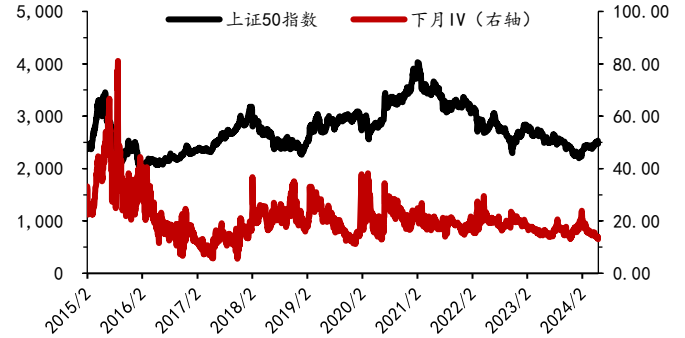
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 20: 沪 300ETF 期权下月 IV


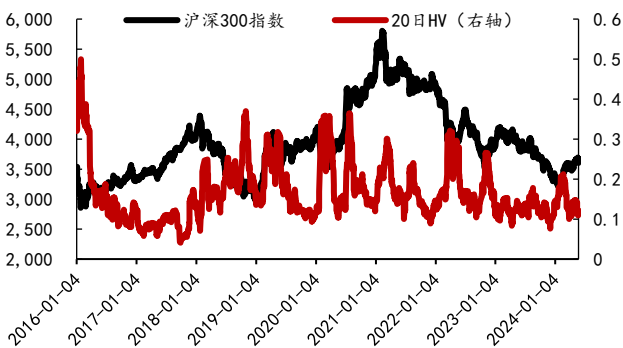
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 21: 深 300ETF 期权下月 IV


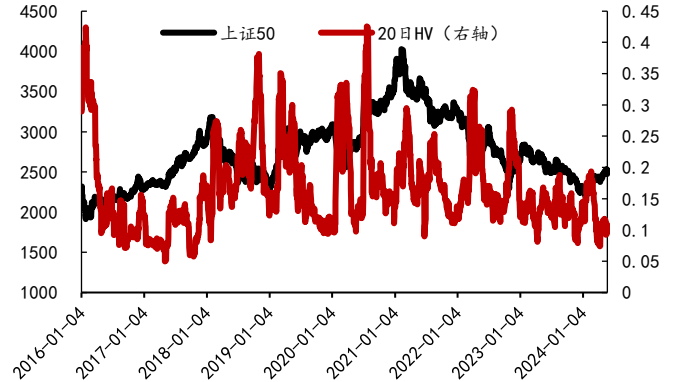
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 22: 50ETF 期权下月 IV


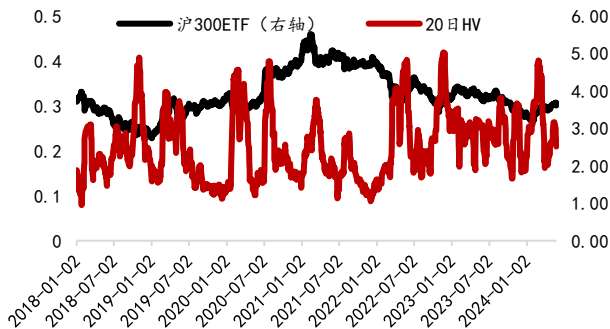
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 23: 沪深 300 指数历史波动率


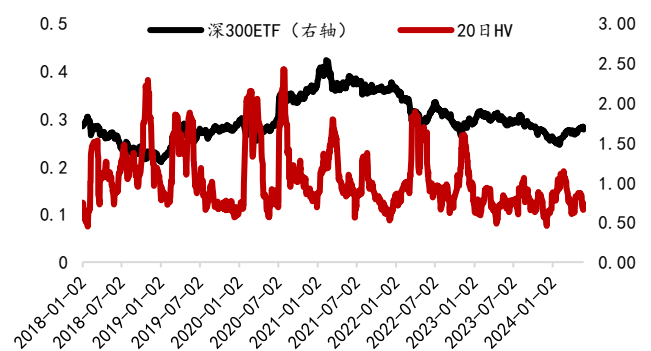
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 24: 上证 50 指数历史波动率


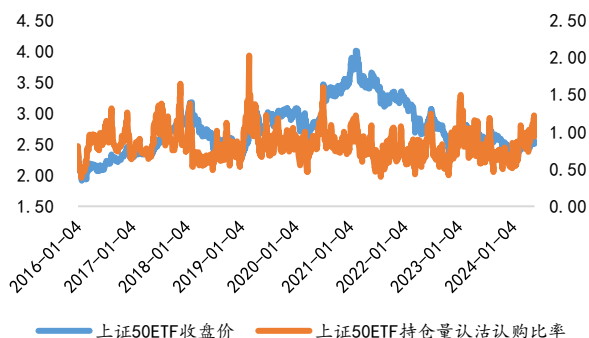
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 25: 沪 300ETF 历史波动率


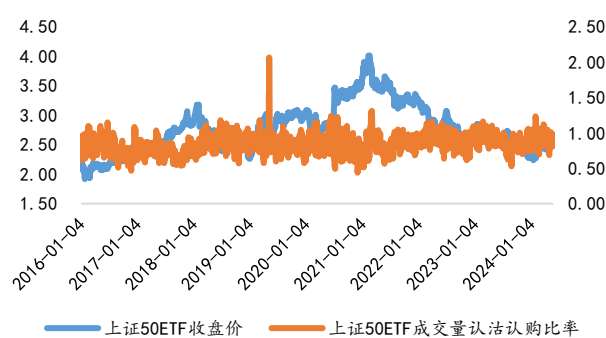
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 26: 深 300ETF 历史波动率


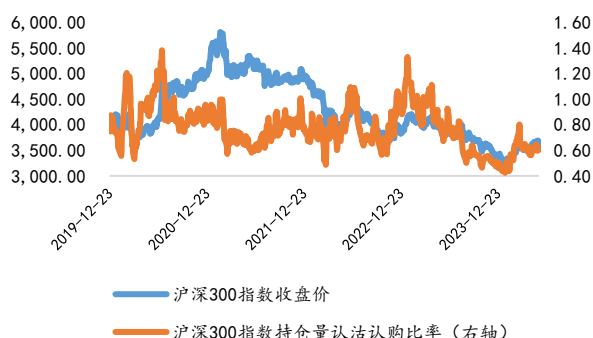
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 27: 50ETF 期权持仓量 PCR


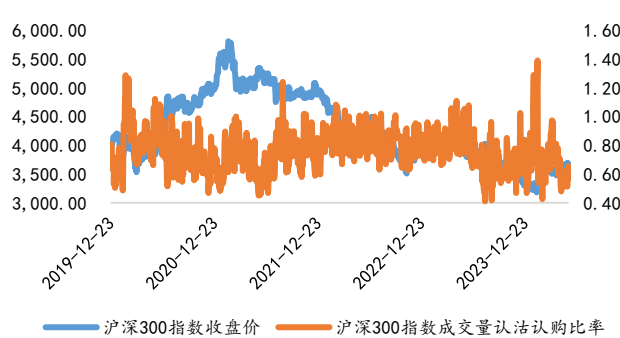
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 28: 50ETF 期权成交量 PCR


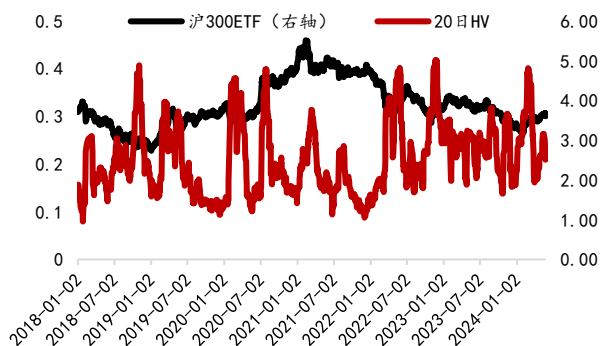
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 29: 沪深 300 指数期权持仓量 PCR


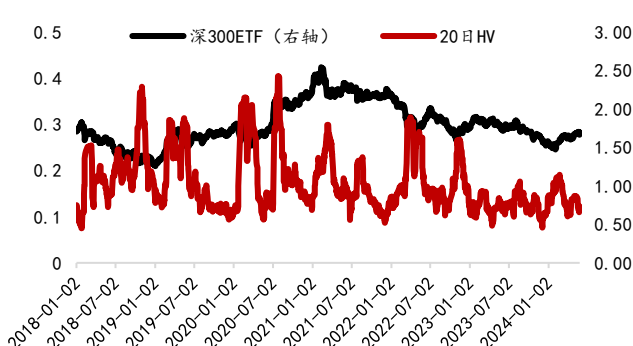
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 30: 沪深 300 指数期权成交量 PCR


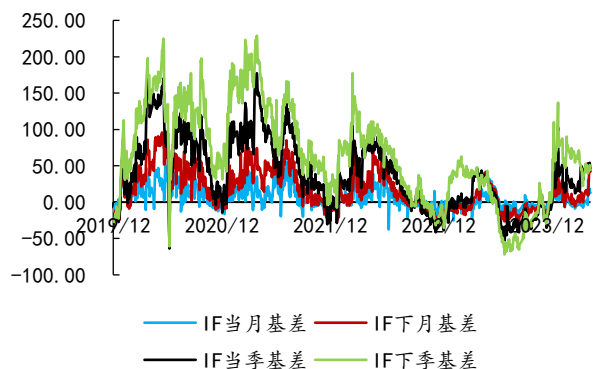
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 31: 沪 300ETF 历史波动率


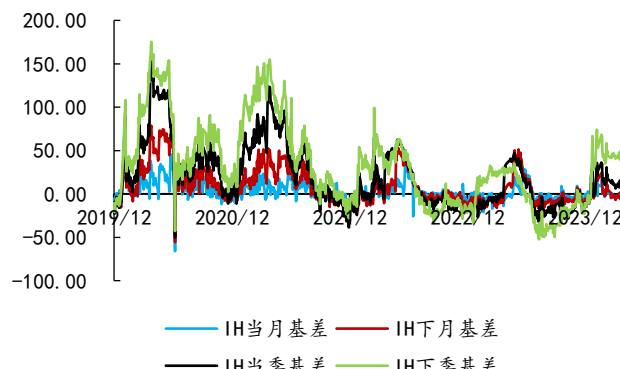
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 32: 深 300ETF 历史波动率


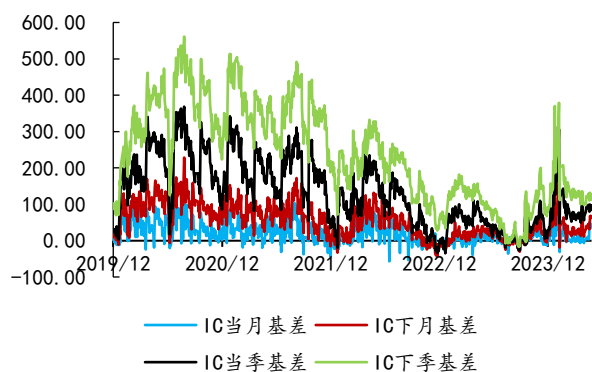
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 33: IF 合约基差


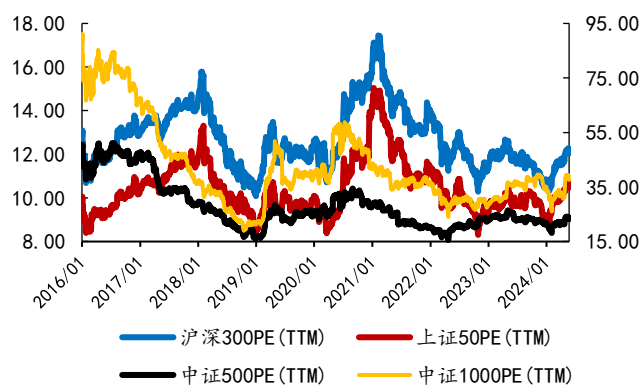
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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 36: 四大指数估值


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

二、基本面要素梳理与后市展望：

1、 货币转向中性稳健，股债性价比尚未反转

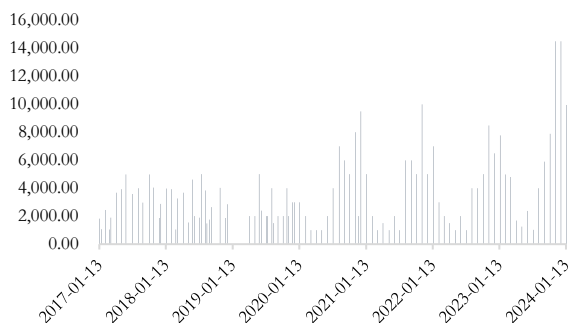
宏观流动性来看，上周央行实现公开市场净回笼 20 亿元，其中展开公开市场逆回购操作 100 亿元，累计逆回购到期金额 120 亿元。银行间利率方面，上周各期限利率基本走平，其中 Shibor 隔夜上升 4.70bp，Shibor 一周上升 1.00bp，Shibor 两周上升 6.90bp，R001 上升 5.37bp，R007 上升 1.89bp，R014 上升 8.88bp。

股市流动性来看，房地产等政策再发力后投资者风险偏好出现日线级别上升，鉴于基本面承接情况一般，周线趋势的变化不大，权益市场维持存量博弈。

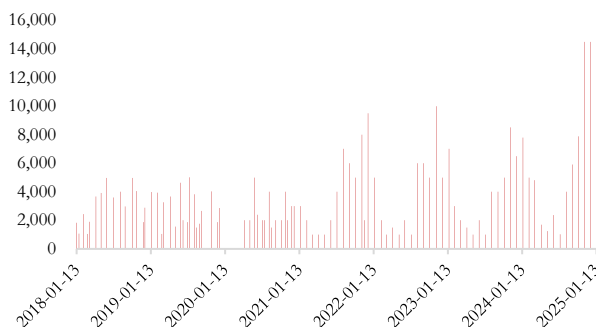
2、 预期修复收尾，指数调整符合预期

总体来说，5 月以来股指走势强于预期，其一方面源自于国内地产等政策预期的二次发酵，另一方面也与海外美元端的干扰阶段性松绑有关。回顾上周，国内除台海问题有少数小作文外无其他重大事件发生，整体政策面维持平静，而海外围绕美联储降息路径的分歧继续展开，周内美元指数再次反弹并对 A 股外资端造成压力。

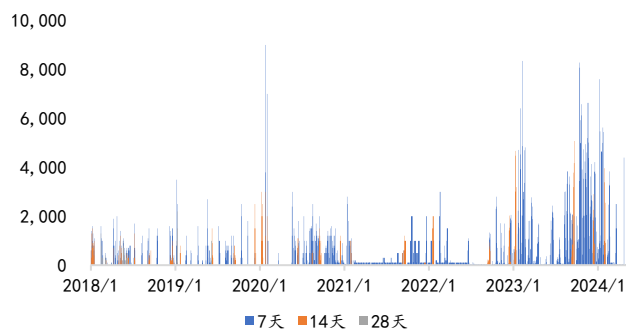
短期来看，前期支撑 A 股上行的因素退潮后，上周股指集体调整符合预期。趋势方面，一季度政策应出尽出后，接下去留给增量政策超预期的空间已经不大，市场聚焦点在于发债进度与房地产高频数据的改善幅度。操作上，政策成效观察期间单边的交易机会只能边走边看，本周观察沪深 300 指数 3600 点支撑情况，预计指数进一步下行空间有限。结构方面，震荡行情下低估值板块布局待涨的胜率较高，本周关注周期股行情熄火阶段科技成长方向接棒，全年维持高股息策略主线不变。

图 38: MLF 投放数量


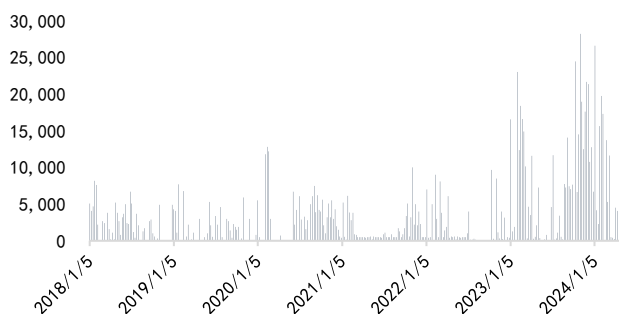
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 39: MLF 到期数量


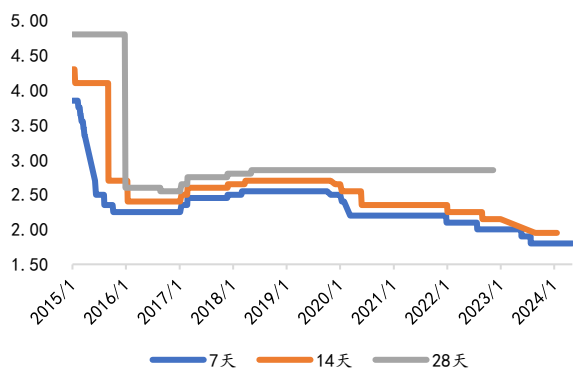
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 40: 逆回购数量


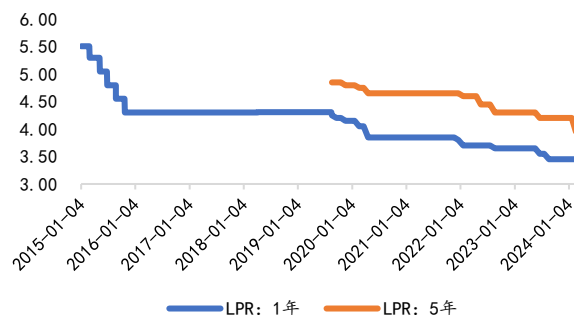
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 41: 逆回购到期量


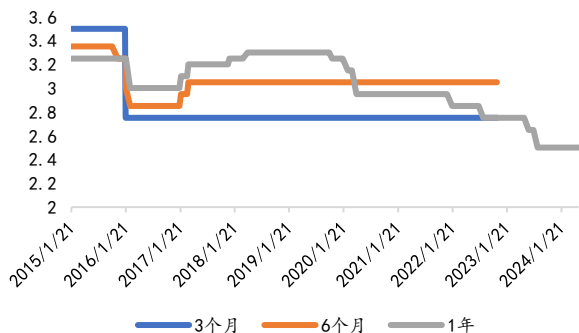
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 42: 逆回购利率


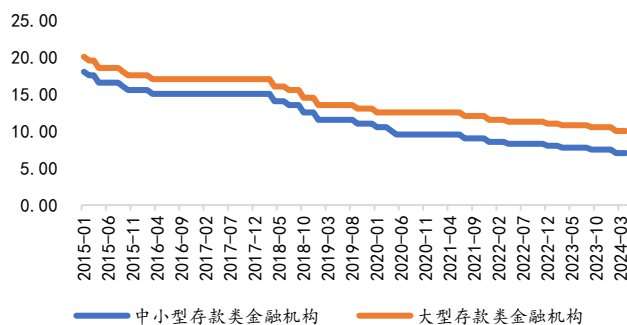
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 43: 贷款市场报价利率


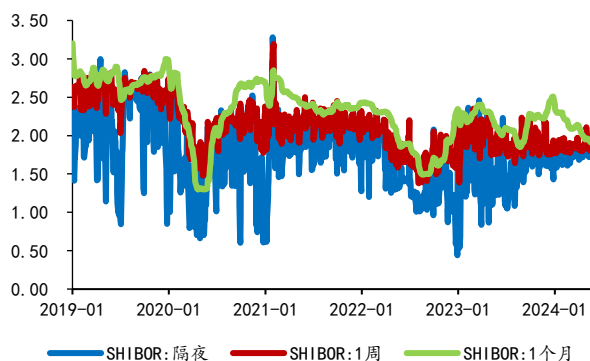
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 44: 中期借贷便利


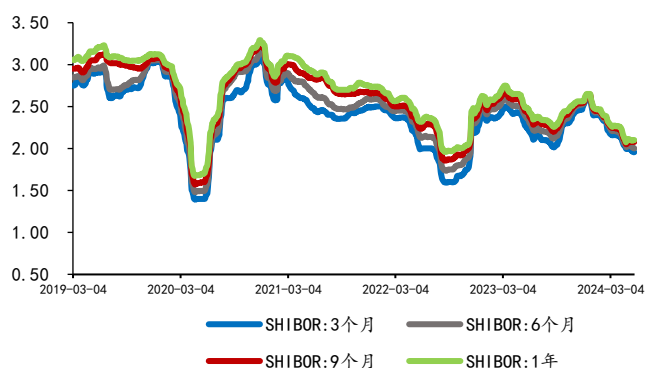
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 45: 法定存款准备金率


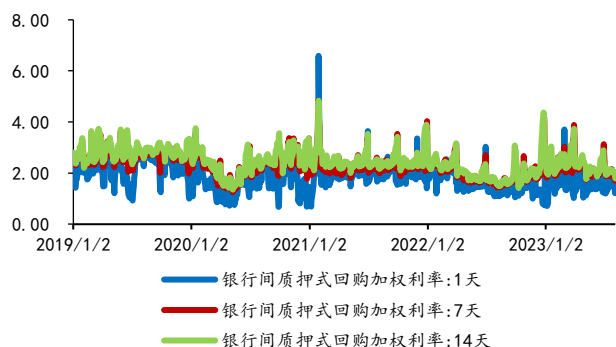
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 46: SHIBOR 利率


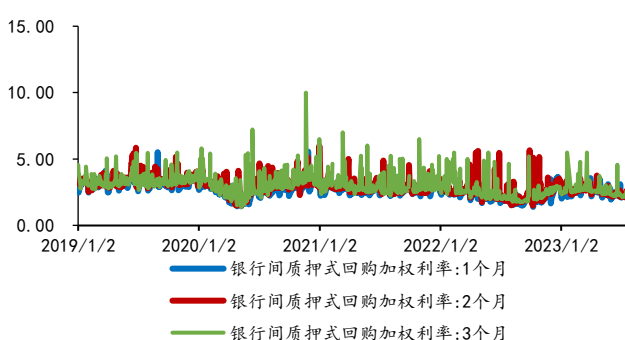
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 47: SHIBOR 利率


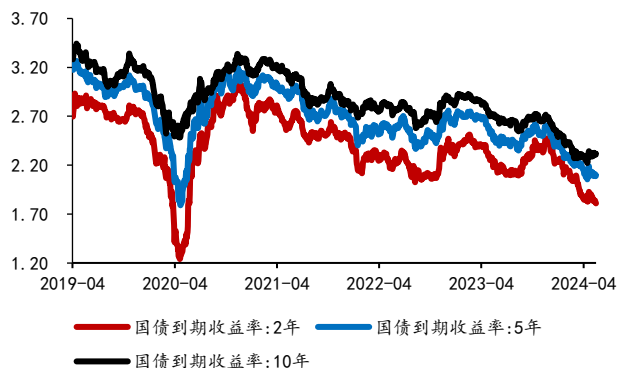
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 48: 银行间质押式回购加权利率


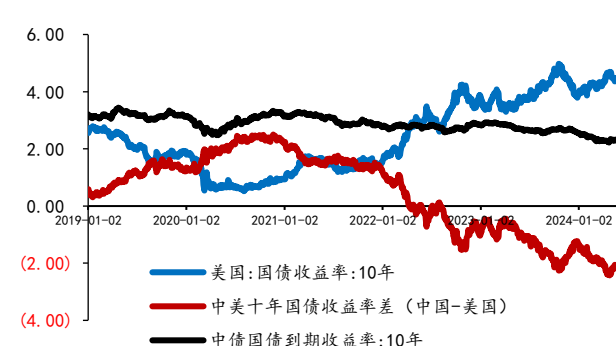
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 49: 银行间质押式回购加权利率


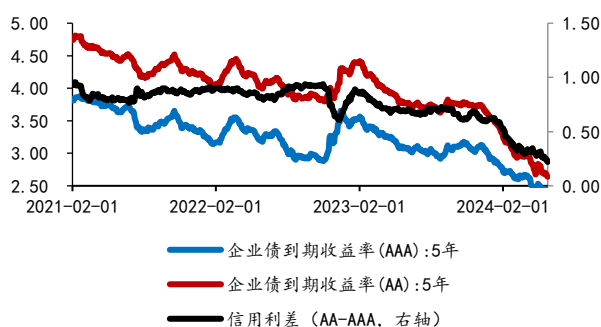
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 50: 中债国债到期收益率


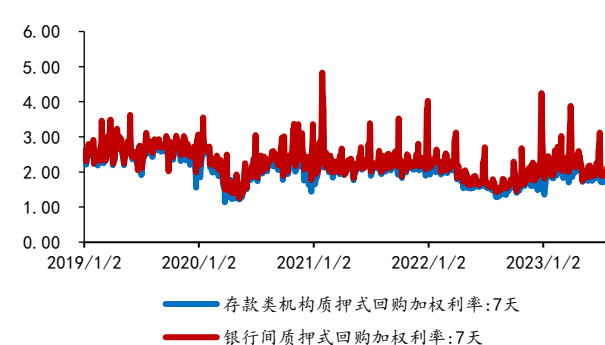
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 51: 中美国债收益率利差


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 52: 信用利差


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 53: 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) 05月27日(09:30): 4月中国工业企业利润
- (2) 05月30日(20:00): 美国第一季度GDP、核心PCE物价指数等
- (3) 05月31日(09:30): 5月中国官方制造业PMI
- (4) 05月31日(20:30): 4月美国PCE物价指数

2、重点财经事件

- (1) 05月30日(02:00): 5月美联储公布经济状况褐皮书

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