

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

投资咨询证号：Z0021165

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

上周弱势反弹，短期高度有限，本周关注节前效应显现

报告日期：

2024 年 9 月 23 日

报告内容摘要：

◆股指核心逻辑梳理：

在外围情绪好转的背景下，上周 A 股呈现触底反弹走势，整体多空分歧依然较强，上证指数最低下探至 2689 点位置附近，周尾有回落迹象。标的指数中，上证 50、沪深 300 小幅跑赢中证 500、中证 1000，鉴于交易日数量较少，市场风格未见明显分化，金融、周期类相对强势。海外方面，美联储“大跨步”降息令国际市场波动加大，其中美元跌、黄金涨，美股先涨后跌，各类资产在“宽松”与“增长”之间存在分歧，短期预计外资情绪的“折返跑”还将延续。

从申万一级行业分类表现看，上周各行业板块涨多跌少，其中房地产（6.86%）、有色金属（5.21%）涨幅较大，医药生物（-0.87%）、国防军工（-0.79%）落后。资金面上，A 股成交金额小幅放大至 6000 亿元级别而后回落，整体仍是地量水平，量价配合情况不佳，短期反弹高度有限。

综合来看，上周股指虽有反弹但技术面信号并不算强，市场特征以超跌后的情绪修复为主，具体关注两点：（1）美联储宣布降息 50bp 后全球股市出现短暂共振上行，周五国内 LPR 未跟随下降令部分资金分歧转强，但大体还在预期之内；（2）人民币汇率出现跳升，或来自于前期堆积的结汇盘集中兑现，但鉴于国内政策路径暂不明朗，市场对于基本面预期仍是悲观，上周股汇同步性虽有但弱，短期仍有反复探底需求。年内来看，股指反弹（月线级别）的概率仍在增加：（1）四季度进入经济冲刺阶段，政策托底力度大概率还会增强，市场交易将重新从现实向预期切换；（2）海外大选、降息等路径逐步清晰后，外资风险偏好的回归也可做重点关注；（3）当前市场对于基本面的悲观预期已形成一致性，这一点本身也为股指的反弹提供基础。我们延续此前观点，中美利差倒挂催化实际利率偏高是限制 A 股流动性回归的关键，若后续海外降息预期发酵带动国内外宽松预期共振，股指的交易性机会还是可以期待。

◆策略建议：

期货操作上，国庆假期渐进，本周起资金避险情绪或逐步升温，这将对当下指数的反弹高度有进一步限制，建议已持有左侧多单的投资者本周可逐步降低仓位，未入场者节前可选择观望。

期权操作上，上周股指期权隐含波动率普遍下行，其中沪深 300 当月平值 IV 回归至 14-15% 一线波动，短期隐历差缺口仍大，波动率进一步上冲动能有限。操作上，卖购端胜率尚可，节前可短线参与，计划持有到期者建议向虚值方向外移。

◆风险提示：（1）国内政策力度不及预期；（2）海外大选等带来的事件性冲击；

目录

一、	上周股指运行情况梳理:	4
1、	全球股指多数飘红, A 股共振上行.....	4
2、	行业板块多数反弹, 特征仍是超跌反弹	4
3、	期指基差窄幅波动, 期权 IV 向下修复为主	4
二、	基本面要素梳理与后市展望:	11
1、	公开市场净投放, 降准降息仍有预期	11
2、	短期反弹高度有限, 关注中美利差修复路径	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: 全球股指多数飘红, A 股共振上行.....	5
图 2: 各行业多数反弹, 房地产、有色金属涨幅靠前.....	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 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、 全球股指多数飘红，A股共振上行

在外围情绪好转的背景下，上周A股呈现触底反弹走势，整体多空分歧依然较强，上证指数最低下探至2689点位置附近，周尾有回落迹象。标的指数中，上证50、沪深300小幅跑赢中证500、中证1000，鉴于交易日数量较少，市场风格未见明显分化，金融、周期类相对强势。

海外方面，美联储“大跨步”降息令国际市场波动加大，其中美元跌、黄金涨，美股先涨后跌，各类资产在“宽松”与“增长”之间存在分歧，短期预计外资情绪的“折返跑”还将延续。

2、 行业板块多数反弹，特征仍是超跌反弹

从申万一级行业分类表现看，上周各行业板块涨多跌少，其中房地产（6.86%）、有色金属（5.21%）涨幅较大，医药生物（-0.87%）、国防军工（-0.79%）落后。

资金面来看，上周A股成交金额小幅放大至6000亿元级别而后回落，整体仍是地量水平，量价配合情况不佳，短期反弹高度有限。

3、 期指基差窄幅波动，期权IV向下修复为主

期货市场上，上周各期指基差（现-期）先下后上，衍生品情绪与标的指数同步变动，短期各品种合约普遍维持贴水结构，预计窄幅震荡为主。操作上，国庆假期渐进，本周起资金避险情绪或逐步升温，这将对当下指数的反弹高度有进一步限制，建议已持有左侧多单的投资者本周可逐步降低仓位，未入场者节前可选择观望。

期权市场上，上周股指期权隐含波动率普遍下行，其中沪深300当月平值IV回归至14-15%一线波动，短期隐历差缺口仍大，波动率进一步上冲动能有限。操作上，卖购端胜率尚可，节前可短线参与，计划持有到期者建议向虚值方向外移。

图 1：全球股指多数飘红，A 股共振上行

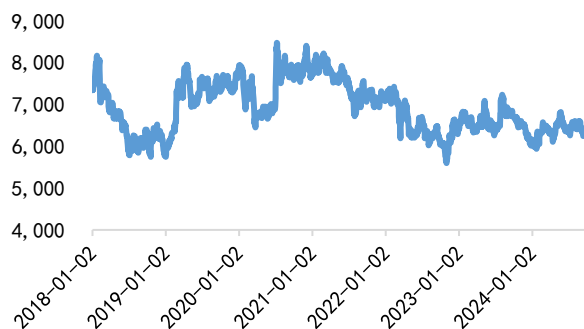
指数	上周涨跌幅	上上周涨跌幅	本月累计涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅
创业50	0.23	0.47	-2.13	-15.52
创业板	0.09	-0.19	-2.78	-18.76
纳斯达克	1.49	5.95	1.32	19.56
科创50	-1.02	-1.10	-6.60	-23.90
韩国综合	0.70	1.22	-3.03	-2.33
沪深300	1.32	-2.23	-3.62	-6.71
中证500	1.07	-1.91	-3.03	-17.14
上证50	1.24	-2.55	-4.37	-3.99
日经225	3.12	0.52	-2.39	12.73
印度SENSEX30	1.99	2.10	2.64	17.03
标普500	1.36	4.02	0.96	19.55
俄罗斯MOEX	3.86	2.12	4.98	-10.22
道琼斯工业	1.62	2.60	1.20	11.60
德国DAX	0.11	2.17	-0.99	11.75
巴西IBOVESPA	-2.83	0.23	-3.63	-2.32
恒生	5.12	-0.43	1.50	7.10
法国CAC40	0.47	1.54	-1.71	-0.57
富时100	-0.52	1.12	-1.75	6.42
中证1000	1.14	-2.11	-3.59	-24.19

资料来源：Wind，信达期货研究所

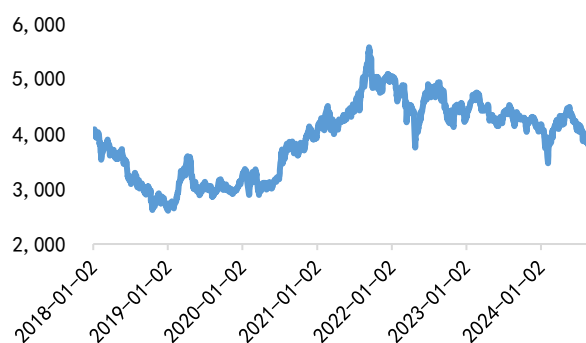
图 2：各行业多数反弹，房地产、有色金属涨幅靠前

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)	-0.37	-2.90	-5.01	-24.78
基础化工(申万)	1.31	-2.07	-3.39	-21.22
钢铁(申万)	0.40	-2.64	-4.79	-20.13
有色金属(申万)	5.21	-1.36	-1.54	-6.35
电子(申万)	-0.17	-2.29	-7.59	-19.51
家用电器(申万)	4.30	-0.56	2.73	6.82
食品饮料(申万)	0.19	-5.54	-8.70	-26.47
纺织服装(申万)	1.04	-1.98	-2.50	-25.56
轻工制造(申万)	1.72	-2.07	-2.94	-27.76
医药生物(申万)	-0.79	-2.55	-5.30	-27.56
公用事业(申万)	0.64	-3.36	-5.40	-0.06
交通运输(申万)	1.78	-3.55	-2.75	-3.88
房地产(申万)	6.86	-0.50	3.79	-19.35
商贸零售(申万)	2.41	-2.09	-0.99	-24.46
社会服务(申万)	2.02	-3.71	-2.76	-27.15
银行(申万)	1.77	-2.94	-2.89	10.04
非银金融(申万)	1.92	-0.76	0.63	-4.61
综合(申万)	1.17	-0.76	-1.21	-30.97
建筑材料(申万)	2.01	-2.86	-4.66	-24.90
建筑装饰(申万)	1.98	-2.07	-5.18	-19.48
电力设备(申万)	-0.37	-0.83	-2.11	-20.04
机械设备(申万)	1.58	-1.37	-2.69	-21.07
国防军工(申万)	-0.78	-1.72	-5.56	-19.15
计算机(申万)	4.00	-0.52	1.20	-29.48
传媒(申万)	1.37	-2.20	-1.60	-24.90
通信(申万)	0.29	2.11	-1.01	-5.96
煤炭(申万)	3.64	-3.08	-4.69	-5.77
石油石化(申万)	1.31	-3.73	-7.79	-6.14
环保(申万)	-0.14	-0.94	-2.79	-21.06
美容护理(申万)	-0.08	-2.70	-6.50	-28.23

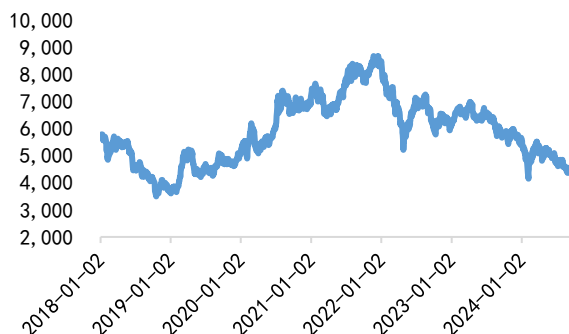
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 3: 金融风格 (中信)


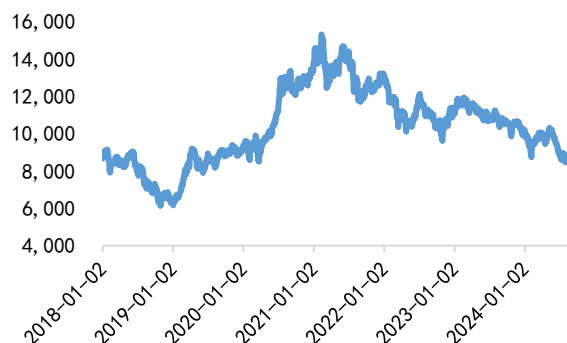
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 4: 周期风格 (中信)


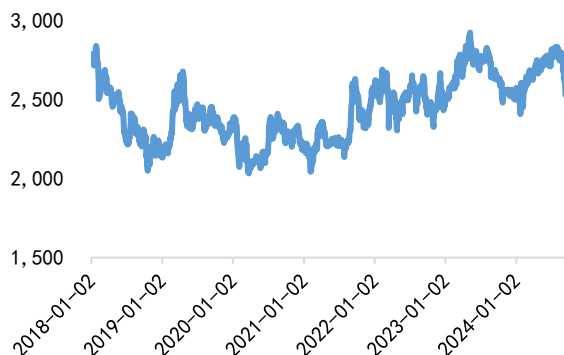
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 5: 成长风格 (中信)


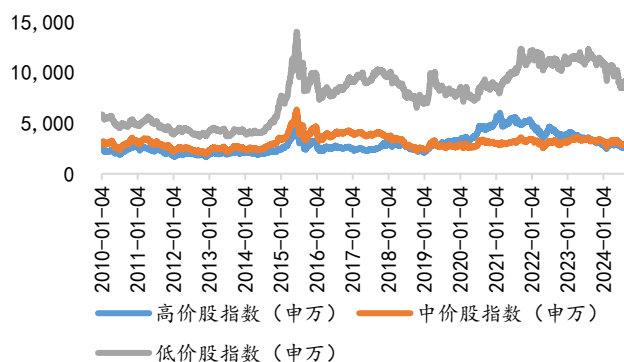
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 6: 消费风格 (中信)


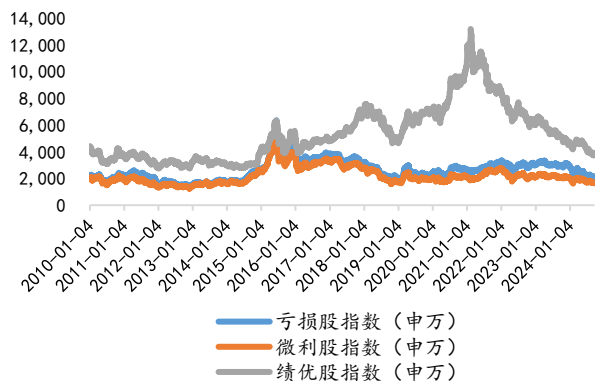
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 7: 稳定风格 (中信)


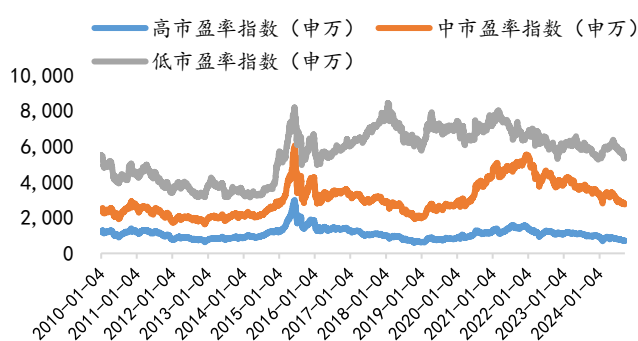
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 8: 申万风格指数 (价格)


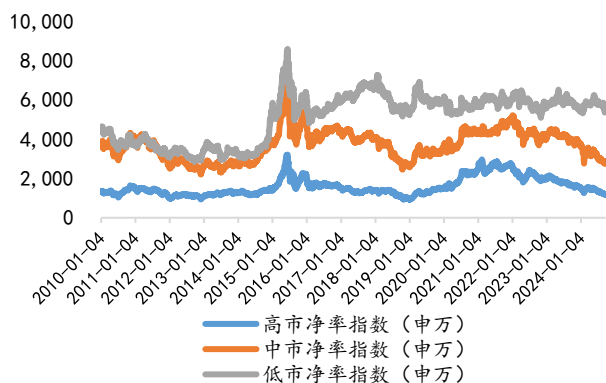
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 9: 申万风格指数 (业绩)


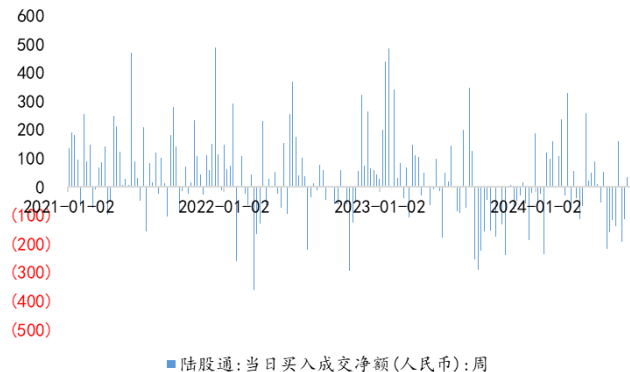
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 10: 申万风格指数 (市盈率)


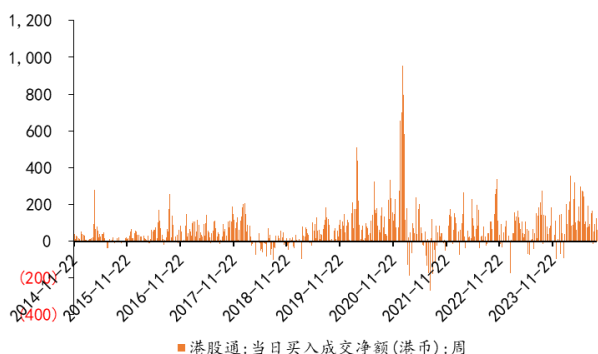
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 11: 申万风格指数 (市净率)


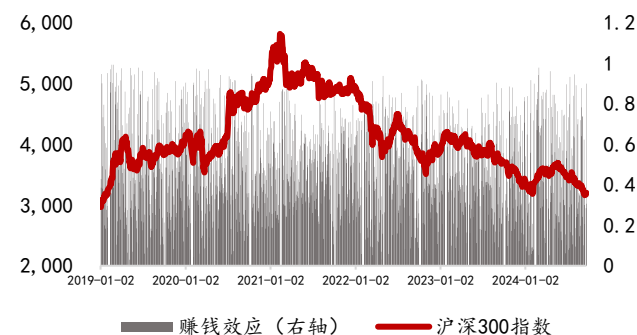
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 12: 北向资金 (周度)


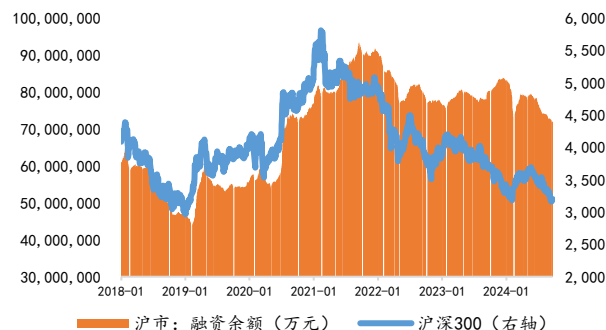
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 13: 南下资金 (周度)


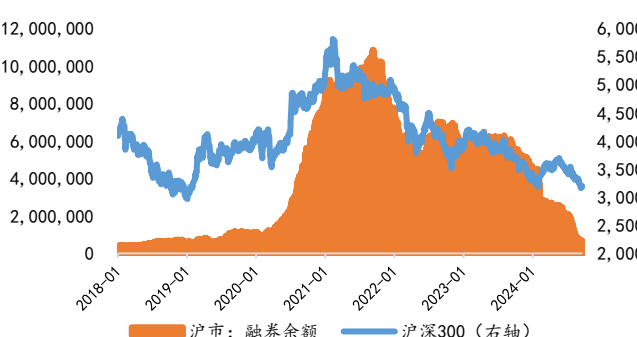
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 14: 赚钱效应


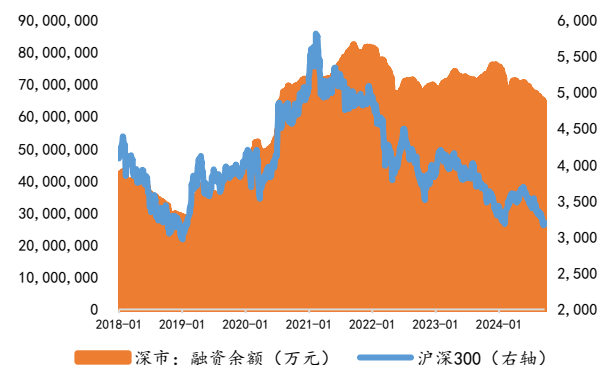
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 15: 沪市融资余额


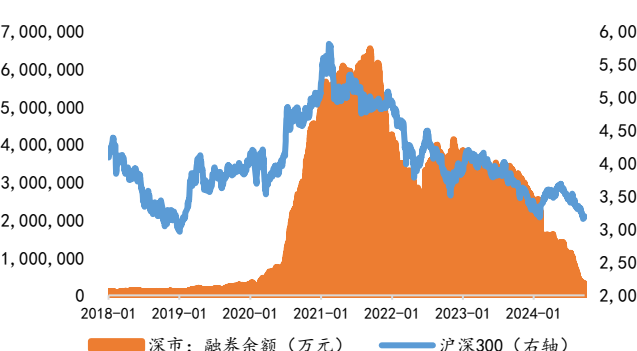
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 16: 沪市融券余额


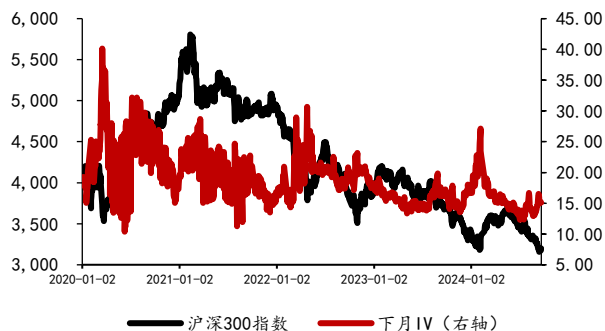
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 17: 深市融资余额


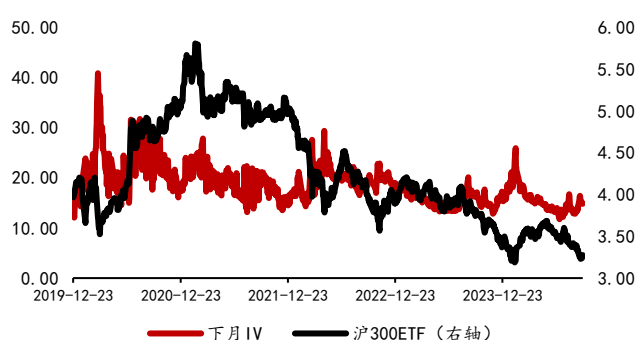
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 18: 深市融券余额


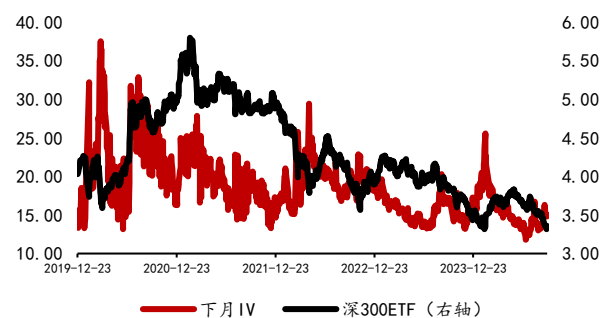
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 19: 沪深 300 指数期权下月 IV


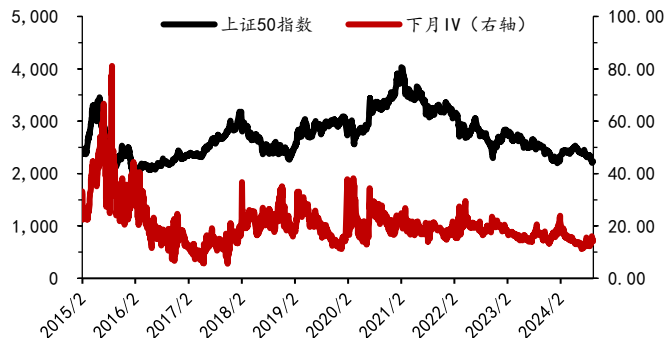
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 20: 沪 300ETF 期权下月 IV


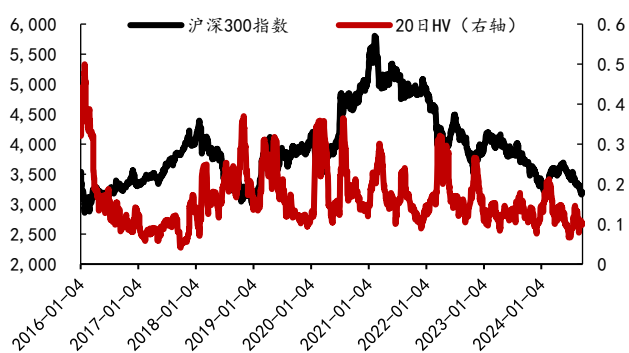
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 21: 深 300ETF 期权下月 IV


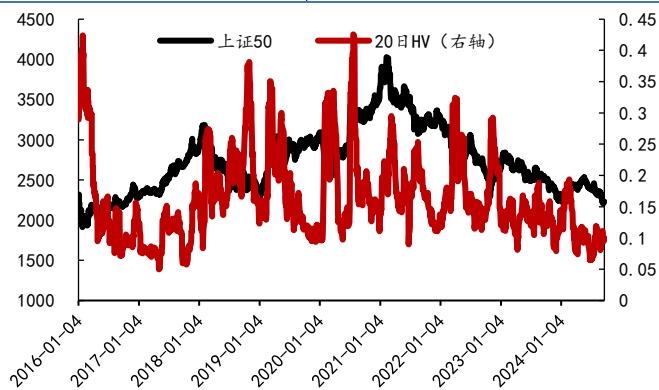
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 22: 50ETF 期权下月 IV


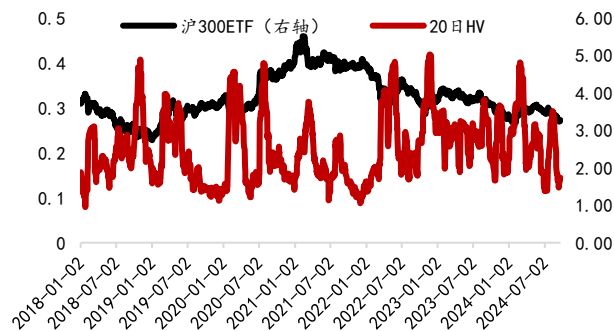
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 23: 沪深 300 指数历史波动率


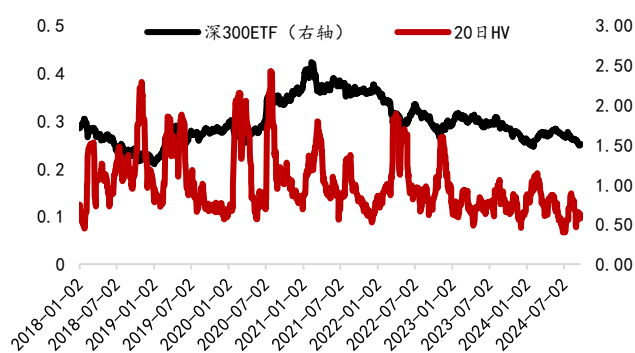
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 24: 上证 50 指数历史波动率


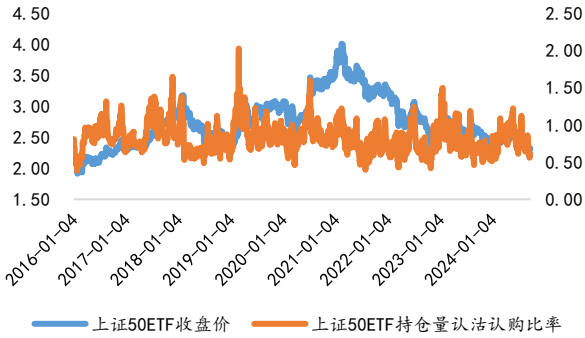
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 25: 沪 300ETF 历史波动率


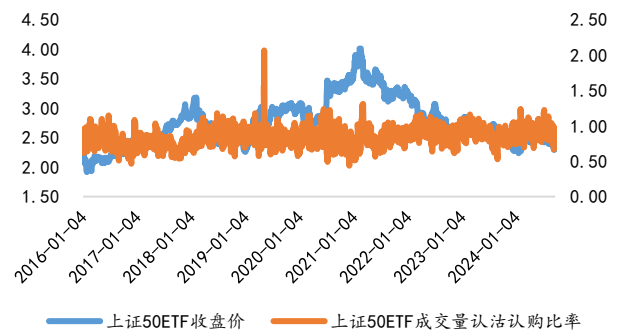
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 26: 深 300ETF 历史波动率


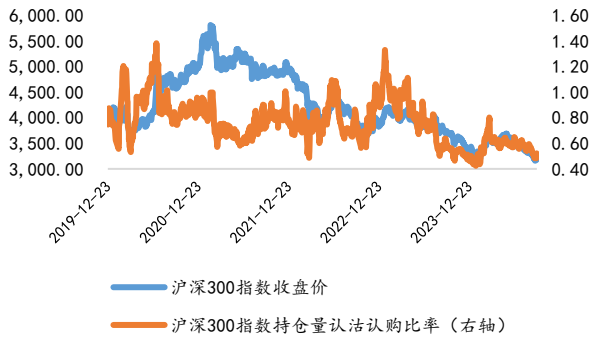
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 27: 50ETF 期权持仓量 PCR


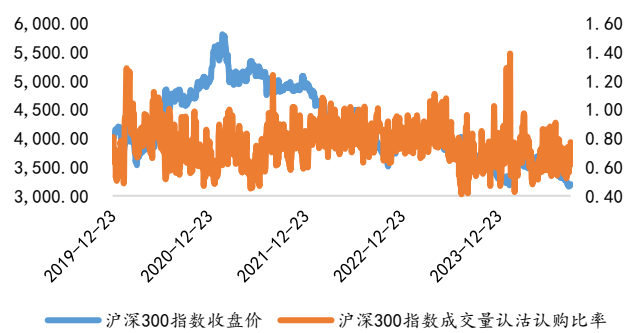
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 28: 50ETF 期权成交量 PCR


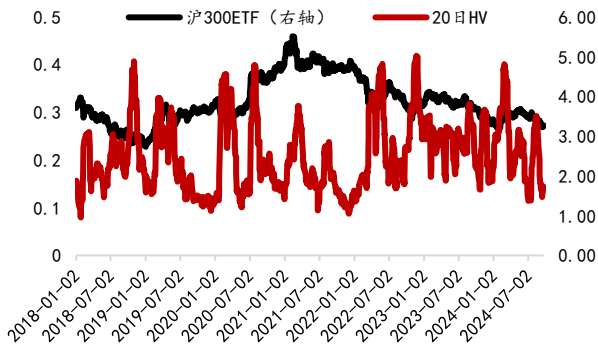
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 29: 沪深 300 指数期权持仓量 PCR


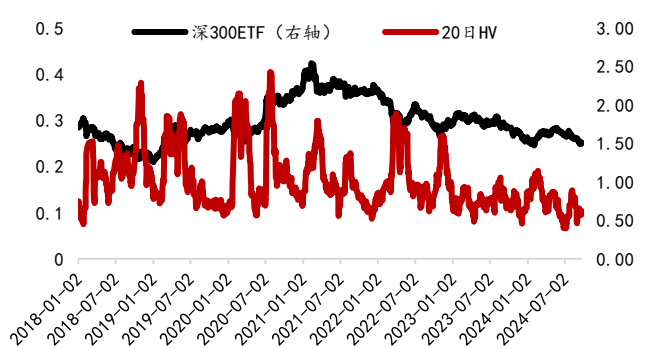
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 30: 沪深 300 指数期权成交量 PCR


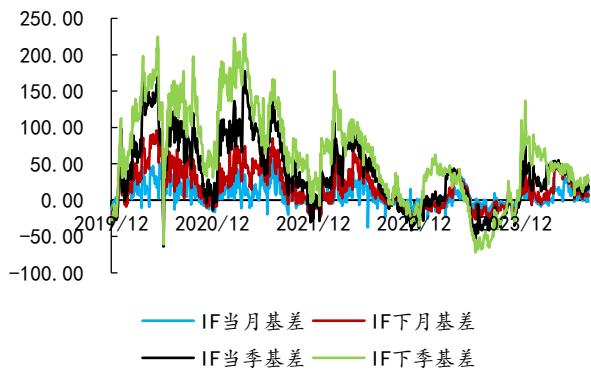
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 31: 沪 300ETF 历史波动率


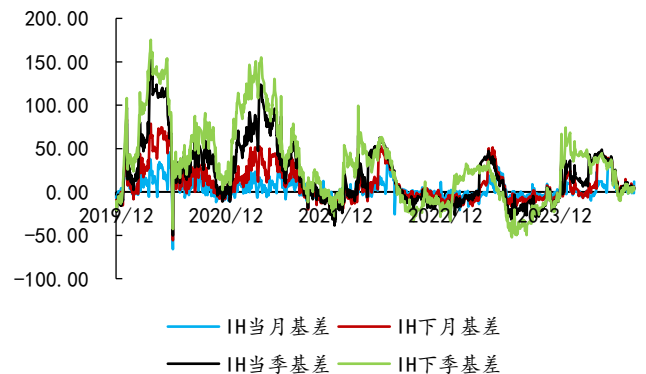
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 32: 深 300ETF 历史波动率


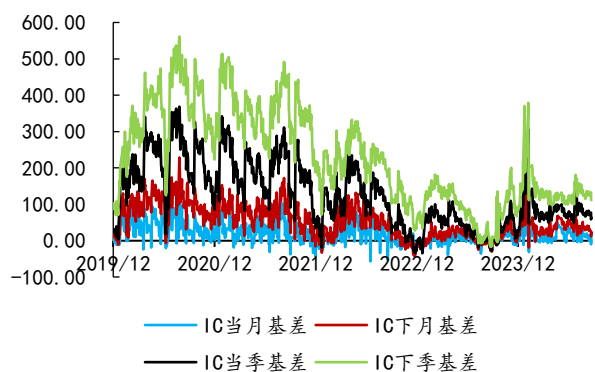
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 33: IF 合约基差


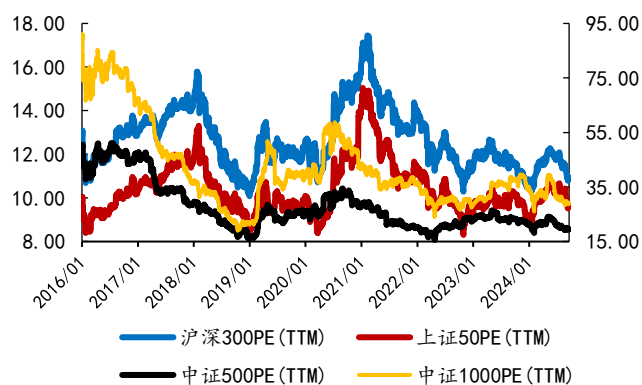
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 34: IH 合约基差


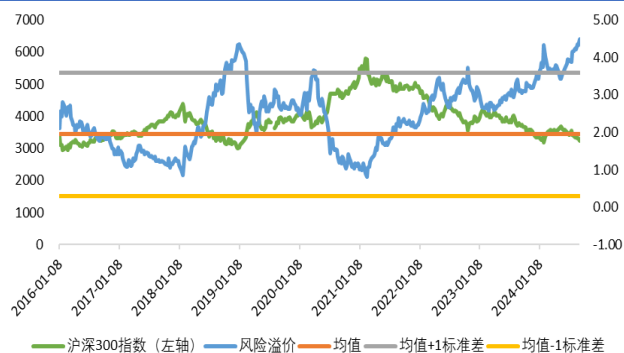
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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、 公开市场净投放，降准降息仍有预期

宏观流动性来看，上周央行实现公开市场净投放 7792 亿元，其中展开公开市场逆回购操作 16637 亿元，累计逆回购到期金额 8845 亿元。银行间利率方面，上周各期限利率多数走高，其中 Shibor 隔夜上升 32.10bp，Shibor 一周上升 18.30bp，Shibor 两周上升 13.90bp，R001 上升 39.49bp，R007 上升 38.96bp，R014 上升 26.65bp。

2、 短期反弹高度有限，关注中美利差修复路径

综合来看，上周股指虽有反弹但技术面信号并不算强，市场特征以超跌后的情绪修复为主，具体关注两点：

(1) 美联储宣布降息 50bp 后全球股市出现短暂共振上行，周五国内 LPR 未跟随下降令部分资金分歧转强，但大体还在预期之内；

(2) 人民币汇率出现跳升，或来自于前期堆积的结汇盘集中兑现，但鉴于国内政策路径暂不明朗，市场对于基本面预期仍是悲观，上周股汇同步性虽有但弱，短期仍有反复探底需求。

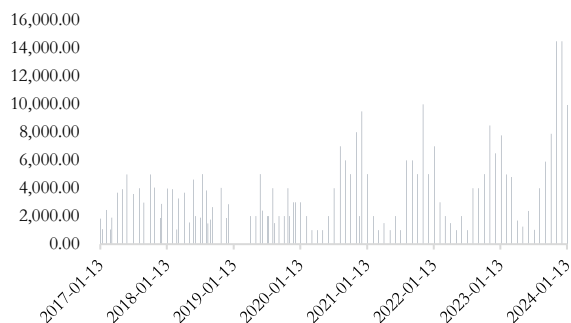
年内来看，股指反弹（月线级别）的概率仍在增加：

(1) 四季度进入经济冲刺阶段，政策托底力度大概率还会增强，市场交易将重新从现实向预期切换；

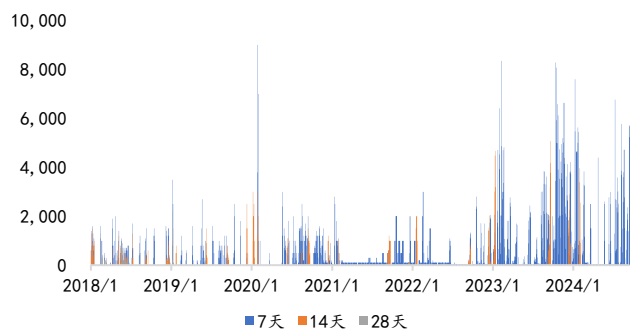
(2) 海外大选、降息等路径逐步清晰后，外资风险偏好的回归也可以重点关注；

(3) 前期对于基本面的悲观预期已基本形成一致性，这一点本身就为股指反弹提供了基础。

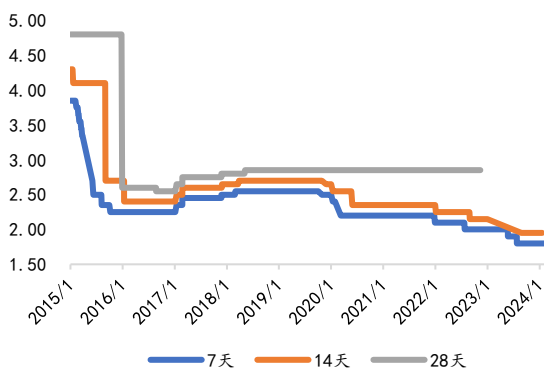
我们延续此前观点，中美利差倒挂催化实际利率偏高是限制 A 股流动性回归的关键，若后续海外降息预期发酵带动国内外宽松预期共振，股指的交易性机会还是可以期待。

图 38: MLF 投放数量


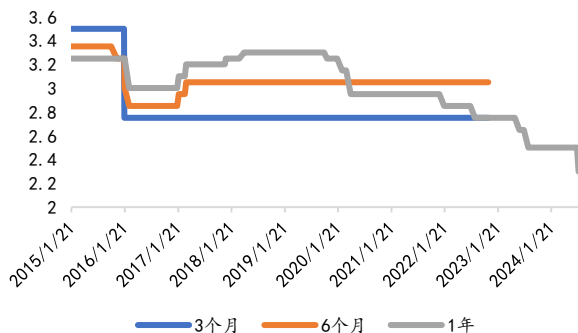
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 40: 逆回购数量


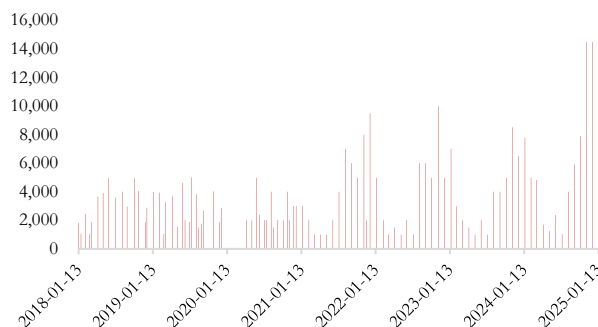
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 42: 逆回购利率


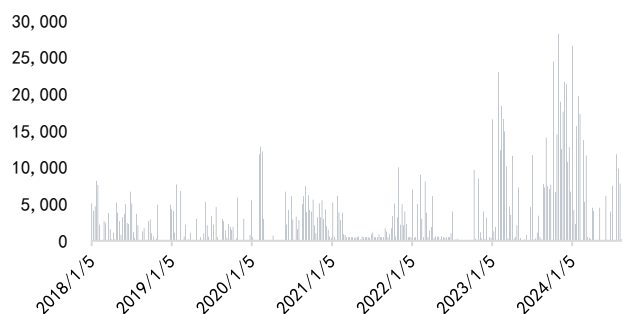
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 44: 中期借贷便利


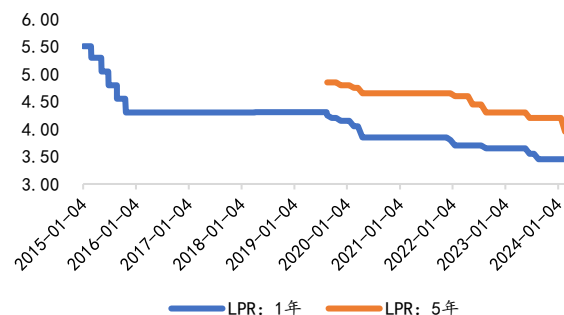
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 39: MLF 到期数量


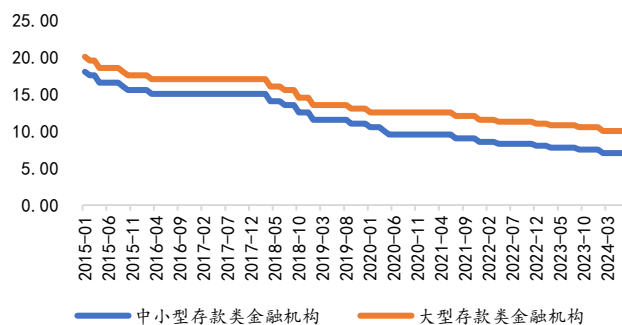
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 41: 逆回购到期量


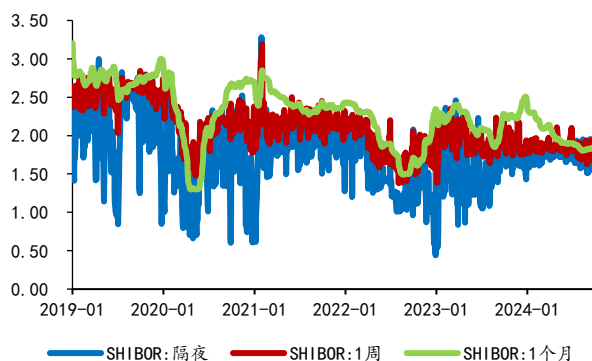
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 43: 贷款市场报价利率


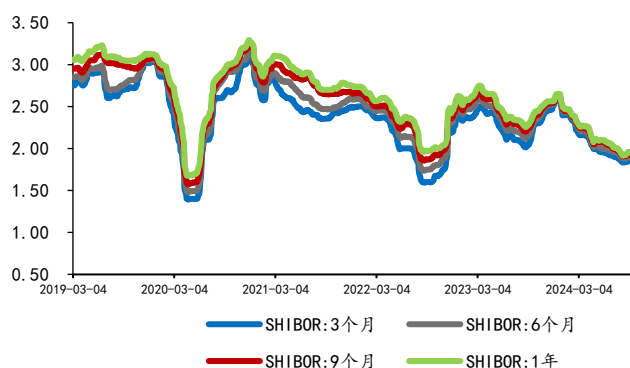
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 45: 法定存款准备金率


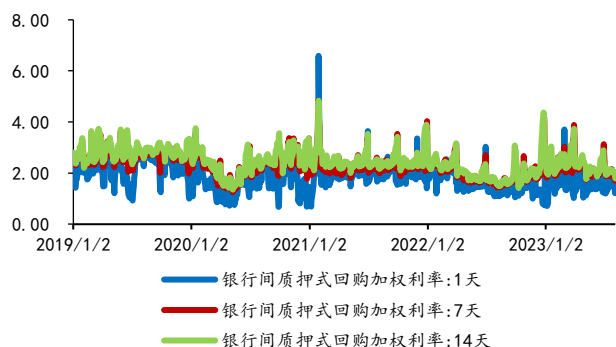
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 46: SHIBOR 利率


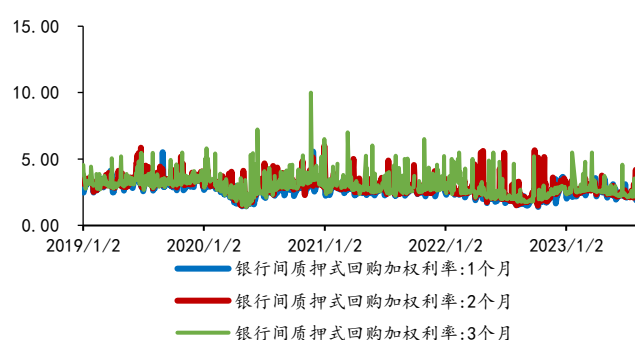
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 47: SHIBOR 利率


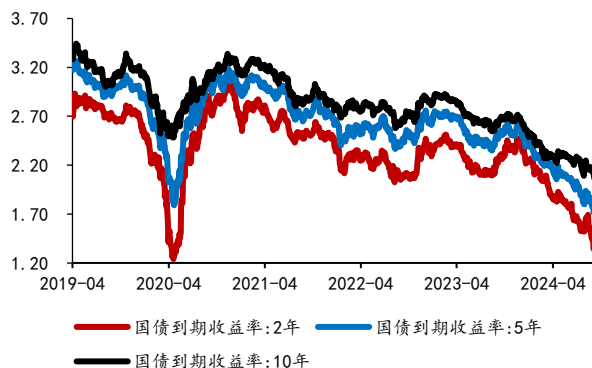
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 48: 银行间质押式回购加权利率


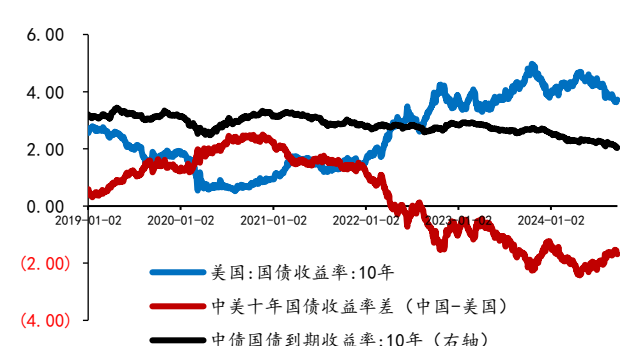
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 49: 银行间质押式回购加权利率


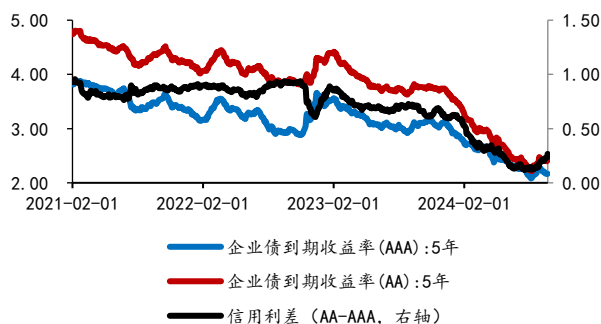
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 50: 中债国债到期收益率


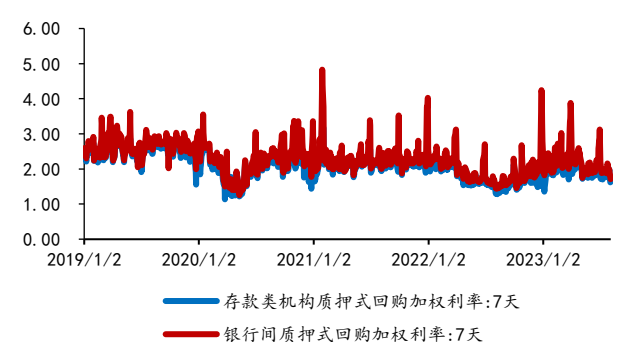
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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) 09月25日(22:00): 8月美国新屋销售
- (2) 09月26日(20:30): 美国第二季度实际GDP
- (3) 09月27日(09:30): 8月中国工业企业利润
- (4) 09月27日(20:30): 8月美国PCE物价指数

2、重点财经事件

- (1) 09月26日(22:30): 9月美联储理事巴尔发表讲话

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



安卓版



iOS版

扫一扫

下载 "信达期货赢+" App