

股指期货月报

2022年09月30日

中银期货研究部

陈翰林

投资咨询号：Z0017989

从业资格号：F3076082

联系方式：021-60818031

风险逐步释放，节后重回升势

摘要：

9月，A股各指数继续处回落状态，大盘板块表现相对抗跌，创业板指领跌国内指数。估值方面，各指数市盈率继续处回落状态，且多数指数当前估值已降至一倍标准差以下。期指方面，IF、IC和IM年化基差率处于震荡上行态势，IH年化基差则处于区间震荡态势。从季节性上看，当前基差水平相对过去处于较高水平，表明市场情绪依旧并未悲观。从期指成交持仓情况来看，各指数持仓量在9月份基本处震荡态势，整体波动不大。

宏观方面，鉴于美国通胀迟迟难下，截至本月，美联储已累计加息5次，累计加息幅度300基点。在外部影响依旧频繁的情况下，国内整体宏观数据则有所好转，PMI重回荣枯线上方，基建投资表现较好，一定程度上弥补了房地产市场的弱势。8月CPI数据继续处于小幅上行的状态，但通胀数据依旧处在合理区间。总体上，我国延续稳增长政策，继续支持经济企稳复苏，无需对后续市场过于担忧。

对于后市，由于美联储态度依旧偏“鹰”，外部市场仍旧不稳定。就国内而言，今日公布PMI超50荣枯线，市场对于国内经济复苏预期能有所强化，内资情绪能有所回升。重要会议之后，市场能获得较一致主线，资金进攻方向相对明确。且当前市场估值低位，市场观点并不悲观，预计节后指数能重回走升状态。

策略方面，国内重要会议将于长假期间召开，叠加国内经济复苏预期，长假结束后，可适当逢低布局IF，待市场量能回升后可逐步加仓。

风险提示：

疫情反复、海外情绪波动、国庆消费不振

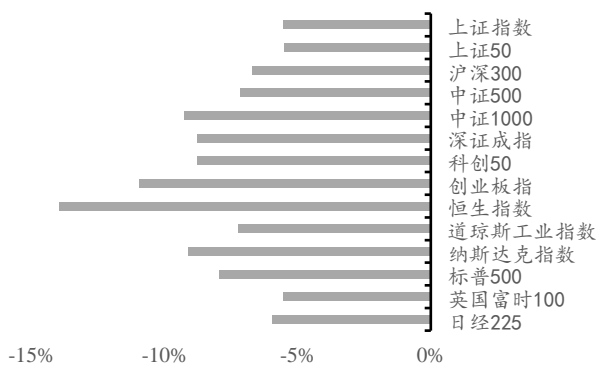
1. 市场回顾

1.1 指数市场行情回顾

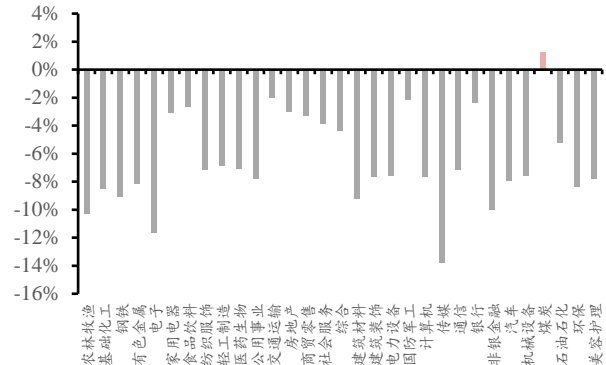
国内：2022年9月，A股各指数继续处回落状态，大盘板块表现相对抗跌，创业板指领跌国内所有指数，月跌幅为10.95%；其他指数方面，上证指数月跌幅5.55%，深证成指月跌幅8.78%，上证50月跌幅5.49%，沪深300月跌幅6.72%，中证500月跌幅7.18%，中证1000月跌幅9.27%，科创50月跌幅8.77%，恒生指数月跌幅13.97%；行业方面，仅煤炭板块上涨，月跌幅前三分别为传媒（-13.78%）、电子（-11.67%）、农林牧渔（-10.26%）。市盈率方面，9月各指数市盈率继续处回落状态，且多数回至一倍标准差下方，但中证500市盈率则相对平稳。总体估值偏低。

国外：外盘表现同样较为弱势。道指月跌幅7.25%，纳指月跌幅9.13%，标普500月跌幅7.95%；其他股指方面，英国富时100指数月跌幅5.53%；日经225月跌幅5.94%。

图表 1：全球指数市场月度行情



图表 2：申万一级行业指数（月度涨幅）



资料来源：WIND，中银期货

图表 3：上证指数市盈率



图表 4：沪深 300 市盈率



资料来源：WIND，中银期货

图表 5: 中证 500 市盈率



图表 6: 创业板指市盈率

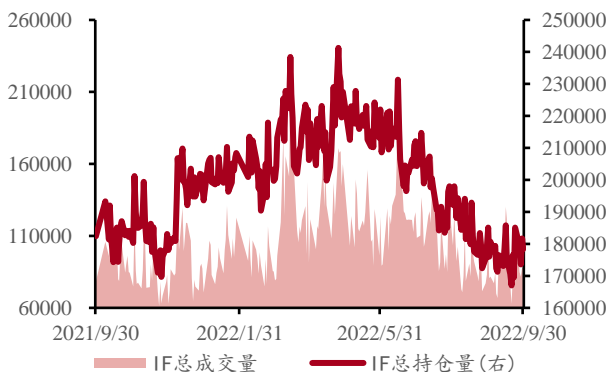


资料来源: WIND, 中银期货

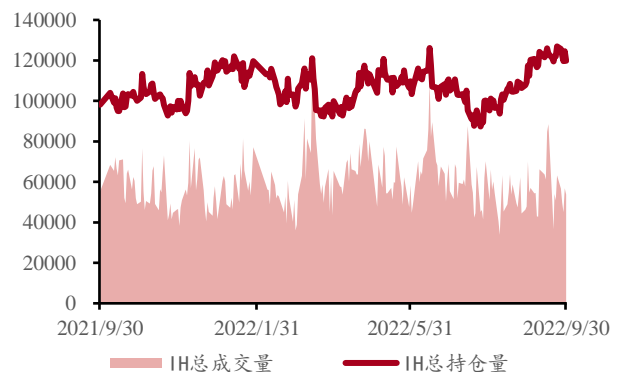
1.2 期货市场行情回顾

9月, IF、IC和IM年化基差率处于震荡上行态势, IH年化基差则处于区间震荡态势。从季节性上看, 当前基差水平相对过去处于较高水平, 表明市场情绪依旧并未悲观。从期指成交持仓情况来看, 各指数持仓量在9月份基本处震荡态势, 整体波动不大, IM持仓则延续上行态势, 四期指成交量则在9月中旬时受指数大幅下跌的影响出现较大波动, 但在国庆假期临近的情况下总体呈下行态势。对于IM, 上市后成交持仓量不断增加, 当前已超10万手, 持仓量已经接近IH的水平, 但离IF和IC两个品种差距依旧较大。总体来看, 市场对A股后续走势并不悲观, 无需担忧节后走势。

图表 7: IF 合约总持仓总成交量

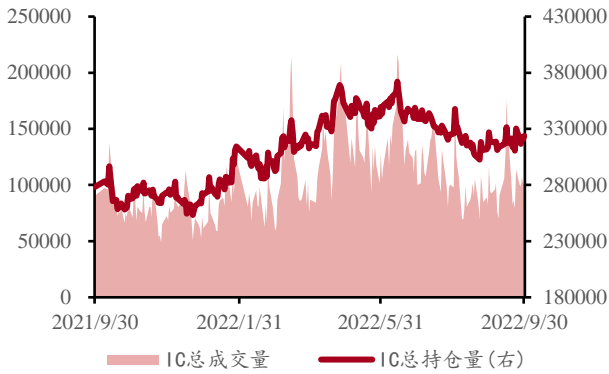


图表 8: IH 合约总持仓总成交量

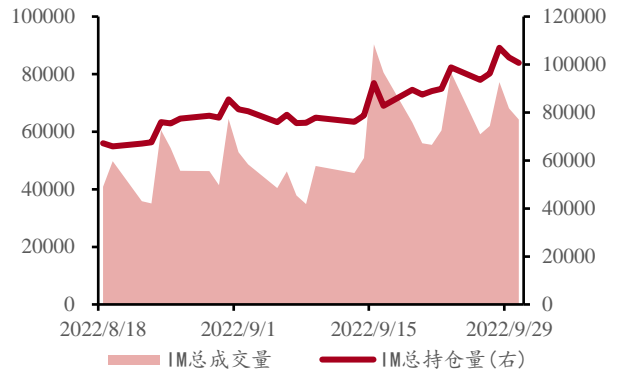


资料来源: WIND, 中银期货

图表 9: IC 合约总持仓量总成交量

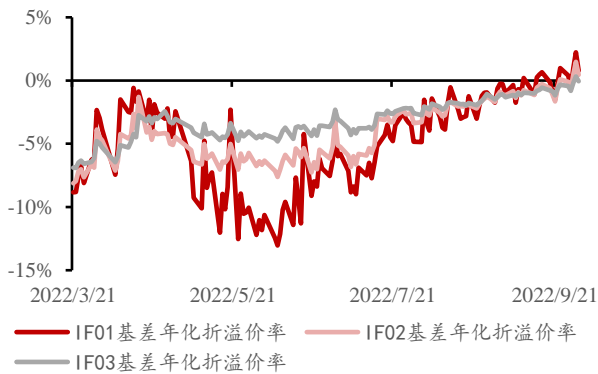


图表 10: IM 合约总持仓量总成交量

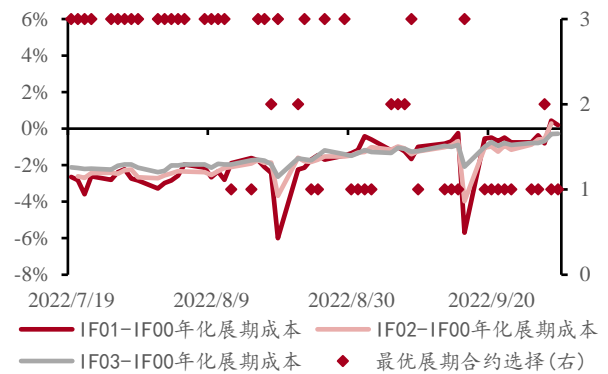


资料来源: WIND, 中银期货

图表 11: IF 基差年化折溢价率

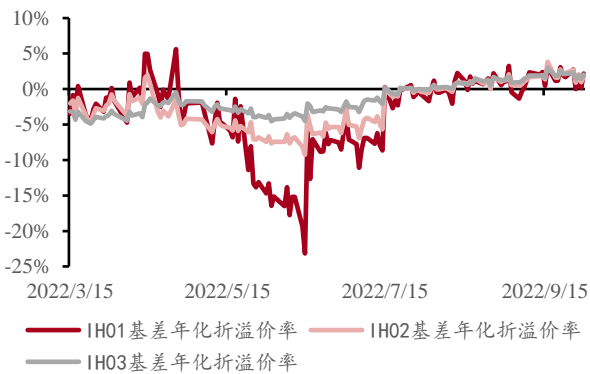


图表 12: IF 年化展期成本

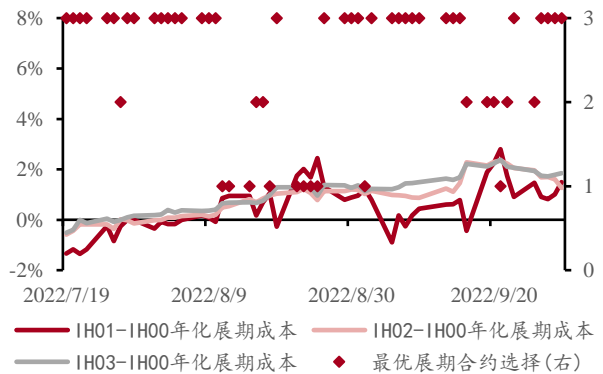


资料来源: WIND, 中银期货 注: 基差为期货价格-现货价格, 下同

图表 13: IH 基差年化折溢价率

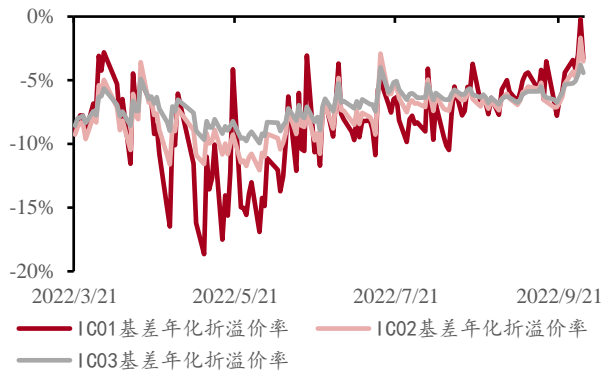


图表 14: IH 年化展期成本

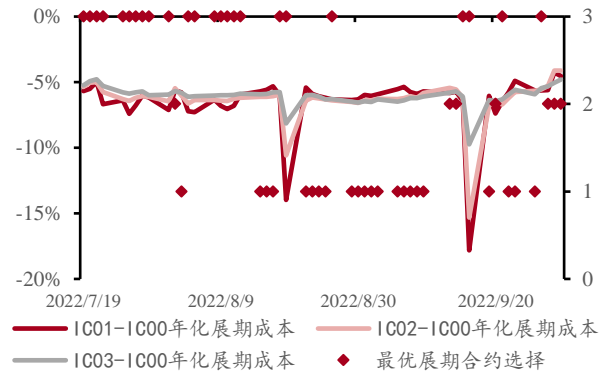


资料来源: WIND, 中银期货

图表 15: IC 基差年化折溢价率

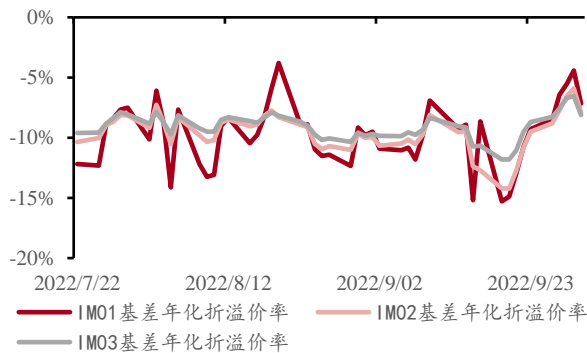


图表 16: IC 年化展期成本

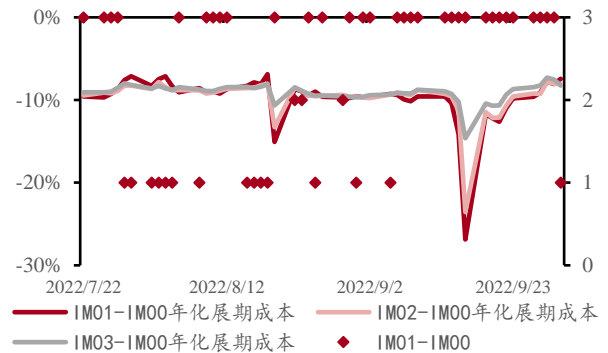


资料来源: WIND, 中银期货

图表 17: IM 基差年化折溢价率



图表 18: IM 年化展期成本



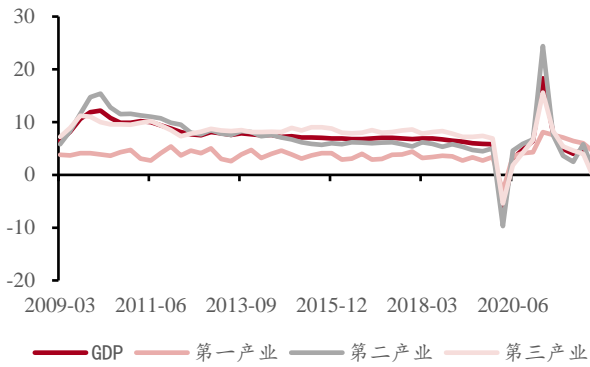
资料来源: WIND, 中银期货

2. 逻辑分析

2.1 宏观数据分析

总体上 9 月宏观面上最重要事件为美联储加息。鉴于美国通胀迟迟难下, 截至本月, 美联储已累计加息 5 次, 累计加息幅度 300 基点。同时 9 月会议态度依旧“偏鹰”, 至年底前美联储仍有 1%-1.25% 的加息空间。在外部影响依旧频繁的情况下, 国内宏观数据则有所好转, 9 月 PMI 录得 50.1, 重回荣枯线上方, 则市场对于国内经济复苏预期能有所强化。此外, 基建投资表现较好, 一定程度上弥补了房地产市场的弱势。另外由于海外经济增长放缓, 我国 8 月出口数据也出现走弱现象。8 月 CPI 数据继续处于小幅上行的状态, 但通胀数据依旧处在合理区间, 发改委出手整顿猪价炒作, 预计后续 CPI 可出现短暂回落。总体上, 我国延续稳增长政策, 继续支持经济企稳复苏, 无需对后续市场过于担忧。另一方面, 长假期间国内重要会议召开, 将给予市场方向性的指引, 建议重点关注。

图表 19: GDP 增速

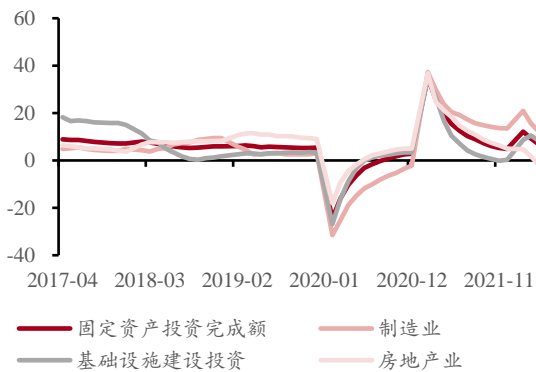


图表 20: 制造业 PMI

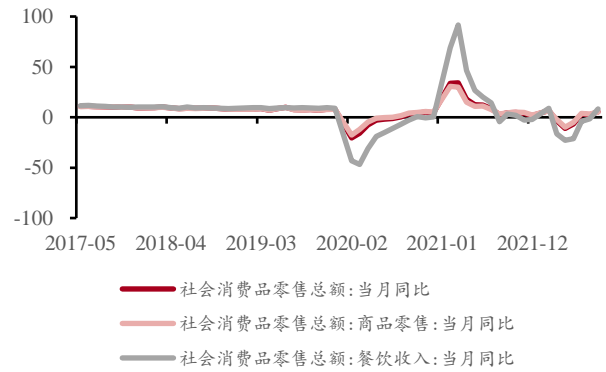


资料来源: WIND, 中银期货

图表 21: 固定资产投资

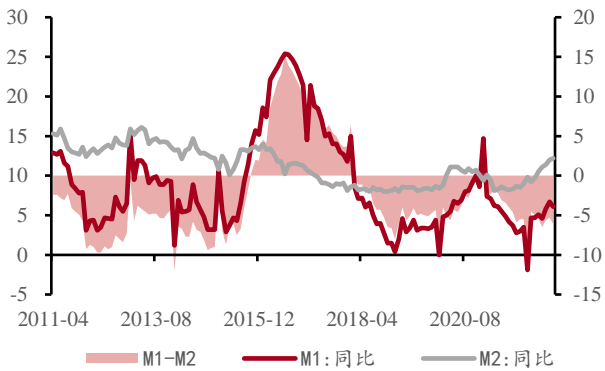


图表 22: 社会消费品零售总额

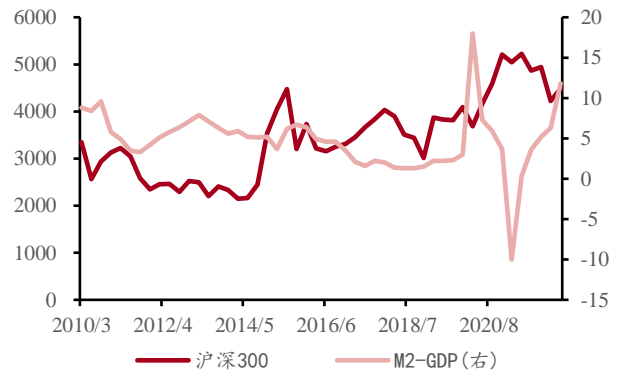


资料来源: WIND, 中银期货

图表 23: M1 与 M2

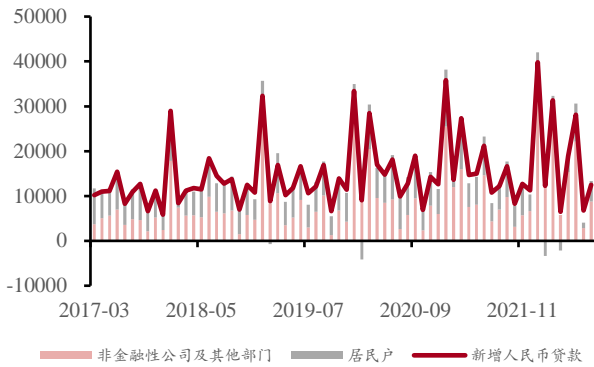


图表 24: M2-GDP

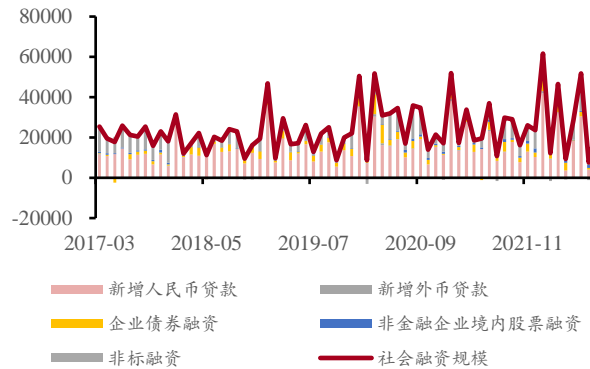


资料来源: WIND, 中银期货

图表 25: 新增信贷

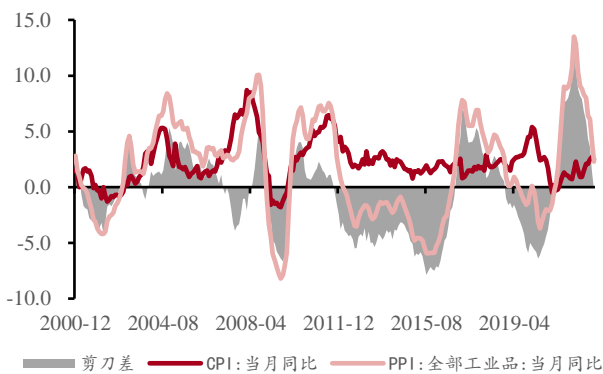


图表 26: 社会融资规模

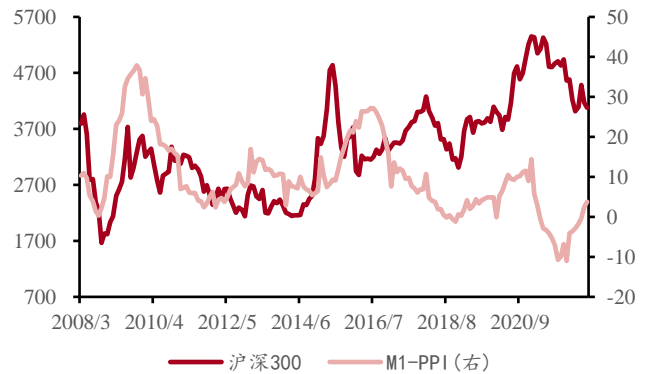


资料来源: WIND, 中银期货

图表 27: CPI 与 PPI



图表 28: M1-PPI

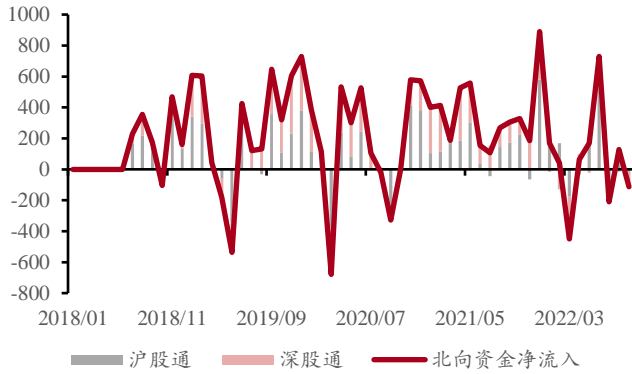


资料来源: WIND, 中银期货

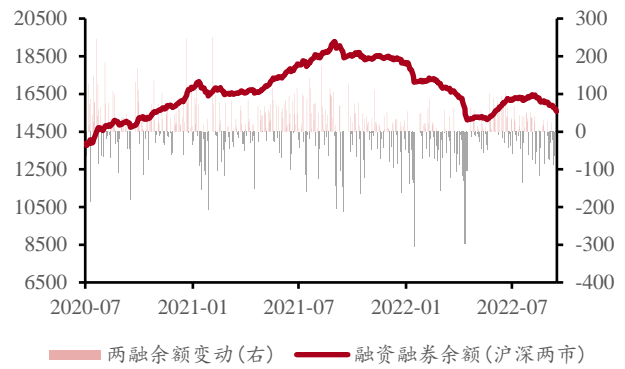
2.1 资金面

9月资金面相对有所弱势。鉴于中美利差背离，美国通胀压力仍大，市场对美国经济存在衰退担忧，强美元逻辑短期难改，人民币汇率在本月持续贬值，美元兑人民币汇率升破7。外部资金情绪相对低迷，9月北向资金净流出逾112亿。但另一方面，国内央行出台政策稳定人民币汇率，且近期央行持续释放流动性，故无需对后续人民币汇率走势情况过于担忧，预计外资情绪能逐渐好转。从M1-PPI的指标上看，当前国内流动性整体处上行态势，对市场整体支撑效应较为明显。Wind数据显示，2022年9月限售股解禁市值3848.22亿元，随后的10月解禁市值出现明显降低，无需担忧限售股解禁对市场的冲击；在9月市场行情延续低迷的背景下，公募基金新发份额也与8月维持一致，表明市场对指数的预期并没有进一步回落。总体来讲，当前市场利率中枢出现一定程度的抬升，同时外部市场持续的扰动也导致外资情绪弱势，但A股相较国外市场依旧具备避险属性，且重要会议之后国内市场具备方向性指引，中期来看内资流入相对可期。

图表 29: 北向资金

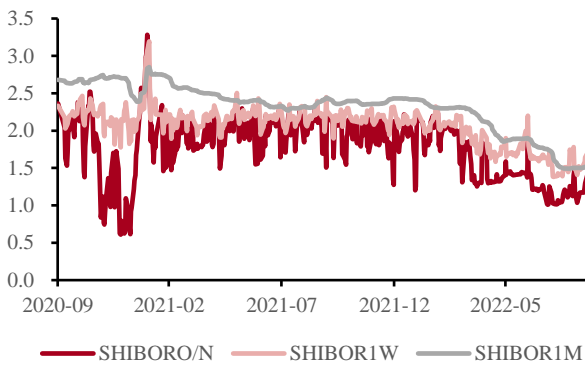


图表 30: 两融余额

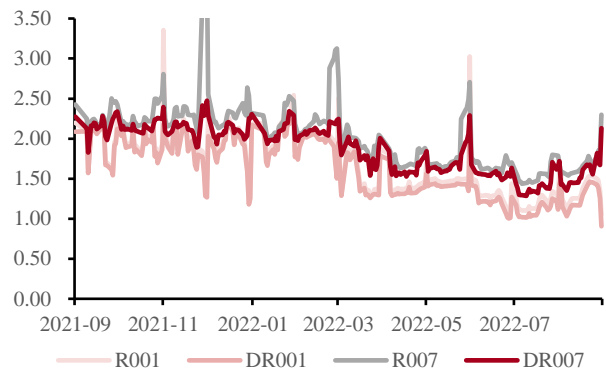


资料来源: WIND, 中银期货

图表 31: SHIBOR 利率

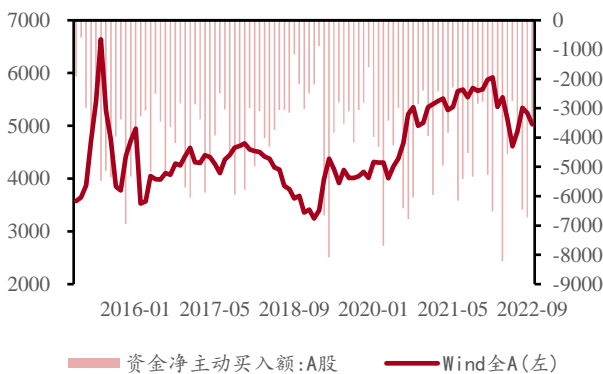


图表 32: 质押式回购利率

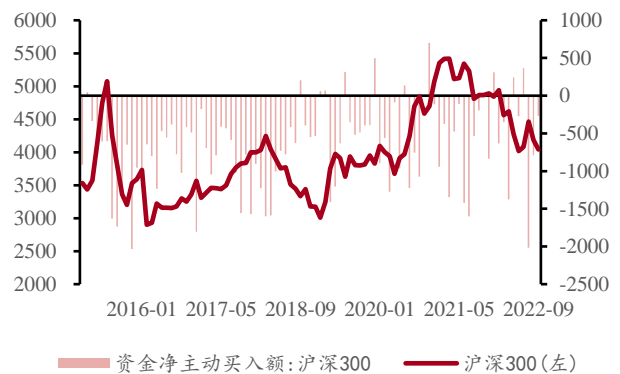


资料来源: WIND, 中银期货

图表 33: A 股资金净流入

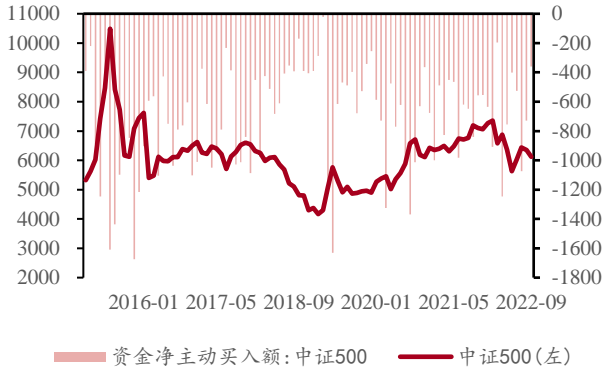


图表 34: 沪深 300 资金净流入



资料来源: WIND, 中银期货

图表 35: 中证 500 资金净流入

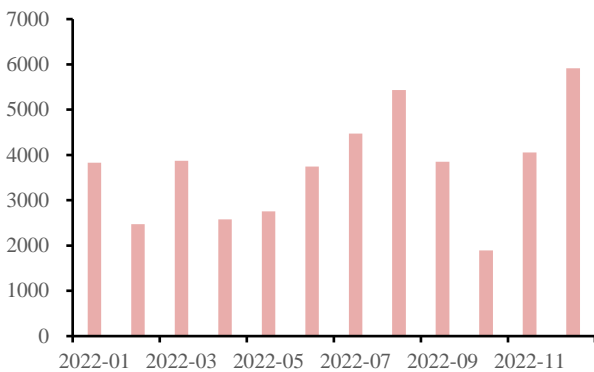


图表 36: 上证 50 资金净流入

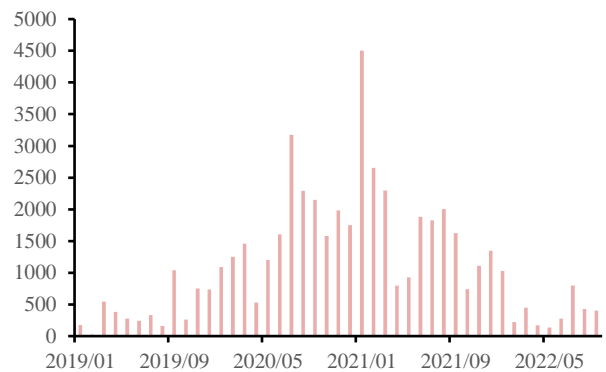


资料来源: WIND, 中银期货

图表 37: 限售股解禁市值



图表 38: 新偏股型基金成立份额



资料来源: WIND, 中银期货

3. 行情前瞻

短期内美联储会议风险事件落地, 但由于美国通胀难下, 且美联储态度依旧偏“鹰”, 外部市场仍旧不稳定。就国内而言, 今日公布 PMI 超 50 荣枯线, 市场对于国内经济复苏预期能有所强化, 内资情绪能有所回升。重要会议之后, 市场能获得较一致主线, 资金进攻方向相对明确。且当前市场估值低位, 市场观点并不悲观, 预计节后指数能重回走升状态。但国庆期间消费恢复情况尚待验证, 节后可能存在风险的集中释放。且长假期间海外风险点较多, 建议假期期间可关注我们的每日外盘统计。

4. 策略建议

策略方面, 国内重要会议将于长假期间召开, 叠加国内经济复苏预期, 长假结束后, 可适当逢低布局 IF, 待市场量能回升后可逐步加仓。

图表 40：宏观经济一览表

指标	单位	22年9月	22年8月	22年7月	22年6月	22年5月	22年4月	22年3月
经济增长								
GDP	当季同比 (%)				0.4			4.8
	累计同比 (%)				2.5			4.8
	环比 (%)				-2.6			1.4
工业								
工业增加值	累计同比 (%)		3.6	3.5	3.4	3.3	4.0	6.5
发电量	累计同比 (%)		2.5	1.4	0.7	0.5	1.3	3.1
PMI								
中采 PMI	%	50.1	49.4	49	50.2	49.6	47.4	49.5
财新 PMI	%	48.1	49.5	50.4	51.7	48.1	46	48.1
通货膨胀								
CPI	当月同比 (%)		2.5	2.7	2.5	2.1	2.1	1.5
PPI	当月同比 (%)		2.3	4.2	6.1	6.4	8	8.3
投资								
固定资产投资	累计同比 (%)		5.8	5.7	6.1	6.2	6.8	9.3
房地产投资	累计同比 (%)		-6.2	-5.2	-4.2	-3.2	-1.9	1.8
基础设施投资	累计同比 (%)		10.4	9.6	9.3	8.2	8.3	10.5
制造业投资	累计同比 (%)		10	9.9	10.4	10.6	12.2	15.6
消费								
社零总额	当月同比 (%)		5.4	2.7	3.1	-6.7	-11.1	-
								3.52541
								2
贸易								
贸易差额	当月值 (亿元)		793.9	1012.7	972.1	774.9	497.5	449.4
进口金额	当月同比 (%)		0.3	2.2	0.8	3.9	0.1	0.6
出口金额	当月同比 (%)		7.1	17.9	17.4	16.3	3.5	14.4
财政								
财政收入同比	当月同比 (%)		5.6	-4.1	-10.6	-32.5	-41.3	3.4
财政支出同比	当月同比 (%)		5.6	9.9	6.1	5.6	-2.0	10.4
财政收支差额	当月值 (亿元)		-5364.0	1896.0	-11346.0	-5680.0	-5090.0	-9526.0
货币								
社会融资总量	当月值 (亿元)		24322	7620	51701	28338	9430	46475
M1	当月同比 (%)		6.1	6.7	5.8	4.6	5.1	4.7
M2	当月同比 (%)		12.2	12	11.4	11.1	10.5	9.7
新增信贷	当月值 (亿元)		13344	4088	30540	18230	3616	32291

免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，我司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归我司所有，未获得我司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得我司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“中银期货”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

我司可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反应编写分析师的不同设想、见解及分析。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中银期货，或任何其附属或联营公司的立场。我司以往报告的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。本报告所载的资料、意见及推测仅反映编写分析师于最初发布此报告日期当日的判断，可随时更改。

中银期货版权所有。保留一切权利。

中银国际期货有限责任公司

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 901 室
邮编 200122
电话: 61088088
传真: 61088066
客服热线: 400 8208899

相关关联机构:

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200120
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

中银国际证券有限公司

中国香港
花园道 1 号
中银大厦 20 楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513