

股指期货月度报告

关注海外风险以及内资动力

2023年02月06日 星期一
第7周
中粮期货研究院

宏观金属组



柳瑾

从业资格号 F3002457
交易咨询号 Z0012424
liujin@cofco.com



吴纬国

从业资格号: F03100796
wuweiguo@cofco.com

○ 全景扫描

行情: 分化, $IM > IC > IF > IH$ 。主题投资正兴, 小盘、成长领涨。

基差: 四大股指基差跌幅扩大。

持仓: 成交/持仓均大幅回暖。

估值: 全市场 PE 均值水平附近, 股仍具性价比。

情绪: 北向资金净流入出现放缓迹象, 融资资金前四个交易日净流入 389.3 亿元, 两市日均成交量上升, 周度日均成交量为 9800 亿。

○ 重点变化

首先整个春节的消费回暖没超预期的东西也不存在报复性消费, 市场对弱复苏的认可度更高。A 股市场自去年 11 月以来一路上涨得益于外资的单边连续爆买 (这里可以表明外资对人民币升值预期和中美经济差的认可度高于内资); 其次, 2022 年业绩预报披露不佳, 整体 A 股市场盈利回升还需时日 (弱现实), 而业绩预喜的行业又都是些成长, 赛道 (汽车、光伏); 消费类的诸如旅游, 食品等消费类的品种受疫情影响较大, 业绩普遍不会太好, 另一方面节前又炒高了, 这就造就了节前节后风格的明显切换。

○ 偏差观点

上周五非农就业公布后海外风险资产大跌、美元大涨以及气球事件中中美关系紧张等一系列的外围因素短期将构成 A 股下跌压力, 人民币逐步回贬的情形下外资流入将进一步放缓, 下周如果内资仍主动买入积极布局加仓, 那 A 股短期将回调。

从节奏上来看, 上半年重指数轻行业, 下半年重行业轻指数, 股指上先 IF 后 IM, 先大盘后小盘, 先价值后成长。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

第一部分 市场回顾

表：期货市场周涨跌%

股指期货周频数据全景扫描						
价格表现	数据指标	最新	周环比%	数据指标	最新	周环比%
期货(收盘价)	IH主力合约(2302)	2778.2	-2.08%	IH次主力合约(2303)	2781.4	-2.08%
	IF主力合约(2302)	4143.8	-0.88%	IF次主力合约(2303)	4146.8	-1.09%
	IC主力合约(2302)	6343.2	1.59%	IC次主力合约(2303)	6339.4	1.01%
	IM主力合约(2302)	6920.00	2.85%	IM次主力合约(2303)	6911.60	1.98%
	IH当季(2306)	2787	-2.20%	IH次季(2309)	2760.8	-3.30%
	IF当季(2306)	4144.2	-1.40%	IF次季(2309)	4110	-2.15%
	IC当季(2306)	6276.8	0.10%	IC次季(2309)	6217.4	0.24%
	IM当季(2306)	6806.60	0.57%	IM次季(2309)	6716.80	0.78%
现货指数(收盘价)	上证50	2774.80	-2.19%	创业板指	2580.11	-0.23%
	沪深300	4141.63	-0.95%	全指成长	4372.26	-0.56%
	中证500	6343.69	1.48%	全指价值	3790.64	-1.89%
	中证1000	6925.08	2.79%	全A	5204.12	0.92%
基差	当月-现货	次月-现货	当季-现货	次季-现货		
IH	3.40	6.60	12.20	-14.00		
IF	2.17	5.17	2.57	-31.63		
IC	-0.49	-4.29	-66.89	-126.29		
IM	-5.08	-13.48	-118.48	-208.28		
年化基差率	当月	次月	当季	次季		
IH	3.15%	2.04%	1.19%	-0.81%		
IF	1.35%	1.07%	0.17%	-1.23%		
IC	-0.20%	-0.59%	-2.89%	-3.24%		
IM	-1.91%	-1.69%	-4.70%	-4.90%		
品种价差	当月	次月	当季	次季		
IF-IH	1365.60	1365.40	1357.20	1349.20		
IC-IF	2199.40	2192.60	2132.60	2107.40		
IC-IH	3565.00	3558.00	3489.80	3456.60		
展期成本	移至次月	移至当季	移至次季			
IH	-0.99%	-0.86%	1.01%			
IF	-0.62%	-0.03%	1.31%			
IC	0.51%	2.83%	3.19%			
IM	1.04%	4.43%	4.72%			
月间价差	次月-当月	当季-当月	次季-当月	当季-次月	次季-次月	次季-当季
IH	3.20	8.80	-17.40	5.60	-20.60	-26.20
IF	3.00	0.40	-33.80	-2.60	-36.80	-34.20
IC	-3.80	-66.40	-125.80	-62.60	-122.00	-59.40
IM	-8.40	-113.40	-203.20	-105.00	-194.80	-89.80
量能(合计)	成交量(手)	最新	周增减	持仓量(手)	最新	周增减
	IH	77069	9883	IH	130825	11222
	IF	114739	20010	IF	225028	11383
	IC	81332	6389	IC	290731	3829
	IM	67201	16265	IM	148954	15782

数据来源: Wind, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

第二部分 全景扫描

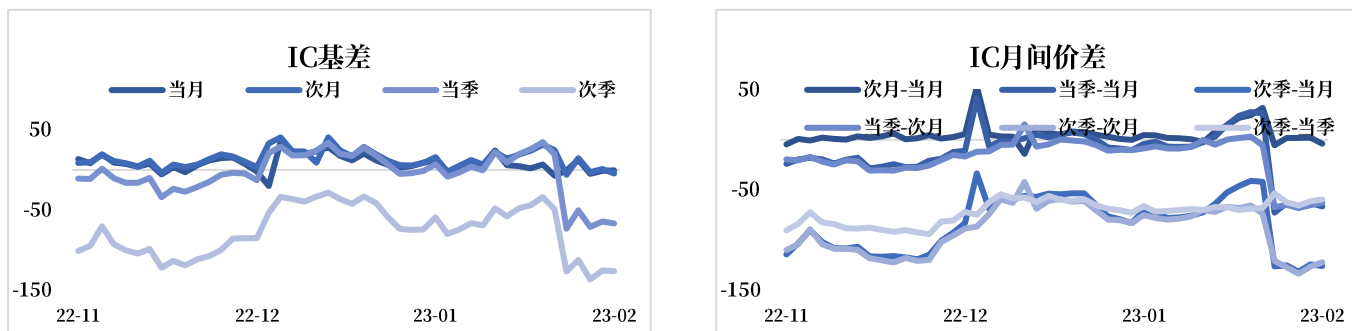
1. 期货市场表现

行情跟踪：四大股指期货中，IM、IC 上涨，IF、IH 下跌，表现来看 $IM > IC > IF > IH$ 。

基差跟踪：四大股指基差跌幅扩大。

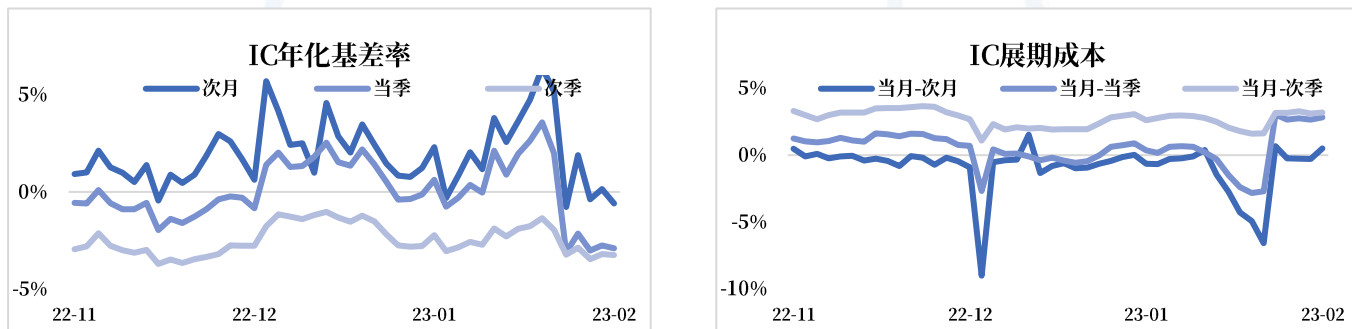
持仓跟踪：换月周，持仓均下滑。其中 IH、IF、IC、IM 各合约持仓总分别增加/减少-12700、-2044、-17751 以及 895 手。

图 1-2：IC 基差、月间价差



数据来源：Wind, 中粮期货研究院

图 3-4：IC 年化基差率、当月展期至远月成本

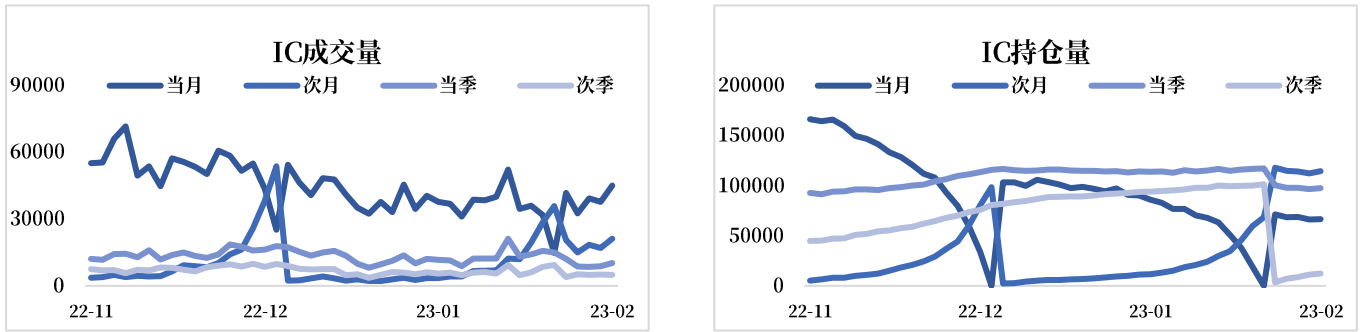


数据来源：Wind, 中粮期货研究院

免责声明

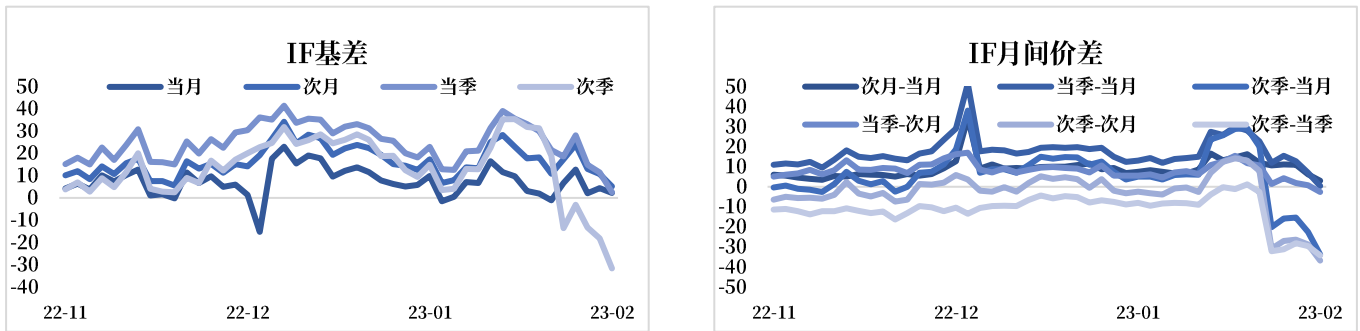
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 5-6: IC 成交量、持仓量



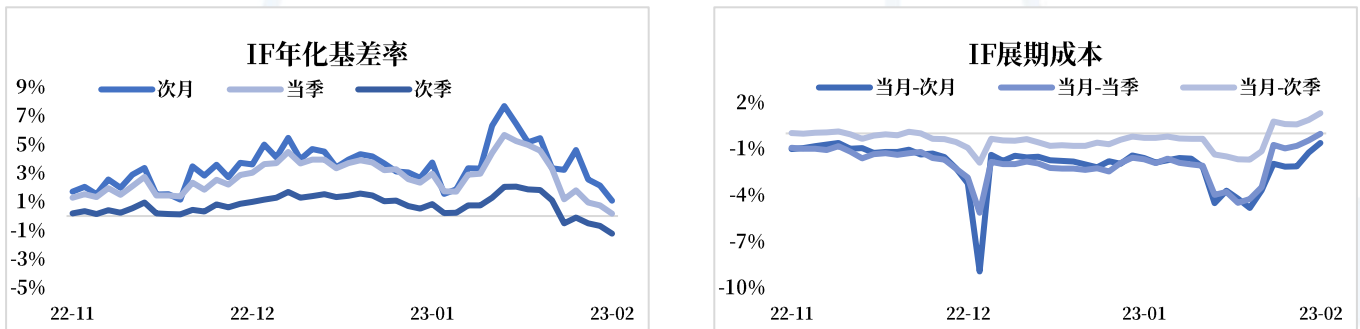
数据来源: Wind, 中粮期货研究院

图 7-8: IF 基差、月间价差



数据来源: Wind, 中粮期货研究院

图 9-10: IF 年化基差率、当月展期至远月成本

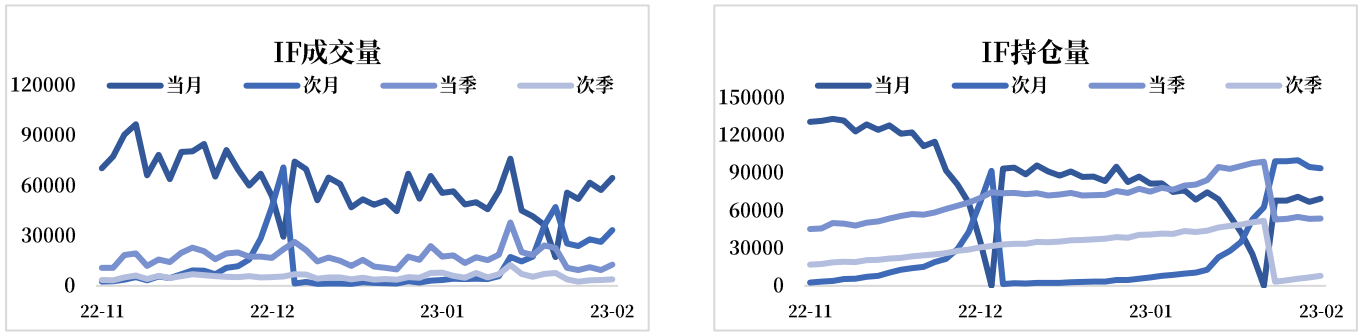


数据来源: Wind, 中粮期货研究院

免责声明

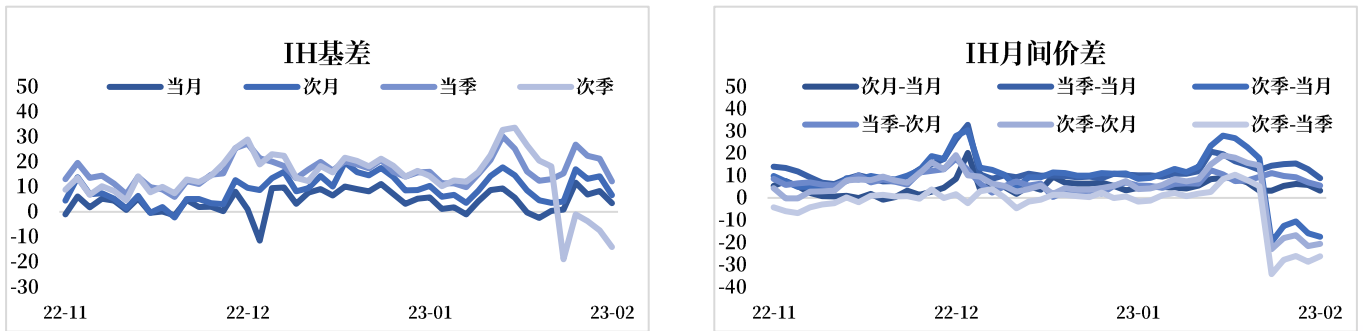
本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 11-12: IF 成交量、持仓量



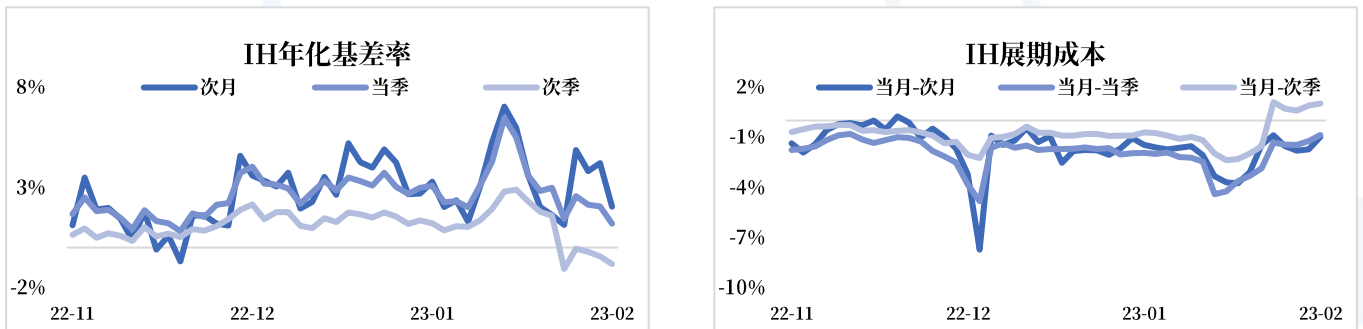
数据来源: Wind, 中粮期货研究院

图 13-14: IH 基差、月间价差



数据来源: Wind, 中粮期货研究院

图 15-16: IH 年化基差率、当月展期至远月成本

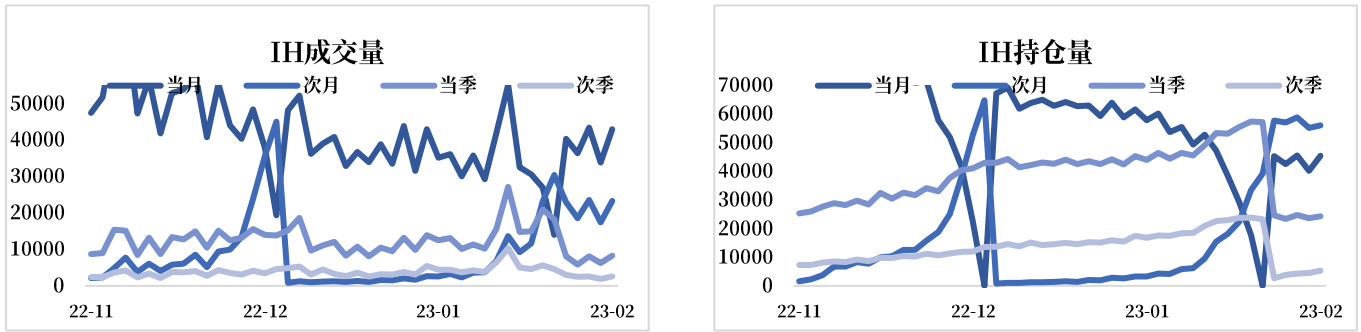


数据来源: Wind, 中粮期货研究院

免责声明

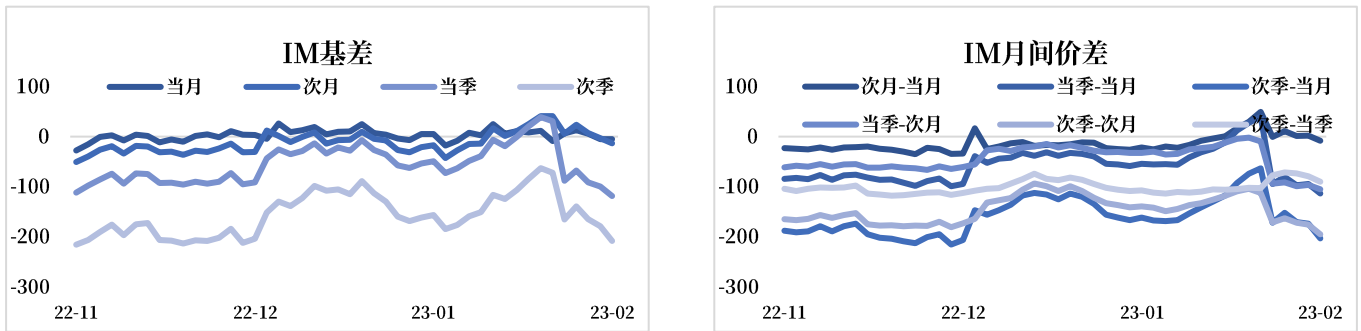
本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 17-18: IH 成交量、持仓量



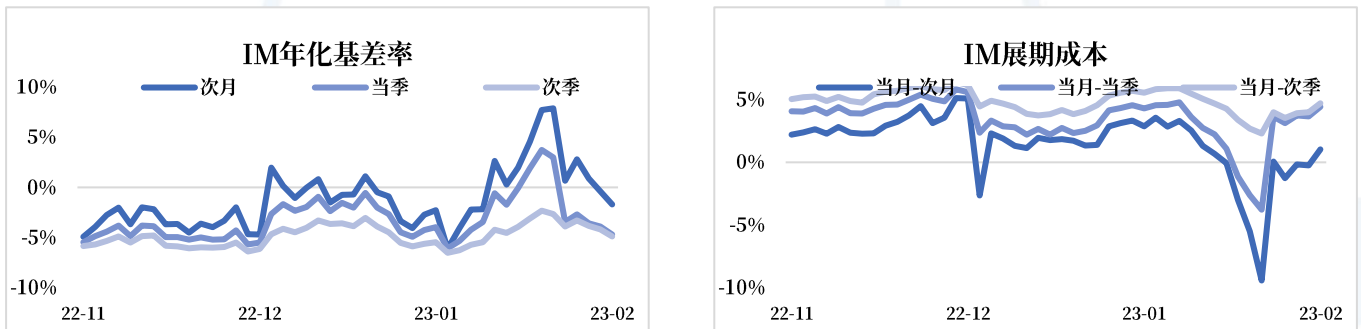
数据来源: Wind, 中粮期货研究院

图 19-20: IM 基差、月间价差



数据来源: Wind, 中粮期货研究院

图 21-22: IM 年化基差率、当月展期至远月成本

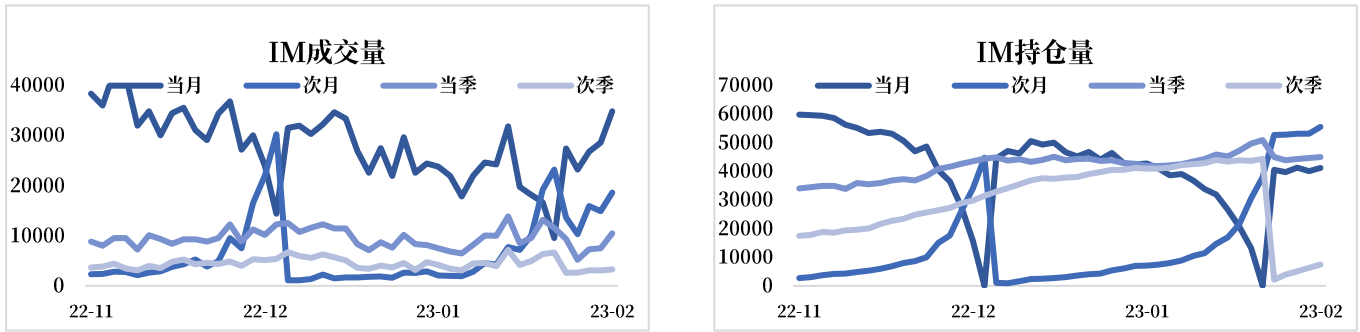


数据来源: Wind, 中粮期货研究院

免责声明

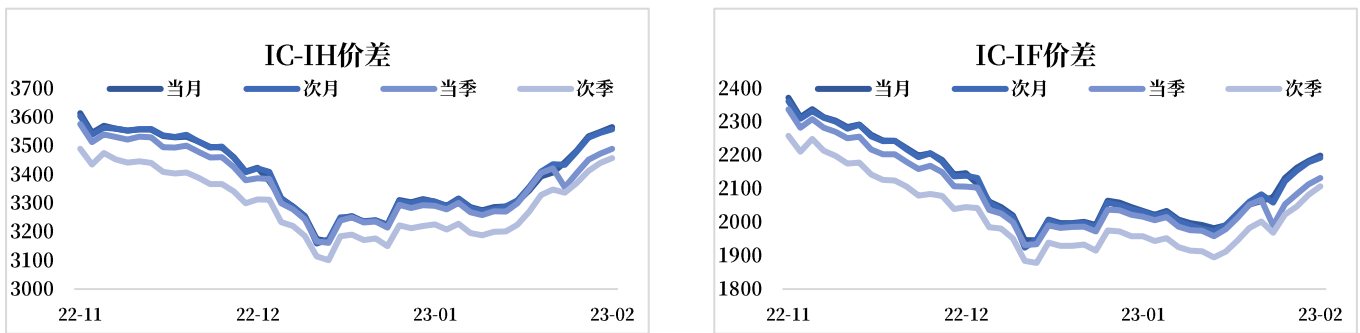
本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 23-24: IM 成交量、持仓量



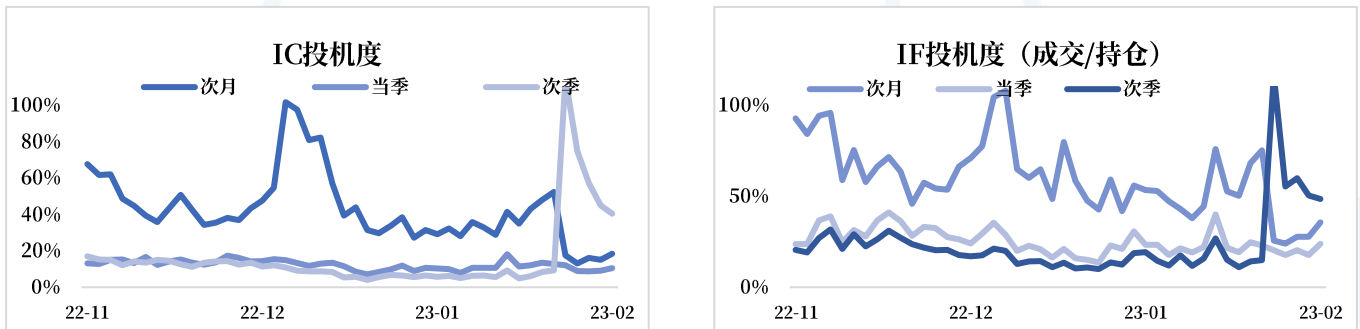
数据来源: Wind, 中粮期货研究院

图 25-26: 合约价差



数据来源: Wind, 中粮期货研究院

图 27-28: 合约价差、投机度

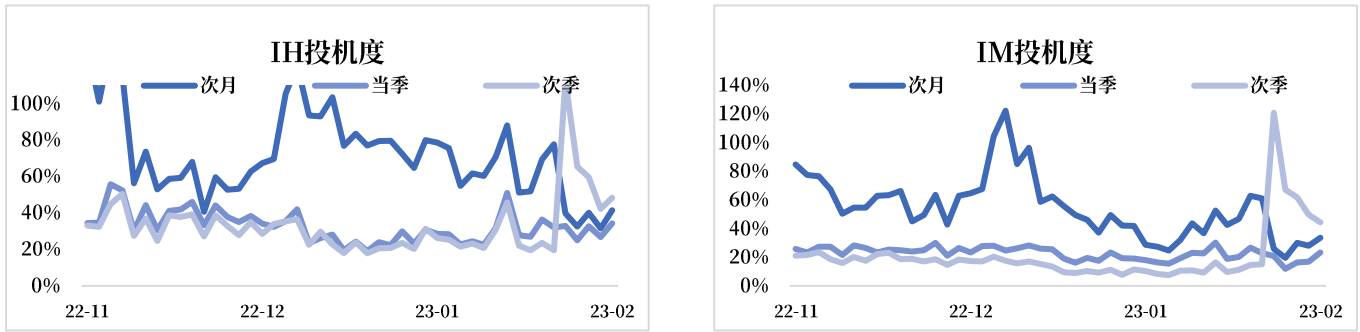


数据来源: Wind, 中粮期货研究院

免责声明

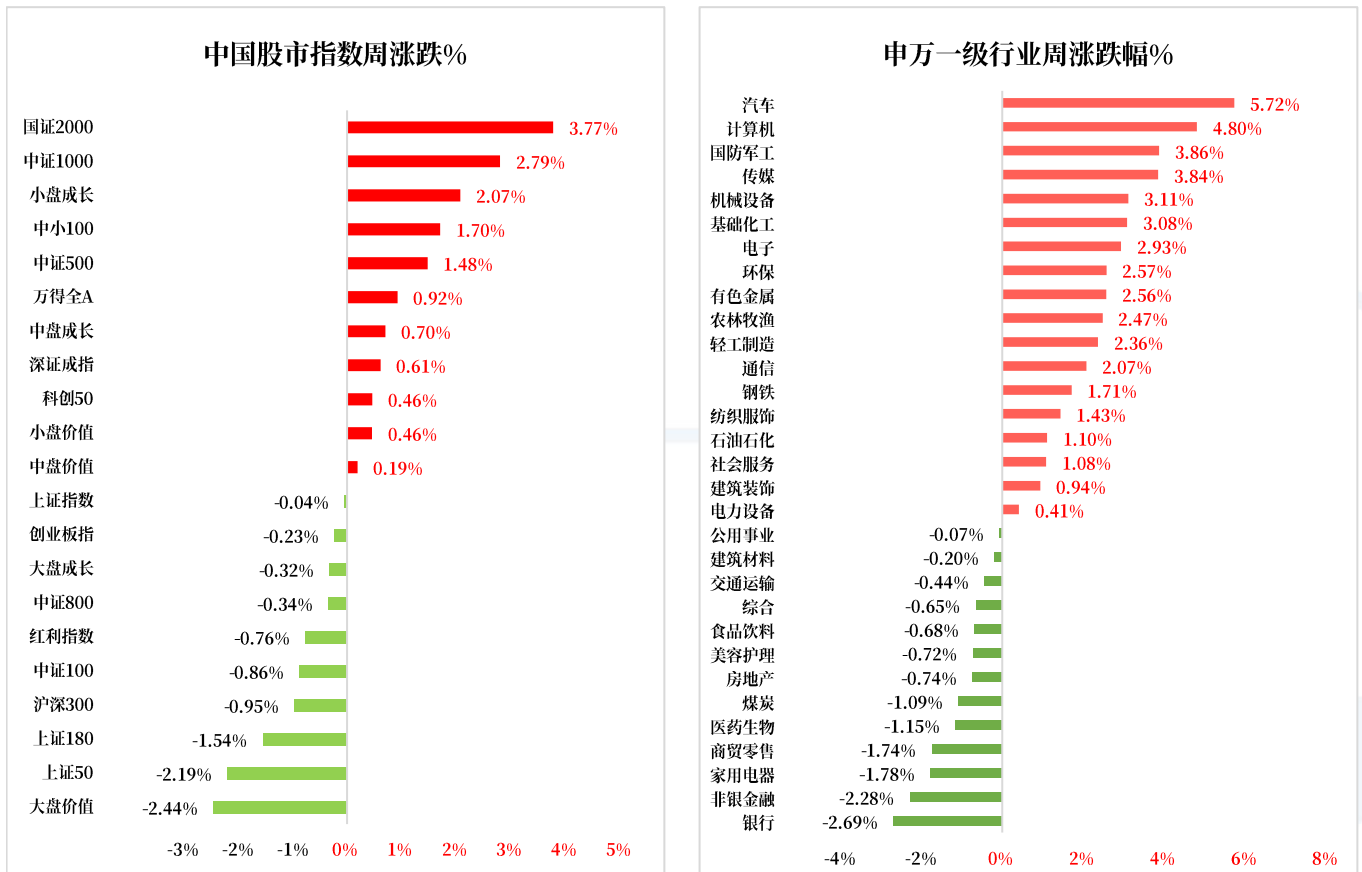
本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 29-30：投机度



数据来源: Wind, 中粮期货研究院

图 31-32：权益市场周涨跌幅



数据来源: Wind, (2022年1月20日收盘价为基准)

免责声明

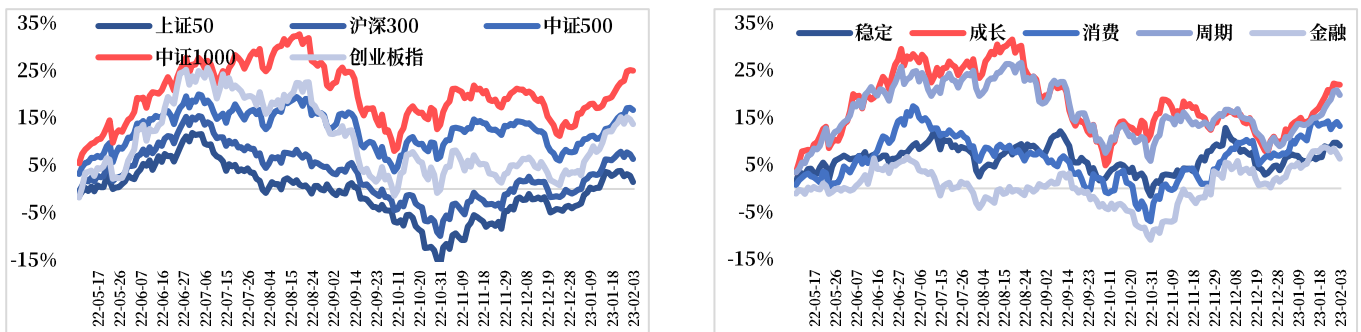
本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

2. 指数表现

春节长假归来市场走势分化，整体大盘、价值回调，小盘、成长续涨。国证 2000 上涨 3.77%，中证 1000 上涨 2.79%，以数字经济为代表的科技成长产业主题投资进一步凸显。

申万一级行业多数上涨，汽车、计算机、军工涨幅居前，银行、非银、家电跌幅居前。本周权益市场主题投资正兴，以 ChatGPT 和 AIGC 为代表的人工智能炒作势头猛烈。

图 33-34：宽基、风格涨幅%



数据来源：Wind，中粮期货研究院（以 2022 年 4 月 27 日为基点）

3. 估值表现

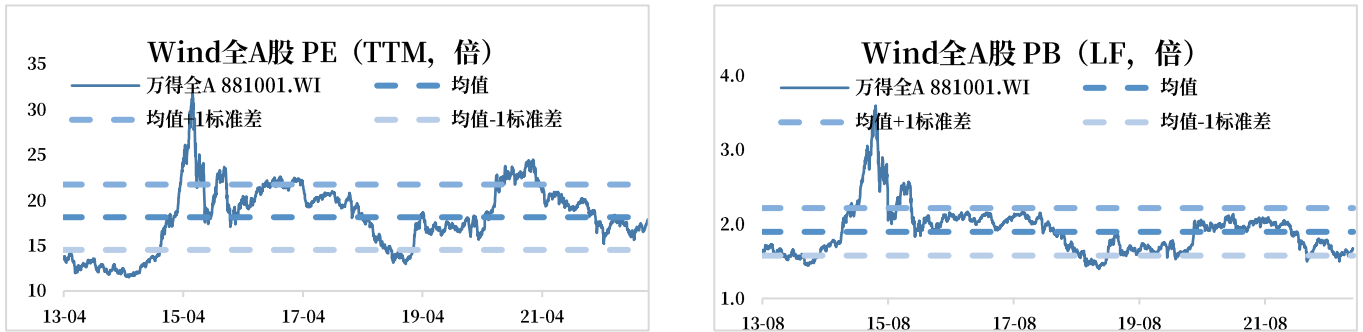
绝对价格角度，回调后各估值小幅下行，万得全 A 指数 PE (TTM) 以回到均值区间。全部 A 股 PE (TTM) 为 18.1579 倍，接近 10 年均值 18.1628 倍，PB (LF) 为 1.9085 倍。申万一级板块中，当前 PB、PE 分位都在高位的板块有汽车、商贸零售，PB、PE 都在低位的板块主要有银行、生物医药以及非银金融。

相对价格维持仍在高位。A 股风险溢价率较十年期国债为 2.2262%，股债收益比（股息率/10 年期国债收益率）为 0.7360。

免责声明

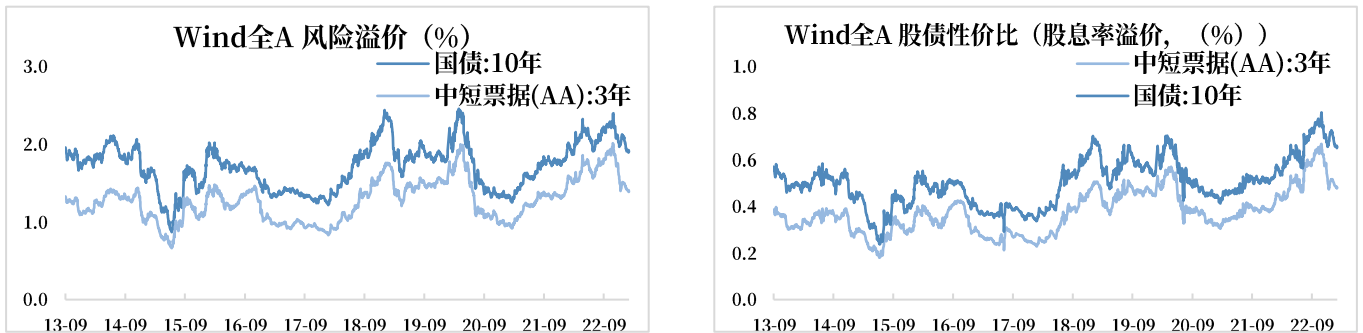
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 35-36: Wind 全 A 股估值水平



数据来源: Wind, 中粮期货研究院 (统计区间为: 2013/01/01-至今)

图 37-38: Wind 全 A 股性价比



数据来源: Wind, 中粮期货研究院 (统计区间为: 2013/01/01-至今)

4. 情绪表现

北向资金流入放缓, 本周合计流入买入 341.79 亿元, 环比上周减少 143.36 亿元, 尤其是本周后半周北向资金出现净流出。北向资金连续 12 周净流入 A 股, 2023 年以来北向净流入 A 股 1467 亿人民币, 创下历史新高, 如此大额和持续的流入自然无法长时间持续, 短期出现波动放缓属于正常现象, 一方面基于复苏的定价后续需要经济数据逐步兑现和进一步政策预期的牵引; 另一方面, 人民币汇率在经历快速升值到 6.7 附近后进入了平台期, 北向资金流入斜率最陡峭的阶段或已过去;

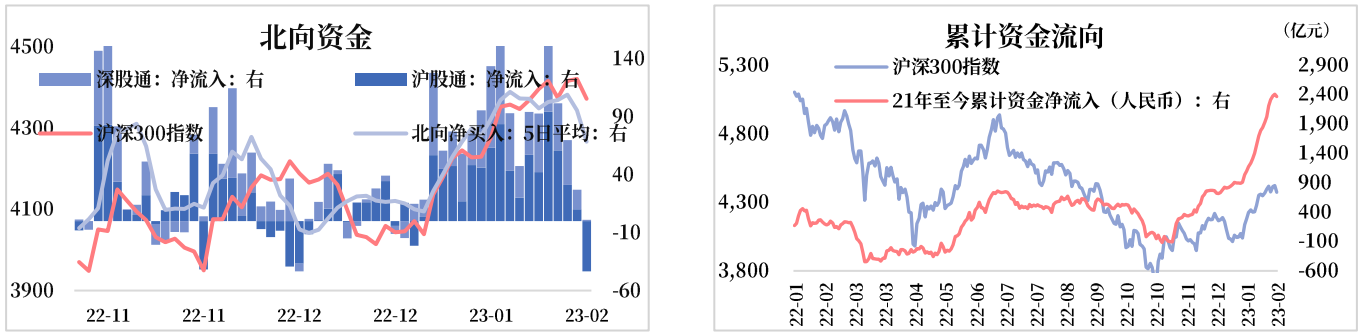
融资资金前四个交易日净流入 389.3 亿元, 集中买入电力设备、电子、非银金融、计算机等;

两市日均成交量上升, 周度日均成交量为 9800 亿。

免责声明

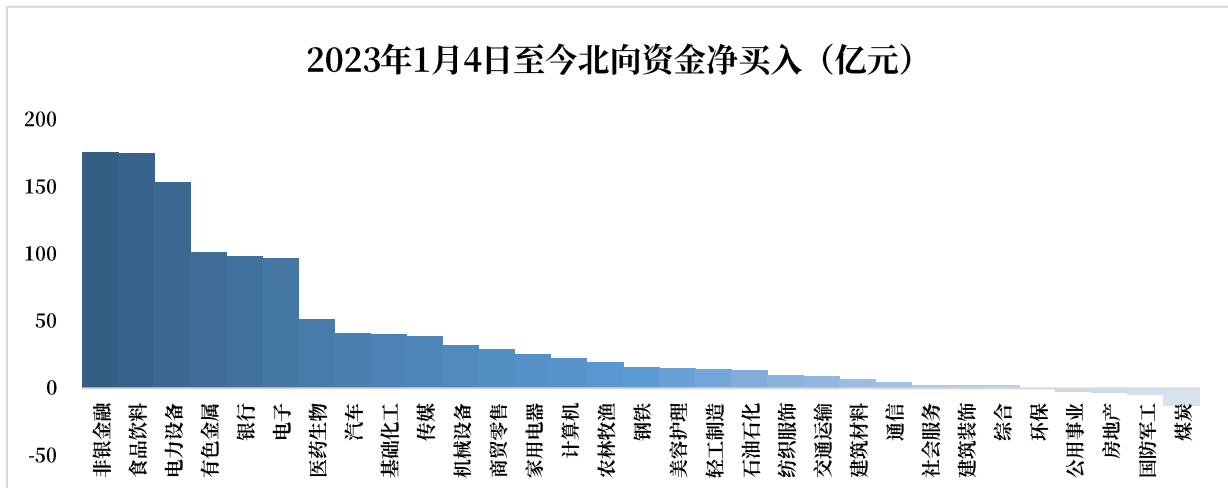
本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 39-40：北向资金流向



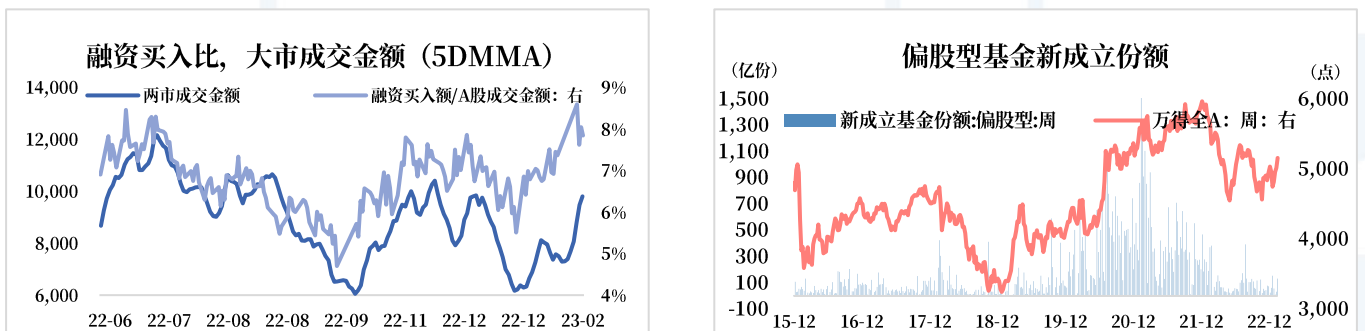
数据来源：Wind, 中粮期货研究院

图 41：北向一级行业资金流向



数据来源：Wind, 中粮期货研究院

图 42-43：偏股基金周度发行份额、成交金额



数据来源：Wind, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



第三部分 核心因素分析与跟踪

1. 核心因素

从回顾 1 月行情，宽基指数悉数上涨，创 2010 年以来最强开局，其中大盘成长（创业板）领涨。本周新年长假回来，股市高开低走，主要原因我们认为有如下几点，首先整个春节的消费回暖是利好但没超预期的东西也不存在报复性消费，市场对弱复苏的认可度更高。A 股市场自去年 11 月以来一路上涨得益于外资的单边连续爆买（这里可以表明外资对人民币升值预期和中美经济差的认可度高于内资）；其次，2022 年业绩预告披露不佳，截止月底，A 股超半数披露去年年报，其中 40.3% 已上市公司业绩预喜，整体 A 股市场盈利回升还需时日（弱现实），而业绩预喜的行业又都是些成长，赛道（汽车、光伏），而消费类的诸如旅游，食品等消费类的品种受疫情影响较大，业绩普遍不会太好，另一方面节前又炒高了，这就造就了节前节后风格的明显切换。

向后看，两会前的这段时间是对开工、消费、经济复苏验证的时点。对于股市来说，经济动能在向复苏逐步迈进的故事还在继续。更重要的是，春节后到（两会）还有一个月的时间，对宏观政策的预期还能够形成多头叙事上的补位。因而，节后似乎不大可能会见到趋势的结束，但需要关注的是，春节的中观数据和宏观数据（2 月进入宏观数据空窗期，则更多要去关注金融数据）开始验证复苏的方向性预期后，市场节前所展现的高动能是否会出现衰减。

风险点在于，上周五非农就业公布后海外风险资产大跌、美元大涨以及气球事件中中美关系紧张等一系列的外围因素短期将构成 A 股下跌压力，人民币逐步回贬的情形下外资流入将进一步放缓，下周如果内资仍主动买入积极布局加仓，那 A 股短期将回调。

2. 预期偏差

从节奏上来看，上半年重指数轻行业，下半年重行业轻指数，股指上先 IF 后 IM，先大盘后小盘，先价值后成长。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

中粮期货研究院 (Institute of COFCO Futures Co., Ltd)

地址(Address): 北京市东城区东直门南大街5号中青旅大厦15层、3层305-313室、4层401-402室

电话(Phone): 400-706-0158

网址(Website): www.zlqh.com



研究院公众号



再读资讯平台



研究院视频号



研究院抖音号

中粮期货研究院介绍

中粮期货研究院是隶属于总部的研究部门，负责公司的基础研发工作，研究领域覆盖宏观经济，农产品，化工品，金属，建材，能源等方面。研究院服务中粮期货前台业务部门和中粮集团实业部门，承担维护公司品牌和提升公司形象的职责，同时从事高端产业和机构客户开发、维护和增值服务。研究院依托中粮集团强大的现货和期货背景，根据多年来的实践，开发出了极具中粮期货特色的偏差反应研究体系。该体系由情景研析、市场反应、预期偏差三个模块组成，用更高的维度，更多元化的方法，改进传统研究体系，提升研究的深度、广度、应变度。

The COFCO Futures Research Institute is a research department affiliated to COFCO Futures headquarters, responsible for the company's basic research and development work, and its research fields cover macroeconomics, agricultural products, chemicals, metals, building materials, energy and other aspects. The research institute serves the front-office business department of COFCO Futures and the industrial department of COFCO Group, undertakes the responsibility of maintaining the company's brand and enhancing the company's image, and is engaged in the development, maintenance and value-added services of high-end industrial and institutional customers. Relying on the strong spot commodities and futures markets background of COFCO Group, and based on years of practice, the research institute has developed a deviation response research system with the characteristics of COFCO Futures. The system consists of three modules: circumstance analysis, market response, and expected deviation. It uses higher dimensions and more diversified methods to improve the traditional research system and enhance the depth, breadth, and responsiveness of research.

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



风险提示:

1. 中粮期货有限公司拥有本报告的版权和其他相关的知识产权。未经中粮期货有限公司许可,任何单位或个人都不得以任何方式修改本报告的部分或者全部内容。如引用、转载、刊发需要注明出处为中粮期货有限公司。违反前述要求的,本公司将保留追究其相关法律责任的权力。
2. 本策略观点系研究员依据掌握的资料做出,因条件所限实际结果可能有很大不同。请投资者务必独立进行交易决策。公司不对交易结果做任何保证。
3. 市场具有不确定性,过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同的意见。
4. 在法律范围内,公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易,或可能为其他公司交易提供服务。

法律声明:

中粮期货有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格(证监会批文号:证监许可[2011]1453)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断,仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果,概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有,为非公开资料,仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料,本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧,本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。