

【股指专题】国庆期间中国资产延续上涨，节后股指积极策略应对

专题报告

策略观点：

政策预期已经全面扭转，市场信心显著增强。尤其在指数估值处于相对低位的情况下，政策端的积极信号有望持续催化估值修复行情。

趋势策略方面，节日期间中国资产延续上涨，10月8日国内开盘后大概率呈现高开补涨。不过，在急速上涨之后，市场情绪已经处于高位，不排除冲高回落风险，股指短期追高需谨慎。中长期来看，后续随着财政政策的接续发力，国内中长期资金与外部资金有望进一步入市，重点关注IF和IH，可以考虑在回调时逢低布局多头仓位。

套利策略方面，短期期指基差升水较高，各品种主力合约升水幅度超过100点，除IM以外其余品种次主力升水率在10%以上。其中，2410合约距离合约到期日仅有9个交易日，基差收敛确定性较强，可考虑2410合约期现正向套利，获取基差收敛收益。

套保策略方面，近期股指期货基差贴水快速收敛并走至升水，不利于中性策略产品净值表现，若空头仓位未平仓兑现，可继续持有等待基差由高升水状态向常规区间收敛。IC、IM空头套保新入场考虑升水较高的2410合约，多头套保新入场考虑2503合约。

风险提示：

历史统计失效、市场环境超预期等。

作者：刘超

期货交易咨询从业信息：Z0012924

邮箱：liuchaoqh@csc.com.cn

电话：023-86769757

研究助理：孟庆姝

期货从业信息：F03108218

邮箱：mengqingshu@csc.com.cn

电话：021-50610025

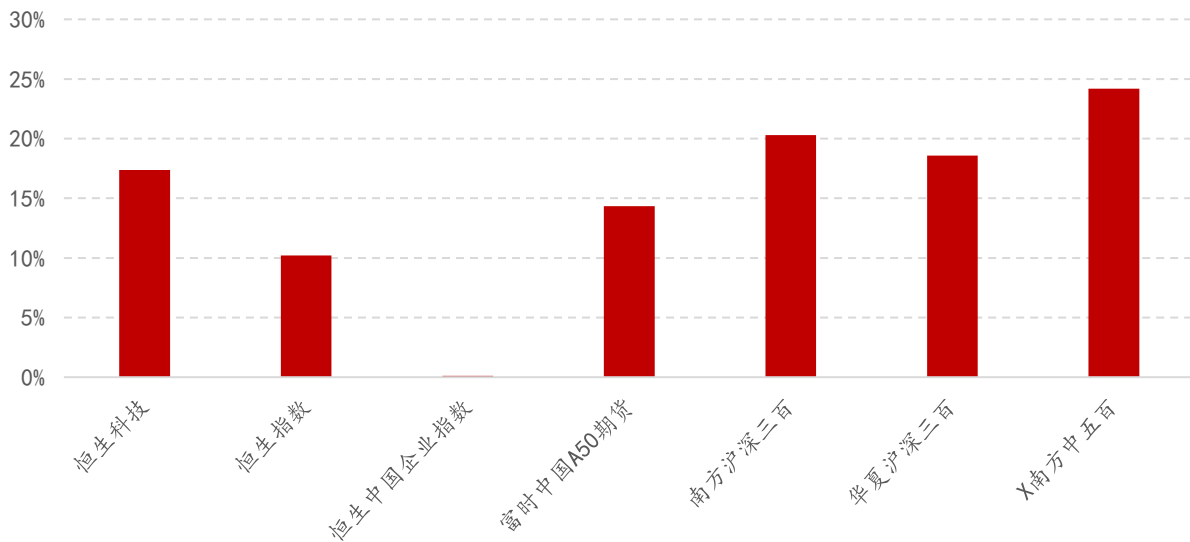
报告日期：2024年10月7日

一、近期行情回顾

节前两周，政策利好催化市场情绪，A股出现大幅反弹，市场量能快速恢复。9/23-9/27一周中国权益资产大幅上涨，A股主要宽基指数单周上涨10%以上。9月30日，临近国庆假期，A股延续放量上涨，主要指数单日涨幅超过8%，市场成交额超2.6万亿，沪指收复3300点。截至收盘，IF、IC、IM各月份合约全部涨停，IH各期现合约涨幅均超过9%。

近一周（9/30-10/6），离岸市场中国资产延续大幅上涨。香港恒生指数、恒生科技、恒生国企分别上涨10.20%、17.38%、11.73%，新加坡富时中国A50期货上涨14.34%。南方沪深三百（3133.HK）、华夏沪深三百（3188.HK）、X南方中五百（3005.HK）周度分别上涨20.29%、18.58%、24.17%。

图表 1：近一周主要指数与离岸ETF涨跌幅（9/30-10/6）



数据来源：Wind，中信建投期货整理

二、重要消息解读

1) 中国 9 月制造业 PMI 超预期回升

9 月 30 日，国家统计局公布数据显示，中国 9 月官方制造业 PMI 为 49.8%，预期 49.1%，前值 49.1%，为 2024 年 5 月以来最高，连续五个月处于收缩区间。非制造业商务活动指数为 50.0%，比上月下降 0.3 个百分点，非制造业景气水平小幅回落。9 月财新中国制造业 PMI 录得 49.3，重回荣枯线以下，较 8 月下降 1.1 个百分点，并创下 2023 年 8 月以来的最低值。9 月财新中国服务业 PMI 报 50.3，低于 8 月 1.3 个百分点，为 2023 年 10 月以来最低。

9 月制造业 PMI 的超预期回升，主要来自于中下游制造业供需两端的同步恢复，可能预示着 9 月经济数据环比走强。不过对于 A 股而言，本轮行情主要动力源自政策催化下的信心修复，以及资金情绪的正反馈推动。后续基本面修复效果仍需要观察，一揽子政策的接续发力有望逐步缓解需求不足的制约。

2) 美国 9 月新增非农就业人数超市场预期

海外方面，美国 9 月新增非农就业人数为 25.4 万人，预期增 14 万人，前值由 14.2 万人修正为 15.9 万人。美国 9 月失业率 4.1%，为 2024 年 6 月以来新低，预期 4.2%，前值 4.2%。就业数据的强劲表现降低市场对于美联储 11 月继续降息 50 个基点的预期，市场进一步押注美联储将在 11 月和 12 月坚持降息 25 个基点。受到美元指数上涨压制，国庆假期期间人民币汇率出现反复，并重新回到 7.1。从中长期配置的角度来看，人民币汇率的短期走弱为外资流入国内资产提供了有利窗口期。

3) 上交所：延长接受指定交易申报指令时间

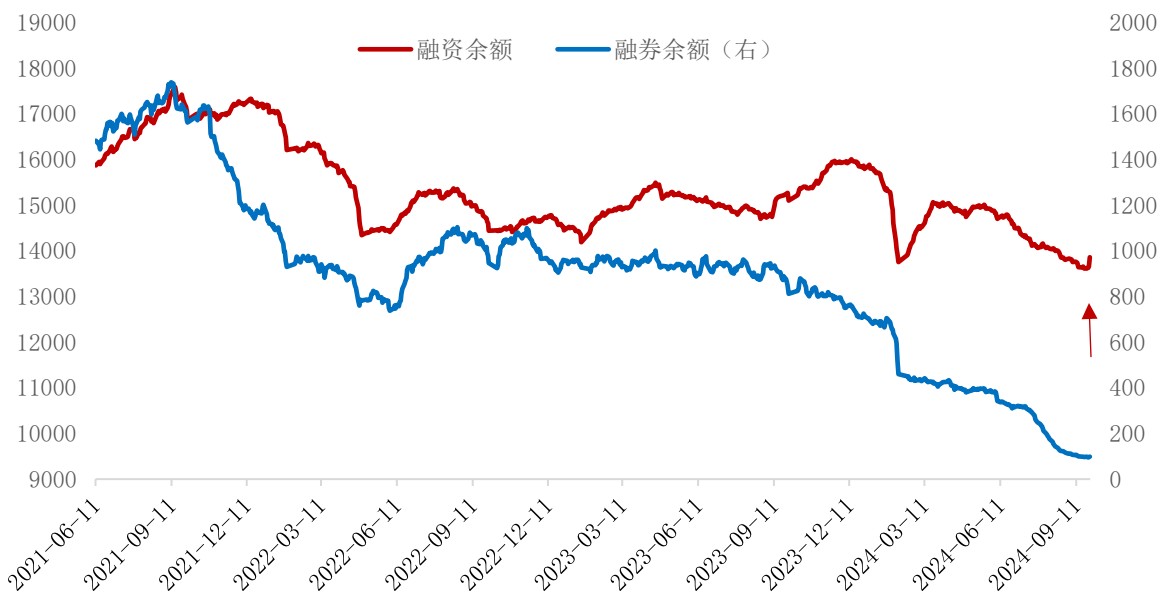
10 月 6 日，上交所发布《关于延长接受指定交易申报指令时间的通知》。接受指定交易申报指令时间由每个交易日的 9:15 至 9:25、9:30 至 11:30、13:00 至 15:00 调整为每个交易日的 9:15 至 11:30、13:00 至 15:00。自 2024 年 10 月 8 日起施行。此番时间的调整，主要在 9:25 至 9:30 不再暂停指定交易的申报，目的是在于缓解新开户量激增指定交易单量放大的系统压力。新措施实施后，9:15 至 9:25 集合竞价，与 9:30 开盘时间不受影响。

三、市场分析与展望

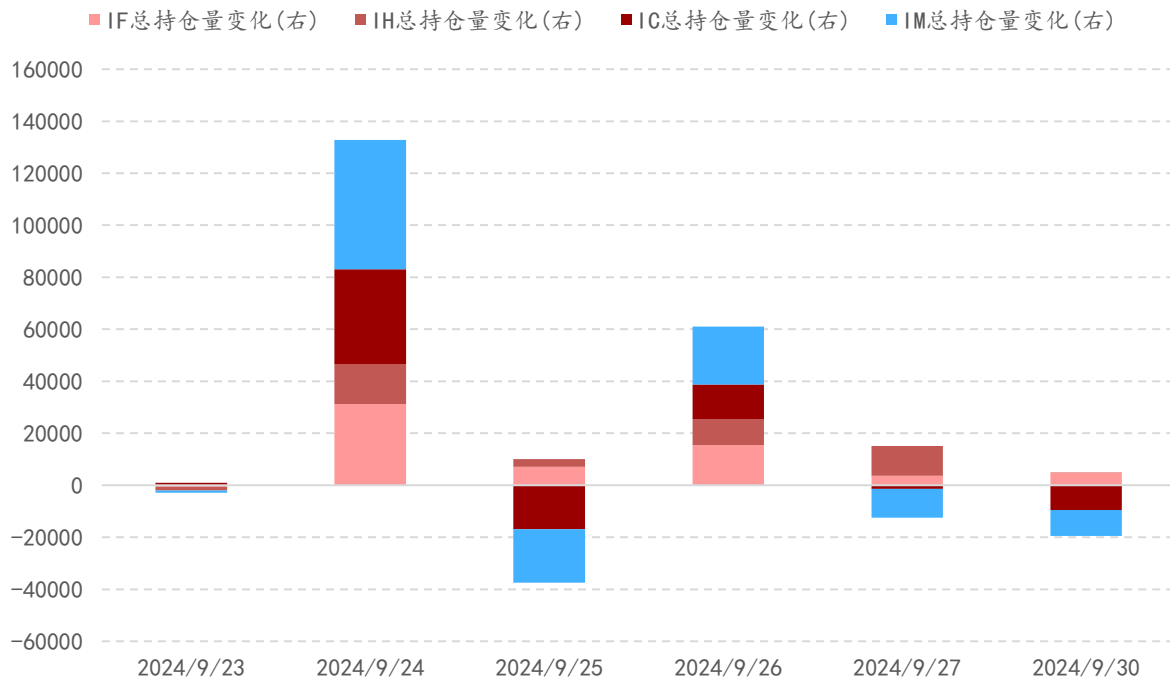
4) 资金面

资金方面，9月下旬杠杆资金再度转为融资净买入，结束了6-8月连续3个月的净卖出态势。期货市场的杠杆资金信号更为清晰。从股指期货的持仓情况来看，9月24日之后，市场明显出现了大量资金流入的迹象。9月24日至9月30日，四大股指期货新增总持仓量15.4万手，新增沉淀资金达到了千亿以上级别。杠杠交易属于顺周期策略，在赚钱效应显著的环境下，有利于市场形成资金正反馈机制，从而持续为市场注入流动性。

图表 2：两融资金余额（单位：亿元）



数据来源：Wind，中信建投期货整理

图表 3：股指期货总持仓量变化（单位：手）


数据来源：Wind，中信建投期货整理

5) 估值面

估值方面，截至9月30日，上证50指数PE为11.38倍，沪深300指数PE为13.67倍，中证500指数PE为24.87倍，中证1000指数PE为36.96倍，分别处于历史10年79.8%、67.25%、43.53%和41.45%分位水平。

我们以上证指数为基准，测算了对于风险溢价、10年期国债收益率的不同预期之下所对应的指数潜在上涨空间。从近10年各指数风险溢价上看，上证指数处于62%分位水平，风险溢价率为4.64%；上证50、沪深300分别处于44%与63%分位水平，风险溢价率分别为6.62%与5.37%；中证500、中证1000分别处于78%与84%分位水平，风险溢价率分别为1.85%与0.54%。近期宽基指数持续大幅上行，估值得到了明显修复，从风险溢价角度来看，目前指数性价比仍然相对较高，具有一定继续修复的潜力。

图表 4：股债性价比（1/市盈率-10 年期国债收益率）区间对应上证指数潜在上涨空间

	预期风险溢价	预期 10 年期国债收益率	对应市盈率	对应指数	潜在上涨空间
当前值	4.64%	2.17%	14.68	3336.5	0.00%
		2.17%	15.82	3595.18	7.75%
平均值	4.15%	2.30%	15.50	3522.72	5.58%
		2.50%	15.04	3416.78	2.41%
		2.17%	19.12	4344.47	30.21%
-1 倍标准差	3.06%	2.30%	18.66	4239.10	27.05%
		2.50%	17.99	4086.61	22.48%
		2.17%	24.15	5488.30	64.49%
-2 倍标准差	1.97%	2.30%	23.42	5321.21	59.48%
		2.50%	22.37	5083.12	52.35%

数据来源：Wind，中信建投期货整理

6) 政策面

9月24日，国新办发布会宣布多项货币政策、地产政策、资本市场政策等利好政策出台后，A股市场情绪回暖。9月26日，政治局会议表示要加大财政货币政策逆周期调节力度，强调努力提振资本市场，进一步促进中长期资金入市。9月29日，央行会同金融监管总局出台了四项金融支持房地产政策，包括完善商业性个人住房贷款利率定价机制、优化个人住房贷款最低首付款比例政策等。另外，10月8日上午10时国新办将举行新闻发布会，请国家发展改革委主任郑栅洁和副主任刘苏社、赵辰昕、李春临、郑备介绍“系统落实一揽子增量政策扎实推动经济向上结构向优、发展态势持续向好”有关情况，并答记者问。

从政策层面来看，当前政策宽松力度大、范围广，为股指市场提供了强大的支撑。同时，经济数据虽然暂时较弱，但政策预期已经全面扭转，市场信心显著增强。尤其在指数估值处于历史低位的情况下，政策端的积极信号有望催化估值修复行情。中长期来看，后续随着财政政策的接续发力，国内中长期资金与外部资金有望进一步入市，股指上方具有一定空间。

图表 5：近期政策梳理


数据来源：Wind，中信建投期货整理

7) 股指期货基差升贴水与 ETF 折溢价

在情绪推动下，股指期货基差快速冲高，并呈现大幅升水的状态。期指各品种主力合约基差升水幅度超过 100 点，除 IM 以外其余品种次主力升水在 10%以上。与此同时，二级市场中 ETF 出现不同幅度的溢价，其中华夏上证 50ETF 溢折率为 1.61%、华泰柏瑞沪深 300ETF 溢折率为 3.42%、南方中证 500ETF 溢折率为 2.82%、华夏中证 1000ETF 溢折率为 2.12%。因此，股指期货相对较强的基差使得期现之间存在正向套利机会。

图表 6：股指期货升贴水

2024-09-30	名称	收盘价	涨跌幅	成交量（手）	成交额（亿）	基差	年化基差率
沪深 300 期货	IF2410	4160.6	10.00%	182,179	2189.38	142.75	72.04%
	IF2411	4171.2	10.00%	20,151	242.15	153.35	30.28%
	IF2412	4167.6	10.00%	134,582	1625.75	149.75	16.80%
	IF2503	4159	10.00%	39,158	472.69	141.15	7.46%
上证 50 期货	IH2410	2858.4	9.07%	112,055	928.92	103.00	75.80%
	IH2411	2880	9.97%	9,677	80.30	124.60	35.88%
	IH2412	2885	9.57%	72,798	607.77	129.60	21.19%

	IH2503	2896	9.57%	19,969	167.07	140.60	10.83%
中证 500 期货	IC2410	5902.8	10.00%	120,986	1377.39	159.58	56.34%
	IC2411	5887.4	10.00%	15,246	172.90	144.18	19.92%
	IC2412	5889	10.00%	88,613	1010.73	145.78	11.44%
	IC2503	5853.4	10.00%	27,450	311.75	110.18	4.07%
	IM2410	5813.4	10.00%	180,916	2034.23	104.57	37.14%
中证 1000 期货	IM2411	5795.6	10.00%	16,836	188.89	86.77	12.06%
	IM2412	5769.6	10.00%	119,240	1337.46	60.77	4.80%
	IM2503	5683.2	10.00%	46,023	510.91	-25.63	-0.95%

数据来源: Wind, 中信建投期货整理

四、交易策略

趋势策略方面，政策预期已经全面扭转，市场信心显著增强。尤其在指数估值处于历史低位的情况下，政策端的积极信号有望催化估值修复行情。另外，节日期间中国资产延续上涨，10月8日国内开盘后大概率呈现高开补涨。不过，在急速上涨之后，市场情绪已经处于高位，不排除冲高回落风险，股指短期追高需谨慎。中长期来看，后续随着财政政策的接续发力，国内中长期资金与外部资金有望进一步入市，重点关注 IF 和 IH，可以考虑在回调时逢低布局多头仓位。

套利策略方面，短期期指基差升水较高，各品种主力合约升水幅度超过 100 点，除 IM 以外其余品种次主力升水在 10% 以上。其中，2410 合约距离合约到期日仅有 9 个交易日，基差收敛确定性较强，可考虑 2410 合约期现正向套利，获取基差收敛收益。

套保策略方面，近期股指期货基差贴水快速收敛并走至升水，不利于中性策略产品净值表现，若空头仓位未平仓兑现，可继续持有等待基差由高升水状态向常规区间收敛。IC、IM 空头套保新入场考虑升水较高的 2410 合约，多头套保新入场考虑 2503 合约。

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相

关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、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不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分內容。版权所有，违者必究。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com