



股指期货后续展望



浙商期货研究中心股指团队



0571-87215357



浙商期货研究中心



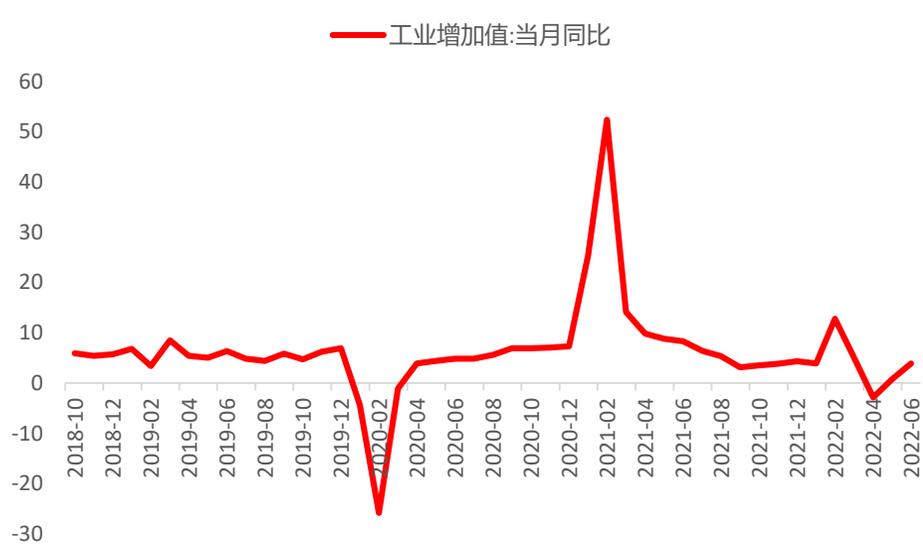
2022年7月31日

企业盈利：经济数据显示企业盈利前景边际改善

与景气度数据类似的，上半年经济数据也经历了恶化之后再度回升的情况。

前期工业增加值与社销零售的月度数据均跌至负值，6月相关数据均出现回升。其中工业增加值当月同比数据和社销零售数据均回正，相关数据继续回升预示着企业盈利前景已经出现边际改善的迹象。

经济数据依旧在改善中，后续仍有进一步修复预期。



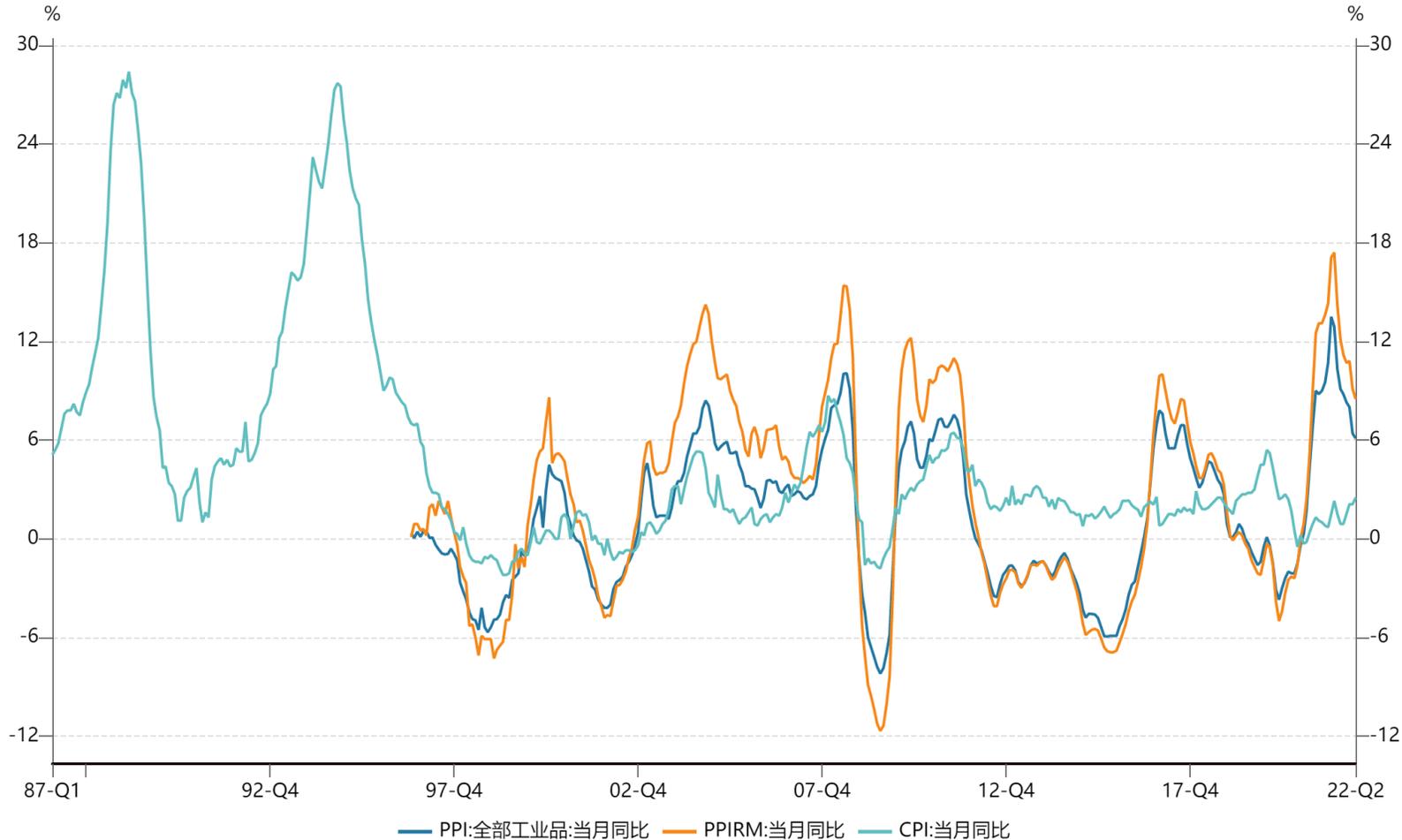
企业盈利：商品价格对企业盈利的压制减弱

商品价格指数在3月的冲高后维持高位震荡态势，并且这样的状况延续了相当长的时间，这令本来就饱受原料价格上涨困扰的企业盈利前景进一步承压。但是近期商品价格指数出现较大幅度下跌，或将预示着商品价格对企业成本端的影响将会减弱。



企业盈利：商品价格对企业盈利的压制减弱

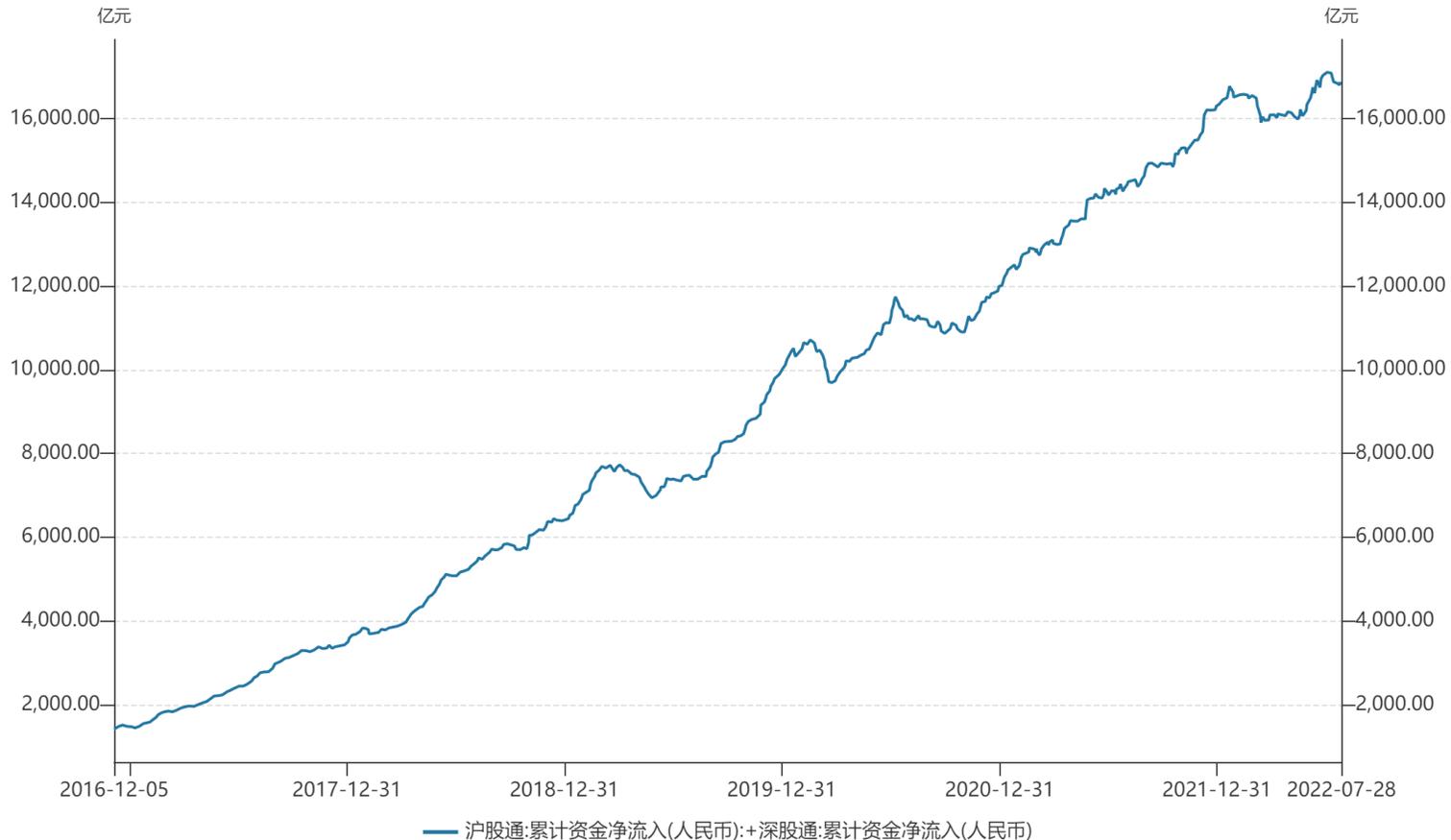
2022年上半年以来，PPIRM和PPI均呈现回落态势，CPI则有所上行，但是由于 $PPIRM > PPI > CPI$ 的格局没有改变，因此企业盈利前景没有得到切实改善，但是改善的曙光已经显现。三季度PPIRM和PPI有望继续快速回落，PPI-CPI剪刀差在三季度将会迅速收敛，企业盈利前景或将继续改善。



资金面：北向资金净流入格局不改

同经济数据类似的，资金面的一系列的数据也出现了恶化后再度逆转的情况。

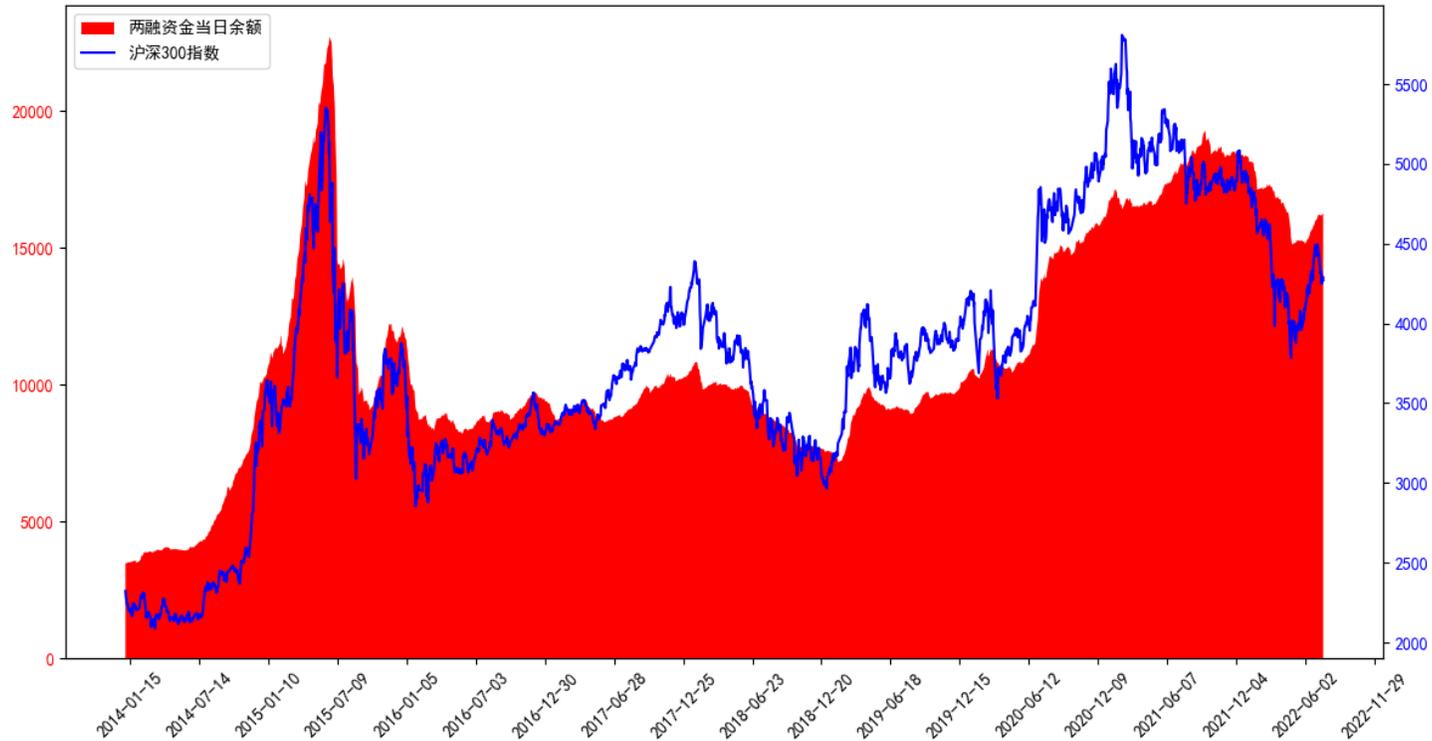
北向资金累计金额从4月底相关数值再度出现回升，截至6月底已经突破前高。尽管7月北向资金开始呈现频繁流入流出态势表明资金情绪存在反复，但净流入的格局并未得到改变



资金面：两融余额再度回升

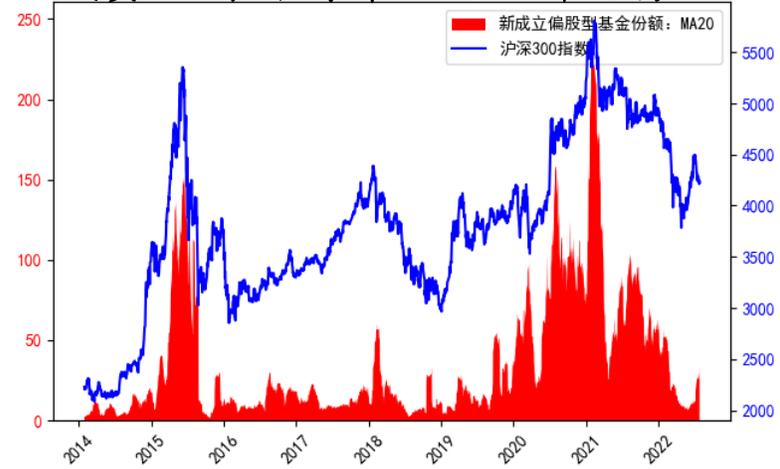
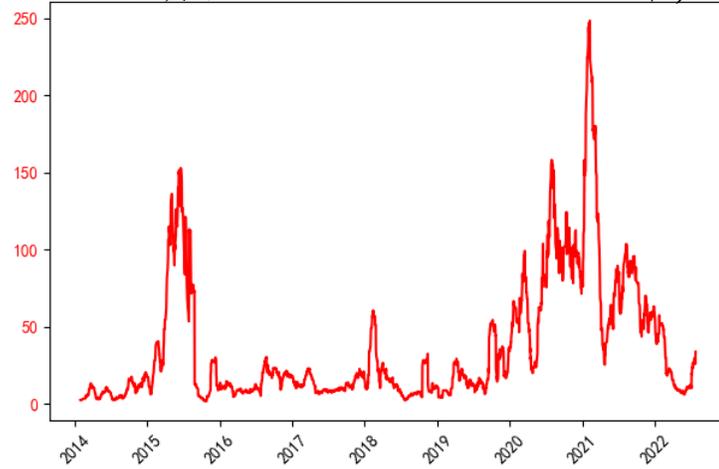
上半年两融余额数据一度出现流出，随后呈现低位震荡格局，这表明市场情绪整体偏谨慎。但是二季度相应数据出现回升，杠杆资金数据回升表明市场情绪再度转向偏多格局。7月相应数据存在波折，但依旧延续回暖态势。

北向资金和杠杆资金的改善表示中短期资金情绪呈现回暖态势。



资金面：新成立基金份额历史分位数回升

新成立基金份额在比较长的一段时间内处于历史中高位，但是2022年一季度以来相关份额持续下滑，历史分位数一度跌至10%以下。但是近期相关数值出现明显回升，表明长线资金情绪同样呈现回升态势。

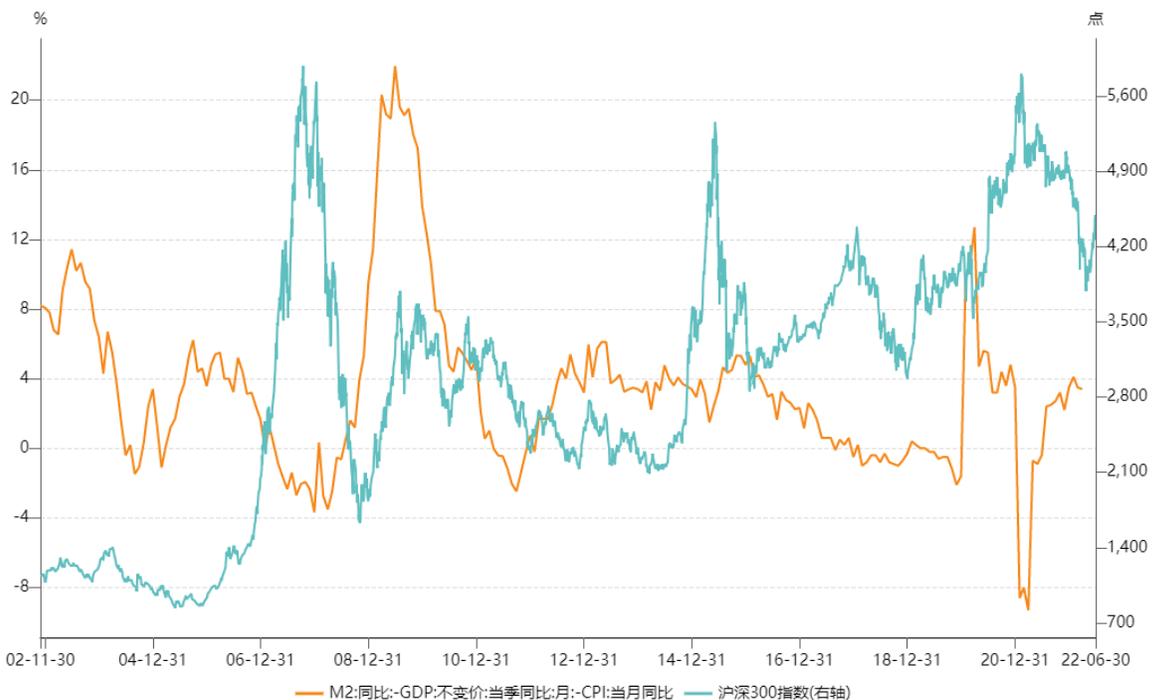


日期	新成立偏股型基金份额：MA20(亿元)	新成立基金份额历史分位数(%)
2022-07-27	33.7	68.02
2022-07-26	29.54	66.57
较上日变动	4.16	1.45

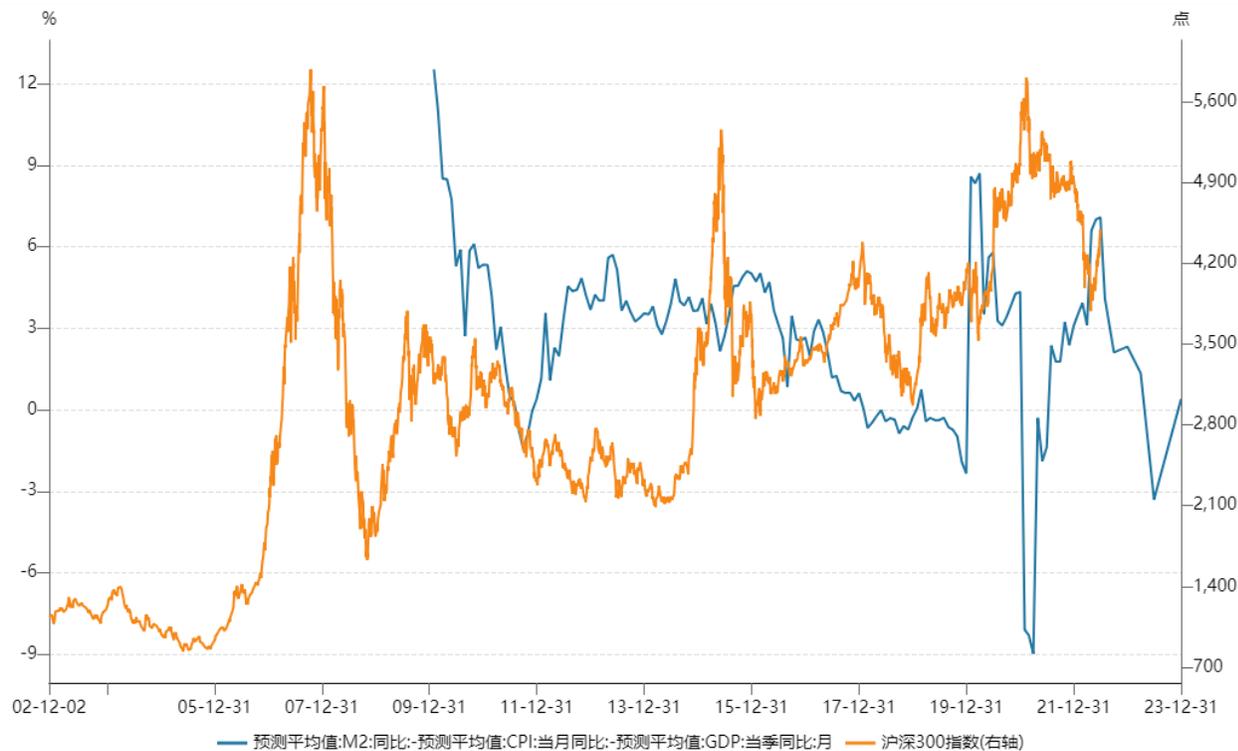
资金面：过剩流动性对指数仍有支撑

我们把M2-GDP不变价-CPI作为观察过剩流动性的指标，该指标在一定程度上是先行指标。我们观察Wind给出的预测数据之后发现，下半年相关数据的预测值均在2%以上，意味着过剩流动性对指数仍有支撑。

并且值得注意的是，预测数据上7、8月份相关数据的回落，是建立在GDP增速回升的基础上的，因此从节奏上来说这个时间节点即使指数出现回落，后续也依旧会有上行需求。



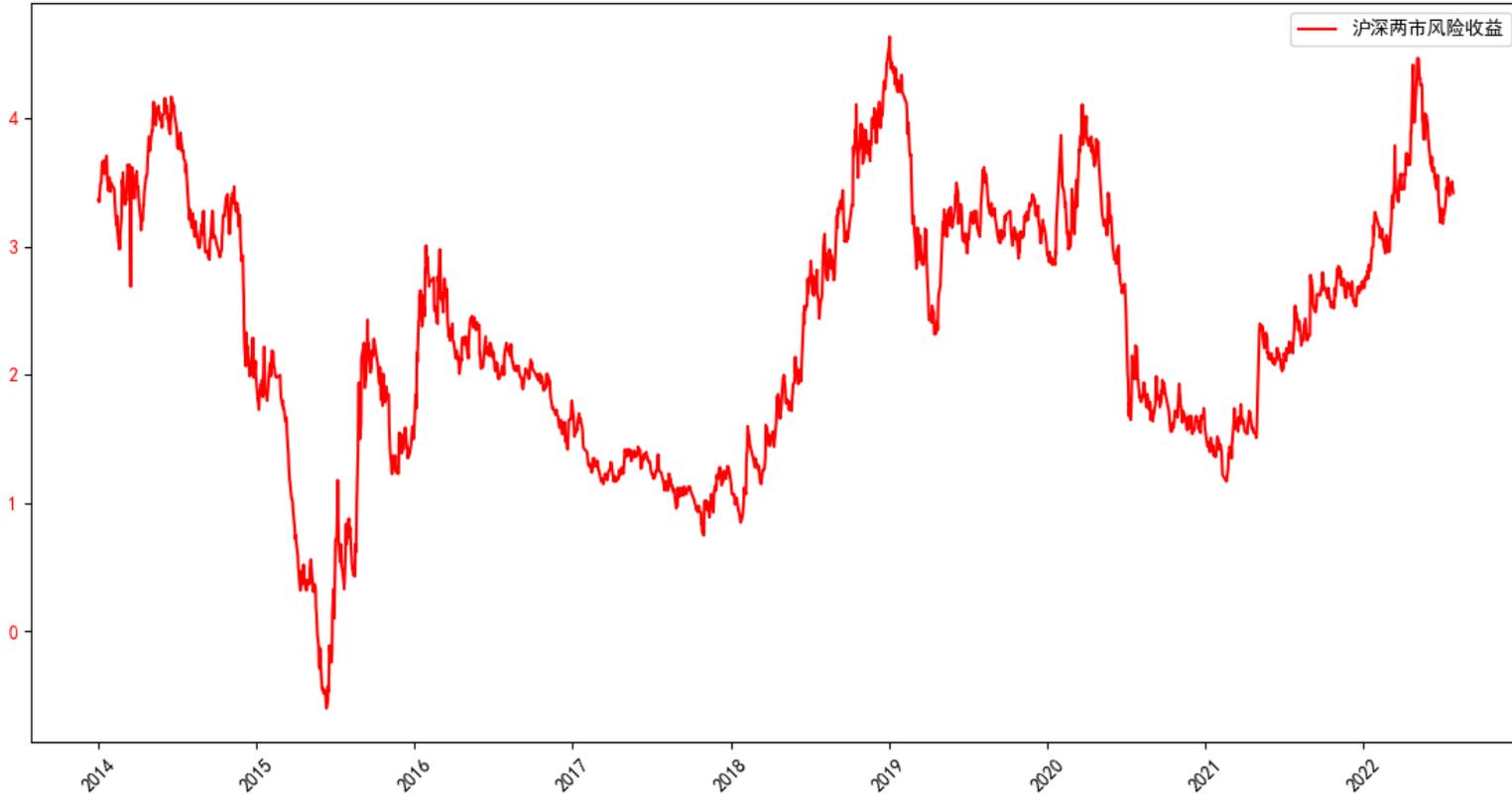
数据来源：Wind



数据来源：Wind

估值：指数估值间存在风格差异

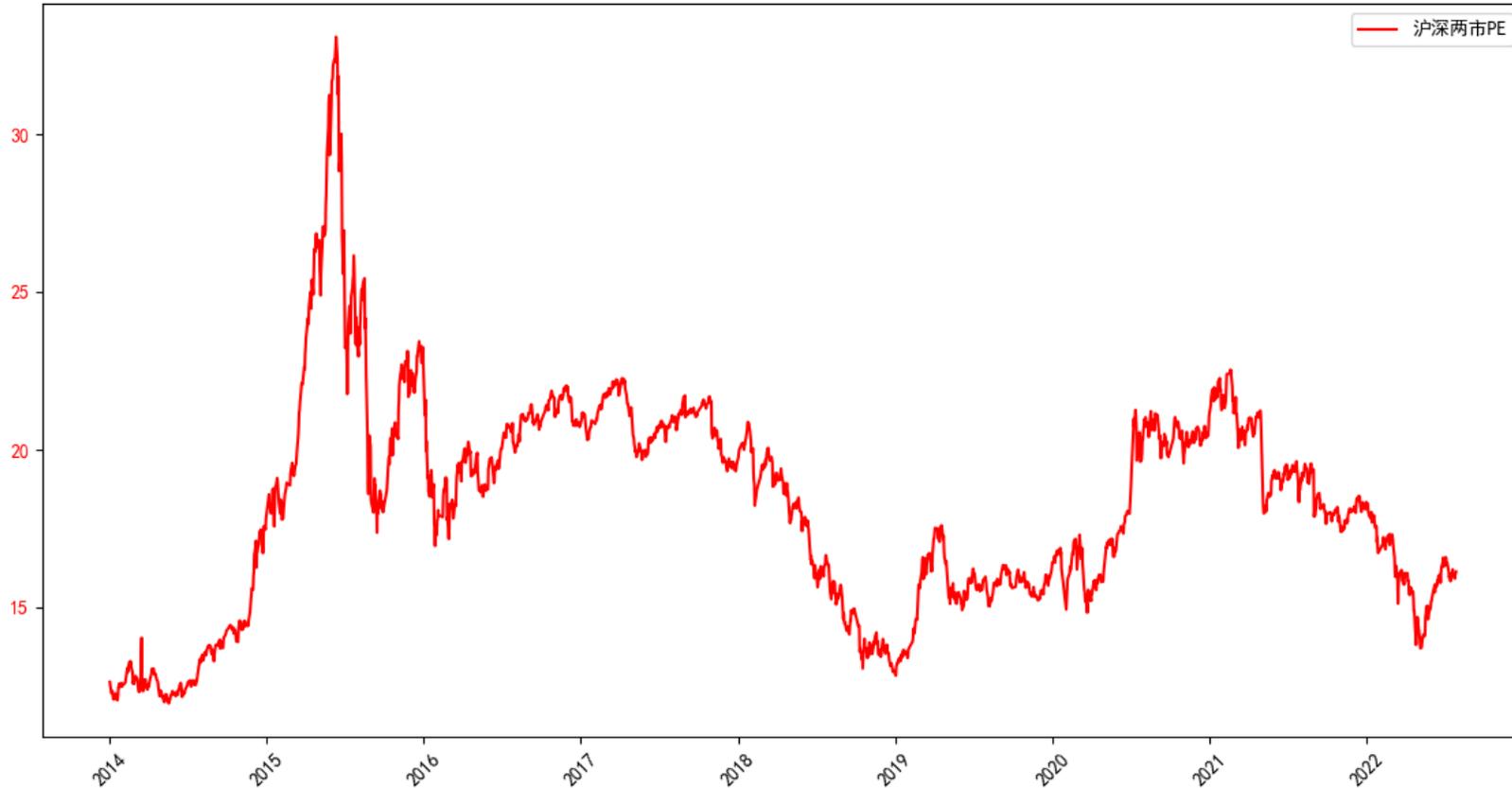
从指数的风险溢价来看，当前沪深两市的风险溢价尽管已经有所下行，但依旧处于近几年来偏高位位置，这意味当前相对于债券来说股票处于相对低估状态。



日期	沪深两市风险收益(%)	沪深两市历史分位数(%)
2022-07-28	3.42	84.19
2022-07-27	3.45	84.98
较上日变动	-0.03	-0.79

估值：指数估值间存在风格差异

从指数的绝对估值来看，当前沪深两市PE的历史分位数在30%-40%的区间范围，处于历史同期偏低位置。



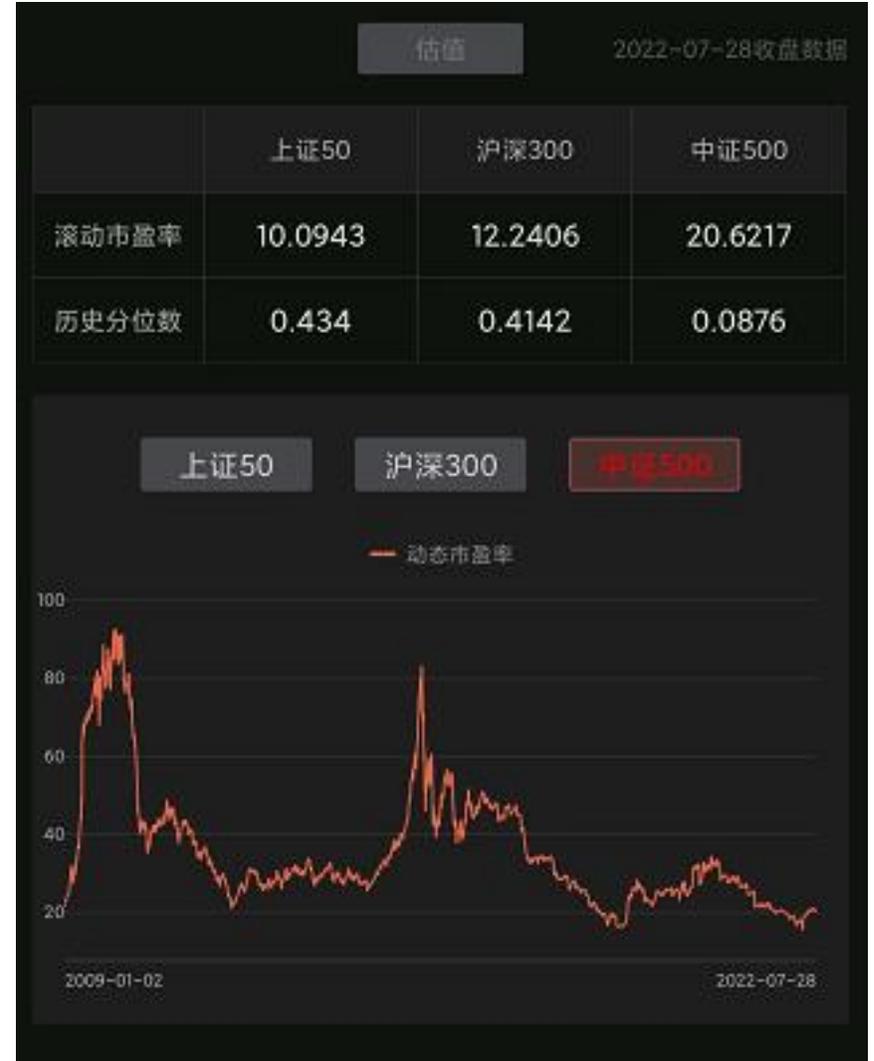
日期	沪深两市PE	沪深两市历史分位数(%)
2022-07-28	16.13	31.22
2022-07-27	16.07	30.26
较上日变动	0.06	0.96

估值：指数估值间存在风格差异

从估值上我们可以看到，指数的估值整体依旧偏低，但是位置上已经没有之前那么有配置优势，因此需要寻找估值间的风格差异。

绝对估值方面，当前股指期货的标的指数PE存在风格差异，截至7月28日收盘中证500的估值历史分位数依旧仅有8.76%，处于极度低估状态。

估值角度来看，中证500绝对估值处于历史低位，具备明显的配置价值。同时IC的远月合约贴水额度依旧在200点左右，因此建议IC2212合约多单持有，后续可继续逢低配置IC远月多单。



后续展望

指数近期走出了一轮调整，从风格上可以看到中证500和中证1000走势明显强于上证50和沪深300。从基本面角度来看无论是经济数据和通胀均预示着企业盈利前景对指数仍有支撑，指数后续仍有上行空间。

从估值角度来看，中证500和中证1000估值依旧偏低，同时PPI-CPI剪刀差收敛预期也会更利好制造业，对相应行业权重占比更高的指数形成提振。

操作上建议IC2212多单持有，IM2212也可尝试逢回调配置多单。



本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。

THANK YOU

www.cnzsqh.com

