

# 研究报告

## 期市博览

### 股指月报（2021年8月）

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

#### 摘要：

**宏观层面：**短期无外忧，经济放缓，政策边际宽松预期持续上升，无风险利率下行，利好中小盘成长风格，为中证500走强提供了良好的环境。

**资金面：**A股连续30日超万亿量能，北向资金持续增持中证500成分股，既是推动力又是风向标。

**盈利与估值：**中证500近期业绩增速表现亮眼，估值却仍处历史低值，未来收益可观且安全边际高。

**指数：**新兴经济及科技属性高，成分股市值几乎皆为中小盘，契合政策导向。

**推荐：**多IC空IH策略，关注价差2.2~2.3的入场机会。

**风险提示：**国内外政策收紧超预期；中美关系超预期恶化；新冠疫情超预期发展等。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

#### 联系信息

胡岸

期货从业资格：F03086901

投资咨询资格：Z0016570

邮箱：hu.an@gzf2010.com.cn

陈蕾

期货从业资格：F03088273

邮箱：chen.lei5@gzf2010.com.cn

#### 相关图表

#### 相关报告

## 目录

一、行情回顾.....	1
二、宏观环境.....	1
(一) 美联储缩减 QE 节奏放缓 .....	1
(二) 经济承压, 政策宽松逐渐显现 .....	2
三、资金面.....	2
四、盈利与估值: 中证 500 性价比最高 .....	3
五、策略推荐: 多 IC 空 IH .....	6
六、图表说明.....	7
免责声明.....	11
研究中心简介.....	11
广州期货业务单元一览.....	12

## 一、行情回顾

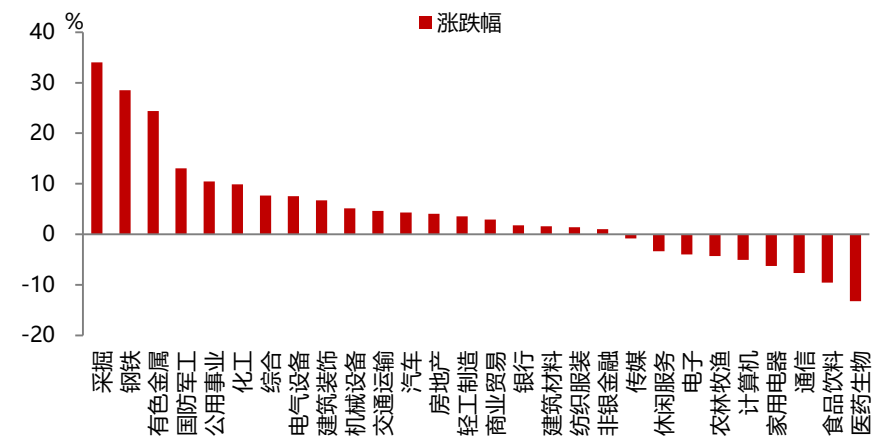
本月A股两市分化较为严重，周期及成长风格占优。各宽基指数中，中证500表现亮眼，月涨幅7.21%，创近五年来新高，其次上证指数月涨幅4.41%；深成指月跌幅1%，创业板指月跌幅6.57%，上证50月跌幅1.14%，沪深300月跌幅0.12%。期指方面，本月IF、IH、IC主力合约分别跌2.67%，跌3.53%，涨4.64%。行业方面，采掘、钢铁、有色、军工等表现强势，医药生物、食品饮料、通信、家电等领跌，高景气赛道中的计算机、电子有所回调。

图表1：股指月度表现

	收盘价	涨跌	成交量（万手）	成交额（亿元）
上证指数	3,543.94	4.41%	8,942.66	127,023.71
深证成指	14,328.38	-1.00%	10,681.09	165,635.48
创业板指	3,214.12	-6.57%	3,511.45	67,911.66
上证50	3,097.06	-1.14%	817.76	24,618.66
沪深300	4,805.61	-0.12%	4,102.99	88,805.63
中证500	7,255.34	7.21%	4,300.73	50,748.10

数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表2：各行业月度表现



数据来源：Wind，广州期货研究中心

## 二、宏观环境

### （一）美联储缩减QE节奏放缓

近期备受市场关注的杰克逊霍尔央行年会落下帷幕，美联储主席鲍威尔表态偏鸽派，市场普遍预期年底将正式开启Taper，相较往年此次Taper可能规模更大，节奏更快，周期更短。同时，鲍威尔再次强调Taper和加息没有直接时间关系，进一步拉长了宽松周期。在Delta病毒的加剧扩散及鲍

威尔在内的多位联储高官连任诉求下，政策节奏超预期的概率不高，提前减量的风险基本被消除，市场情绪逐渐回暖。此外，在前期的不断预期中，市场风险已逐步得到释放。整体来看，未来美联储政策变化对国内A股市场的冲击是有限的。

需要注意的是，Taper预期缓和，市场短期回归平衡，但年内海外流动性边际收紧已是大概率事件，关注九月FOMC会议，谨防生变。

## （二）经济承压，政策宽松逐渐显现

7月经济金融数据整体不及预期，具体来说有以下几点：（1）经济数据全面走弱，通胀超预期。（2）外需放缓，内需不振。（3）大宗涨价不断，通胀剪刀差高位运行。（4）新增信贷、社融弱于市场预期，企业信贷需求回落。8月PMI数据再次印证了经济持续走弱，正处于“被动补库存”阶段，存在“类滞胀”风险。

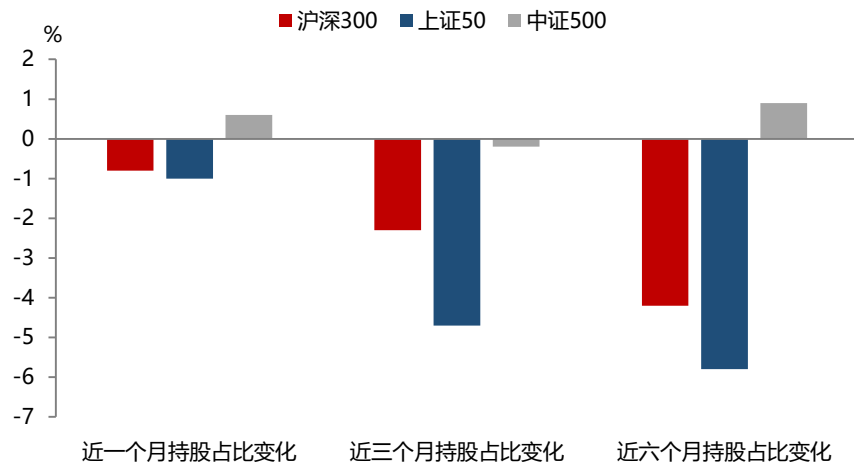
随着基数效应的进一步消退，我国经济下行压力增大。政策边际宽松信号接连释放：（1）做好跨周期设计，增强信贷总量增长稳定性，促进实际贷款利率下行。（2）保持宏观政策稳定为促进共同富裕提供有力金融支持。（3）运用再贷款再贴现、存款准备金率等货币政策工具，为金融机构服务乡村振兴提供资金支持”。（4）加快下半年预算支出和地方政府债券发行进度。充分体现了央行“稳中求进”的态度及呵护市场流动性的决心。

展望后市，一方面，从七月经济数据及8月PMI数据来看，经济恐陷入“类滞胀”，中下游实体企业生存压力不减，保持国内流动性充裕是至关重要的；另一方面，九月地方专项债续作加速，MLF到期6000亿元，四季度共30500亿元到期，央行或将通过续作或降准来维护市场流动性。预计四季度政策将维持稳健偏宽松走向，以保证流动性合理充裕。此外，理财净值化转型叠加政策导向也将带动无风险利率下行。

## 三、资金面

资金方面，两市连续30日维持超万亿成交额，市场资金相对充裕。Taper节奏渐近然无碍外资持续加仓，本月合计净买入269.05亿元，其中，深股通合计净买入124.53亿元，沪股通净买入144.52亿元，为连续11个月净买入。以大盘蓝筹持股为主的北上资金，近期不断增持中证500指数成分股，近六个月以来沪深300、上证50成分股分别被抛售4.2%，5.8%，增持中证500成分股0.9%，目前中证500指数成分股约占北上资金持股总市值的13%，相对于沪深300占比73.4%，有望为中证500成分股带来更多增量资金。

图表3：北向资金持股变化

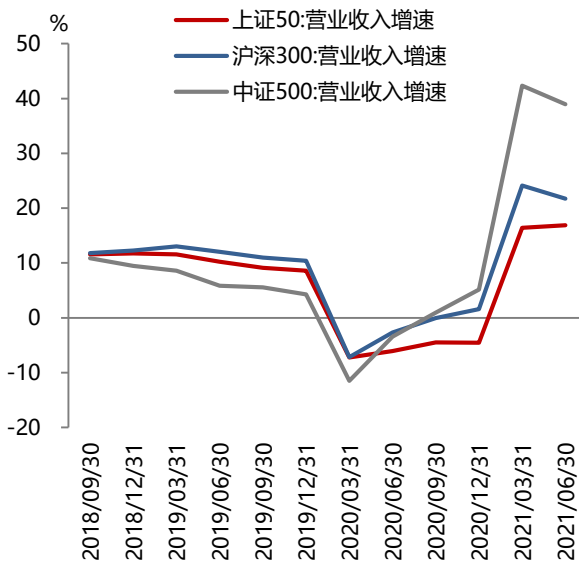


数据来源：Wind，广州期货研究中心

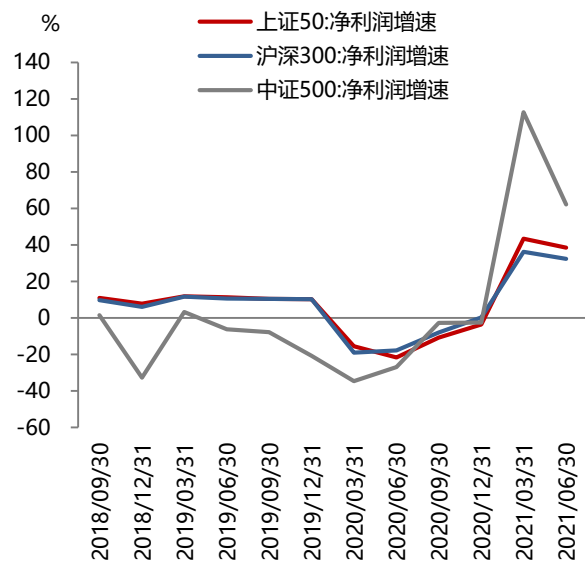
#### 四、盈利与估值：中证500 性价比最高

今年上半年中证500指数营收增速为38.96%，净利润增速达62.11%，业绩增速远超沪深300、上证50。与此同时，中证500指数估值分位数却不断降低。截至2021年8月31日，沪深300、中证500、上证50的市盈率分别为：12.88、21.44、10.41，所处近五年历史分位点为：42.76%、11.60%、47.29%；市净率分别为：1.6、2.11、1.32，所处近五年历史分位点为：64.97%、54.93%、71.30%。

图表4：营业收入增速

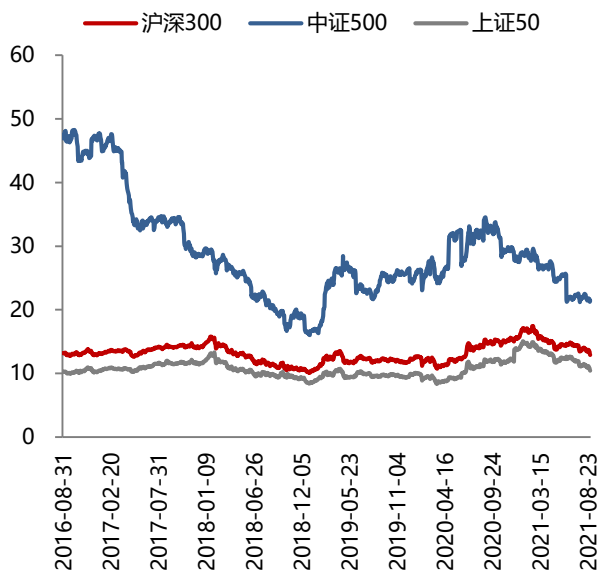


图表5：净利润增速

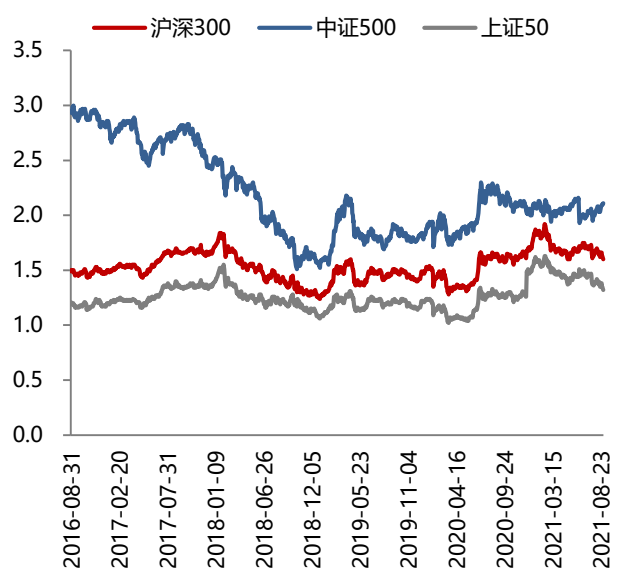


数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表6: 三大指数PE



图表7: 三大指数PB

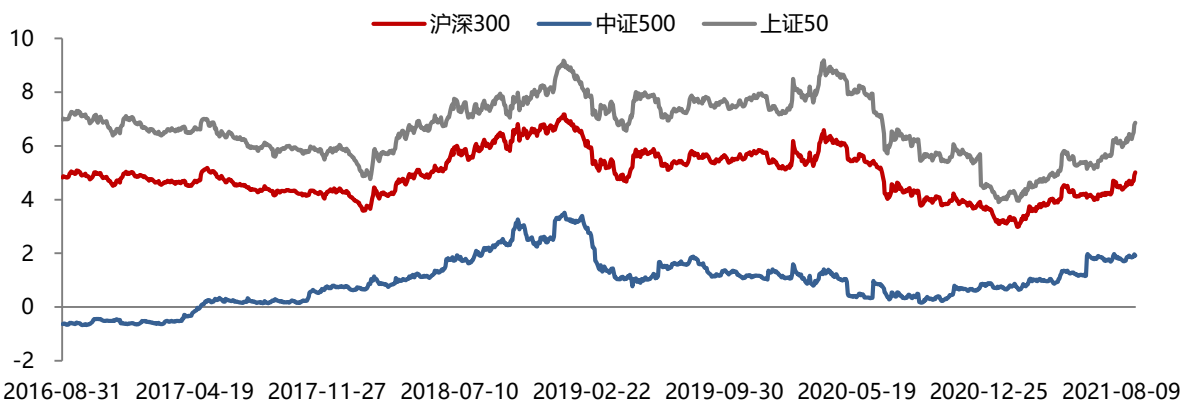


数据来源: Wind, 广州期货研究中心

从风险溢价来看, 沪深300、上证50估值处在中性区间(57.32%, 52.80%), 中证500估值处在相对便宜区间(88.36%)。因此, 从指数收益的角度来看, 未来一年中证500上涨的概率较高。

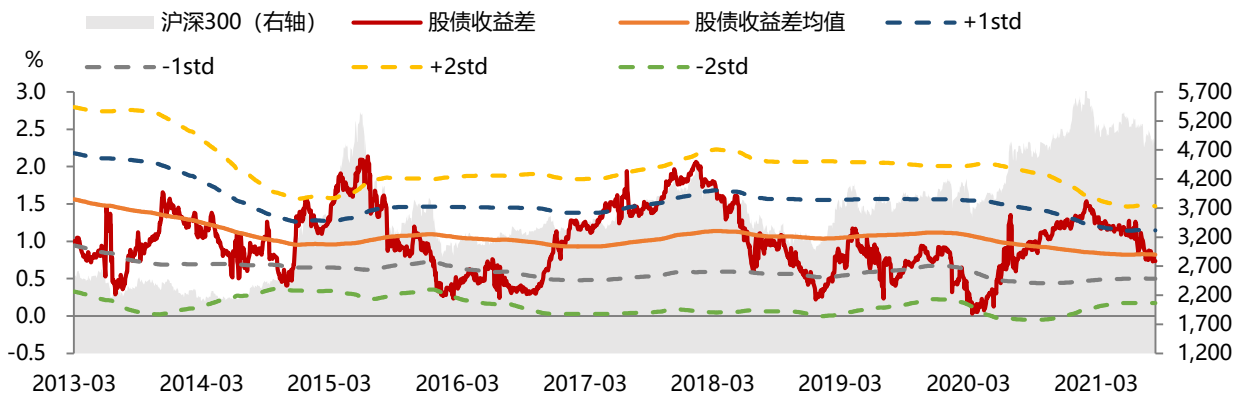
从股债收益差来看, 三大指数皆存在均值回归的特征, 当股债收益差上下运行至均值±2倍标准差时, 将会出现均值回归的过程。目前来看, 沪深300、上证50皆处于均值附近, 而中证500处于-2倍标准差附近, 且有逐渐向均值靠拢的迹象。因此, 目前布局中证500的安全边际依然很高, 下行概率不大。

图表8: 风险溢价



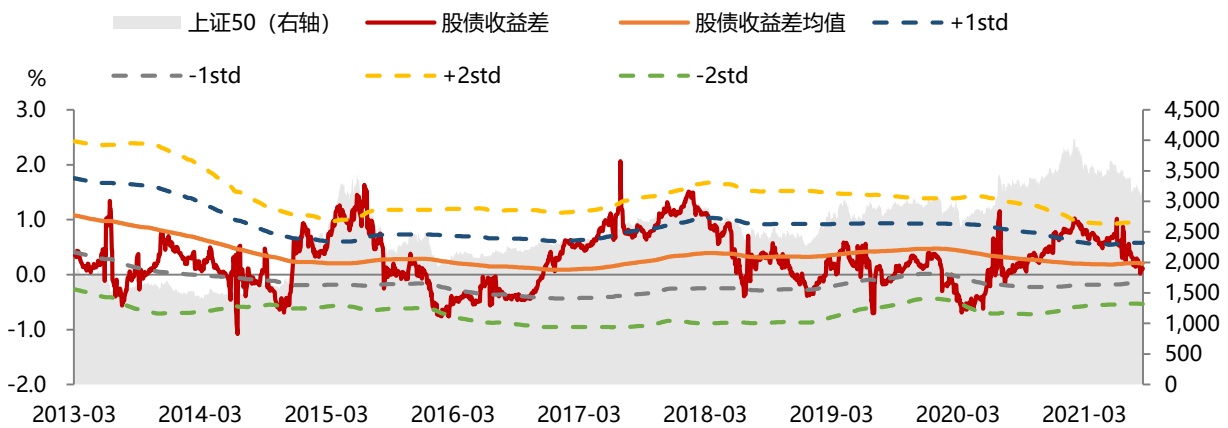
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表9: IF股债收益差



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表10: IH股债收益差



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表11: IC股债收益差

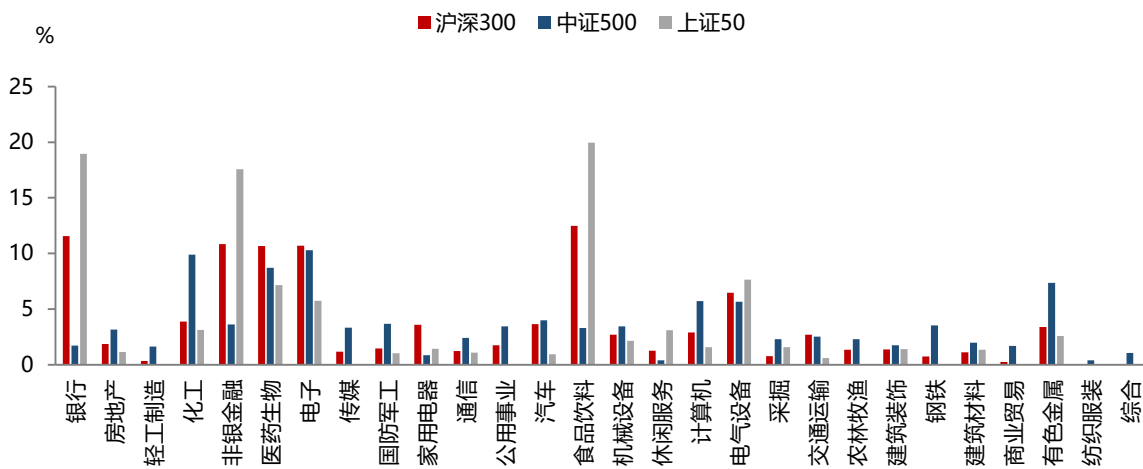


数据来源: Wind, 广州期货研究中心

## 五、策略推荐：多 IC 空 IH

从行业权重占比来看，相较于沪深 300、上证 50，中证 500 的持股相对分散，涉及行业广，新兴经济和科技属性更强，持股占比相对较高的几个行业分别为：采掘、化工、电子、有色、电气设备、军工等，几乎全为高景气赛道行业及“双碳”背景下，供给收缩的周期行业。此外，中证 500 约 77.4% 的成分股市值介于 100 亿元至 500 亿元区间，17.2% 的成分股市值在 100 亿元以下。以上，中证 500 完美诠释了“双碳”背景下的“专精特新”。

图表12：行业分布



数据来源：Wind，广州期货研究中心

**结合宏观层面：**短期无外忧，经济放缓，政策边际宽松预期持续上升，无风险利率下行，利好中小盘成长风格，为 IC 走强提供了良好的环境。

**资金面：**A股连续30日超万亿量能，北向资金持续增持中证500成分股，既是推动力又是风向标。

**盈利与估值：**中证500近期业绩增速表现亮眼，估值却仍处历史低值，未来收益可观且安全边际高。

**指数：**新兴经济及科技属性高，成分股市值几乎皆为中小盘，契合政策导向。

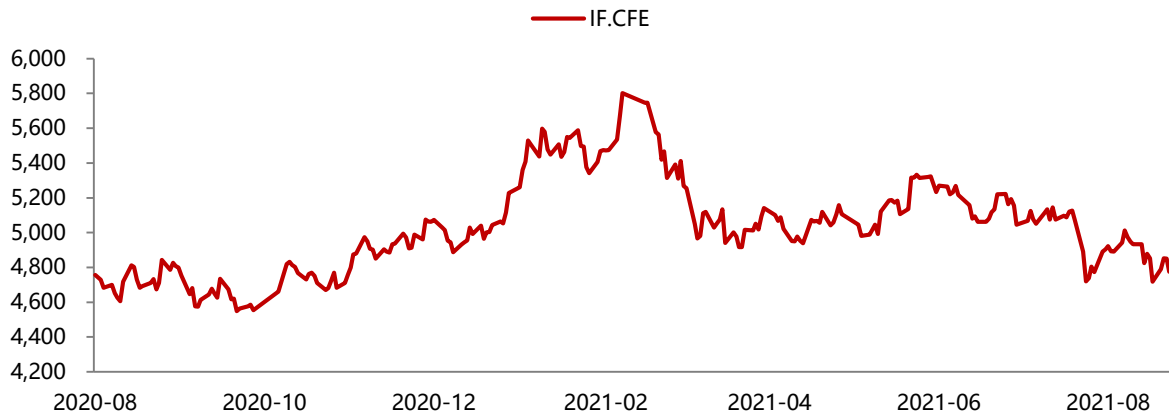
**推荐：**多IC空IH策略，关注价差2.2~2.3的入场机会。

**风险提示：**国内外政策收紧超预期；中美关系超预期恶化；新冠疫情超预期发展等。



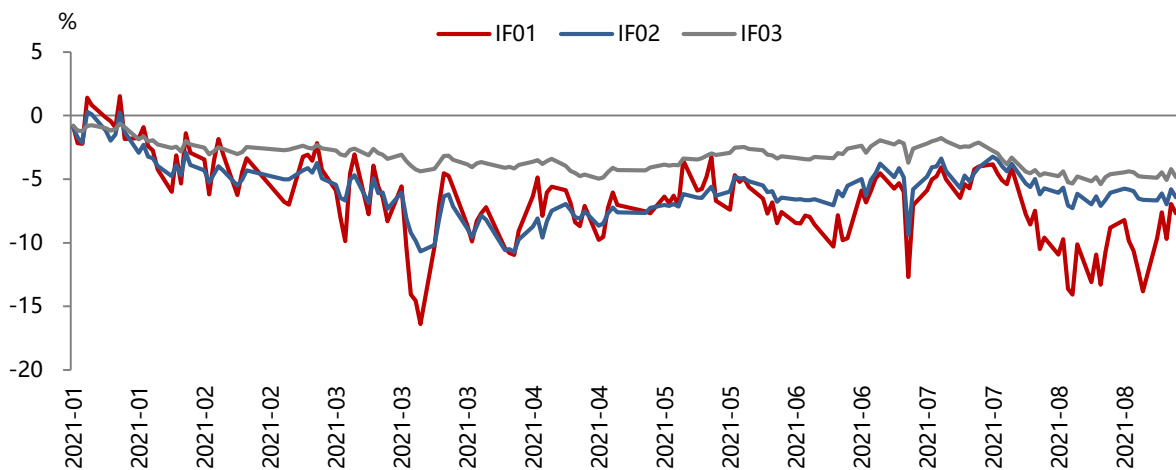
## 六、图表说明

图表13: IF主力合约表现



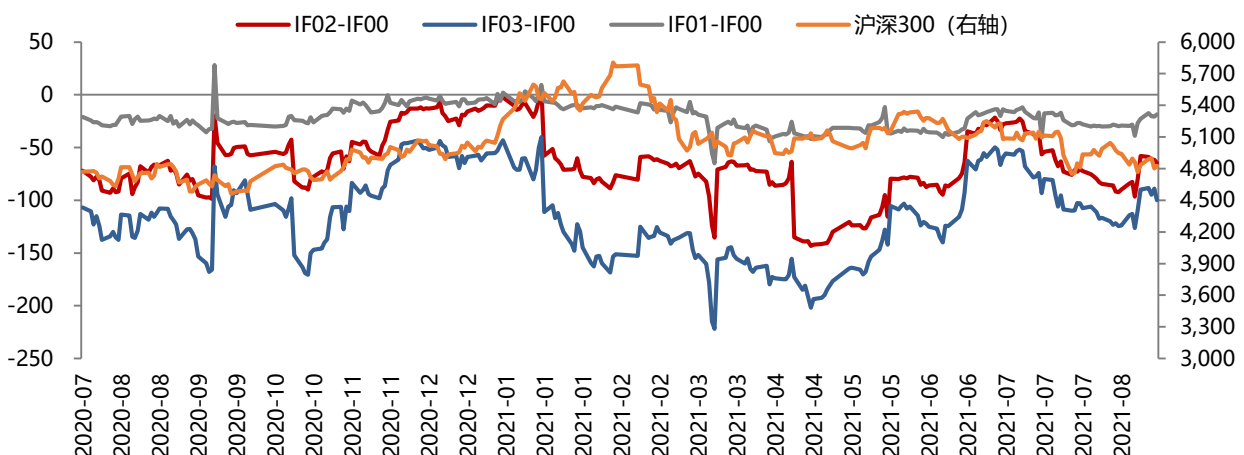
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表14: IF年化折溢价率



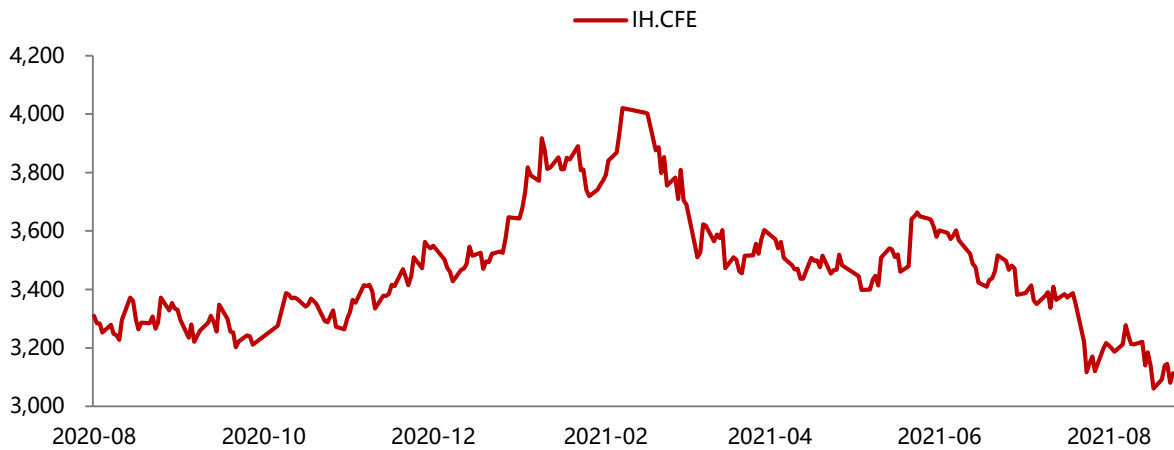
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表15: IF跨期价差



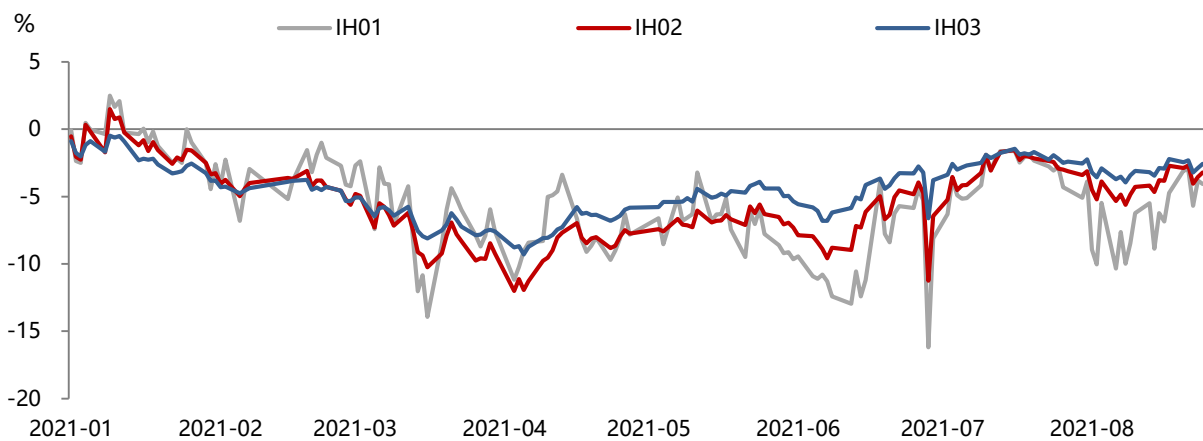
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表16: IH主力合约表现



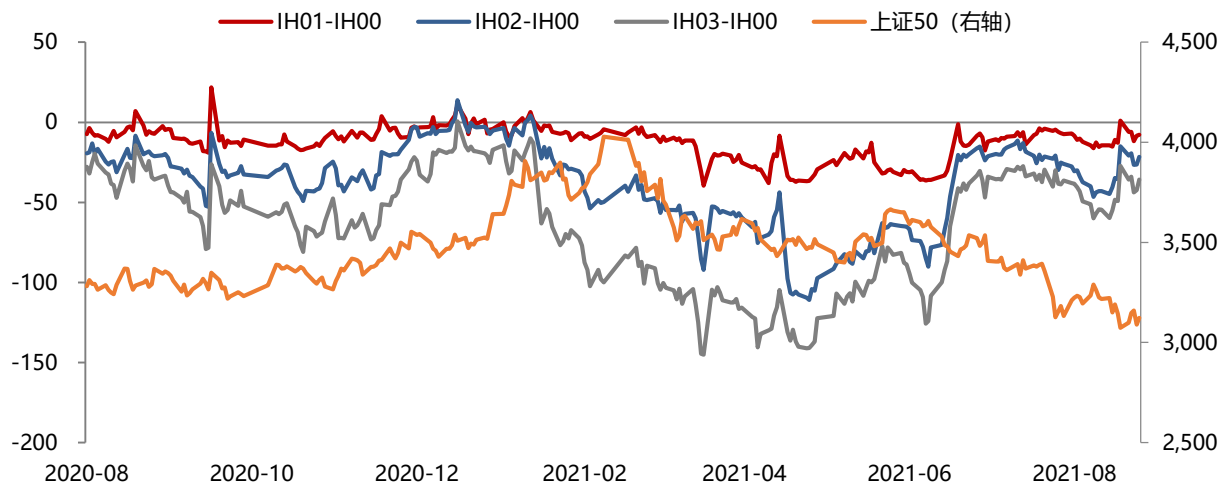
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表17: IH年化折溢价率



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表18: IH跨期价差



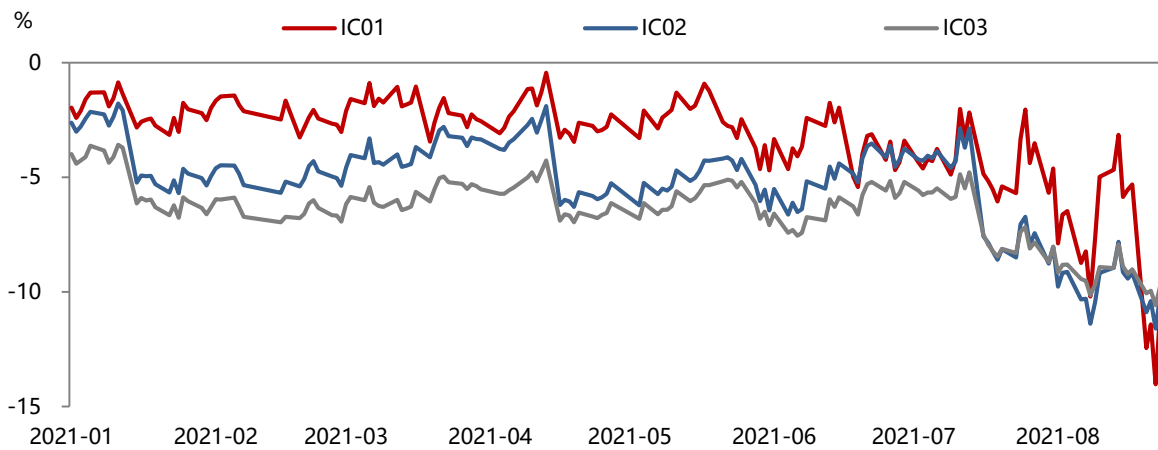
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表19: IC主力合约表现



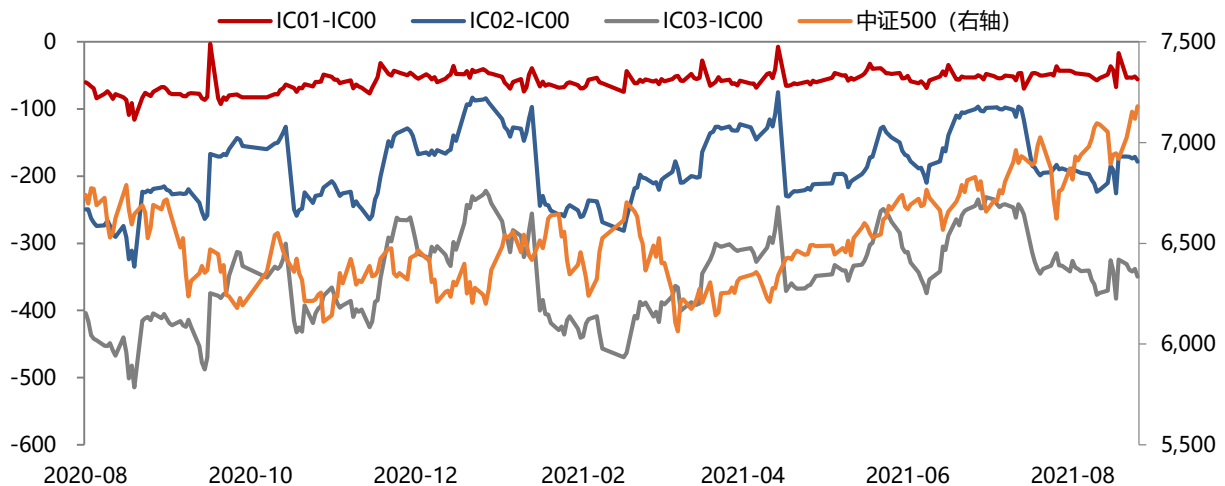
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表20: IC年化折溢价率



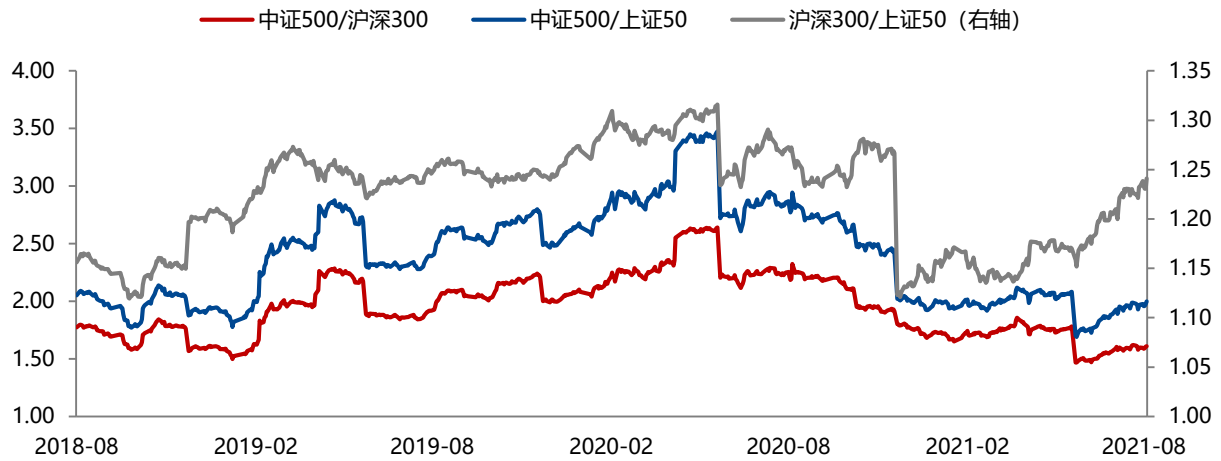
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表21: IC跨期价差



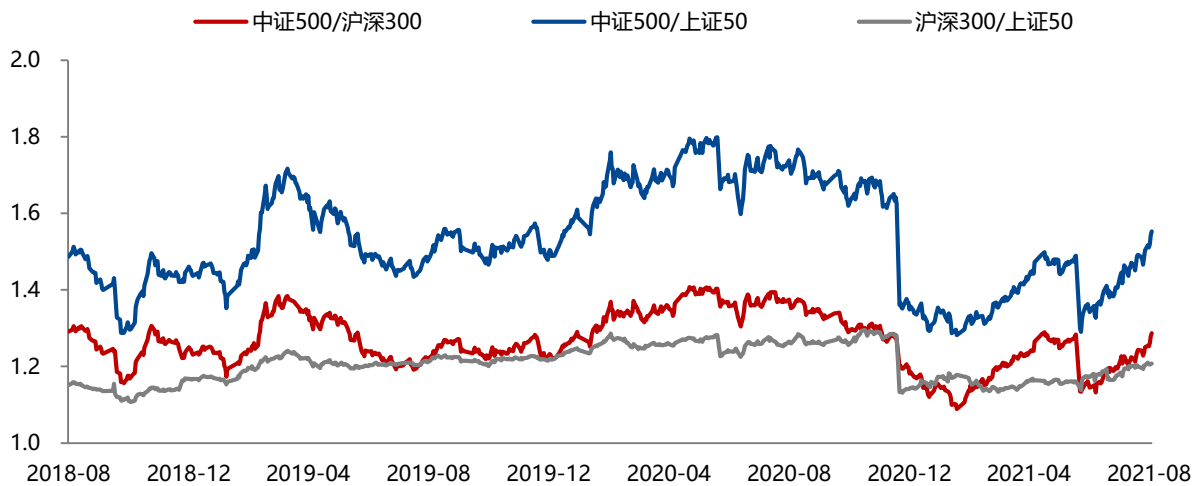
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表22：三大指数PE比值



数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表23：三大指数PB比值



数据来源：Wind，广州期货研究中心

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

## 研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

### 研究中心联系方式

金融衍生品研究部：(020) 22139858

金属研究部：(020) 22139817

化工能源研究部：(020) 23382623

创新研究部：(020) 22139858

农产品研究部：(020) 22139813

综合部：(020) 22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623

## 广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

### 广州期货主要业务单元联系方式

<b>成都营业部</b>	<b>佛山南海营业部</b>	<b>清远营业部</b>	<b>上海陆家嘴营业部</b>
联系方式：028-86528580 办公地址：成都市高新区交子大道 88 号 2 栋 5 层 507 号	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2301 房	联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路 36 号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心 5 层(19-23A 号)	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路 899 号 1201-1202 室
<b>北京分公司</b>	<b>深圳营业部</b>	<b>长沙营业部</b>	<b>东莞营业部</b>
联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街 59 号 5 层 501-1、501-26、501-27	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A 座 704A、705	联系电话：0731-82898516 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 18 楼 1801	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路 2 号粤丰大厦办公 1501B
<b>广州体育中心营业部</b>	<b>杭州城星路营业部</b>	<b>天津营业部</b>	<b>郑州营业部</b>
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路 136,138 号 17 层 02 房、17 层 03 房自编 A	联系电话：0571-89809632 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路 111 号钱江国际时代广场 2 幢 1301 室	联系电话：022-87560710 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场 2-1-1604、1605、1606	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路 80 号 1 号楼 2 单元 23 层 2301 号
<b>湖北分公司</b>	<b>苏州营业部</b>	<b>山东分公司</b>	<b>肇庆营业部</b>
联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 14 层 1401-9 号	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场 58 幢苏州中心广场办公楼 A 座 07 层 07 号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街 150 号中信广场主楼七层 703、705 室	联系电话：0758-2270760 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路 36 号大唐盛世第一幢首层 04A
<b>广东金融高新区分公司</b>	<b>青岛分公司</b>	<b>四川分公司</b>	<b>上海分公司</b>
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2302 房	联系电话：0532-88697836 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 6 号农商财富大厦 8 层 801 室	联系电话：028-86282772 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路 4 段 12 号 6 栋 802 号	联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路 69 号 1 幢 12 层（电梯楼层 15 层）03 室
<b>总部金融发展部</b>	<b>总部机构发展部</b>	<b>总部产业发展部</b>	<b>总部机构业务部</b>
联系电话：020-22139814 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139836 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-23382586 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139802 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼
<b>广期资本管理（上海）有限公司</b>			
联系电话：(021) 50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路 388 号越秀大厦 701 室			