

研究报告

期市博览 股指期货

IC 回调后仍具备较高性价比

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

摘要：

本月权益市场波动较大，前半月煤飞色舞行情延续，后半月在“双节”效应、外围市场扰动及限产限电政策等影响下，周期资源板块遭大幅回调，IC承压。

期指方面，IF2110、IH2110、IC2110分别收于4855.2点、3192.4点、7095.2点，上涨1.61%、上涨3.15%、下跌0.84%，收盘基差率为-0.23%、-0.14%、-0.12%。本月IC合约表现明显强于现货。

本月中下旬，IC遭大幅回调：1) 9月雪球监管政策落地，大量存量雪球集中敲出后，后续入场资金减少，削弱IC看多力量。2) 量化基金策略容量逼近上限，多家私募量化暂停募集，资金流入放缓。

3) 限产限电政策下，市场考虑到大宗商品业绩逻辑，周期资源板块遭大幅回撤。4) 节前市场风险偏好降低，IF、IH估值下移，长期配置价值显现。

IC利好因素虽有所减弱，但周期风险阶段性释放，相对来说仍具备较高性价比。

外部环境改善，中美关系缓和，美方将启动针对性的关税豁免程序，利好以制造业为主的IC。经济下行压力增大已成共识，央行呵护市场流动性意图明显，结构性宽信用政策加速推进。“限产限电”冲击颇大，政府近期“保供稳价”政策已对其进行修正。

逆周期调节下，稳增长发力，后续地方专项债加速发行，基建增速有望得到边际改善。其中新基建对应硬科技行业，其行业景气度已反映在股价中。尤其在双碳背景下，新能源新增需求逻辑难以证伪，经震荡消化，亟待三季报业绩认可、推动。当局接连释放地产政策积极信号暂时消除部分地产信用风险担忧，老基建有望企稳回升，同时对上游周期资源板块产生一定支撑作用。

美债上限暂得推迟，地产信用风险仍可控，A股发生系统性风险概率较低。短期IC有望震荡企稳，加仓仍需择时。多IC空IH仍可低位布局，考虑到市场风格有所收敛，IH下跌空间有限，建议适当调整仓位。

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

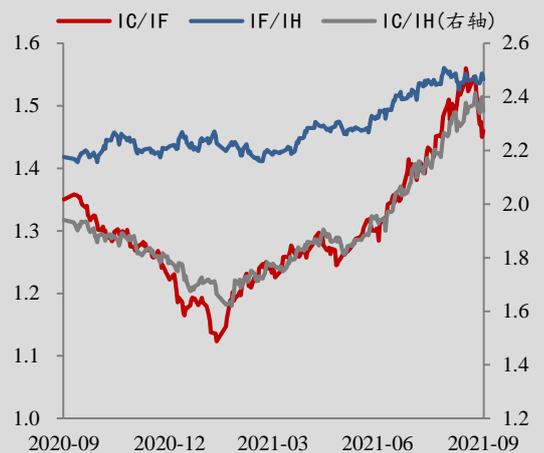
邮箱：hu.an@gzf2010.com.cn

陈蕾

期货从业资格：F03088273

邮箱：chen.lei5@gzf2010.com.cn

相关图表



相关报告

2021.09.26 《广州期货-一周集萃-股指-IC 短期承压，中期仍可高看-20210926》

2021.09.21 《广州期货-一周集萃-股指-海外市场扰动，短期或将震荡调整，主线依旧-20210921》

2021.09.12 《广州期货-一周集萃-股指-市场风险偏好提升，新一轮行情或将开启-20210912》

2021.09.05 《广州期货-一周集萃-股指-轮动加速下逢低布局是关键-20210905》

2021.09.01 《期市博览-股指-202109》

2021.08.27 《一周集萃-股指-20210827》

目录

一、行情回顾.....	1
二、行情解读.....	2
(一) 经济下行压力增大, 跨周期政策调整或加速.....	2
(二) 美债上限推迟, 中美关系边际缓和.....	4
(三) IC 遭重挫, 行情会否就此终结?	5
三、行情展望.....	5
四、指标一览.....	6
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

本月权益市场波动较大,前半月煤飞色舞行情延续,后半月在“双节”效应、外围市场扰动及限产限电政策等影响下,周期资源板块遭大幅回调,指数承压。截至9月30日,上证指数涨0.68%报3568.17点,深成指跌0.14%,创业板指涨0.95%,沪深300涨1.26%,上证50涨3.23%,中证500跌2.09%。

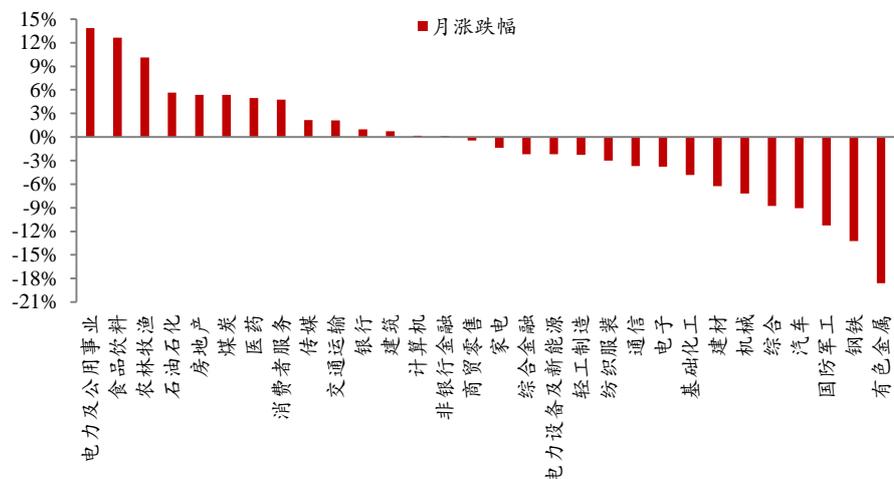
盘面上,低波因子明显占优,大盘表现优于中小盘。中信一级行业中跌多涨少,电力及公用事业、食品饮料、农林牧渔等领涨,有色金属、钢铁、国防军工领跌。

图表1: 股指月度表现

	收盘价	涨跌幅 (%)	日均成交额 (亿元)	日均换手率 (%)
上证指数	3,568.17	0.68	6,448.90	1.31
深证成指	14,309.01	-0.14	7,223.85	2.02
创业板指	3,244.65	0.95	2,517.25	1.85
上证50	3,196.99	3.23	1,065.82	0.37
沪深300	4,866.38	1.26	4,020.45	0.83
中证500	7,103.61	-2.09	2,704.05	2.31

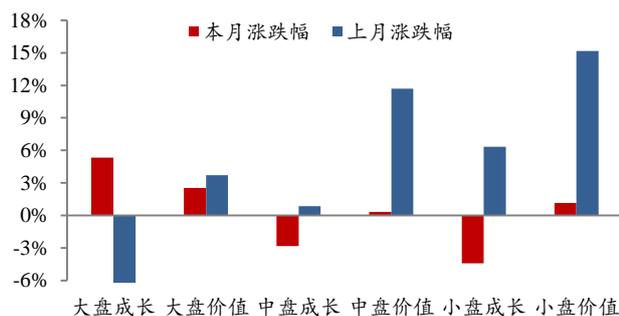
数据来源: 广州期货研究中心, Wind

图表2: 中信一级行业表现

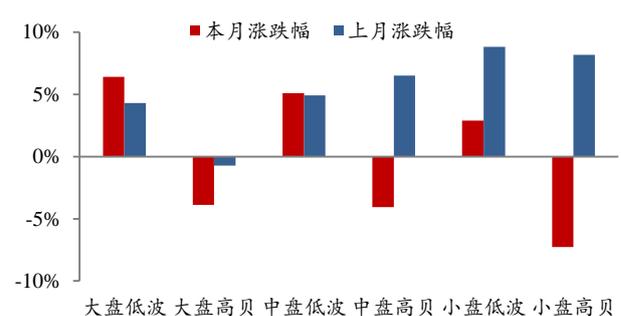


数据来源: 广州期货研究中心, Wind

图表3: 市场风格



图表4: 市场风格

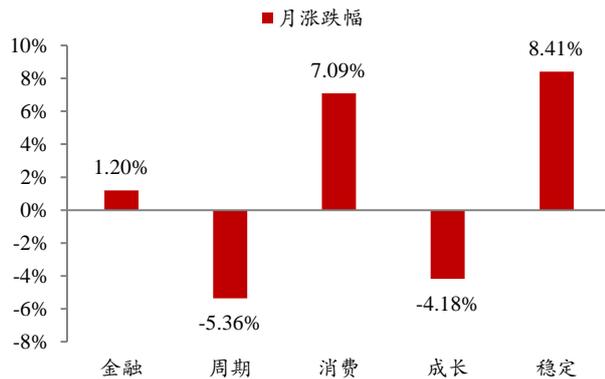


数据来源: 广州期货研究中心, Wind

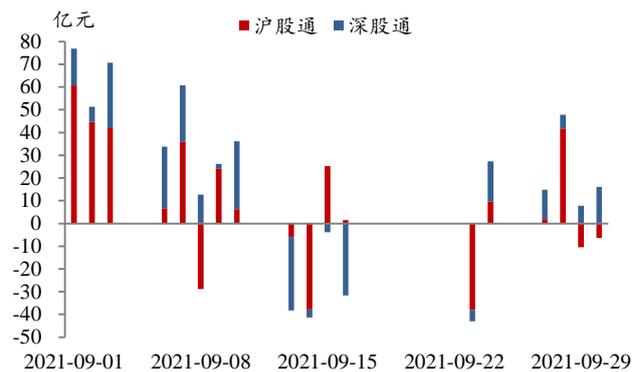
期指方面，IF2110、IH2110、IC2110分别收于4855.2点、3192.4点、7095.2点，上涨1.61%、上涨3.15%、下跌0.84%，收盘基差率为-0.23%、-0.14%、-0.12%。本月IC合约表现明显强于现货。

北向资金连续十二个月净买入，本月净买入305.19亿元，其中沪股通净买入172.80亿元，深股通净流出132.39亿元。净流入排名较高的行业为电力设备及新能源、计算机、食品饮料等；净流出排名较高的行业为钢铁、非银、银行等。

图表5：市场风格



图表6：北向资金动态



数据来源：广州期货研究中心，Wind

二、行情解读

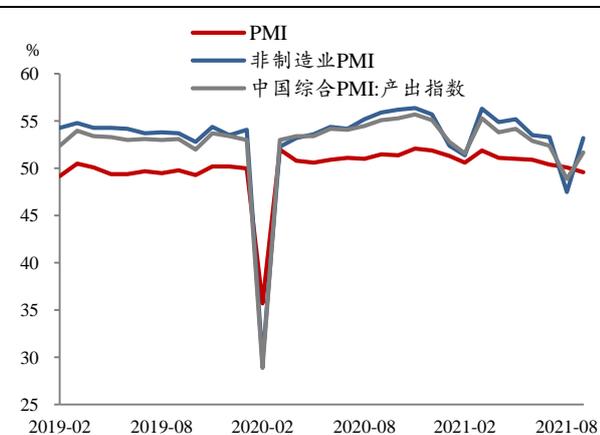
(一) 经济下行压力增大，跨周期政策调整或加速

9月PMI数据公布，制造业PMI为49.6%，降至荣枯线之下；非制造业PMI为53.2%，较上月大幅回升5.7个百分点。具体来看：

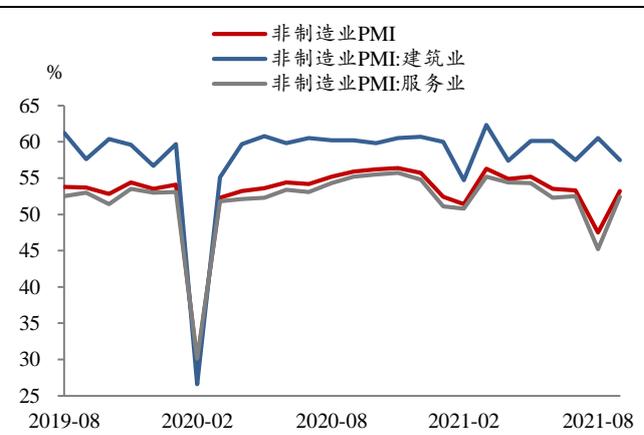
1) 制造业方面，限产限电政策影响下，供需两端均有所放缓，中小企业面临成本高企，需求萎缩压力，增长动能受制，掉入收缩区间；细分行业中高技术制造业整体处于高景气扩张态势，高耗能产业收缩幅度较大。

2) 非制造业方面，疫情带来的负面效应逐渐消退，服务业贡献较大；建筑业有所回落，但相对景气度仍较高。

图表7：PMI

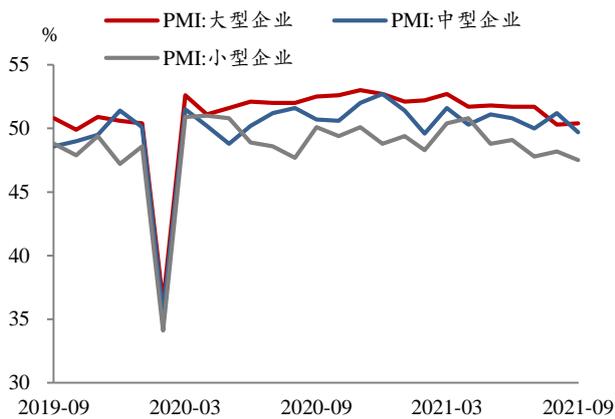


图表8：非制造业PMI

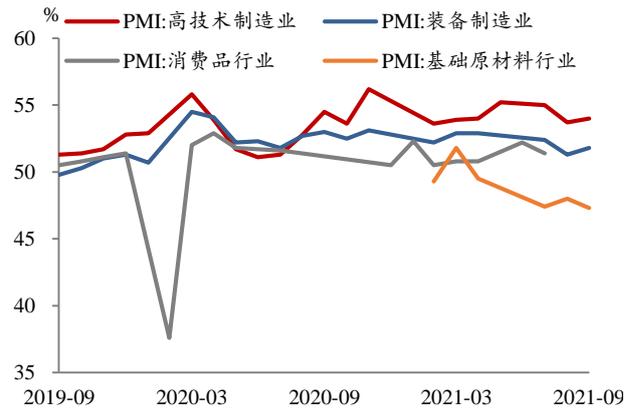


数据来源：广州期货研究中心，Wind

图表9：大中小型企业PMI



图表10：行业PMI



数据来源：广州期货研究中心，Wind

8月经济数据显示我国经济下行压力增大。具体来看：

1) 生产端，继续回落。8月工业增加值同比增速5.3%，全国规模以上工业企业利润同比增长10.1%，较上月回落6.3%，服务业生产指数同比增速4.8%，维持今年以来的下降态势。

2) 需求端，内需乏力，出口韧性高但面临成本压力。受疫情、汛情影响，8月社会消费品零售总额同比2.5%，远低于市场预期。海外疫情反复，出口替代效应推动8月出口数据超预期，出口(美元计价)月同比增长25.6%，进口月同比增长33.1%。随着原材料、海运价格攀升，企业面临较大的成本压力，盈利前景堪忧。

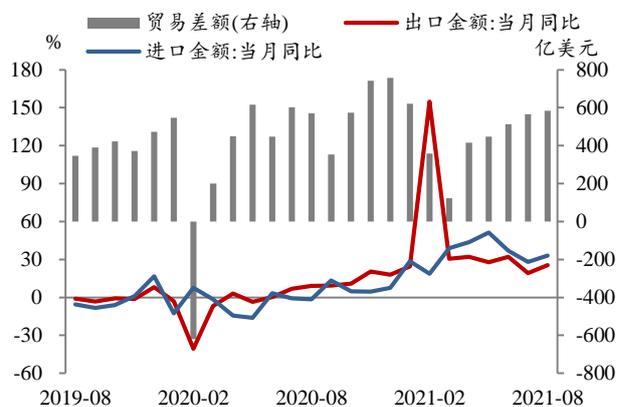
3) 投资端，制造业投资增速加快，基建投资、房地产投资回落拖累整体投资下滑。1-8月全社会固定资产投资两年平均增速为4.0%，较1-7月下降了0.3个百分点。1-8月制造业投资两年平均同比增长3.3%，较1-7月加快0.2个百分点。1-8月基建投资累计同比增速2.6%，较1-7月下降1.6个百分点。1-8月房地产开发投资完成额两年平均同比增速为7.7%，较1-7月下降0.2个百分点。

4) 价格端，通胀剪刀差再度扩大，挤占下游企业利润。CPI受制于内需乏力持续回落，PPI受制于大宗商品供给约束，超预期上行，同比上涨9.5%，创2008年8月以来新高。

图表11：工业增加值增速与服务业生产指数增速

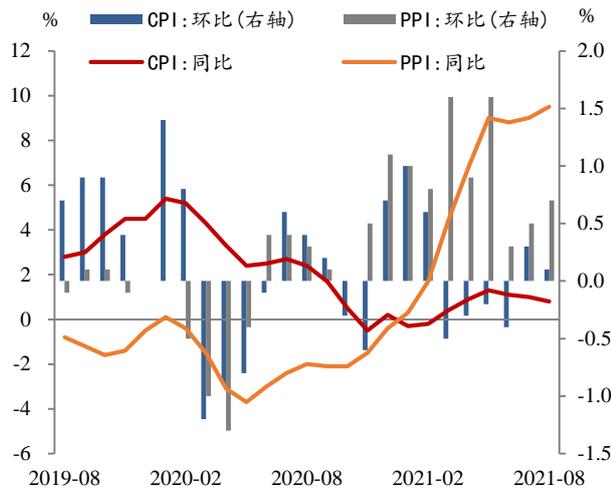


图表12：进出口增速

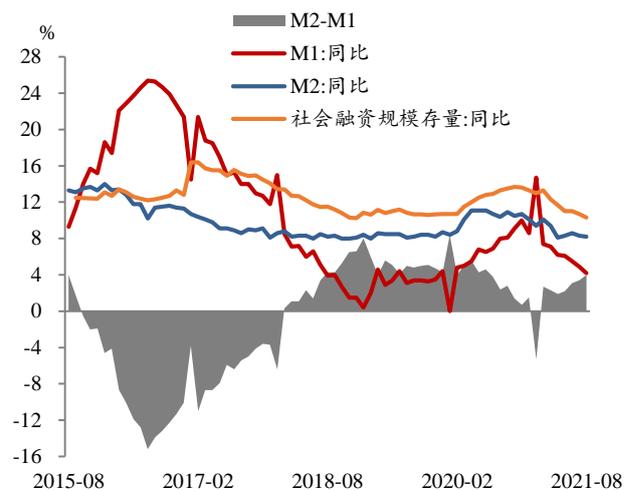


数据来源：广州期货研究中心，Wind

图表13: CPI、PPI



图表14: M1、M2、社融



数据来源：广州期货研究中心，Wind

8月金融数据显示我国实体企业融资需求不大，信贷结构亟待改善。

具体来看：

1) 8月社融存量同比增速10.3%，较7月回落0.4个百分点，一是受上年专项债高基数影响，二是受地产、城投监管政策影响，三是实体企业活力不足。

2) 信贷方面，企业中长期贷款连续两个月同比少增，短贷需求出现一定程度萎缩，票据融资较为活跃，实体企业融资意愿不强；房地产调控背景下，居民中长期信贷也受到一定抑制，连续四个月负增长。

3) M2-M1剪刀差连续四个月走阔，住户与非金融企业存款增速远不及非银存款增速，居民与企业存款流入股市可能性较大。

整体来说，经济增长下行压力明显增大已成共识，跨周期政策调整或加速。时隔七个月，9月17日央行重启14日期逆回购，国庆节前持续超预期投放，截至9月30日，14天期逆回购总量达8400亿元，较往年同期明显放量。除了在总量上有所呵护外，央行对中小企业的支持力度也在不断强化，3000亿支小再贷落地，加速推进结构性宽信用。

(二) 美债上限推迟，中美关系边际缓和

美国参议院共和党领袖同意把债务上限提高到一个固定的数额，让美国财政部渡过12月。参议院将继续就债务上限问题进行讨论，并允许美国国会使用正常程序延长紧急债务上限。从历史经验来看，美国出现实质性债务违约概率不高。

10月4日，美国贸易代表戴琪表示，美方将启动针对性的关税豁免程序，允许美国企业申请豁免某些中国输美商品的加征关税，并提出美中两国“长久共存”的概念。自8月以来，中美关系一直处于积极改善状态。

整体来说，外部环境得以改善，市场风险偏好得以提振。

（三）IC 遭重挫，行情会否就此终结？

本月中下旬，IC遭大幅回调：1) 9月雪球监管政策落地，大量存量雪球集中敲出后，后续入场资金减少，削弱IC看多力量。2) 量化基金策略容量逼近上限，多家私募量化暂停募集，资金流入放缓。3) 限产限电政策下，市场考虑到大宗商品业绩逻辑，周期资源板块遭大幅回撤。4) 节前市场风险偏好降低，IF、IH估值下移，长期配置价值显现。

此轮IC的强势，有一部分是受到周期资源板块的驱动，中信一级行业中基础化工、有色金属、石油石化、煤炭、钢铁五大行业，分别占IF、IH、IC权重为8.63%、7.18%、22.11%。毫无疑问，今年大宗商品的上涨为IC贡献了较多的正向收益。后续周期资源板块的波动加剧，会否就此终结IC行情？今年市场自上而下风格明显，不仅是领涨行业，中小盘表现普遍优于大盘。回顾过去IC上涨行情，每一轮领涨板块不尽相同，单一板块的兴衰并不能决定宽基指数的优劣。

IC利好因素虽有所减弱，但周期风险阶段性释放，相对来说仍具备较高性价比。

外部环境改善，中美关系缓和，美方将启动针对性的关税豁免程序，利好以制造业为主的IC。经济下行压力增大已成共识，央行呵护市场流动性意图明显，结构性宽信用政策加速推进。“限产限电”冲击颇大，政府近期“保供稳价”政策已对其进行修正。

逆周期调节下，稳增长发力，后续地方专项债加速发行，基建增速有望得到边际改善。其中新基建对应硬科技行业，其行业景气度已反映在股价中。尤其在双碳背景下，新能源新增需求逻辑难以证伪，经震荡消化，亟待三季报业绩认可、推动。当局接连释放地产政策积极信号暂时消除部分地产信用风险担忧，老基建有望企稳回升，同时对上游周期资源板块产生一定支撑作用。

三、行情展望

美债上限暂得推迟，地产信用风险仍可控，A股发生系统性风险概率较低。短期IC有望震荡企稳，加仓仍需择时。多IC空IH仍可低位布局，考虑到市场风格有所收敛，IH下跌空间有限，建议适当调整仓位。

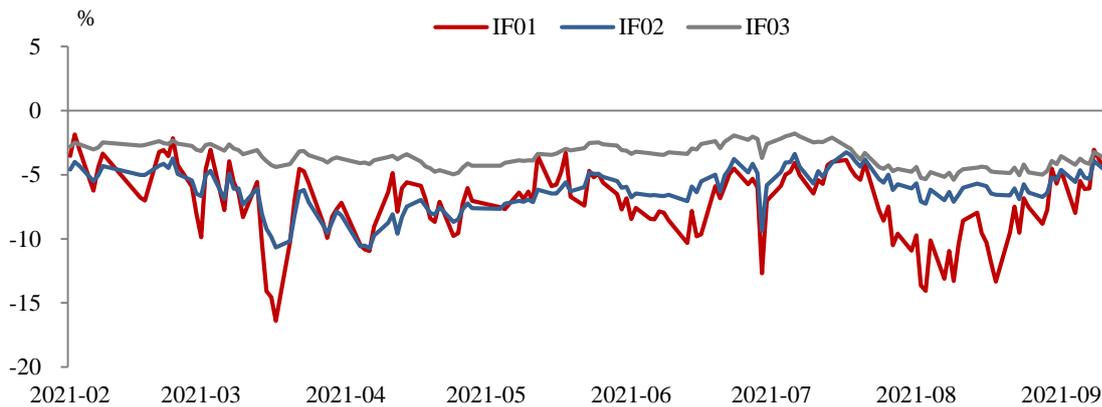
四、指标一览

图表6: IF主力合约表现



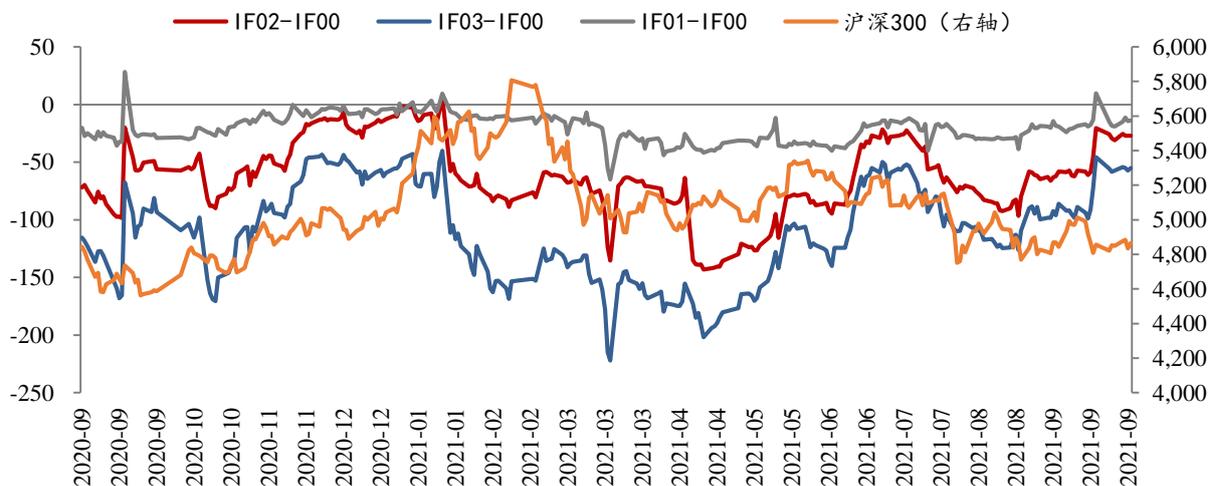
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表7: IF年化折溢价率



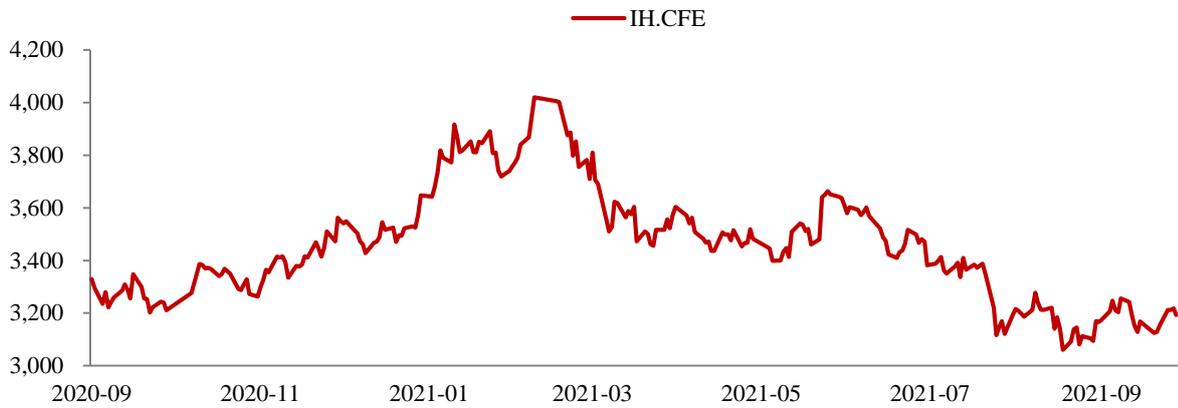
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表8: IF跨期价差



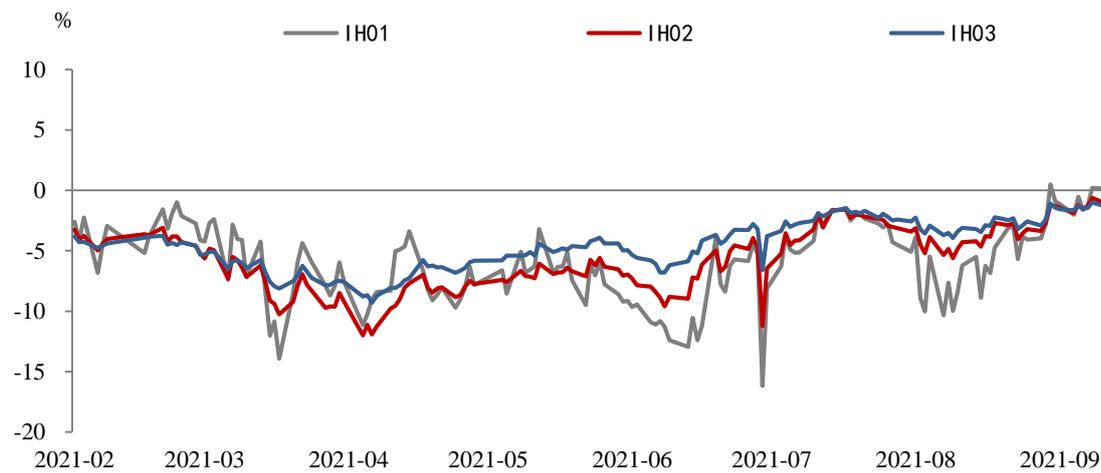
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表9: IH主力合约表现



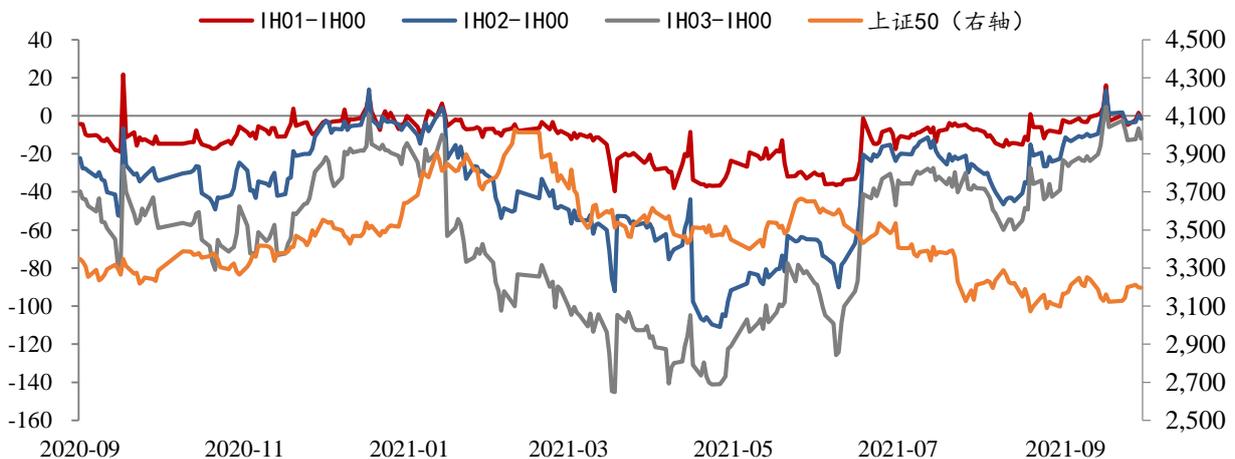
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表10: IH年化折溢价率



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表11: IH跨期价差



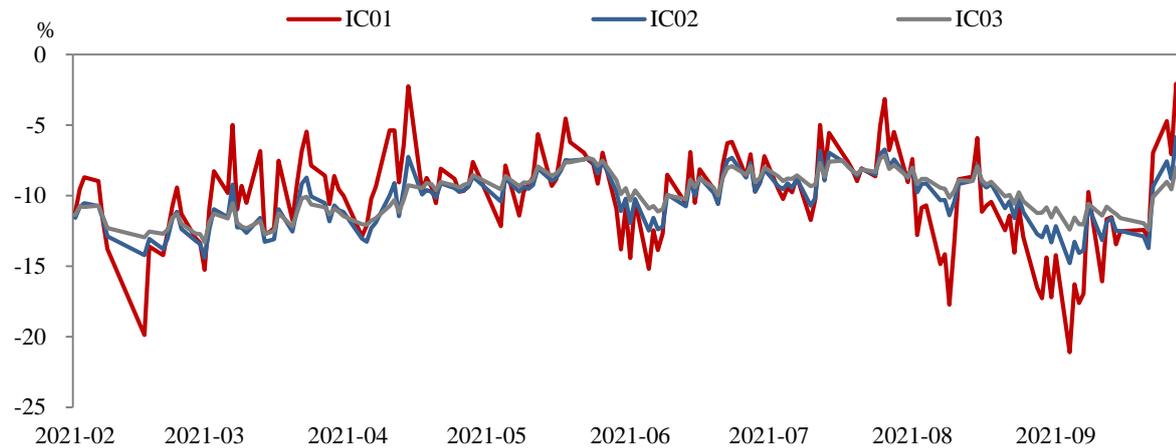
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表12: IC主力合约表现



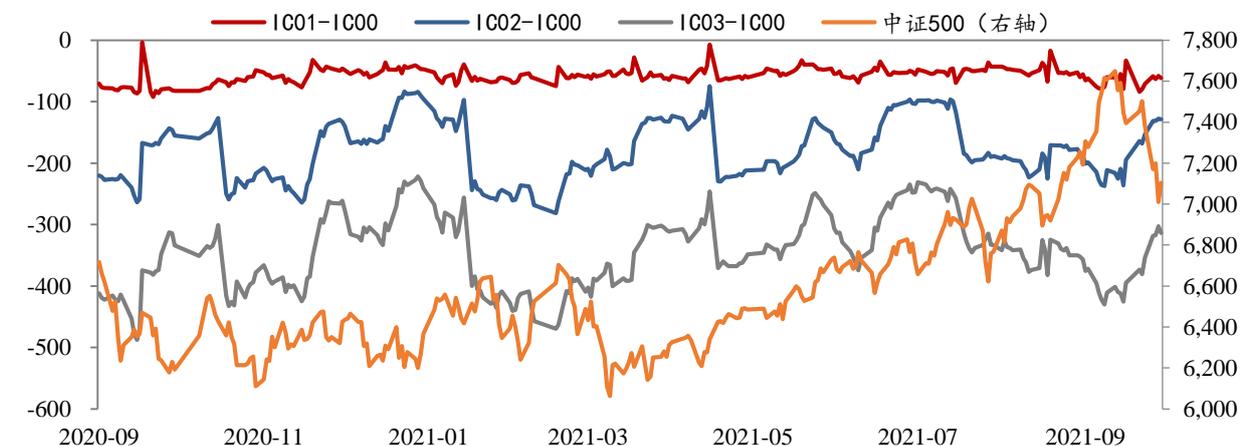
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表13: IC年化折溢价率



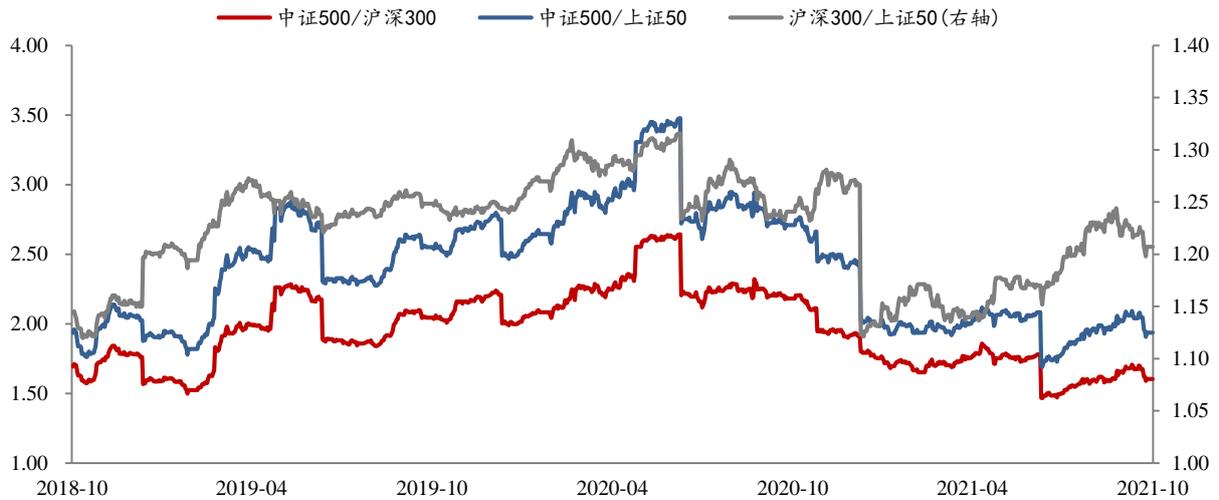
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表14: IC跨期价差



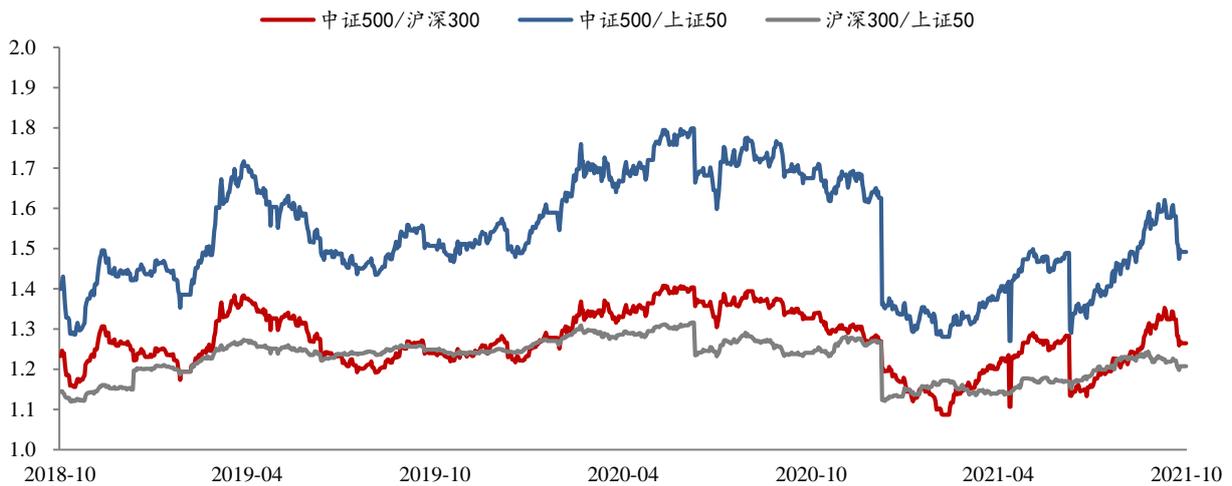
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表15: 三大指数PE比值



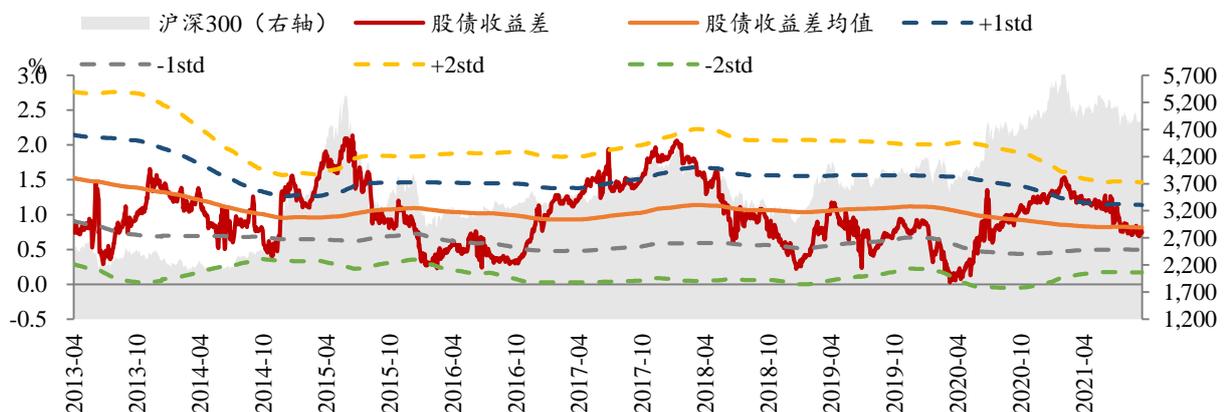
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表16: 三大指数PB比值



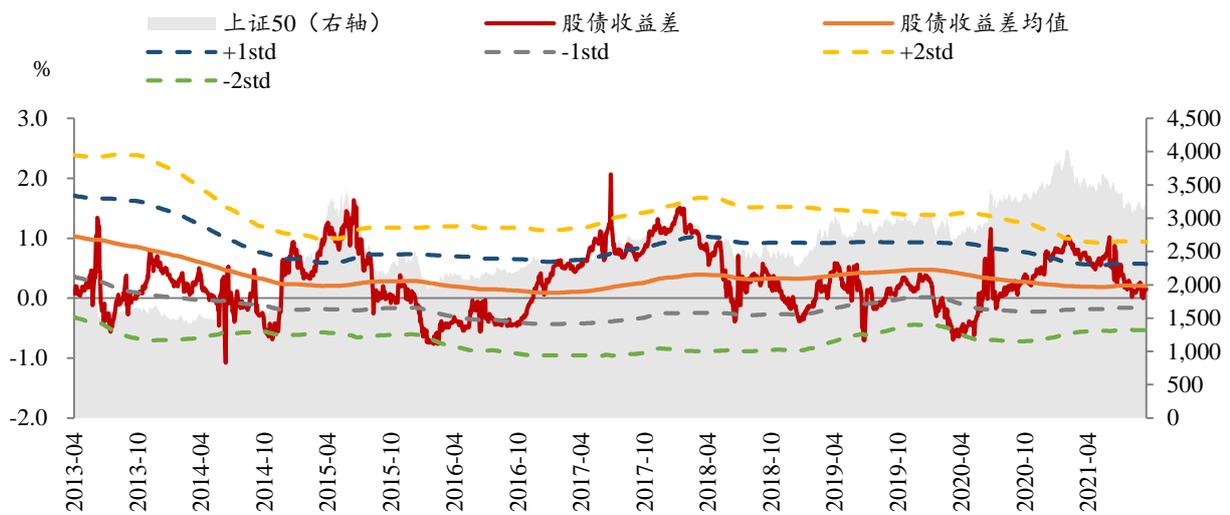
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表17: IF股债收益差



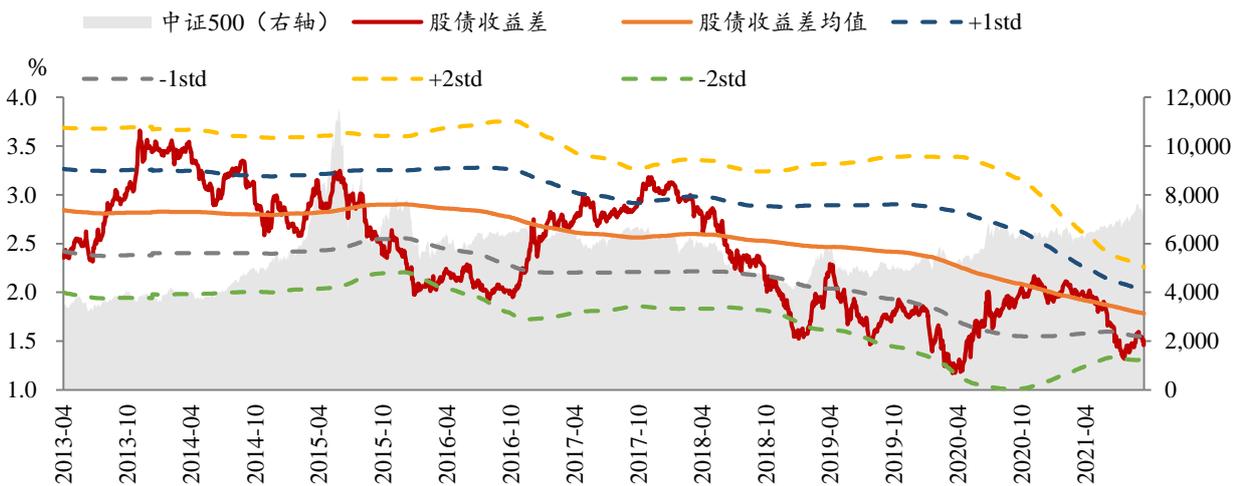
数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表18: IH股债收益差



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表19: IC股债收益差



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

成都营业部	佛山南海营业部	清远营业部	上海陆家嘴营业部
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
北京分公司	深圳营业部	长沙营业部	东莞营业部
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
广州体育中心营业部	杭州城星路营业部	天津营业部	郑州营业部
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
湖北分公司	苏州营业部	山东分公司	肇庆营业部
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
广东金融高新区分公司	青岛分公司	四川分公司	上海分公司
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
总部金融发展部	总部机构发展部	总部产业发展部	总部机构业务部
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
广期资本管理（上海）有限公司			
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			