

研究报告

月度博览：股指

静待打破震荡格局因素出现

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836116

摘要：行情回顾：9月以来国内步入政策“空窗期”，在缺乏政策刺激情况下资金难寻合力，同时美国加息预期上行导致外资持续流出，A股始终处于缩量盘整状态。截至9月28日，上证指数下跌0.30%，沪深300指数下跌2.01%，上证50下跌0.13%，中证500下跌0.85%，中证1000下跌0.42%。

长假期间，国内外消息面温差较大，外围局势不利因素相对较多，内部经济基本面温和改善，受此影响，A股或小幅低开，A股中期或仍能保持温和修复走势，拐点的出现取决于中美政策底的共振，关注中美关系改善可能。

逻辑一：十月黄金周消费有所复苏，大幅超越去年同期水平，数据基本回到了2019年的水平之上。9月PMI延续反弹，经济基本面预期改善，但房地产市场热度仍较低，目前经济动能还不够强，持续性存疑，而若经济好转则可能引起市场对政策退潮的担忧。更值得关注的潜在积极变化，是中美贸易摩擦阶段性缓和。短期国内稳增长加码，面临汇率约束，让部分悲观投资者存疑。短期外需有韧性，持续性也存疑。若中美贸易摩擦阶段性缓和，人民币汇率压力缓和，内外需预期都将改善，经济乐观预期发酵，可能成为助力A股打破窄幅震荡格局的关键变化。

逻辑二：近期美国公布的ISM制造业指数、非农就业均超市场预期，11月再次加息的概率有所上升，经济韧性推高长期利率。美联储已经加息至限制性水平之上，但再通胀威胁并未真正消失，美国货币政策更宽和更紧的空间都不大，市场博弈的重点将逐渐从“higher”转向“longer”。近期，美国两党之间的对抗及分歧或更加剧烈，进一步激化市场对美国财政可持续性的担忧，加剧长期国债利率上行的压力。美国若想摆脱困局，或需从供给侧治理通胀，从近期地缘冲突来看，美国外交似存在与沙特改善诉求，中美贸易摩擦也可能迎来实际缓和，中美利差拐点仍需等待。

展望与建议：海外高利率环境基本已达共识，美债收益率的下行可能也不会非常迅速，但是预期的变化很重要，若预期先于基本面变化或者美债利率筑顶预期走强，则股票市场可能提前反应。若中美贸易摩擦阶段性缓和，人民币汇率压力缓和，内外需预期都将改善，经济乐观预期发酵，可能成为助力A股打破窄幅震荡格局的关键变化。此外，10-11月是政策验证期+上市公司业绩期+投资机构考核期，0724政治局会议后政策定调及动作积极，A股盈利底基本于2季度确立，投资机构考核期对于市场向好需求亦较大，总体来说整体影响偏正面。目前仍建议IC或IM多单轻仓持有。

风险因素：稳增长政策不及预期、美国流动性收紧超预期、地缘冲突

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师 陈蕾

投资咨询资格：Z0019574

邮箱：chen.lei5@gzgf2010.com.cn

相关报告

2023.09.01 《广州期货-月度博览-股指-政策底向市场底过渡，等待悲观预期逐层修复-202309》

2023.08.01 《广州期货-月度博览-股指-市场做多窗口或开启-202308》

2023.07.01 《广州期货-月度博览-股指-市场赚钱效应或将逐步回归-202307》

2023.06.01 《广州期货-月度博览-股指-悲观预期计价较为充分，等待边际新变化-202306》

2023.05.03 《广州期货-月度博览-股指-经济定调中性，外围扰动仍存，结构性机会为主-202305》

2023.04.02 《广州期货-月度博览-股指-中美经济相对景气逆转，震荡后渐入布局良机-202304》

2023.03.05 《广州期货-月度博览-股指-跟踪经济复苏可持续性，结构性行情为主-202303》

目录

一、逻辑分析与行情研判.....	1
二、图表与数据.....	2
(一) 行情回顾：市场震荡分化，价值优于成长.....	2
(二) A股资金面：市场缩量盘整.....	3
(三) 指数股债收益差：指数性价比较高.....	4
免责声明.....	6
研究中心简介.....	6
广州期货业务单元一览.....	7

图表目录

图表 1：9月PMI延续反弹，升至荣枯线以上.....	1
图表 2：人民币汇率与北向资金.....	1
图表 3：股指月度表现（09.01-09.30）.....	2
图表 4：煤炭、石油石化等领涨，传媒、房地产、计算机等领跌.....	2
图表 5：价值优于成长.....	3
图表 6：周期>消费>金融>稳定>成长.....	3
图表 7：两市成交额月均7178.89亿元.....	3
图表 8：北向资金本月净流出374.60亿元.....	3
图表 9：杠杆资金大幅净流入492亿元.....	3
图表 10：新发偏股基金发行低迷.....	3
图表 11：沪深300股债收益差低于-2倍标准差.....	4
图表 12：上证50股债收益差低于-2倍标准差.....	4
图表 13：中证500股债收益差低于-1倍标准差.....	4
图表 14：中证1000股债收益差低于-1倍标准差.....	5

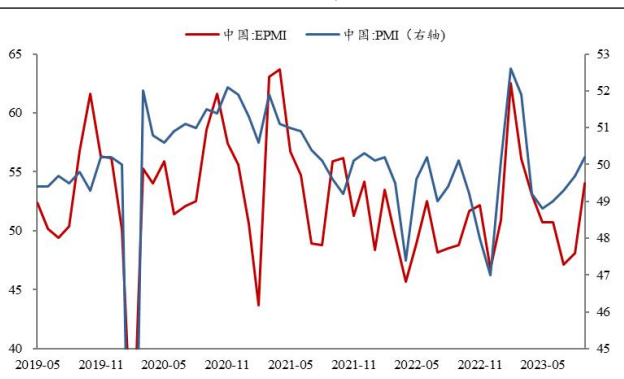
一、逻辑分析与行情研判

行情回顾：9月以来国内步入政策“空窗期”，在缺乏政策刺激情况下资金难寻合力，同时美国加息预期上行导致外资持续流出，A股始终处于缩量盘整状态。截至9月28日，上证指数下跌0.30%，沪深300指数下跌2.01%，上证50下跌0.13%，中证500下跌0.85%，中证1000下跌0.42%。

长假期间，国内外消息面温差较大，外围局势不利因素相对较多，内部经济基本面温和改善，受此影响，A股或小幅低开，A股中期或仍能保持温和修复走势，拐点的出现取决于中美政策底的共振。

逻辑一：十月黄金周消费有所复苏，大幅超越去年同期水平，数据基本回到了2019年的水平之上。9月PMI延续反弹，经济基本面预期改善，但房地产市场热度仍较低，目前经济动能还不够强，持续性存疑，而若经济好转则可能引起市场对政策退潮的担忧。更值得关注的潜在积极变化，是中美贸易摩擦阶段性缓和。短期国内稳增长加码，面临汇率约束，让部分悲观投资者存疑。短期外需有韧性，持续性也存疑。若中美贸易摩擦阶段性缓和，人民币汇率压力缓和，内外需预期都将改善，经济乐观预期发酵，可能成为助力A股打破窄幅震荡格局的关键变化。后续中美高层领导对话，以及出口数据验证情况值得重点跟踪。

图表 1：9月PMI延续反弹，升至荣枯线以上



图表 2：人民币汇率与北向资金



数据来源：Wind 广州期货研究中心

逻辑二：近期美国公布的ISM制造业指数、非农就业均超市场预期，11月再次加息的概率有所上升，经济韧性推高长端利率。美联储已经加息至限制性水平之上，但再通胀威胁并未真正消失，美国货币政策更宽和更紧的空间都不大，市场博弈的重点将逐渐从“higher”转向“longer”。但需注意近期美债利率攀升的重要支撑之一是债市供需层面的变化引起，财政赤字下，大量发债导致供给上升，与此同时，加息&缩表下，美债抛售压力增大，市场需求下降，供需双方同时对市场流动性冲击或强于18年，为后续经济走势带来更多变数。美国财政刺激两个潜在问题客观存在：一是大宗商品价格上涨，加剧再通胀。二是美债市场供需可能进一步恶化，进一步推高美债收益率。近期，美国两党之间的对抗及分歧或更加剧烈，进一步激化市场对美国财政可持续性的担忧，加剧长期国债利率上行的压力。美国若想摆脱困局，或需从供给侧治理通胀，从近期地缘冲突来看，美国外交似存在与沙特改善诉求，中美贸易摩擦也可能迎来实际缓和，中美利差拐头仍需等待。

展望与建议：海外高利率环境基本已达共识，美债收益率的下行可能也不会非常迅速，但是预期的变化很重要，若预期先于基本面变化或者美债利率筑顶预期走强，则股票市场可能提前反应。若中美贸易摩擦阶段性缓和，人民

币汇率压力缓和，内外需预期都将改善，经济乐观预期发酵，可能成为助力A股打破窄幅震荡格局的关键变化。此外，10-11月是政策验证期+上市公司业绩期+投资机构考核期，0724政治局会议后政策定调及动作积极，A股盈利地基本于2季度确立，投资机构考核期对于市场向好需求亦较大，总体来说整体影响偏正面。目前仍建议IC或IM多单轻仓持有。

风险因素：稳增长政策不及预期、美国流动性收紧超预期、地缘冲突

二、图表与数据

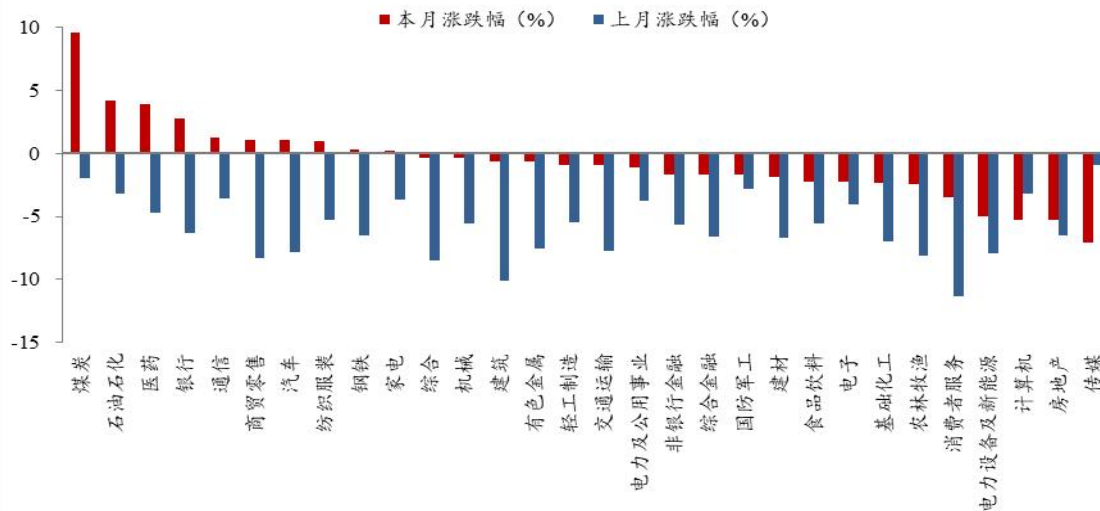
(一) 行情回顾：市场震荡分化，价值优于成长

图表 3：股指月度表现 (09.01-09.30)

	收盘价	涨跌(%)	成交额 (亿元)	换手率(%)
上证指数	3,110.48	-0.30	3,022.45	1.41
深证成指	10,109.53	-2.96	4,156.44	1.35
创业板指	2,003.91	-4.69	1,963.23	1.44
上证 50	2,507.09	-0.13	419.94	0.73
沪深 300	3,689.52	-2.01	1,598.72	0.85
中证 500	5,690.77	-0.85	1,061.22	1.53
中证 1000	6,078.94	-0.42	1,408.00	2.23

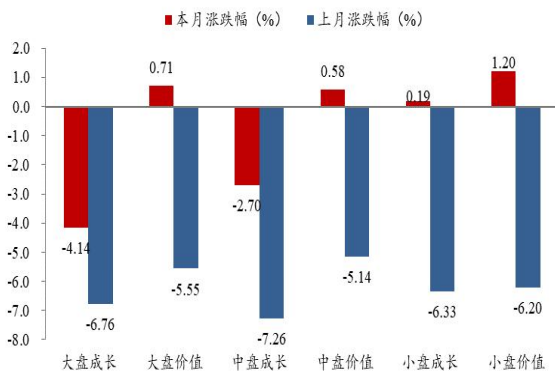
数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 4：煤炭、石油石化等领涨，传媒、房地产、计算机等领跌

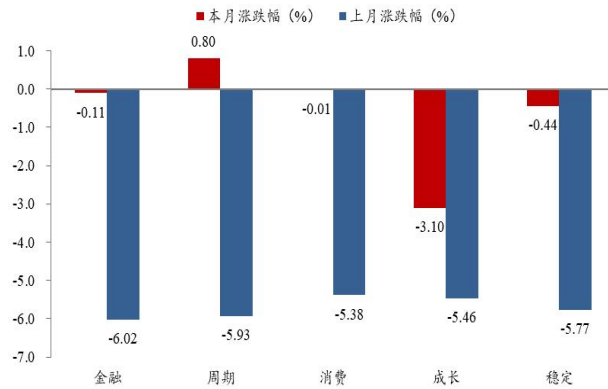


数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表 5：价值优于成长



图表 6：周期>消费>金融>稳定>成长



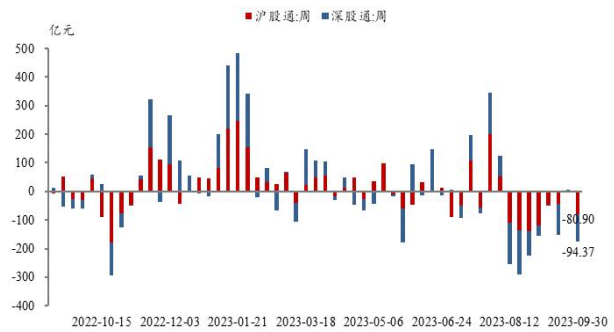
数据来源：Wind 广州期货研究中心

(二) A股资金面：市场缩量盘整

图表 7：两市成交额月均 7178.89 亿元

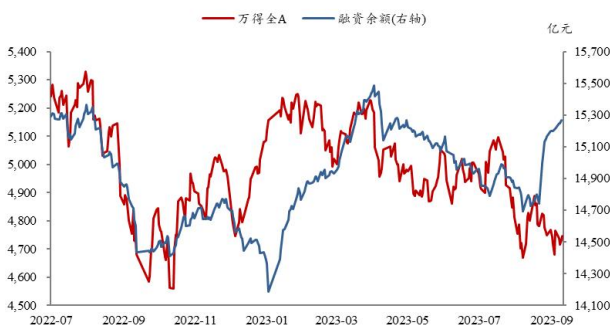


图表 8：北向资金本月净流出 374.60 亿元

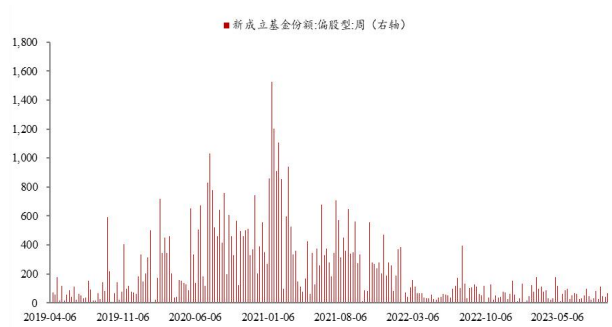


数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 9：杠杆资金大幅净流入 492 亿元



图表 10：新发偏股基金发行低迷



数据来源：Wind 广州期货研究中心

(三) 指数股债收益差：指数性价比较高

图表 11：沪深 300 股债收益差低于-2 倍标准差



数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 12：上证 50 股债收益差低于-2 倍标准差



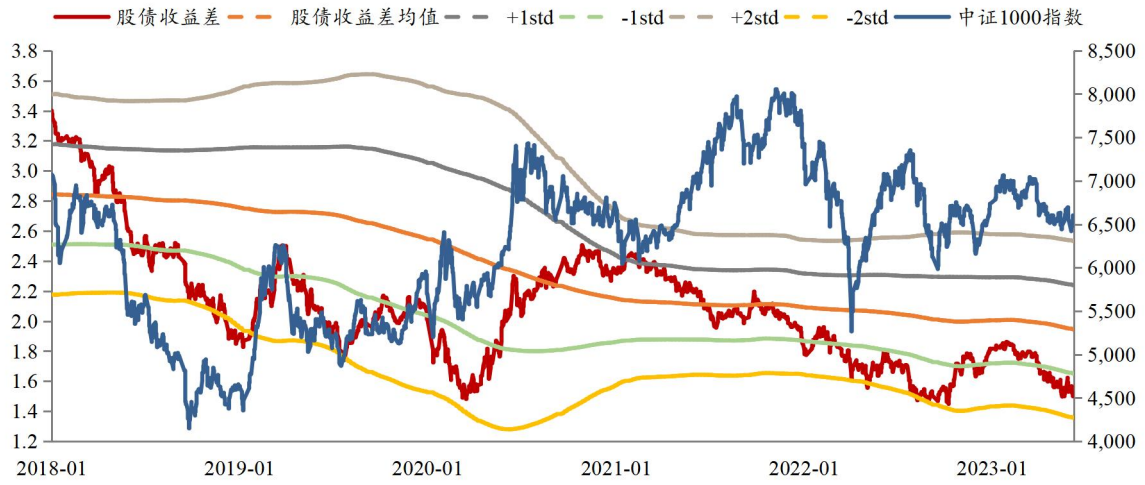
数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 13：中证 500 股债收益差低于-1 倍标准差



数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 14: 中证 1000 股债收益差低于-1 倍标准差



数据来源: Wind 广州期货研究中心

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本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，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。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

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”的企业精神和“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衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，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、电视电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

金融衍生品研究团队：（020）22836116

金属研究团队：（020）22836117

化工能源研究团队：（020）22836104

创新研究团队：（020）22836114

农产品研究团队：（020）22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

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

上海分公司	杭州城星路营业部	四川分公司	上海陆家嘴营业部
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	联系电话：0571-89809624 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：028-83279757 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：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
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2301、2302房	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：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	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
广州营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	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：0531-66671202 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	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
青岛分公司	机构业务部	机构事业一部	机构事业二部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司		
联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	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		