



金融投资专业理财

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
张昕
投资咨询证号：
Z0015602

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



摘要

七月 A 股市场先是呈现横盘震荡，月末政治局会议召开后，主要指数在政策预期的引领下底部反弹。沪指自 3150 点附近走升至 3300 点附近，一度突破关键阻力位置。创业板指以及深成指涨幅相对较弱。四期指来看，在地产以及金融的拉升下，代表权重股的大盘指数相对占优，上证 50 月涨超过 6%，沪深 300 月涨接近 4%。短线来看，预计指数将继续强势，以沪指 3200 点作为整体 A 股情绪的支撑。

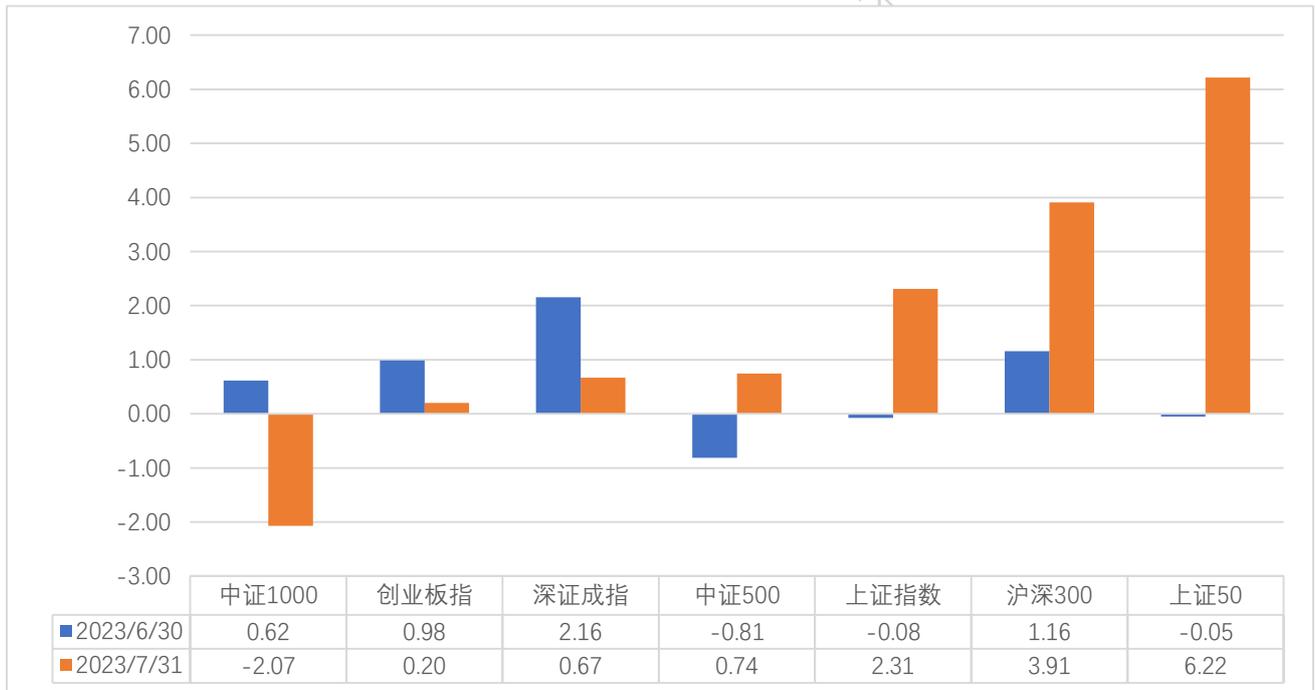
国内经济面上，工业生产和消费零售分别由基建和节假日的带动下持续修复，为经济发展做出主要贡献；而楼市则延续此前的低景气，商品房销售面积同比大幅下跌，居民购房需求疲软，拖累整体经济复苏。6 月社融数据在总量和结构上略超预期，但需求端疲弱的特征仍未改变。经济以及金融数据显示当下经济仍延续弱复苏趋势，未实现实质性修复信号。参考 7 月末中央政治局会议，短期我国宏观经济仍面临一定压力，三季度或将是全年能否完成经济增速目标的关键时期，后续仍需出台积极的政策提振居民和企业信心并稳定经济增速。因此中长期来看，A 股反转与否仍取决于政策效应落实到基本面上的改善程度。

若考虑到美联储年末暂停加息，首先，总量视角改善全球流动性，A 股流动性有望进一步好转，有助于股指期货多头行情的展开。其次，利率下行将对低息成长股的影响更为明显，那代表中小指数的 IC 与 IM 合约或于四季度左右更占优势。然而中长期层面考虑，A 股的上行驱动更多受到内需修复的支撑，因此国内经济复苏进度或更为重要，如果经济于年底或是年初出现实质性修复信号，结合海外流动性利好，A 股整体开启中长期上行趋势可以期待。如果国内经济仍然处于“弱复苏”模式，市场缺乏经济预期支撑或是总量政策预期支撑，降息对于 A 股的影响或更偏向结构性层面。

一、市场回顾

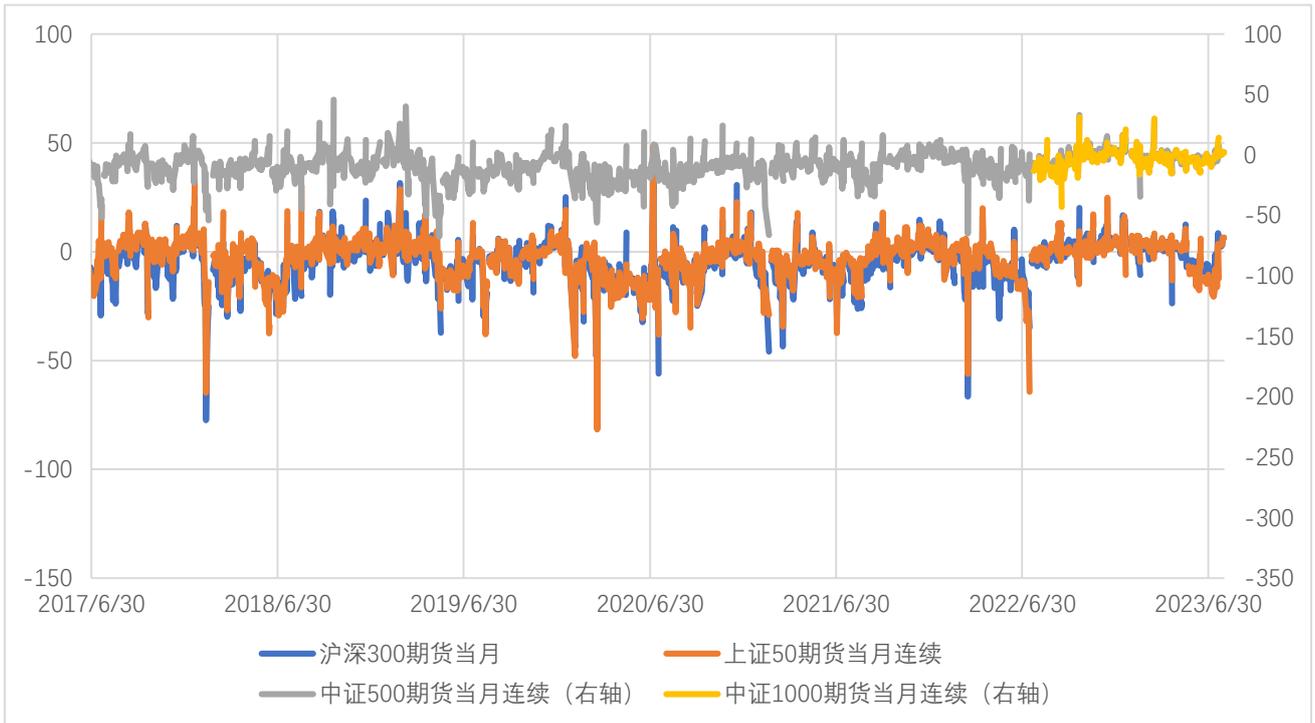
截至 7 月 31 日，主要指数呈现显著回升行情，两市成交量有所上升。沪指先跌后涨。月涨幅 2.31%，突破 3300 点关口。创业板指月涨幅 0.20%，深成指月涨 0.67%，呈现止跌信号。四期指中，大盘指数相对强势，在权重股的拉升下，上证 50 月涨 6.22%，沪深 300 月涨 3.91%。7 月底的政治局会议是提振市场信心的重要因素，政策主线引导市场主线逐渐明晰。四期指 7 月份以来深度贴水现象逐渐收敛。贴水主要是由于指数进入成分股密集分红期，基差贴水现象明显：指数成分股在期货合约存续期内的分红会拉低合约基差。而随着分红期的结束，叠加 A 股市场做多情绪的回升，期指基差均呈现走强态势。而未来看，在经济数据扰动叠加人民币贬值的压力下，市场或仍有震荡回调的需求。中长线来看，今年经济复苏、流动性充裕的背景之下，市场仍有上行的空间。

图表 1 主要指数月度涨跌幅



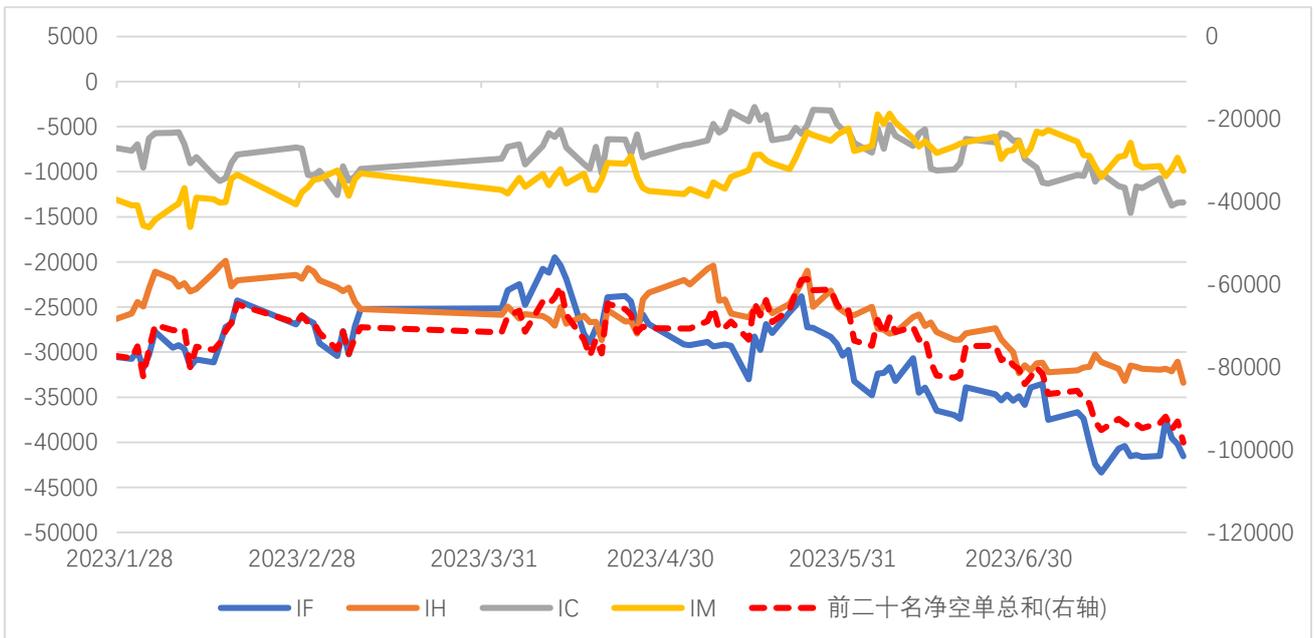
资料来源：瑞达期货、Wind

图表 2 股指期货主力合约基差



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 3 前二十名净持仓



资料来源：瑞达期货、Wind

二、 基本面分析

(一) 生产端延续修复，工业同比回升

2023年6月当月，我国工业增加值同比上升4.4%，较上月增长0.9%，整体好于预期。工业三大门类均有所好转，其中采矿业回升幅度最大，当月同比回升2.7个百分点至1.5%。综合来看，生产端企稳回升趋势明确。聚焦制造业来看，汽车制造业为代表的中游以及化工、钢铁为代表的上游行业边际改善最为显著。汽车制造业因高基数抬升效应当月同比增速下行较多，但仍维持高景气区间；在基建企稳攀升的趋势下叠加低位补库存的影响下，化工、钢铁行业均有着明显回升。6月MLF利率下调等一系列政策释放积极信号，后续经济有望在更多“稳增长”政策提振下恢复活力，工业复苏进程将进一步加快。另外，当前被动去库阶段预计或将在第三季度迎来拐点，库存见底反弹，正式开启新一轮库存周期，届时工业也将步入新开端。

图表4 规模以上工业增加值同比增速（%）



资料来源：瑞达期货、Wind

图5 三大门类工业增加值同比增速（%）

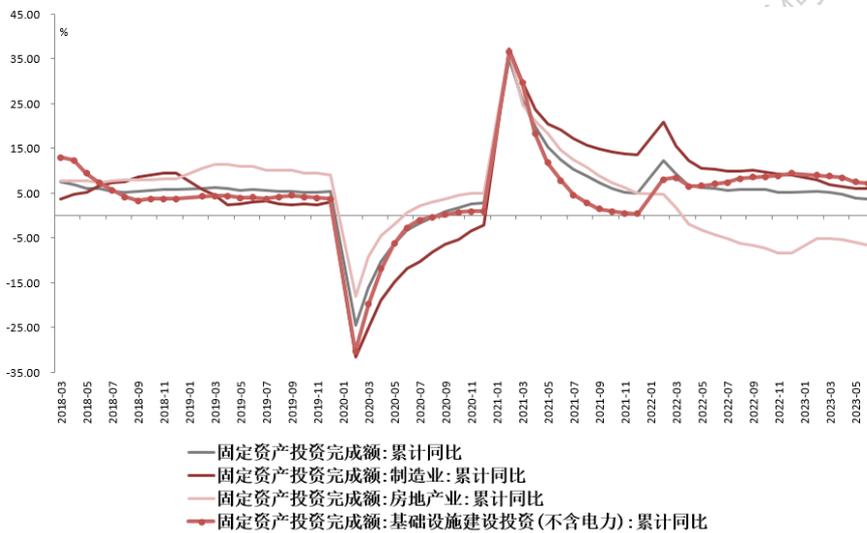


资料来源：瑞达期货、Wind

（二） 固投增速放缓，但房地产景气度回暖

固投近期表现偏弱。 1-6月我国固定资产投资同比增长3.8%，较上月回落0.2个百分点，基本符合预期。6月固定资产投资主要分项中，地产、制造业、广义基建投资同比增速分别为-20.6%、6.0%和12.3%（5月分别为-21.5%、5.1%和10.8%），主要拖累项仍为地产投资，而基建投资则延续此前高增长趋势、维持在高位。其中，民间投资累计同比下降0.2%，虽较上月降幅小幅改善，但比起疫情前水平，仍有一段距离，企业信心较为不足，市场缺乏活力。

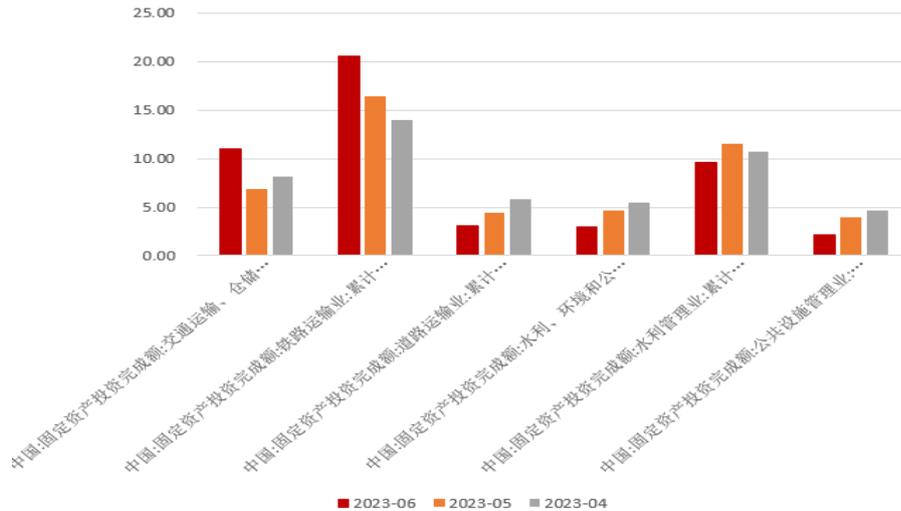
图6 固投表现稳定



资料来源：瑞达期货、Wind

基建小幅回落，政策进入平稳期。 基建投资增长7.2%，较上月小幅回落0.3%，但总体表现较为稳定。铁路运输业延续此前较快增长的态势，维持两位数增长，为主要贡献项。今年以来，各级政府主要围绕“十四五”规划纲要确定的重大工程，以联网、补网、强链为重点，突出补短板、强弱项、重配套，推动一批重点项目建设取得新进展。目前来看，经济复苏道路上依旧有较多不确定性，同时政策节奏已缓缓放慢，后续基建增幅或收敛。但基建作为传统重要抓手，对经济复苏意义重大，是三大投资领域中最重要的一环，后续政府或通过加力引导民间投资参与基础设施建设，缓解项目资金压力、助力总体基建。

图7 基建投资细分项



资料来源: 瑞达期货、Wind

制造业依旧是以电气机械及器材和汽车制造业为主，支撑整体运行。本月制造业投资增长6.0%，较上月回落0.4%，受市场需求不足和一季度快速恢复形成的高基数影响，制造业投资小幅回落，制造业PMI继续位于临界点之下，或进一步投资需求。长期来看，在经济复苏基础尚不牢固的背景下，制造业投资依旧关键。随着海外经济体逐渐步入衰退，叠加内需不足，制造业投资依旧面临出口下行和产能利用率较低的双重压力。我国仍处于疫后修复期，需要针对性政策以及一定时间传导，从而促进经济复苏。今年以来，二十大报告后多次提出高质量发展这一目标，后续或出台更多相关政策，进一步推动高技术制造发展。

图8 制造业投资细分项

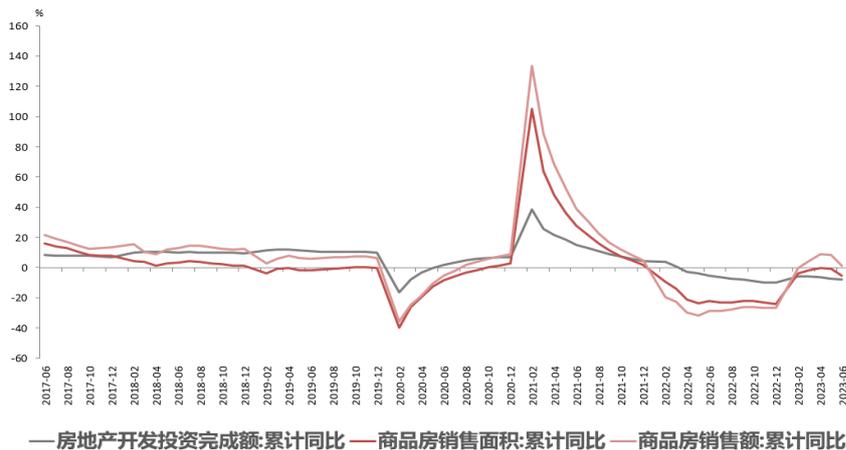


资料来源: 瑞达期货、Wind

6月房地产开发投资同比降幅从5月的10.5%收窄至10.3%，但销售、贷款、新开工指标仍偏弱，显示居民购房需求继续回落、地产需求仍待企稳。具体来看，房地产新开工、施工和竣工面积累计同比增速

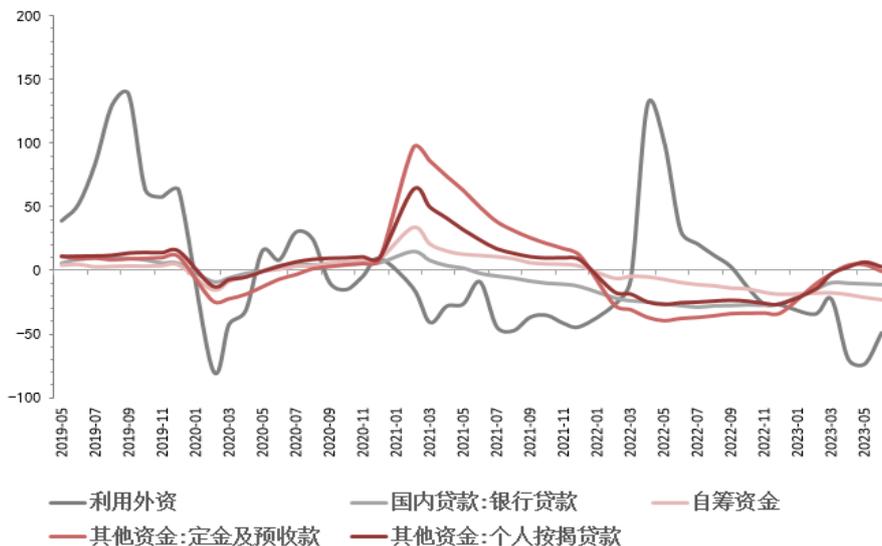
延续下滑走势，分别为-24.3%、-6.6%和 19.0%，前值分别为-22.6%、-6.2%和 19.6%。而从需求端来看，5月商品房销售面积累计同比降幅进一步下行 4.4 个百分点至-5.3%，房地产景气度转冷，市场对其信心不足，地产始终承压。总体来看，6 月份房地产投资市场景气度再度回落。从金融数据来看，本月居民端贷款维持“降杠杆”，说明居民消费端以及收入端依旧承压。目前我国地产政策还不足以稳定房地产景气度，仍缺少一些增量刺激政策，房地产行业压力仍然较大。

图9 地产新开工、竣工和施工当月同比



资料来源：瑞达期货、Wind

图10 房地产投资结构走弱（资金来源累计同比）



资料来源：瑞达期货、Wind

（三）消费超季节性上行，经济内生动力释放

2023年6月，社会消费品零售总额 39951 亿元，同比增长 3.1%，在高基数等因素影响，社零较 5 月大幅下跌 9.6 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 35426 亿元，增长 3.6%。2023 年 1-6 月，社会

消费品零售总额 227588 亿元，同比增长 8.2%。随着疫情时代离去、经济走向常态，消费场景迎来结构性恢复，促消费，稳增长，尤其服务型消费在线下场景下明显改善。展望后市，随着更多高效有力的提振政策提上日程，消费端或将持续企稳上升，消费对经济增长将提供重要支撑作用。同时，考虑外需在海外缓慢衰退的大趋势下已在回落，政策在扩大内需、稳定外贸等各方面更大力度支持。

图11 社会消费品零售总额增速



资料来源：瑞达期货、Wind

（四）社融信贷表现较强，居民贷款改善显著

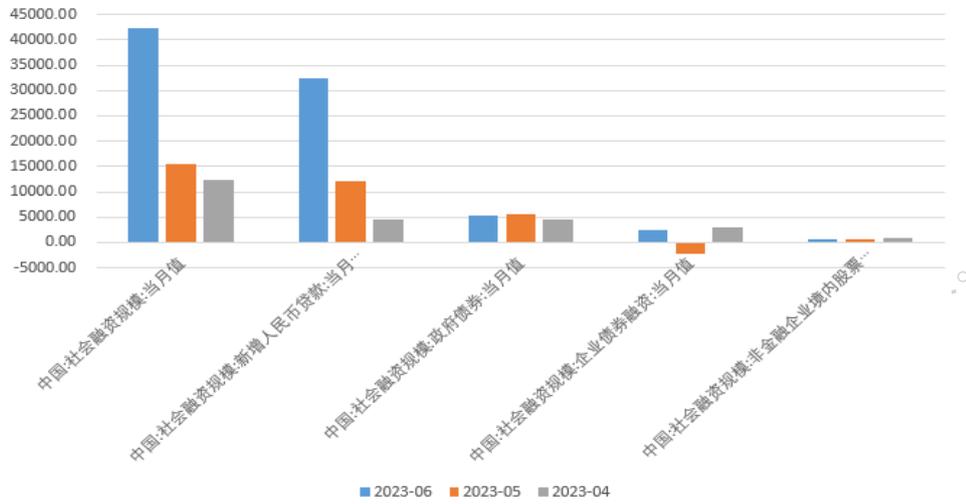
6月社会融资规模存量为365.45万亿元，同比增长9%，较上月回落0.5个百分点，并创2016年以来新低。其中，贷款项5月份同比下滑至11.2%；政府债券同比增速下跌至10.10%，较上月回落2.3个百分点；企业债券同比增速为-0.4%，较上月回落0.3个百分点，企业债券增速有明显下滑。从社融分项出发，去年财政背景前置发力，各地政府加速发行专项债，去年同期已基本完成进度，因此在高基数影响下，今年政府债净融资同比少增1.08万亿元，对6月社融增量形成明显拖累。但随着下半年政府债持续发力，对新增社融将由拖累转为支撑。

6月份人民币贷款新增3.24万亿元，比上年同期增加了1825亿元。6月信贷呈现季节性回落，同时继续维持了此前“企业强、居民弱”的特征，居民端承压显著，其中，新增人民币贷款的最大拖累依旧是在居民中长期贷款。

6月份M2同比增长11.3%，增速较上月减少0.3个百分点，比去年同期低0.1个百分点；M1同比增长3.1%，增速较上月减少1.6个百分点，比去年同期低2.7个百分点。M0货币供应同比增长9.8%。M2增速在“稳增长”策略下逐渐放缓，维持稳健基调。M1走势趋同，反映居民需求不足的同时也体现出企业生产活跃度的下行。存款大幅减少，主要因为去年5月留抵退税落地拉高了基数，导致影响弱化后，有所下

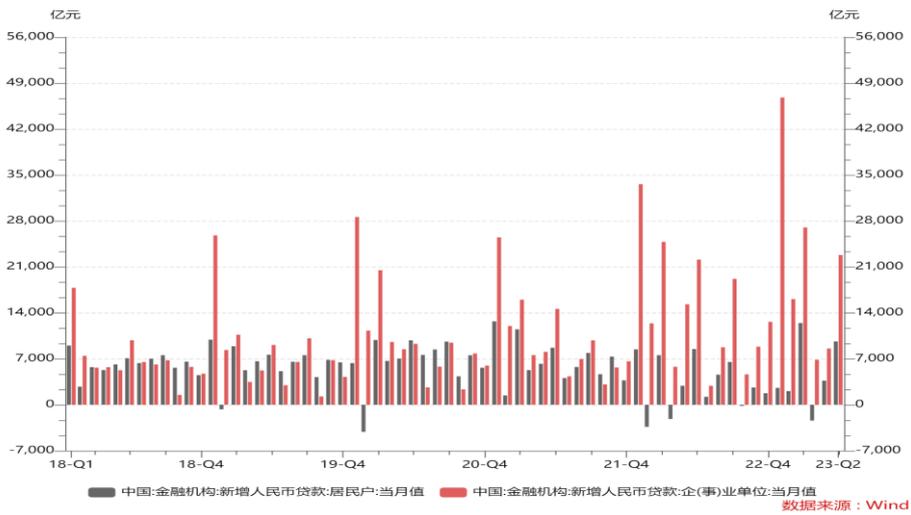
行。

图表12 社会融资规模分项



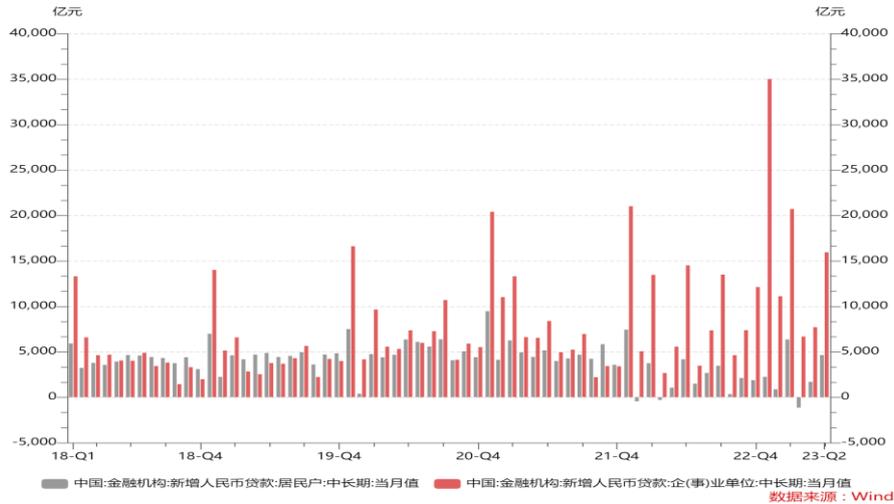
资料来源：瑞达期货、Wind

图表13 新增人民币贷款当月值（亿元）



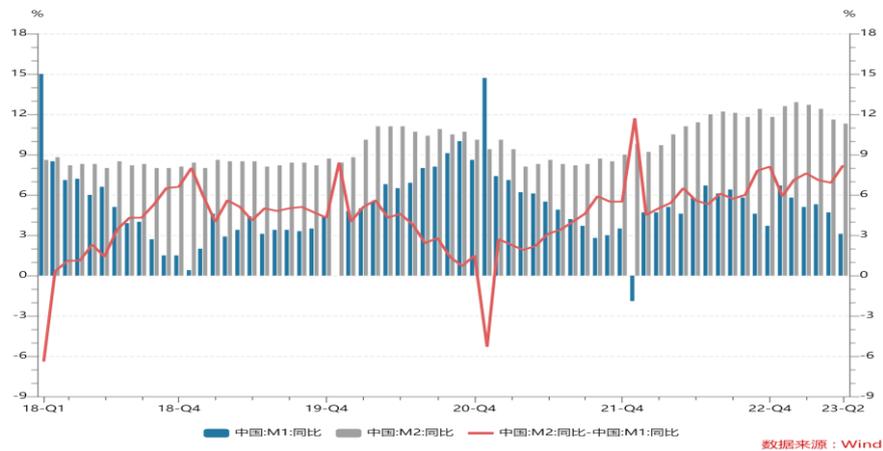
资料来源：瑞达期货、Wind

图表14 新增人民币中长期贷款（亿元）



资料来源：瑞达期货、Wind

图表15 居民消费动能有待释放



资料来源：瑞达期货、Wind

三、重要会议：7月中央政治局会议

7月份中央政治局会议延续2022年12月中央经济工作会议和2023年4月政治局会议的“稳中求进”的经济工作总基调。对于当前经济形势，本次会议肯定了上半年经济恢复向好态势，但相比于4月份政治局会议提出的“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，经济增长好于预期”，在国内需求不足的基础上，对当前存在问题的描述明显增多。本次会议指出，“当前经济运行面临新的困难挑战，主要是国内需求不足，一些企业经营困难，重点领域风险隐患较多，外部环境复杂严峻”，主要原因在于疫情后三年国内居民消费和企业经营信心不足以及海外经济体需求下滑对我国经济复苏形成双重压制，或表明经济下行压力有所加大。从今年以来的经济节奏来看，一季度经济增速得益于疫情期间以及春节假期集中释放的消费需求，整体呈现稳健复苏态势，二季度经济复苏的内生动能转弱，进入复杂回升态

势，至 6 月份已出现企稳迹象。总体来看，会议特别强调了“我国经济具有巨大的发展韧性和潜力，长期向好的基本面没有改变”，短期我国宏观经济仍面临一定压力，三季度或将是全年能否完成经济增速目标的关键时期，后续仍需出台积极的政策提振居民和企业信心并稳定经济增速。

在货币政策方面，将继续积极灵活地运用价格型工具，并优化结构性货币政策工具设计。会议表示“发挥总量和结构性货币政策工具作用”同时提到“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”，与海外发达经济体相比，国内始终保持较为稳健的货币政策取向，接下来海外加息进程即将接近尾声且下半年国内物价还会持续处于温和状态的背景下，预计下半年可能仍存在一定的降息、降准空间，降准或在 9 月之前落地，MLF 利率则有望在四季度下调。此外，此次会议强调了“大力支持科技创新、实体经济和中小微企业发展”，加强了“大力支持”的表述力度同时将“科技创新”摆在更重要的位置，预计后续结构性货币政策将继续支持实体经济和中小微企业并向科技创新方向倾斜，如 6 月底央行提升了支农支小再贷款、再贴现额度，科技创新再贷款额度或将增加以及创新工具也有望加速出台。

在财政政策方面，更好发挥投资作用，加快化解地方债务风险。会议要求“延续、优化、完善并落实好减税降费政策”，在上半年新增 1.2 万亿减税降费后，下半年针对小微企业等薄弱环节或仍将出台一定规模的减税降费措施。同时，会议提出“加快地方政府专项债券发行和使用”，由于上半年专项债发行相对偏慢，三季度新增地方政府专项债将全部发完，但并未提及市场期望的特别国债、专项债限额以及政策性开发性金融工具等准财政政策，预计今年四季度出台与去年四季度类似的加发 5000 多亿地方政府专项债措施的可能性不大。

表 1：中央政治局会议内容对比

	23年7月政治局会议	23年4月政治局会议	22年12月政治局会议
当前经济评估	国民经济持续恢复、总体回升向好。当前经济运行面临新的困难挑战，主要是国内需求不足，一些企业经营困难，重点领域风险隐患较多。疫情防控平稳转段后，经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程。	需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，经济增长好于预期，市场需求逐步恢复，经济发展呈现回升向好态势，经济运行实现良好开局。当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足，经济转型升级面临新的阻力，推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战。	发展质量稳步提升，科技创新成果丰硕，改革开放全面深化，就业物价基本平稳，粮食安全、能源安全和人民生活得到有效保障，保持了经济社会大局稳定。
外部环境评估	外部环境复杂严峻	\	风高浪急
下一阶段指导思想	加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心、防范风险，不断推动经济运行持续好转，内生动力持续增强，社会预期持续改善，风险隐患持续化解，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。	把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来，形成推动高质量发展的强大动力，统筹推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解，乘势而上，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。	大力提振市场信心，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长。
下一阶段政策基调	要用好政策空间、找准发力方向，扎实推动经济高质量发展。要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备。	\	明年要坚持稳字当头、稳中求进。加强各类政策协调配合，优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力。
财政政策	继续实施积极的财政政策，延续、优化、完善并落实好减税降费政策。	积极的财政政策要加力提效。	继续实施积极的财政政策。积极的财政政策要加力提效。
防范风险	要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势。要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。要加强金融监管，稳步推动高风险中小金融机构改革化险。	要有效防范化解重点领域风险，统筹做好中小银行、保险和信托机构改革化险工作。要加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务。	要有效防范化解重大金融风险，守住不发生系统性风险的底线。
货币政策	继续实施稳健的货币政策，发挥总量和结构性货币政策工具作用。	稳健的货币政策要精准有力	继续实施稳健的货币政策，稳健的货币政策要精准有力。
汇率	要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	\	\
地产	适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，支持刚性和改善性住房需求，做好保交楼、保民生、保稳定工作，促进房地产市场平稳健康发展，推动建立房地产发展新模式。在超大特大城市积极稳妥推进城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，规划建设保障性住房。	\
扩内需	要积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用，通过增加居民收入扩大消费，通过终端需求带动有效供给，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来。	恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。	要着力扩大国内需求。
消费	要提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费。	要多渠道增加城乡居民收入，改善消费环境，促进文化旅游等服务消费。	充分发挥消费的基础作用。
投资	要更好发挥政府投资带动作用，加快地方政府专项债券发行和使用。要制定出台促进民间投资的政管措施。	要发挥好政府投资和政策激励的引导作用，有效带动激发民间投资。	充分发挥投资的关键作用。
产业政策	大力支持实体经济和中小微企业发展。要大力推动现代化产业体系建设，加快培育壮大战略性新兴产业，打造更多支柱产业。要推动数字经济与先进制造业、现代服务业深度融合，促进人工智能安全发展。	要加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，既要逆势而上，在短板领域加快突破也要顺势而为，在优势领域做大做强。要巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快推进充电桩、储能等基础设施建设和配电网改造。要重视通用人工智能发展，营造创新生态，重视防范风险。	产业政策要发展和安全并举，要加快建设现代化产业体系，提升产业链供应链韧性和安全水平。
改革开放	要多措并举，稳住外贸外资基本盘。要增加国际航班，保障中欧班列稳定畅通。要支持有条件的自贸试验区和自由贸易港对接国际高标准经贸规则，推动改革开放先行先试。要精心办好第三届“一带一路”国际合作高峰论坛。	要全面深化改革，扩大高水平对外开放。要把吸引外商投资放在更加重要的位置，稳住外贸外资基本盘。要支持有条件的自贸试验区和自由贸易港对接国际高标准经贸规则，开展改革开放先行先试。	要推进高水平对外开放，更大力度吸引和利用外资。
就业、保就业、保市场主体	坚持“两个毫不动摇”，切实提高国有企业核心竞争力，切实优化民营企业发展环境。把稳就业提高到战略高度通盘考虑，兜牢兜实基层“三保”底线，扩大中等收入群体。巩固拓展脱贫攻坚成果，全面推进乡村振兴。要坚决整治乱收费、乱罚款、乱摊派解决政府拖欠企业账款问题。要建立健全与企业的常态化沟通交流机制，鼓励企业联营、联投、联担风险，积极创造市场。	要坚持“两个毫不动摇”，破除影响各类所有制企业公平竞争、共同发展的法律法规障碍和隐性壁垒，持续提振经营主体信心，帮助企业恢复元气。要下决心从根本上解决企业账款拖欠问题，强化就业优先导向，扩大高校毕业生就业渠道，稳定农民工等重点群体就业。全面推进乡村振兴。	要切实落实“两个毫不动摇”，增强我国社会主义现代化建设动力和活力。社会政策要兜牢民生底线，关心困难群众生产生活，保障农民工工资发放。

资料来源：瑞达期货、中国政府网

四、股指资金供需对比

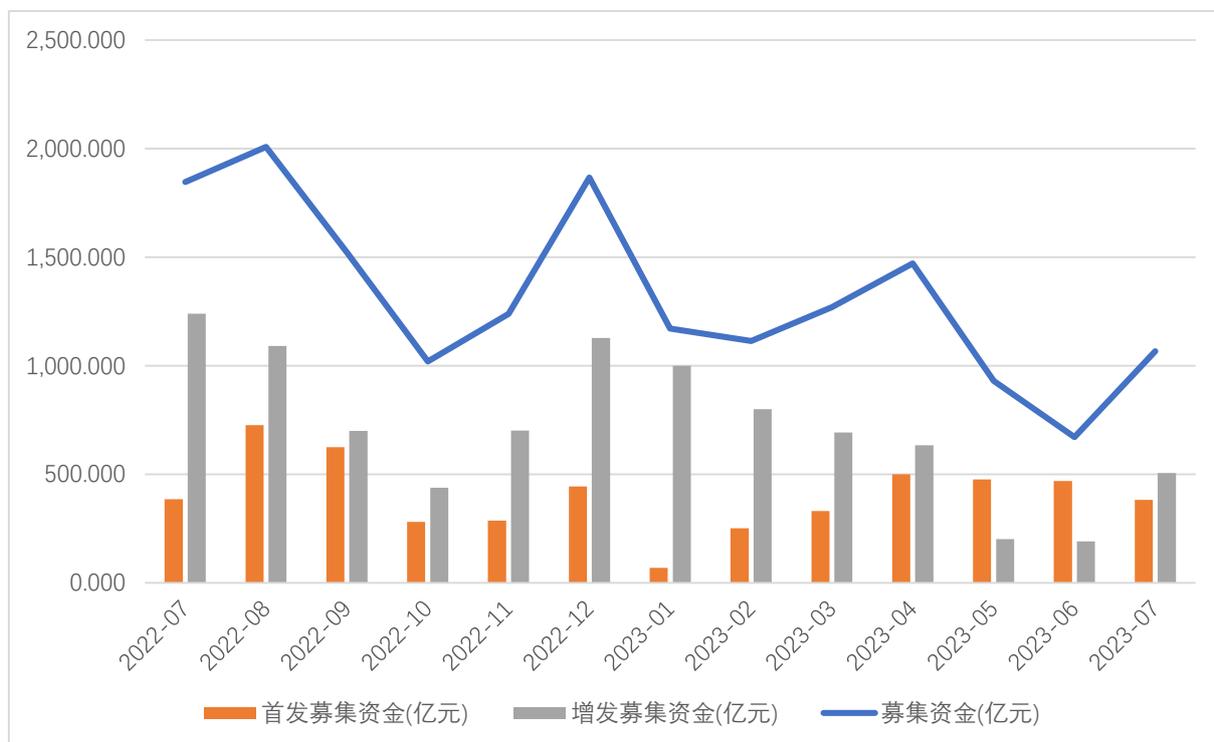
(一) 资金消耗

1、一级市场

据 wind 数据统计，2023 年 7 月股权融资规模大幅上升至 1067.56 亿元。截至 7 月 31 日，募集家数总共 85 家，相较于 6 月份 59 家显著增加。6 月份首发募集资金总 381.937 亿元，增发募集资金总额为 505.378 亿元，增发资金大幅上升是整体一级市场规模上行的主要原因。总体来看，当前市场面临海内外不确定因素

干扰，一级市场融资意愿仍处于偏低温状态。值得注意的是，随着全面注册制的落地，主板新股破发比例或有可能上升，IPO 定价由博弈行为转变为对新股真实价值的判断。

图表 16 一级市场对资金消耗情况

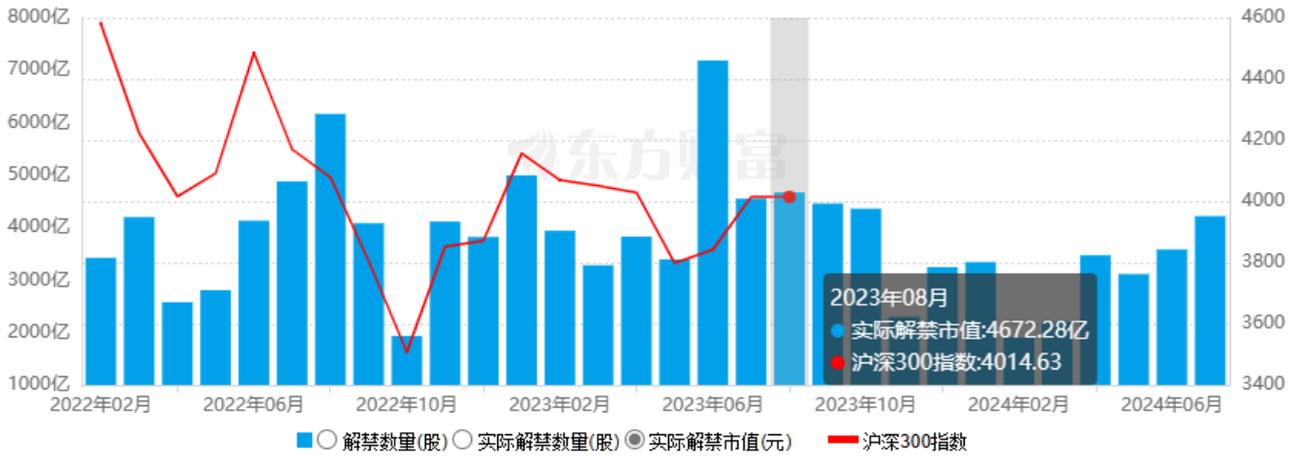


资料来源：瑞达期货、Wind

2、大股东二级市场及回购交易情况

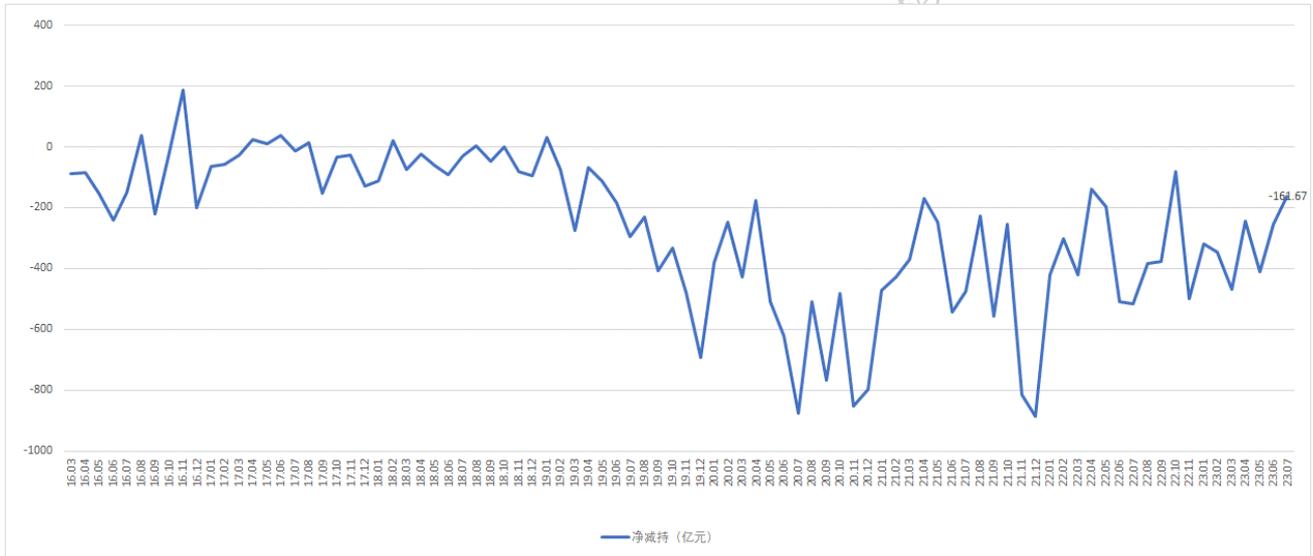
截至7月31日，从重要股东二级市场交易公告来看，七月份，重要股东期间回购总金额为208.21亿元，相较于6月份明显上升。回购家数为460家，高于6月份的水平。**7月份股票回购规模明显上升，说明当前A股市场估值性价比凸显，股东回购意愿上升。**7月份减持市值为167.09亿元，减持家数为618家，相较于6月份235.52亿元而言有所下降。7月份增持市值为36.32亿元，增持家数为81家。减持规模下降以及增持规模回升是7月份净减持幅度收敛的原因。7月份净减持市值为161.67亿元，绝对值相较于6月份显著下降。此外，8月份限售解禁规模相较于7月基本持平，市场空头情绪或有缓释。

图表 17 限售解禁市值



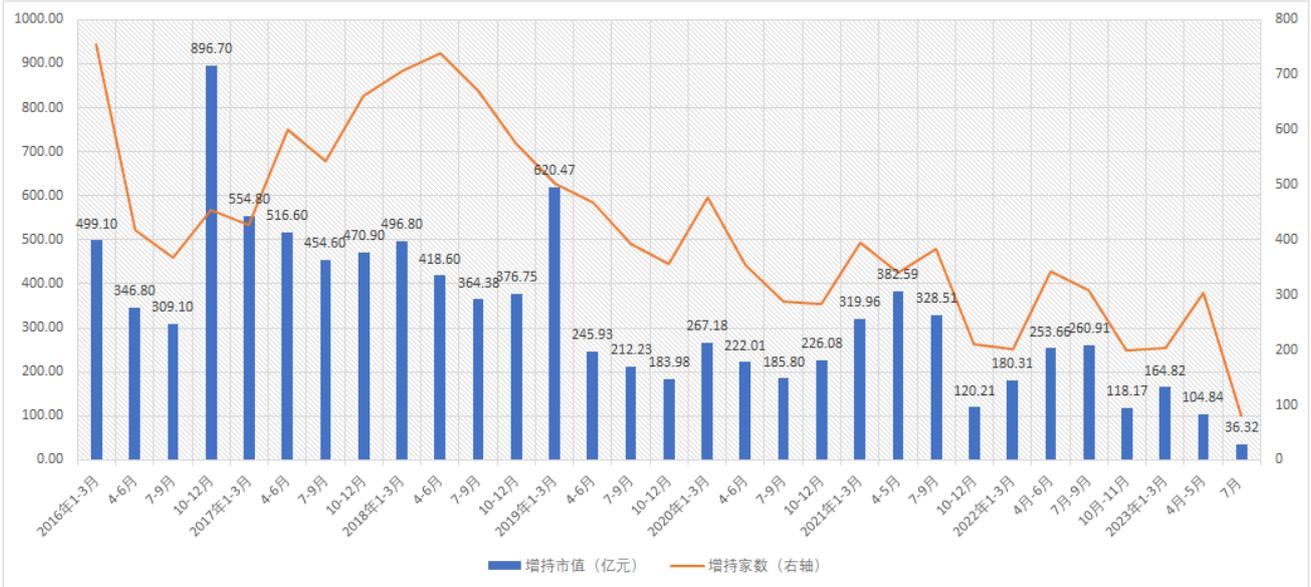
资料来源：瑞达期货、Wind

图表 18 大股东净增（减）持变化



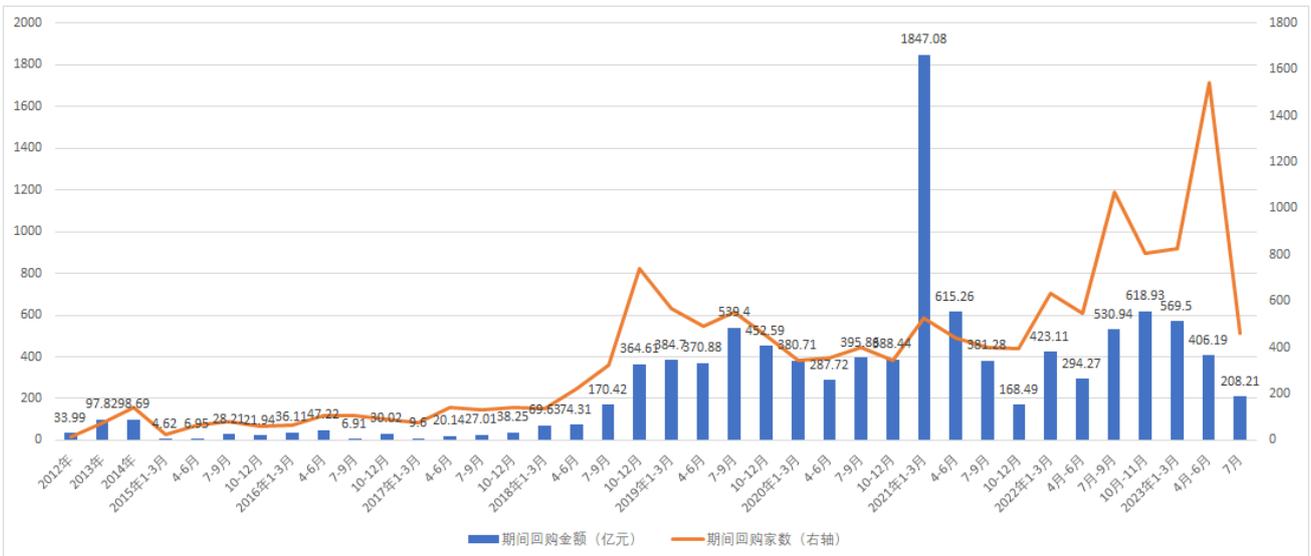
资料来源：瑞达期货、Wind

图表 19 大股东增持情况



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 20 股票回购统计



资料来源：瑞达期货、Wind

(二) 资金供给

1、基金持仓变动

截至 7 月 31 日，开放式基金股票投资比例为 69.91%，较月初 67.78% 明显上升。7 月份，股票投资比例明显走高趋势。近 5 年来，股票型基金以及混合偏股型基金的 A 股市场投资总市值整体趋于上行变化，A 股市场投资比例则偏向下行。截至 2023 年 2 季度，整体基金市场投资 A 股比例占据净值 22.87%，占据总值 20.30%，相较于 2023 年一季度有所回升。随着国内政策面持续发力，基本面逐步复苏，美联储加息周期接近尾声，全球市场风险偏好回暖，三四季度权益市场或面临更多利好支撑。

图表 21 基金分类股票投资比例

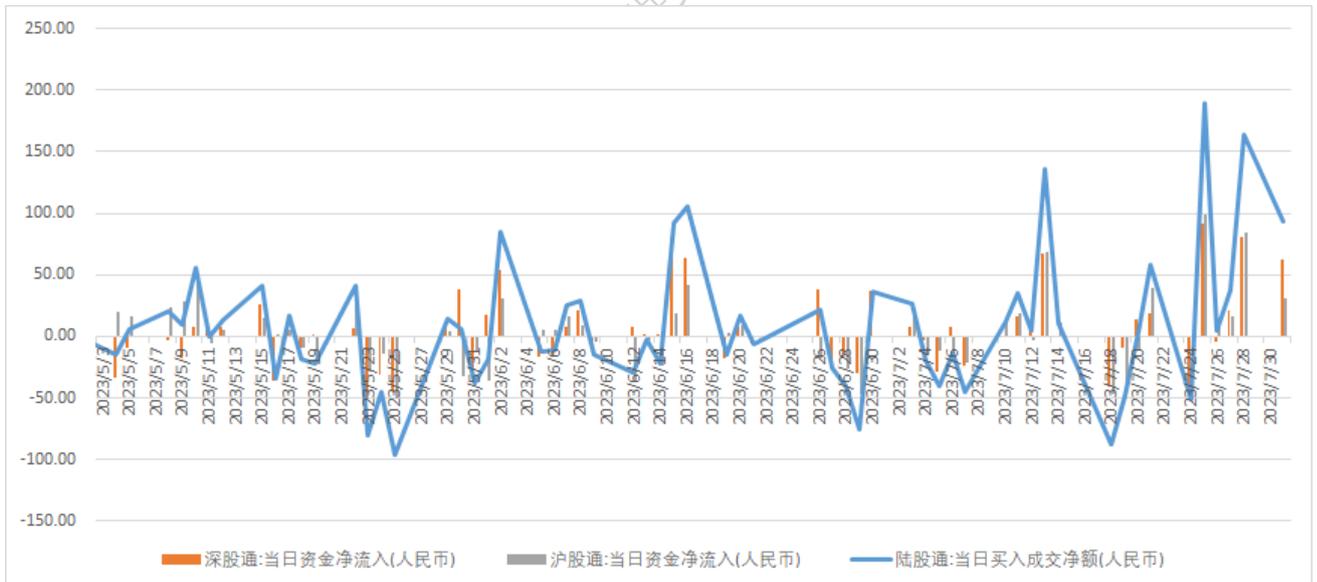


资料来源：瑞达期货、Wind

2、外资延续净流入

截至 7 月 31 日，7 月份北向资金相较于 6 月份而言净流入显著扩大，陆股通大幅净流入 470.11 亿元。沪股通净流入 234.13 亿元，深股通净流入 235.98 亿元。随着美联储加息逐步接近尾声，海外资金风险偏好亦有所回暖，此外 A 股目前中低估值现状亦是外资加码的原因。然由于目前宏观环境仍然处于弱复苏趋势，政策兑现效应尚不明显，A 股仍处于盈利周期底部，这或难以支撑中长期资金做多情绪，北上资金波动或将放大。

图表 22 陆股通资金净流入情况（亿元）（日）



资料来源：瑞达期货、Wind

3、两融余额

截至 7 月 31 日，两融余额为 15795.61 亿元，较 6 月末 15884.98 有所下降，其中融资余额有所下降，融券余额有所上升。7 月份融资期间买入额为 12205.74 亿元，6 月份为 13497.12 亿元，融资买入额有所降低。从融资买入额占 A 股成交额比例来看，7 月融资买入额 12205.74 亿，占 A 股成交额比例为 6.87%，相

较于 6 份而言亦明显降低，海外风险尚未充分释放，市场做多信心不稳。随着 A 股经历年初反弹期后，在政策空窗期下，增量资金做多动力有所弱化。当前海内外宏观不确定性因素较多，预计未来短期风险偏好仍有波动，不排除融资情绪回落的情况。

图表 23 融资融券余额



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 24 融资买入额占 A 股成交额比例 (%)



资料来源：瑞达期货、Wind

五、市场估值分析

截至 7 月 31 日，以万得全 A 代表 A 股整体市场来看，市盈率 PE 估值为 17.96，受到 7 月末市场底部强势走升影响，市场整体估值上行。长区间来看，市场估值已经逐步回升至 10 年平均线上方，仍处于历史中部偏低水平。股债风险溢价月末有所回升，然明显处于一倍标准差上限下方。规模指数估值均处于 25 分位数下方。关注短线市场反弹至一定阶段性高位，估值上升至一定位置导致市场盈利性价比有所下降。主要宽基指数估值整体偏低，中小以及成长风格估值仍处于 25 分位附近或是下方。

图表 26 主要指数市盈率 (TTM-整体法)



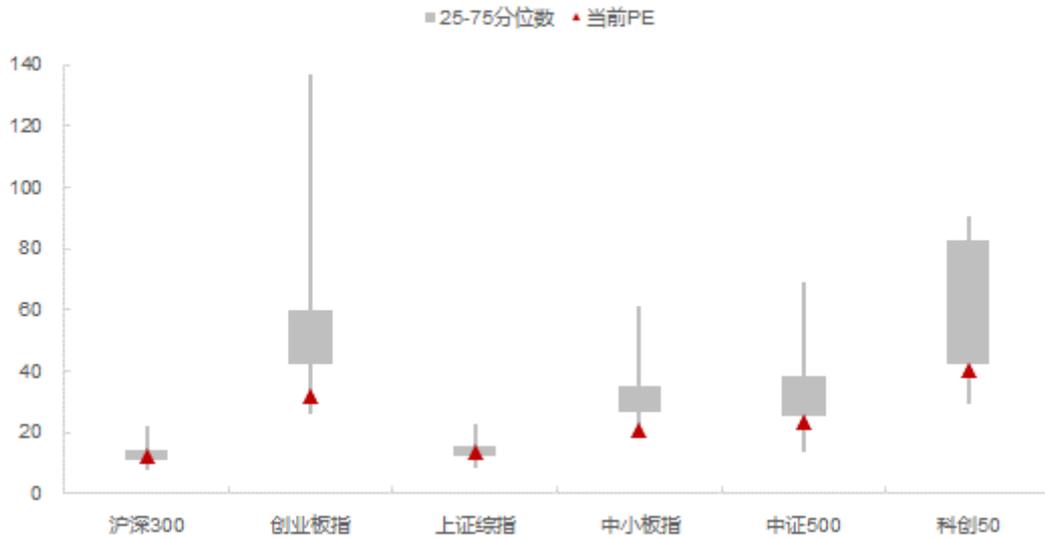
资料来源：瑞达期货、Wind

图表 27 股债风险溢价



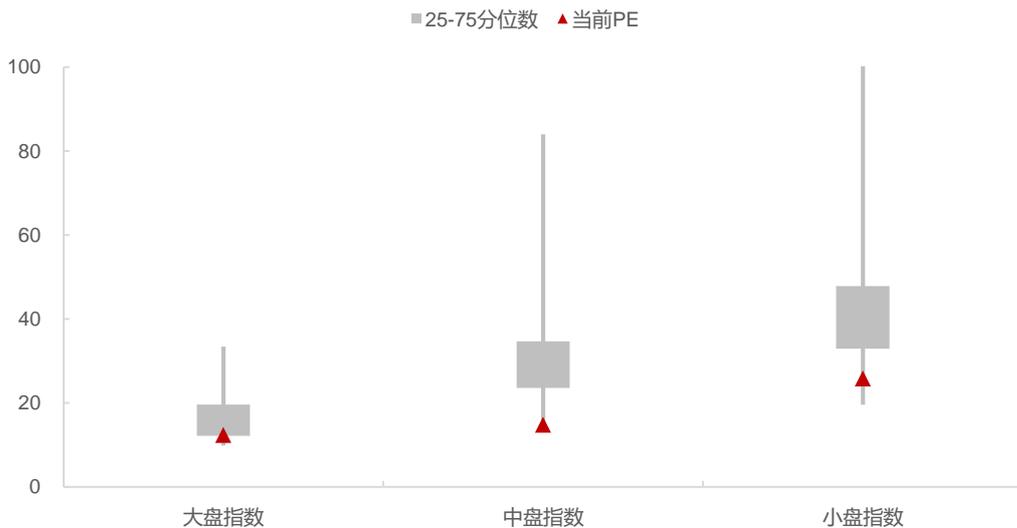
资料来源：瑞达期货、Wind

图表 28 A 股主要宽基 PE 估值



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 29 A 股规模指数 PE 估值



资料来源：瑞达期货、Wind

六、八月份股指走势展望

七月A股市场先是呈现横盘震荡，月末政治局会议召开后，主要指数在政策预期的引领下底部反弹。沪指自3150点附近走升至3300点附近，一度突破关键阻力位置。创业板指以及深成指涨幅相对较弱。四期指来看，在地产以及金融的拉升下，代表权重股的大盘指数相对占优，上证50月涨超过6%，沪深300月涨接近4%。短线来看，预计指数将延续强势，以沪指3200点作为整体A股情绪的支撑。国内经济面上，**工业生产和消费零售**分别由基建和节假日的带动下持续修复，为经济发展做出主要贡献；而楼市则延续此前的低景气，商

商品房销售面积同比大幅下跌，居民购房需求疲软，拖累整体经济复苏。6月社融数据在总量和结构上略超预期，但需求端疲弱的特征仍未改变。经济以及金融数据显示当下经济仍延续弱复苏趋势，未实现实质性修复信号。参考7月末中央政治局会议，短期我国宏观经济仍面临一定压力，三季度或将是全年能否完成经济增速目标的关键时期，后续仍需出台积极的政策提振居民和企业信心并稳定经济增速。因此中长期来看，A股反转与否仍取决于政策效应落实到基本面上的改善程度。

海外层面上，当前美联储对于货币政策的态度仍然是“抗通胀进程尚未结束”。目前，虽然美国6月份CPI与核心CPI下跌幅度均超过市场预期，但核心通胀水平仍超过整体通胀水平。且考虑到当前美国就业市场下行较为缓慢，失业率有所降低，薪资增速保持韧性，对通胀的支撑作用还将保持一定韧性，所以预计开启降息周期为时尚早。若考虑到美联储年末暂停加息，首先，总量视角改善全球流动性，A股流动性有望进一步好转，有助于股指期货多头行情的展开。其次，利率下行将对低息成长股的影响更为明显，那代表中小指数的IC与IM合约或可能更占优势。然而中长期层面考虑，A股的上行驱动更多受到内需修复的支撑，因此国内经济复苏进度或更为重要，如果经济于年底或是年初出现实质性修复信号，结合海外流动性利好，A股整体开启中长期上行趋势可以期待。如果国内经济仍然处于“弱复苏”模式，市场缺乏经济预期支撑或是总量政策预期支撑，降息对于A股的影响或更偏向结构性层面。

图表30 沪指K线图



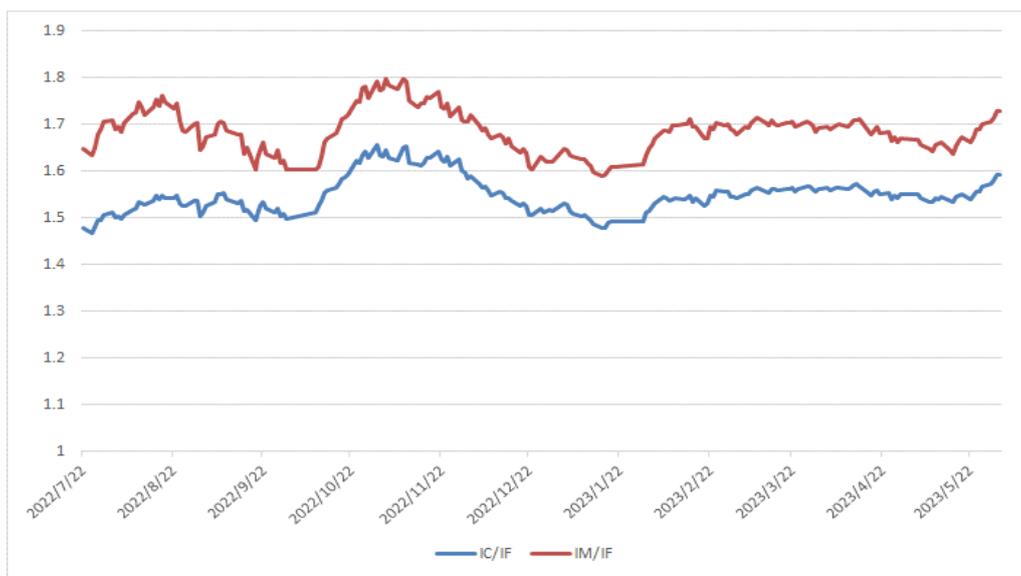
资料来源：瑞达期货、Wind

六、期指交易策略

逢低布局 IF/IH 合约——前期我们考虑中小盘与大盘的套利策略，主要方向上是做多中小盘空大盘。观望当前 IC/IF 以及 IM/IF 价差，跨品种间价差回升至短线压力位置，因为策略目前继续上行的空间不大。而市场震荡期间来看，随着板块间的轮动加快以及风格切换的不明确，跨品种间套利的赢面抑或是空

间均不大。一方面，结合 5 月份以来大盘指数（上证 50 以及沪深 300）的深度回调，因而我们考虑从风险调整后的低估逻辑逢低做多大盘风格。另一方面，政治局会议政策定调以后主线明确，特别是对于房地产以及金融政策新提法，预计后续地产方面定调有明显调整且对资本市场深化改革持续推进，地产以及证券作为 300 指数权重占比最高的板块，因此 IF/IH 整体影响或较强。

图表30 IC/IF以及IM/IF价差走势



八月策略：

1) 逢低多 IF2312

参考入场指数点位：3990 附近

方向：多

止盈设置：4560

止损设置：3800

盈亏比：3：1

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。