

市场情绪降温，股指高位回落

摘要

主要指数本月高开低走，沪深两市成交持续活跃，日均成交量均在万亿水平。四期指同样高开低走，小盘股表现强于大盘股，市场情绪在国庆后逐渐回归理性，四期指基差回落，IC、IM由升水转为贴水，IF、IH则仍保持小幅升水。

海外层面，美国近期经济数据整体较好，市场已基本定价美联储11月份降息25个基点；同时，即将到来的11月份美国大选，民调显示特朗普领先哈里斯，受特朗普再度上台预期推动，其加征关税和增加财政赤字的政策或将带来新一轮通胀，市场担忧美国再通胀会阻碍美联储降息，对国内货币政策产生掣肘。

国内层面，在9月宽货币落地后，10月份宽财政亦加码跟进，重点关注11月4日-11月8日，人大常委会会议对增量财政政策规模的确定。在政策大力支持下，国内经济复苏具有良好基础，为股市提供上涨动能，此外，关注上市公司三季报盈利情况对市场情绪的影响。在流动性保持充足的环境下，预计A股将在上证指数站稳3300点后，进入慢牛行情。

期指策略上，由于中小盘股仍具有一定性价比，且对经济基本面变化较为敏感，因此单边策略顺趋势操作，优先考虑IC、IM。期权方面，从盘面来看，10月8日开盘价或为近期最大压力位，随着期权隐含波动率变化趋向平稳，可考虑构建11月期权牛市价差。



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

研究员：廖宏斌

期货从业资格证号 F3082507

投资咨询证号：Z0020723

咨询电话：0595-86778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服公众号

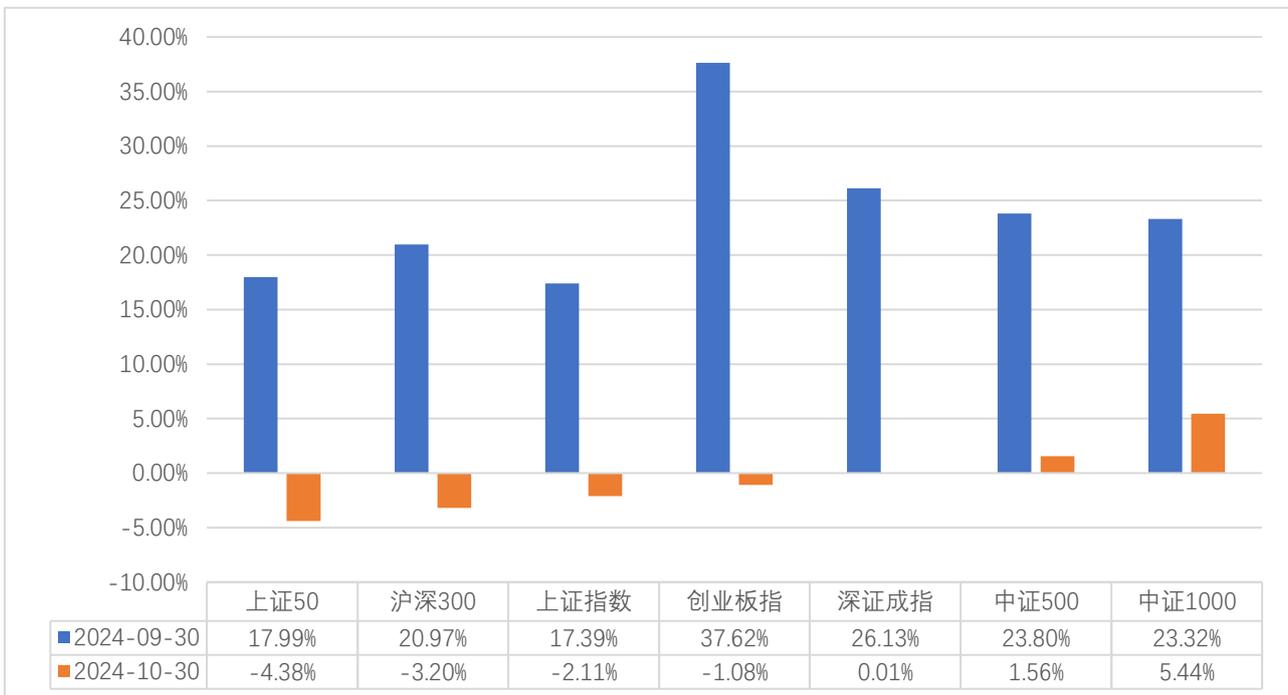
 研究服务



一、 市场回顾

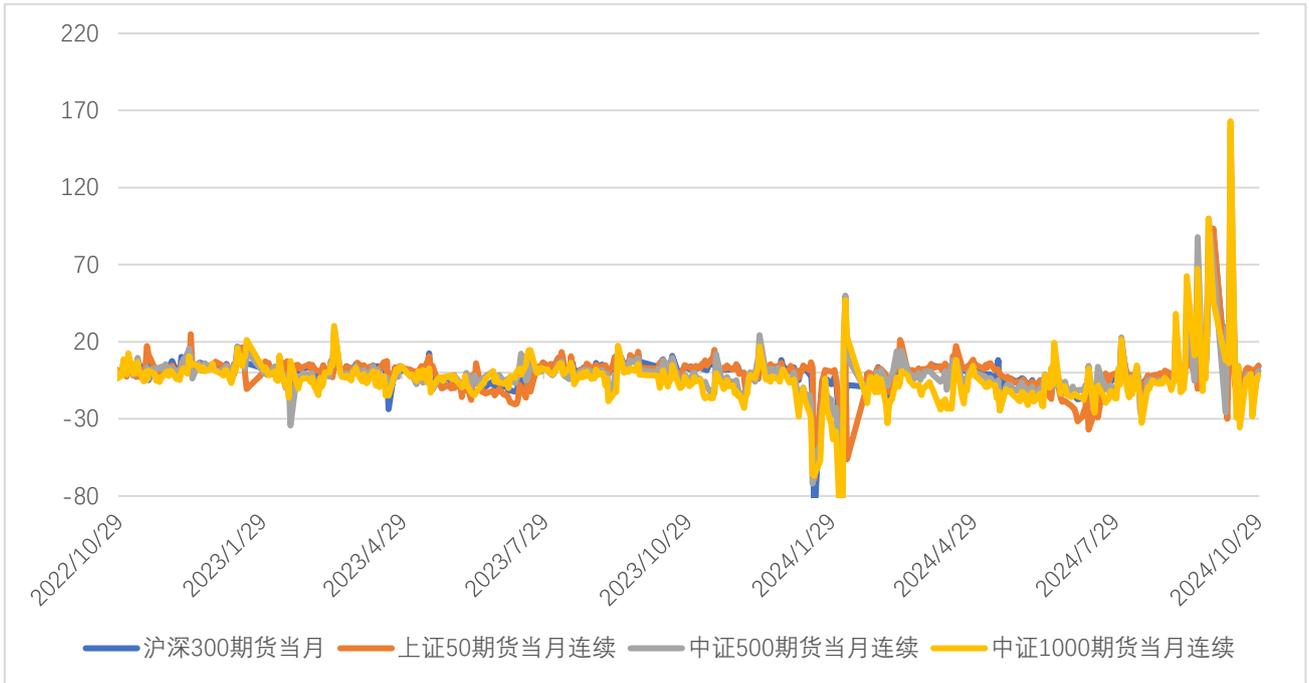
截至 10 月 30 日，主要指数本月高开低走，沪深两市成交持续活跃，日均成交量均在万亿水平。受国庆假期期间外盘中国资产大涨影响，国庆后开市首日，上证指数高开逾 10%，站上 3600 点触及年内高位，但随着市场逐步回归理性，股指高位回落。10 月下旬，伴随宏观数据及政策进入真空期，股指进入横盘整理阶段，上证指数在 3300 点附近窄幅震荡，月跌幅 4.38%，深证成指及创业板指本月分别上涨 0.01%和下跌 1.08%%。四期指同样高开低走，小盘股表现较为强势，10 月，上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 涨跌幅分别为-4.38%、-3.2%、1.56%、5.44%。在市场情绪逐渐冷却后，四期指基差集体回落，IC、IM 重回贴水状态，IF、IH 则仍有小幅升水，原因可能在于市场对波动较大的小盘股有较高避险需求，后续 IC、IM 贴水预计维持。从四期指净持仓来看，除 IC 净空单较 9 月底增加外，IH、IF、IM 净空持仓均有不同程度回落。从 10 月的整体情况来看，经济基本面较 9 月有些许好转，但依旧偏弱。然而，在货币政策、财政政策均加码宽松对环境下，市场对经济基本面复苏抱有较高预期，同时，充足的流动性也为股市上涨提供动能，在暂无更多重大利好的刺激下，A 股预计进入慢牛行情。

图 1 主要指数月度涨跌幅



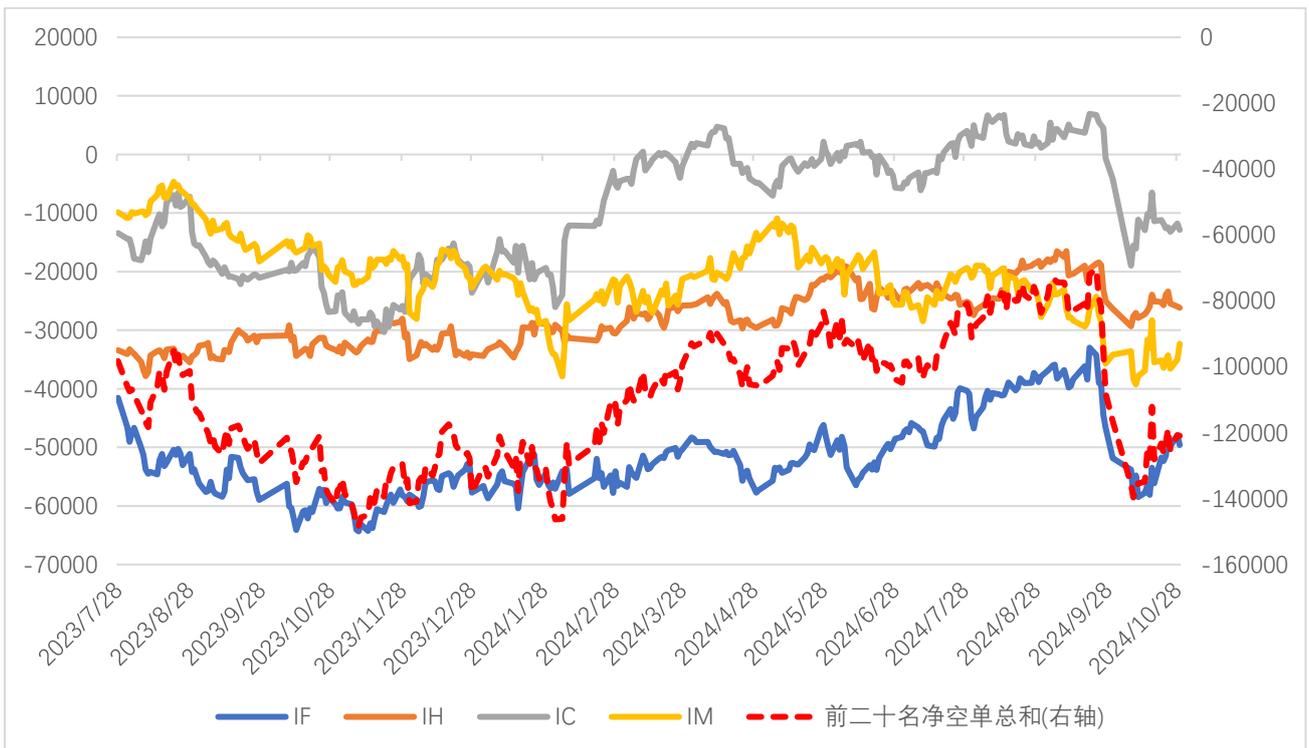
资料来源：瑞达期货、Wind

图 2 股指期货主力合约年化基差率



资料来源：瑞达期货、Wind

图3 前二十名净持仓



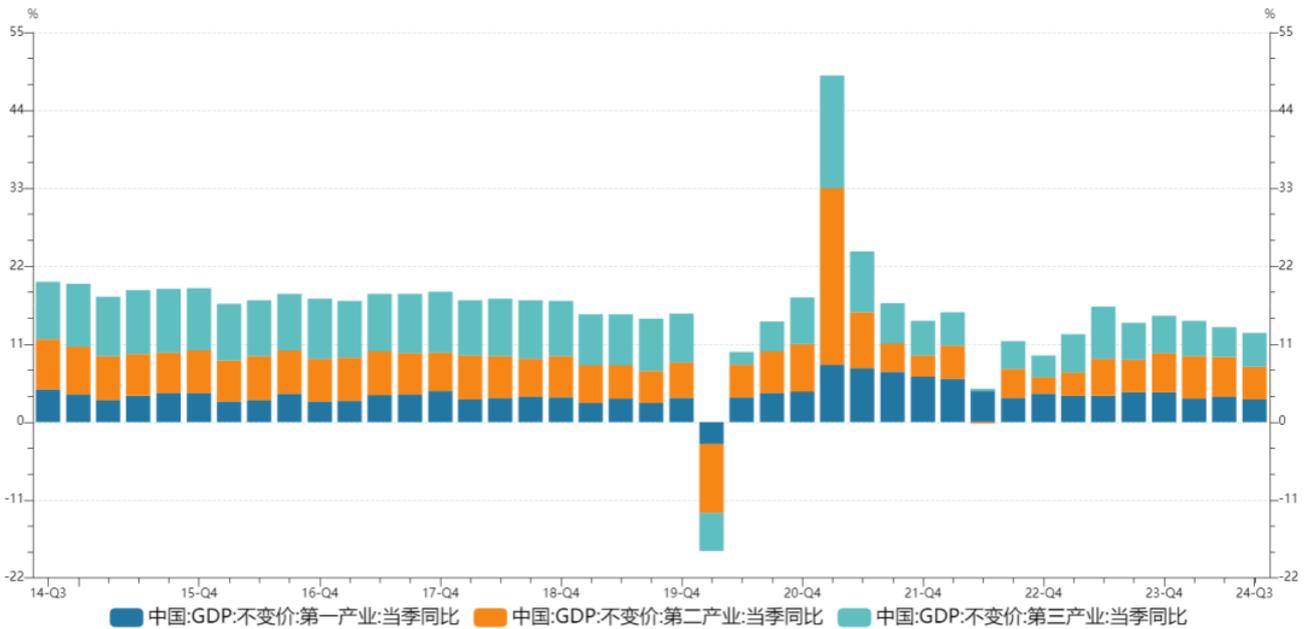
资料来源：瑞达期货、Wind

二、 基本面分析

(一) 内生动能偏弱，静待政策发力

2024年三季度 GDP 同比增速达到 4.6%，符合市场预期。分产业来看，第一、二、三产业三季度同步增长分别为 3.2%、4.6%以及 4.8%，其中第二产业同比大幅回落。除占比较小的第一产业外，实际增速低于 GDP 总体增速的行业有第二产业中的建筑业和第三产业中的房地产业，二者三季度增速分别为 3.0%和-1.9%，显示当前房地产及与其相关的建筑业仍为经济的主要拖累。此外，物价下行对名义 GDP 的拖累仍在持续，反应名义 GDP 与实际 GDP 增加差值仍处于负向区间。2024年三季度我国经济总体表现相对平稳，动能较二季度变化较小，剔除政府主导的基建项目后，居民消费的修复相对有限，内需不足的问题仍然存在。展望后续，四季度稳增长政策或进一步加力，货币政策降息降准存在空间，货币和财政加码共同加码的支持下，四季度 GDP 增长仍有望回升至 5%上方，对全年目标 5%形成支撑。

图 4 GDP 三大产业当季增速 (%)



资料来源：瑞达期货、Wind

图5 GDP同比增长 (%)

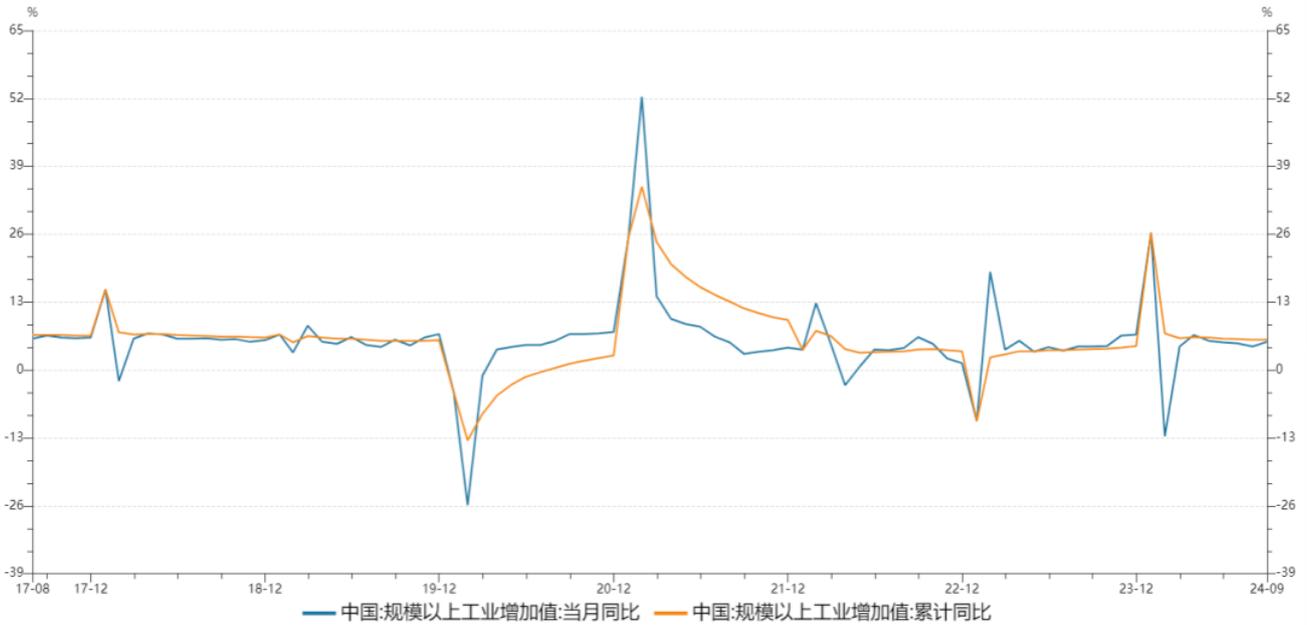


资料来源：瑞达期货、Wind

(二) 工业生产回升，上游延续弱势

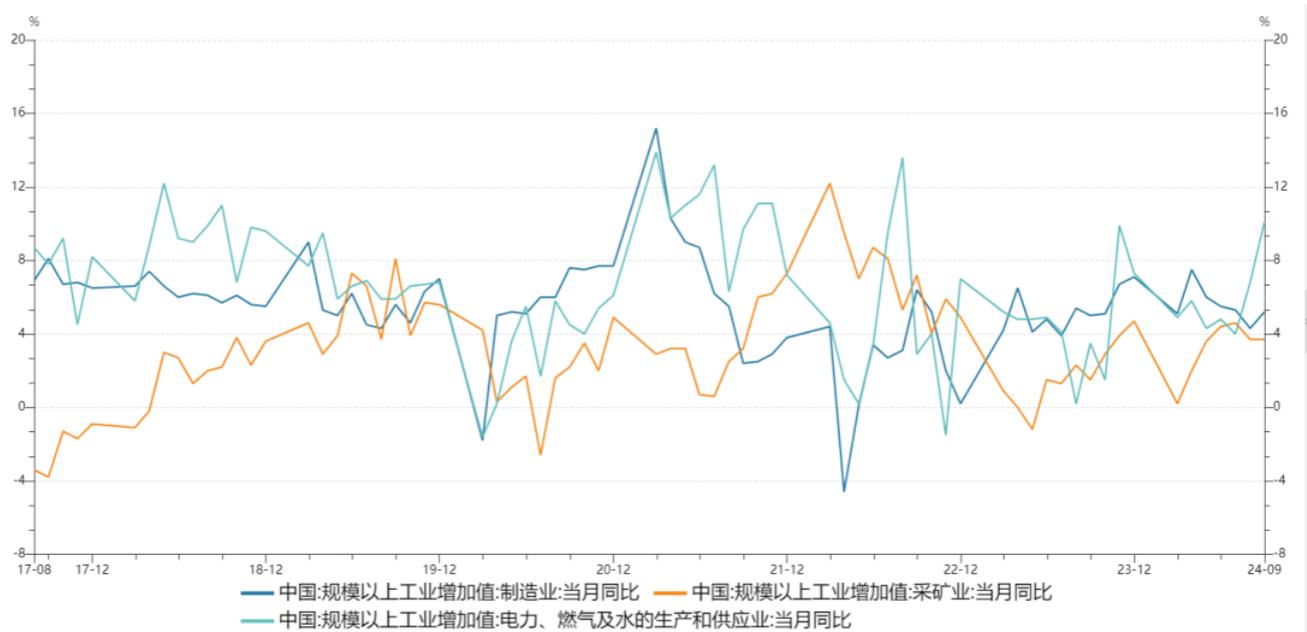
2024年9月，规模以上工业增加值同比5.4%，高于市场预期。2024年三季度规模以上工业增加值累计同比增长5.8%，与今年1-8月累计同比持平，有企稳趋势。分三大门类看，当月来看采矿业增加值同比增长3.7%，制造业增长5.2%，公用事业同比增长10.1%。分具体产品来看，上游水泥、粗钢、钢材均维持负增长，但降幅拖累有所收窄，集成电路、智能手机生产仍维持相对较高增长，反映出口仍有韧性。展望后续，10月接连召开的系列重磅会议对于地方政府化债、金融稳定性和提振内需等方面做了系列部署，并且货币政策和财政政策协调配合助力稳增长，政策支撑下四季度经济有望企稳回升。相对消极的因素则是地缘冲突和美国大选等政治因素有概率形成对贸易的干扰，出口动能对工业生产的支撑或走弱。

图6 规模以上工业增加值同比 (%)



资料来源：瑞达期货、Wind

图7 三大门类工业增加值同比 (%)



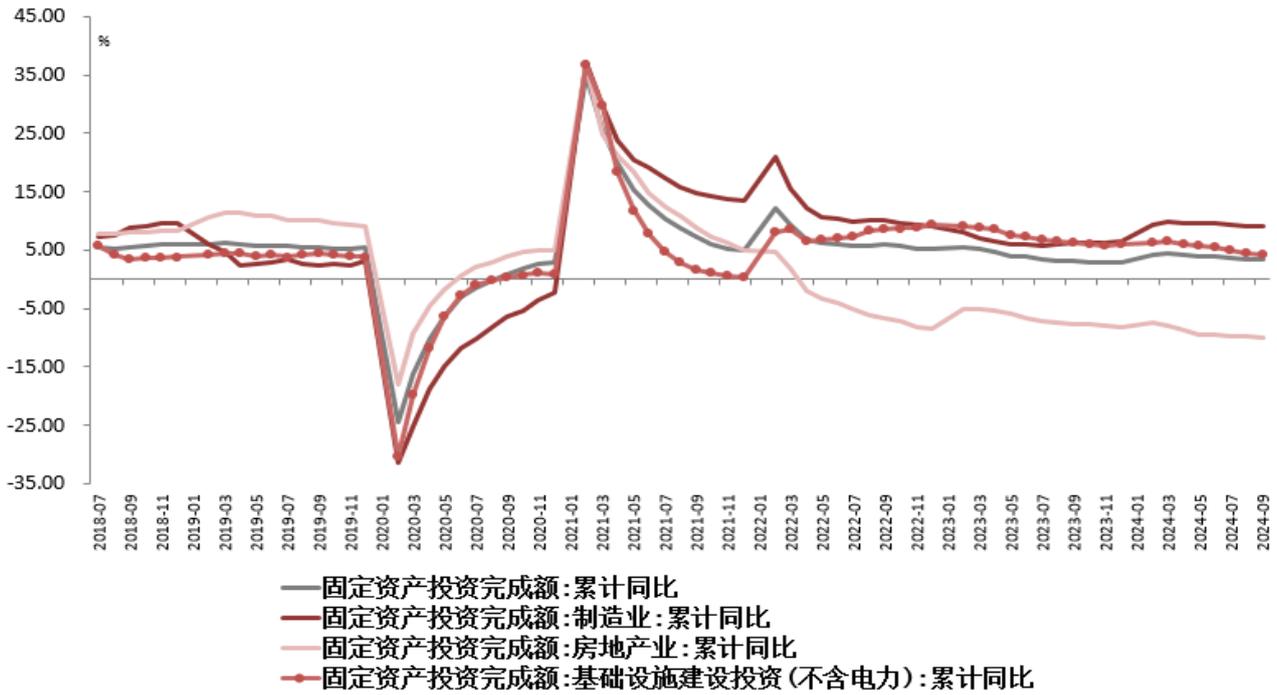
资料来源：瑞达期货、Wind

(三) 固投延续偏弱趋势，地产景气仍待提升

前三季度固定资产投资增速为3.4%，较上月持平，但较二季度回落0.5个百分点，内需不足、房地产表现弱导致投资端未有好转。分领域看，基础设施投资同比增长4.1%，制造业投资增长9.2%，房地产开发投资下降10.1%。制造业投资有效支撑整体固投，同比增速较上月小幅上涨，产业转型升级进程继续推进，带动高技术产业投资维持较高增速，高技术产业投资同比增长10%，延续两位数增长。“以旧换新”

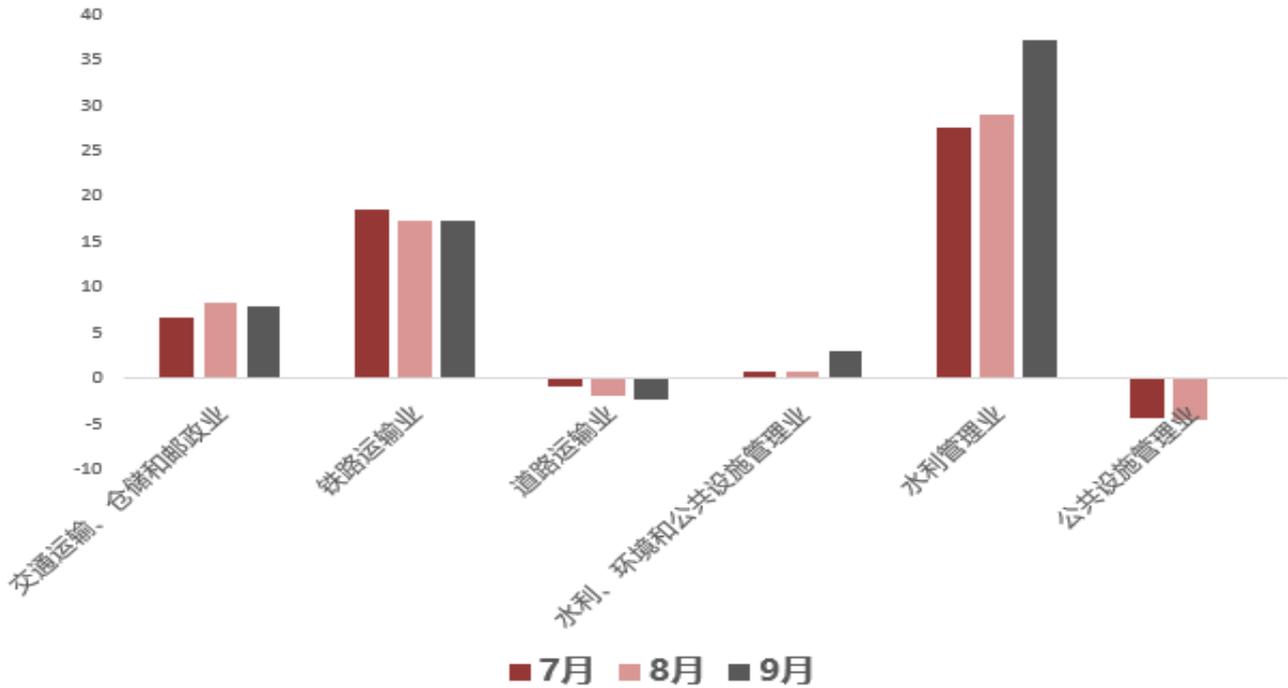
政策资金的进一步落实，将拉动生产和投资，或利于有色、能化中下游产业链需求的修复。财政资金和项目端有所加速，基建增速较上半年好转。水利、铁路仍作为基建投资增长的主要驱动力，而道路投资同比延续负增。海外经济韧性较强，出口相关产业投资表现偏好，如铁路、船舶、航空航天和其他运输设备、电子设备、专用设备和通用设备等。随着增发国债和专项资金拨付落地后，预计基建投资有望继续保持平稳增长。

图8 投资端小幅回落



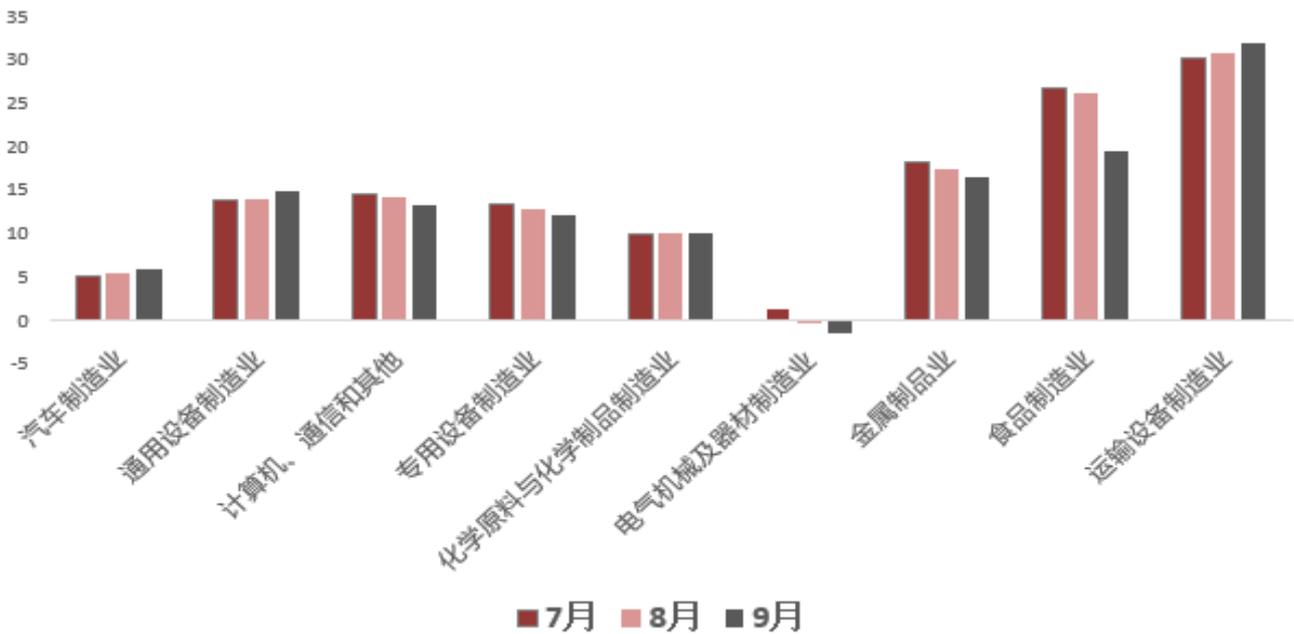
资料来源：瑞达期货、Wind

图9 基建投资细分项



资料来源：瑞达期货、Wind

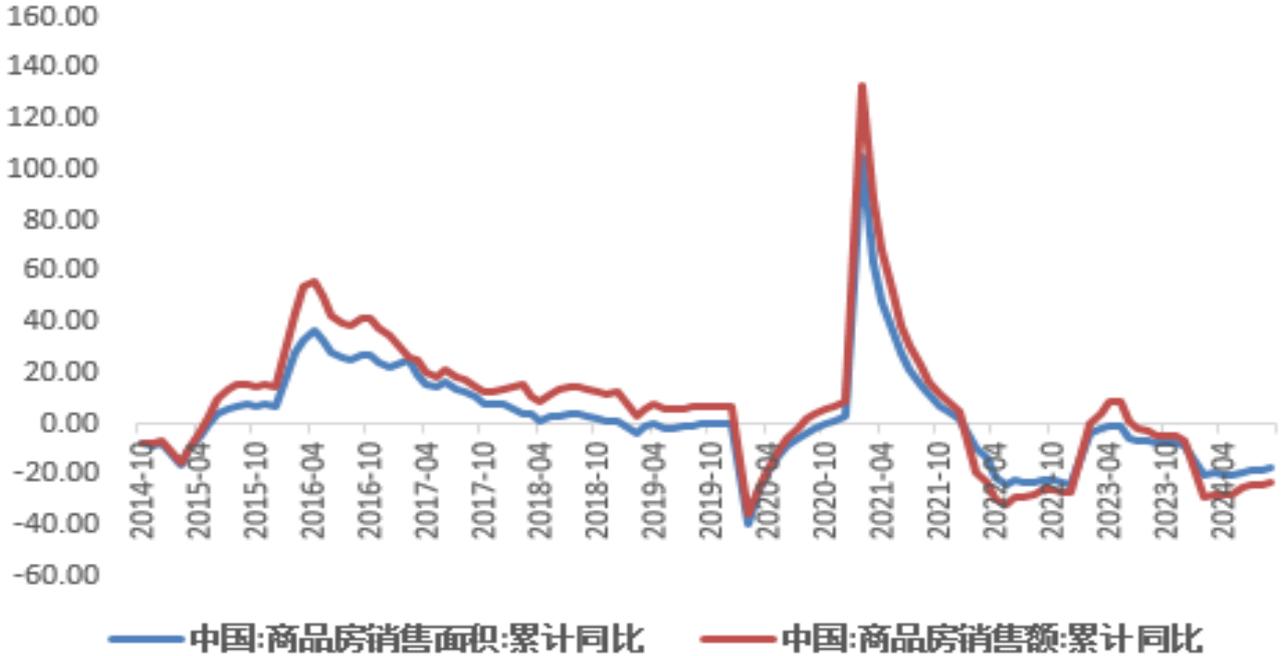
图10 制造业投资细分项



资料来源：瑞达期货、Wind

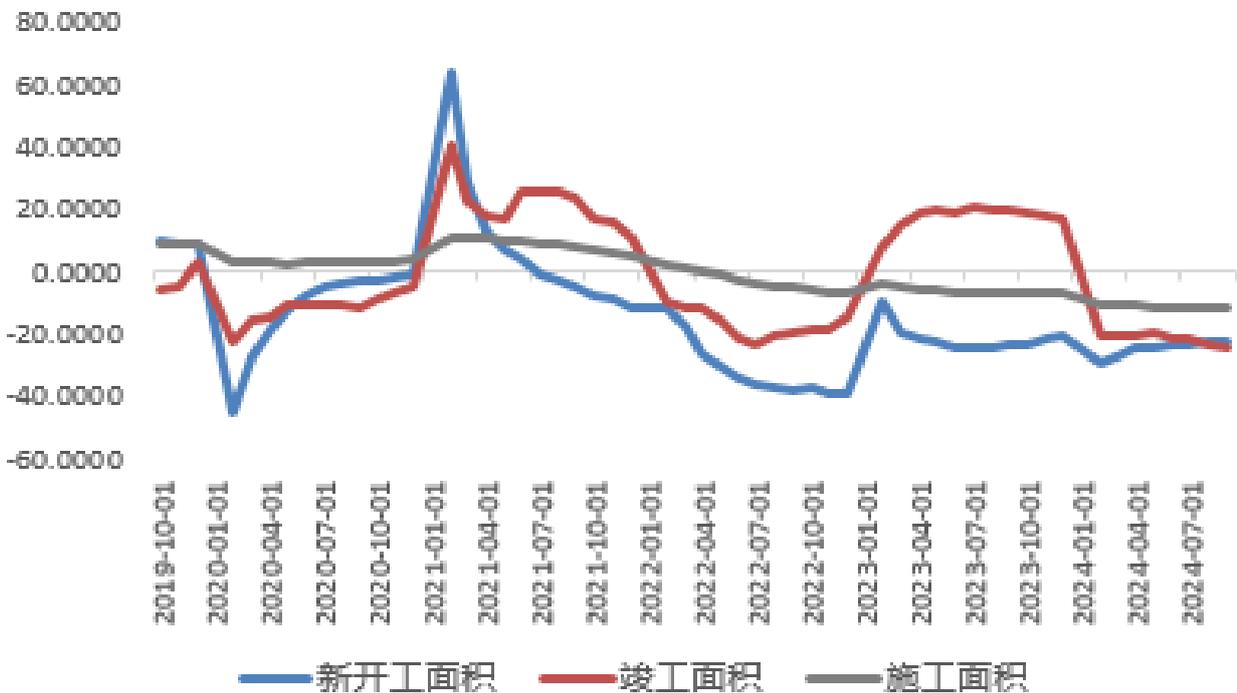
房地产景气水平低。全国房地产开发投资同比下降10.1%，开工、竣工面积保持-20%增速。虽然自二季度一揽子去库存政策落地后，新房销售小幅改善，全国商品房销售面积和金额同比小幅收窄至-17.1%和-22.7%，但70城新建住宅价格同比降幅继续走阔，销售端量价依旧低迷，居民购房意愿未见明显提升。从资金来源看，跌幅较大的是个人按揭贷款34.9%，内需不足叠加销售回款能力未有显著改善。

图11 地产景气度持续下探



资料来源：瑞达期货、Wind

图12 地产新开工、竣工和施工累计同比



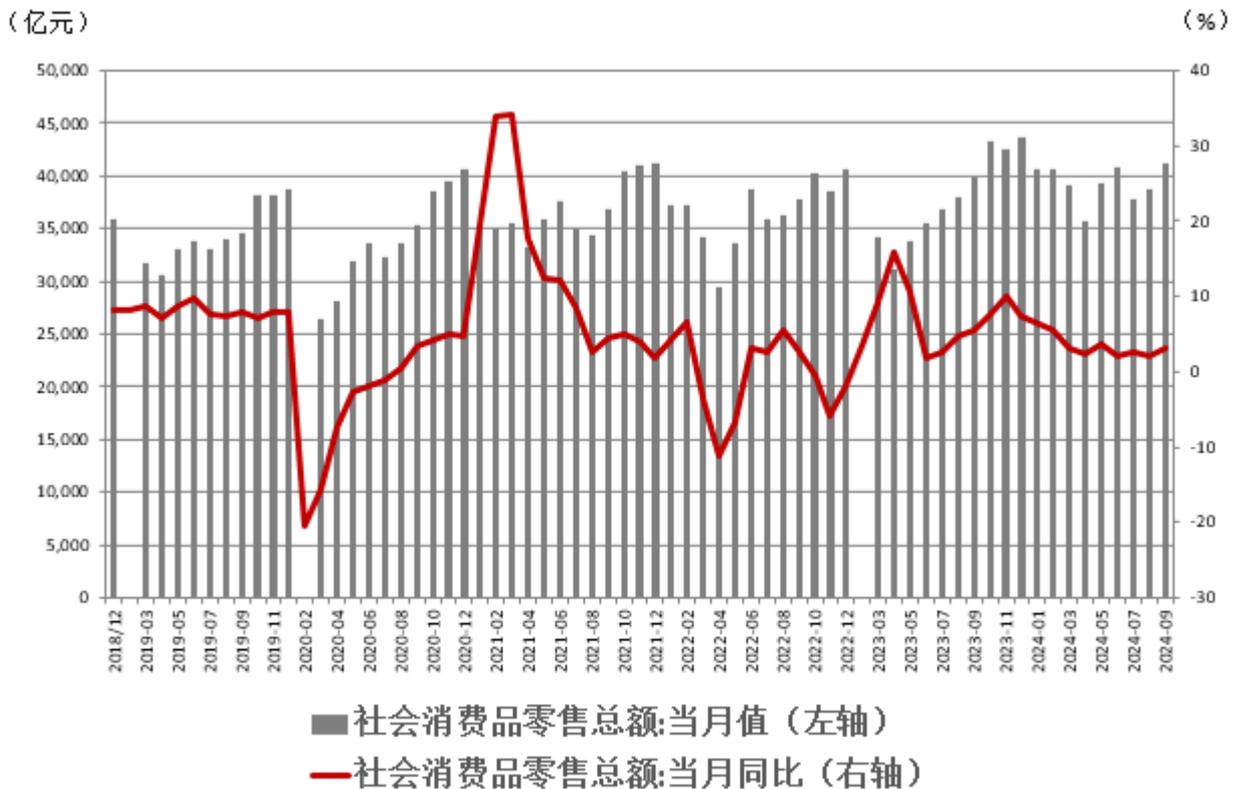
资料来源：瑞达期货、Wind

(四) 旅游旺季到来，新能源表现亮眼

9月社会消费品零售总额同比增长3.2%，比上月加快1.1个百分点；环比0.39%，旅游旺季使得居民消

费需求得到改善。其中，随着“以旧换新”政策不断落实且力度加大，家用电器和音像器材类零售额增长及高效等级家电零售额表现亮眼，新能源汽车零售量也较上月大幅加快；新能源汽车渗透率达到53.3%，连续三个月突破50%，显示出政策促进新能源汽车消费潜能持续释放；随着促进服务消费相关政策实施，消费场景不断拓展，服务业市场也增长较快。国庆到来，内需进一步释放，持续带动文旅相关需求回暖，叠加各类宏观政策频频颁布，消费增速料进一步上升。从收入来看，三季度居民可支配收入增长5.2%（前值为4.5%），居民消费支出增长5.6%（前值为5.0%），收支增速均有改善。扣除价格因素，两者分别为4.9%和5.3%，高于经济增速，居民收支缓慢复苏但总体进度偏慢，内需不足的影响较大。就业方面，9月全国城镇调查失业率为5.1%，与上月下降0.2个百分点。就业下沉的现象有所缓解，随着政策逐步将经济引导至新质生产力，劳动力市场结构性失衡将持续修复。

图13 社会消费品零售额同比增速



资料来源：瑞达期货、Wind

图14 居民人均可支配收入



资料来源：瑞达期货、Wind

（五） 外需支撑减弱， 内需回暖成核心

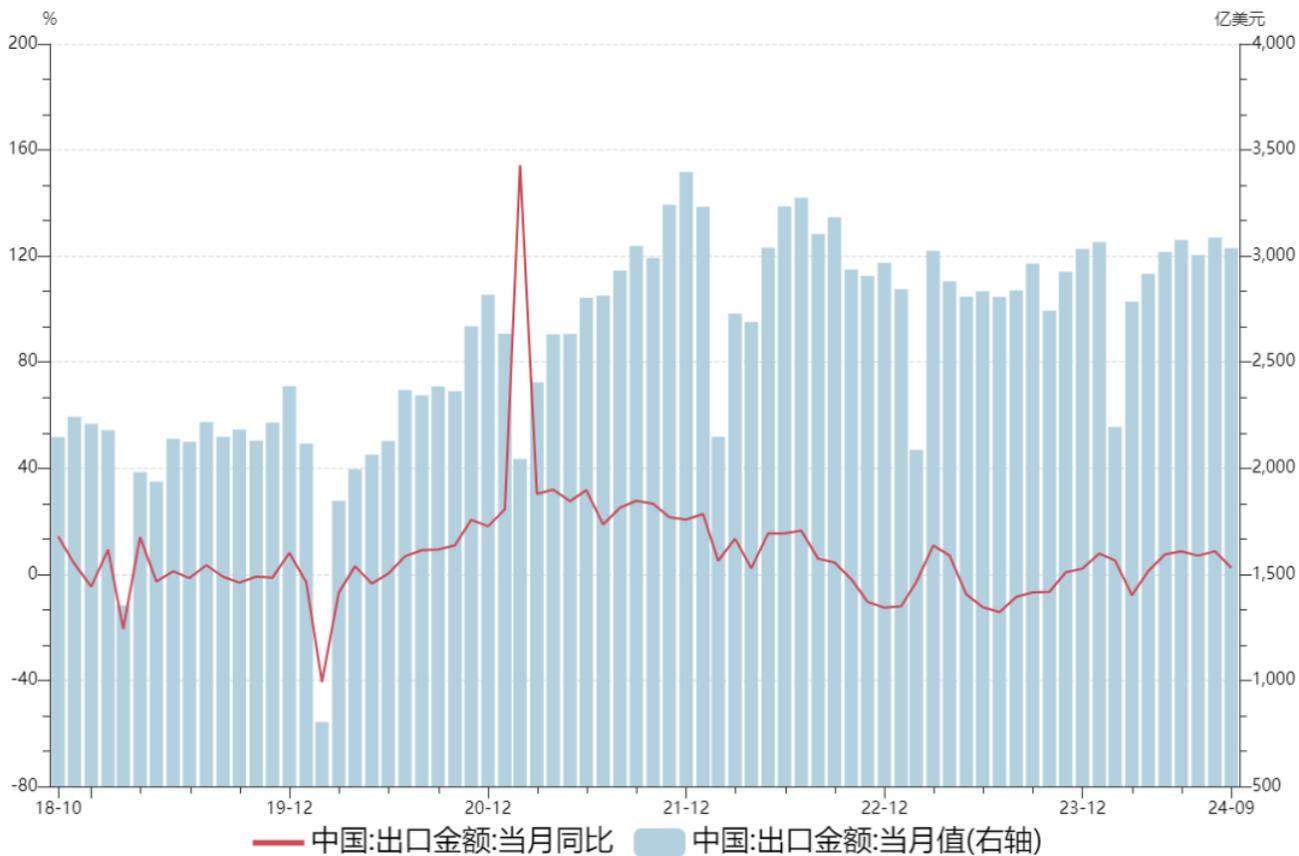
按美元计价，9月我国外贸进出口5257.1亿美元，增长3.4%。其中，出口3037.1亿美元，同比2.4%，前值8.7%，预期6%；进口2220.0亿美元，同比0.3%，前值0.5%，预期0.9%；贸易顺差817亿美元。

9月出口增速创近来新低，较上月大幅收窄6.3%，较前8个月增速回落2.2%，不及预期。全球外需走弱是出口大幅回落的重要原因，5-8月PMI新出口订单保持平稳，9月PMI新出口订单环比走弱，同期越南、韩国出口表现也弱于8月，外需走弱拖累本月出口。台风较历史同期频繁、高基数效应等因素对出口带来一定的负面影响，此外，8-9月人民币汇率升值，劳动密集型产品如家具、服装纺织、陶瓷等产品对9月出口约拖累0.8个百分点，较8月拖累进一步加大。9月出口放缓有内生放缓的因素，也有偶然外因，目前无法断言是趋势性的变化，海外能否实现软着陆有待观察。

前三季度进口同比增速为2.21%，好于2023年同期，弱于2024年前8个月。全球大宗商品价格承压回落叠加内需偏弱，9月进口额同比增速较上月小幅回落0.2个百分点至0.3%，进口额仍在年内高点。低基数效应有所减弱，趋势方面的增速变动整体影响可能不大。具体来看，对农产品、天然气、粗铜的进口需求增加，其进口同比增速分别为3.5%、23.6%、22.9%。主要工业原材料增速高于上月，铁矿砂、钢材进口需求持续偏弱，但同比降幅收敛明显，其进口同比增速分别为2.9%（前值-4.7%）、-13.4%（前值-20.3%）；原油进口同比增速-0.6%，环比有改善。汽车进口同比增速大幅下滑至-21.4%（前值14.3%）。此外，国内制造业投资增速维持较高水平，高技术产品进口增速持续高增。随着天气影响减弱，对农产品进口的需求

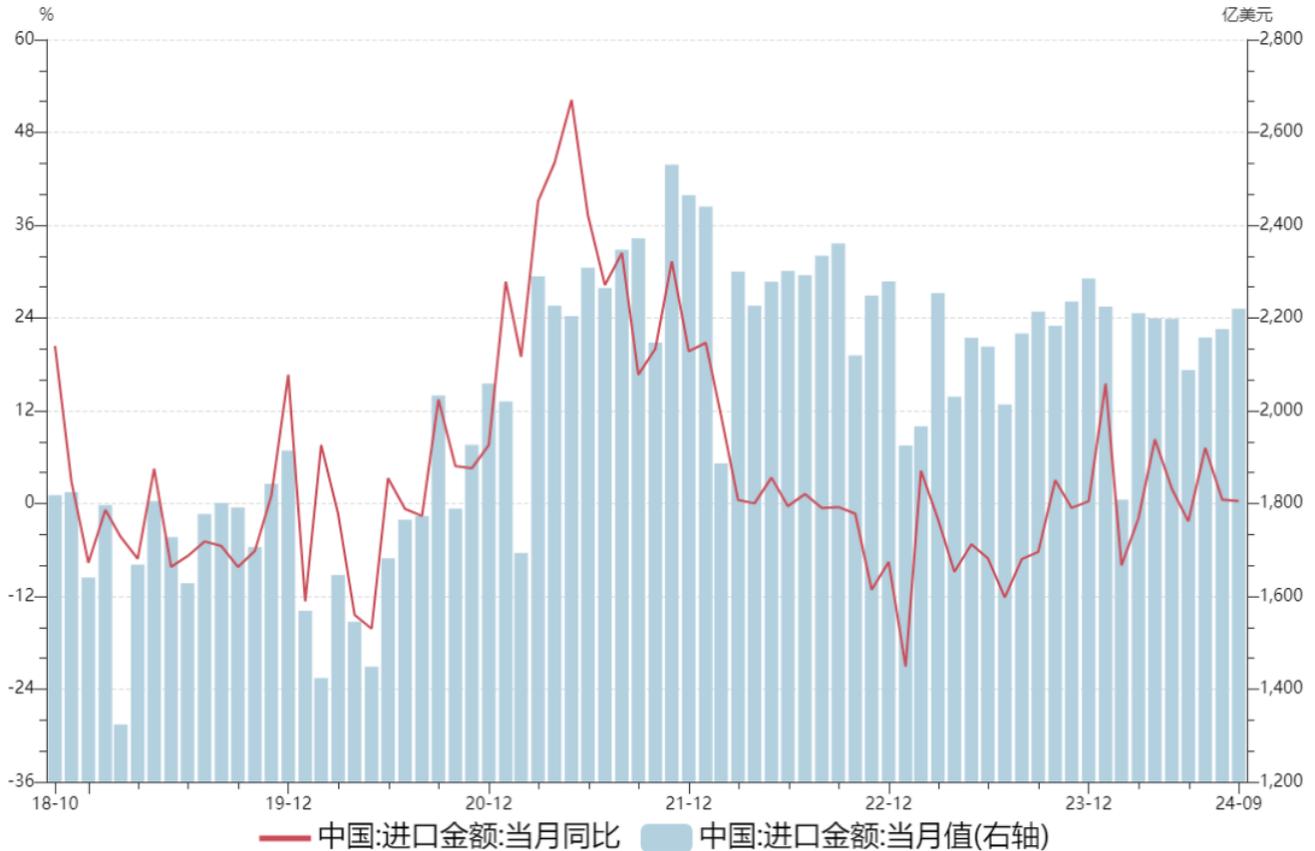
或回落。国内房地产政策调整、货币、财政政策扩张带动信用扩张预期，下调存量房贷利率减少提前还贷，均有利于促进房地产市场止跌回稳，四季度对黑色系需求预计有所改善。

图15 我国出口同比增速 (%)



资料来源：瑞达期货、Wind

图16 我国进口同比增速 (%)



资料来源：瑞达期货、Wind

三、重要政策解读——9月中央政治局会议解读

中共中央政治局9月26日召开会议，此次会议重点分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。继今年7月召开以经济工作会议为主题的政治局会议之后，时隔两个月再次召开以经济工作为主题的政治局会议。

一、政策加大逆周期调节力度

首先，本次政治局会议对经济形势的定调有所变化，今年7月30日的中央政治局会议提出“经济运行总体平稳、稳中有进，延续回升向好态势”，在本次政治局会议当中的表述则改变为“经济运行总体平稳、稳中有进”。更着重讨论短期经济问题和政策具体细化。其次，本次会议对货币政策宽松，财政政策加力两方面均有明确的指引。货币政策方面，政治局会议强调加大货币政策的逆周期调节力度，要“降低存款准备金率，实施有力度的降息”。除了9月24日国新办“预告”降准外，政治局会议也明确表示，此后的降息空间仍较为可观。后续关注LPR的调降以及房贷调降的具体细则。财政政策方面，会议强调保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作。超长期特别国债和地方政府专项债有望推动财政支出及基建投资提速。今年1-8月财政支出增长落后于预算超过10个百分点，财政收入下行为主因，中央+地方财政支出下降对总需求形成拖累。展望后续11月人大常委会仍是中央财政增加赤字的重要观察窗口。

二、房地产政策信号增强

会议强调“要促进房地产市场止跌回稳”，政策稳地产意图明确。三季度以来，房地产销售端与投资端仍呈现弱势格局，本次会议关于房地产领域的积极表述具有较强的信号意义，有助于提振四季度市场信心。会议提及“对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大‘白名单’项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地”。考虑到房地产供需矛盾，待售面积与库存量仍对价格端有所压制，严控增量有助于减少供给，加快房地产的去化，起到稳定楼价格低迷的作用。而加大“白名单”项目贷款投放和保交楼项目支持可以缓解开发商流动性困局。截至九月末，商业银行已审批通过的融资金额近 1.43 万亿元，支持 400 余万套住房如期交付，若后续要加大投放力度还需形成风险共担的有效机制。另外，会议提及“要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。”政策表态在 9 月 24 日国务院召开新闻发布会上也有所印证，发布会上提到了降低存量房贷利率和统一房贷最低首付比例，其中存量房贷利率的下调预计可以为居民每年节省 1500 亿元利息支出，有效缓解居民付息压力，预计未来将有更多细节政策出台推动构建房地产发展新模式。

三、强化资本市场信心

相比 7 月政治局会议，本次会议在“提振资本市场”之前加上了“努力”，重要程度显著提升。具体方式一方面包括“大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点”。9 月 24 日国新办发布会上证监会主席吴清表示：“证监会等相关部门制定了《关于推动中长期资金入市的指导意见》，主要关于“完善‘长钱长投’的制度环境。重点是提高对中长期资金权益投资的监管包容性，全面落实 3 年以上长周期考核。”此外也包括“支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施”。9 月 24 日证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，在支持上市公司向新质生产力方向转型升级、鼓励上市公司加强产业整合、进一步提高监管包容度、提升重组市场交易效率等方面提出了支持措施。

四、保民生结合促消费表述

会议强调把促消费和惠民生结合起来，并提出“提升消费结构”以及“培育新型消费业态”。今年 8 月消费数据来看，消费需求仍然较弱，各类商贸经营主体市场销售继续分化，部分大宗商品消费持续低迷。发改委支持消费品以旧换新的 1500 亿元超长期特别国债资金在 8 月初已全部下达到地方，之后随着政策更加侧重于促消费以及消费品“以旧换新”，尤其是汽车、家电等大宗消费领域，社消增速有望逐步企稳回升。同时，会议对于就业、民生方面亦有明确部署，如重点做好应届高校毕业生、农民工、脱贫人口、零就业家庭等重点人群就业工作，加强对大龄、残疾、较长时间失业等就业困难群体的帮扶，抓紧完善生育支持政策体系等。展望后续，不排除会加大转移支付力度，对消费形成边际提振。

9月政治局会议与7月政治局会议内容对比		
	2024年9月中央政治局会议	2024年7月中央政治局会议
经济背景	<p>经济运行总体平稳，稳中有进。新质生产力持续进步，民生保障扎实有力，防范化解重点领域的风险取得积极进展，高质量发展扎实推进，社会大局保持稳定。</p> <p>但是，对于当前经济运行出现的一些新的情况和问题不容忽视。</p>	<p>外部的不利影响增多,国内有效需求不足，经济运行出现分化，重点领域的风险隐患仍然较多。</p>
货币政策	<p>要加大货币政策逆周期的调节力度，要降低银行存款准备金率，实施有力度的降息。</p>	<p>强调要综合运用多种货币政策工具，促进社会综合融资成本稳中有降，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳足。</p>
财政政策	<p>要加大财政政策逆周期的调节力度，保证必要的财政支出，切实做好基层‘三保’工作。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。</p>	<p>下半年更要”加快专项债发行使用进度、用好超长期特别国债”。此外，新增提出财政需要更大力度推动大规模设备更新和大宗耐用消费品以旧换新。要优化财政支出结构，兜牢‘三保’底线。</p>
地产政策	<p>明确提出“要促进房地产市场止跌回稳”较7月政治局的表述更为积极，供需措施均有部署，比如供给侧“对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量”，在需求侧调整住房限购政策，降低存量房贷利率”继续推动构建房地产发展新模式。</p>	<p>要落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策，坚持消化存量和优化增量相结合，积极支持收购存量商品房作为保障性住房，进一步做好保交房工作加快构建房地产发展新模式。</p>
促销费政策	<p>要把促销费和惠民生结合起来，进一步促进中低收入人群增收，提升消费结构。要培育新型消费业态。</p>	<p>会议表示要以“提振消费为重点扩大国内需求”，并且表示经济政策的着力点要更多转向惠民生、促消费，要多道增加居民收入，增强中低收入群体的消费能力和意愿，把服务消费作为消费扩容升级的重要抓手，支持文旅、养老育幼、家政等消费。</p>

<p>产业政策</p>	<p>要帮助企业渡过难关，进一步规范涉企执法，监管行为。要出台民营经济促进法，为非公有制经济发展营造良好环境。</p>	<p>培育壮大新型产业和未来产业。大力推高科技自立自强，加强核心技术攻关推动传统产业科技转型。推动传统产业转型升级。要有力有效支持发展独角兽企业。要强化行业自律，防止“内卷式恶性竞争”。强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能退出渠道。</p>
-------------	---	---

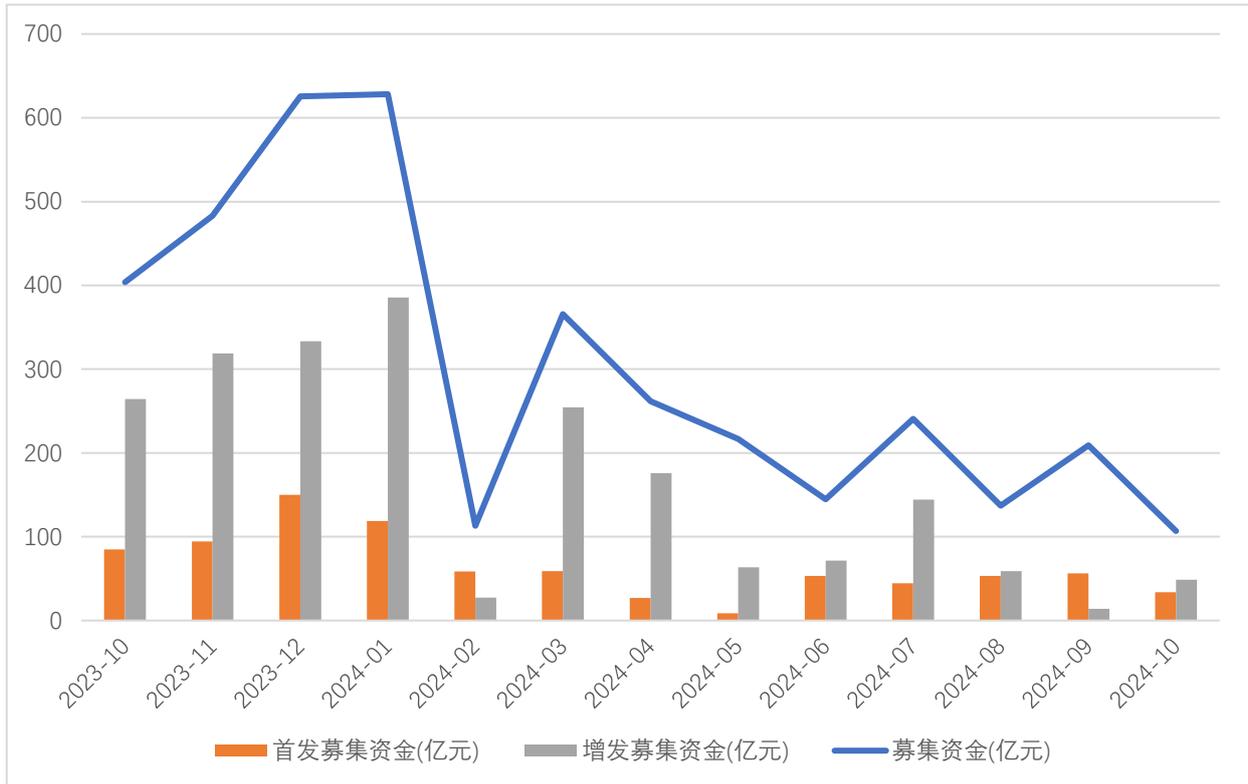
四、股指资金供需对比

（一）资金消耗

1、一级市场

据 wind 数据统计，截至 10 月 28 日，2024 年 10 月股权融资规模为 106.78 亿元，相较于 9 月份大幅回落，整体仍处于近一年低位水平。募集家数总共 15 家，较 9 月份减少 8 家，整体下降明显。10 月份首发募集资金总 33.82 亿元，增发募集资金总额为 48.46 亿元，均为定向增发；首发资金规模回落，增发资金规模大幅回升。整体看，今年 1 至 10 月份，创业板 IPO 数量排名第一，合计共有 31 家；北京证券交易所（下称“北交所”）以 15 家紧随其后；上海证券交易所（下称“上交所”）主板、科创板均达到双位数，分别有 14 家和 10 家；深圳证券交易所（下称“深交所”）主板今年前 10 个月 IPO 数量为 6 家。融资额方面，今年前 10 个月，深交所主板、上交所主板、科创板和创业板的融资规模分别为 749.49 亿元、1054.71 亿元、178.58 亿元和 390.55 亿元，分别较去年同期下降 67.05%、70.13%、90.77%、82.94%。北交所今年前 10 个月的融资规模为 31.98 亿元，较去年同期下降 74.54%。

图 15 一级市场对资金消耗情况

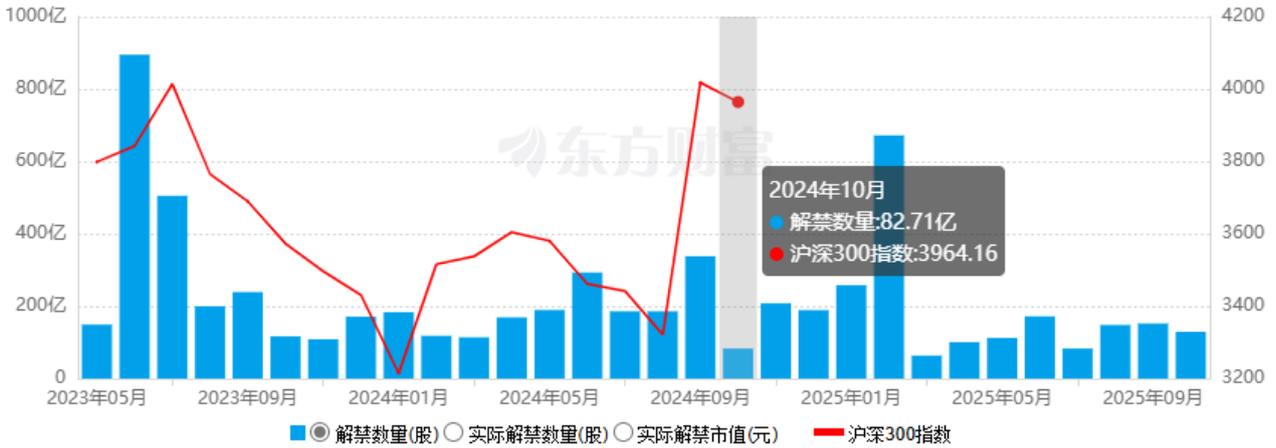


资料来源：瑞达期货、Wind

2、大股东二级市场及回购交易情况

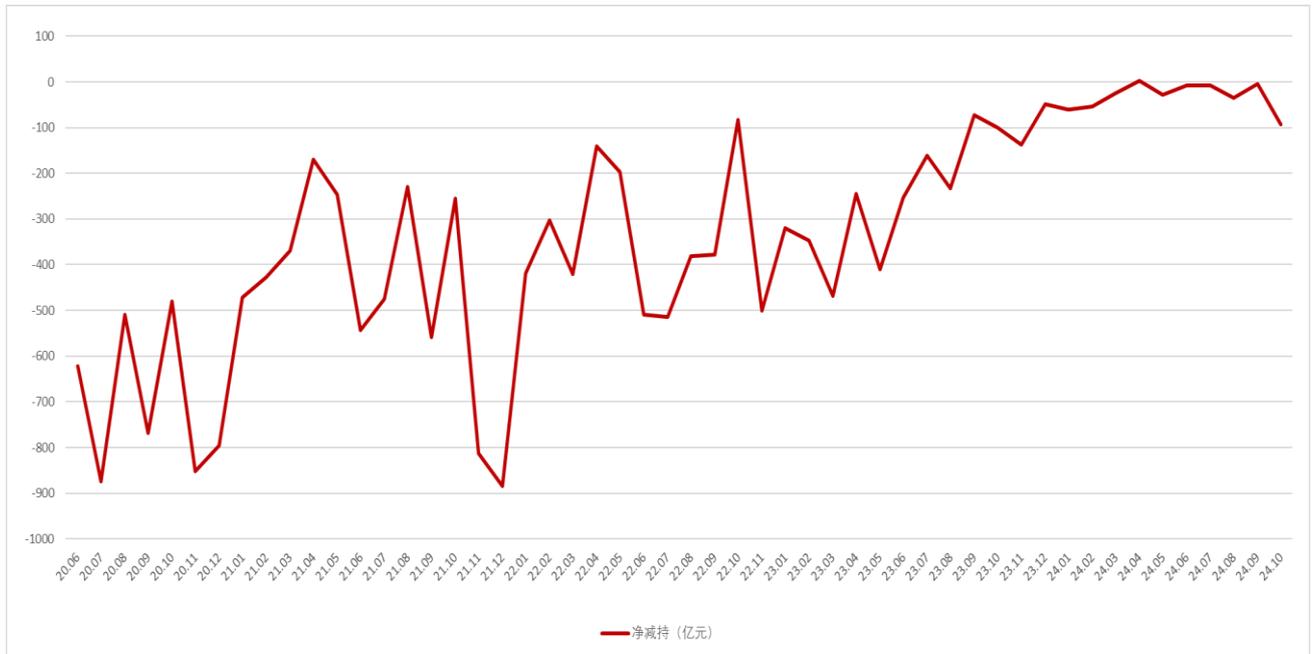
截至10月28日，从重要股东二级市场交易公告来看，10月份上市公司回购总金额为83.4亿元，相较于8月份而言小幅回落，回购家数为469家，较9月同样小幅下降。2024年1-10月，A股上市公司股票回购总额达到了1489.22亿元，这一数字显著高于2023年同期的656.7亿元。从回购家数来看，2024年1-10月，共有2020家公司进行了股票回购。总的来说，2024年前十个月A股上市公司的股票回购总额显著增长，伴随对政策刺激的短暂投机情绪消退，市场涨势放缓，上市公司加大回购力度为市场注入信心。而在监管层的推动下，今年以来推出“注销式回购”的公司家数日益增多，已成A股市场回购的新趋势。此外，10月份减持市值为128.51亿元，减持家数为309家，相较于9月份而言大幅增加。10月份增持市值为35.65亿元，增持家数为111家，相较于9月份下降。9月份净减持市值为92.85亿元，受到一部分股东高位抛售所持股份，本月净减持较上月扩大，但随着监管部门加大对违规非法减持套现的监管处罚力度，后续净减持数量预计降低。

图 16 限售解禁市值



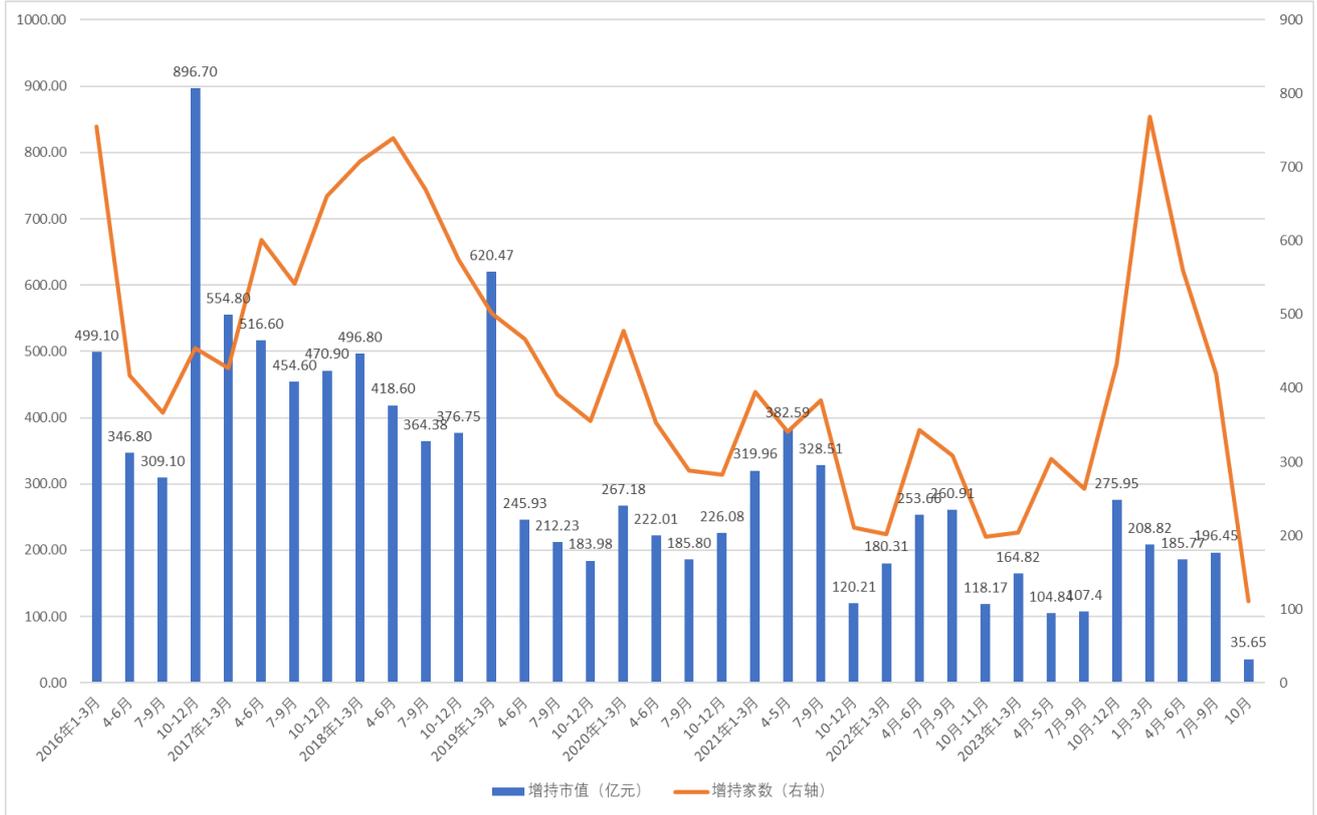
资料来源：瑞达期货、Wind

图 17 大股东净增（减）持变化



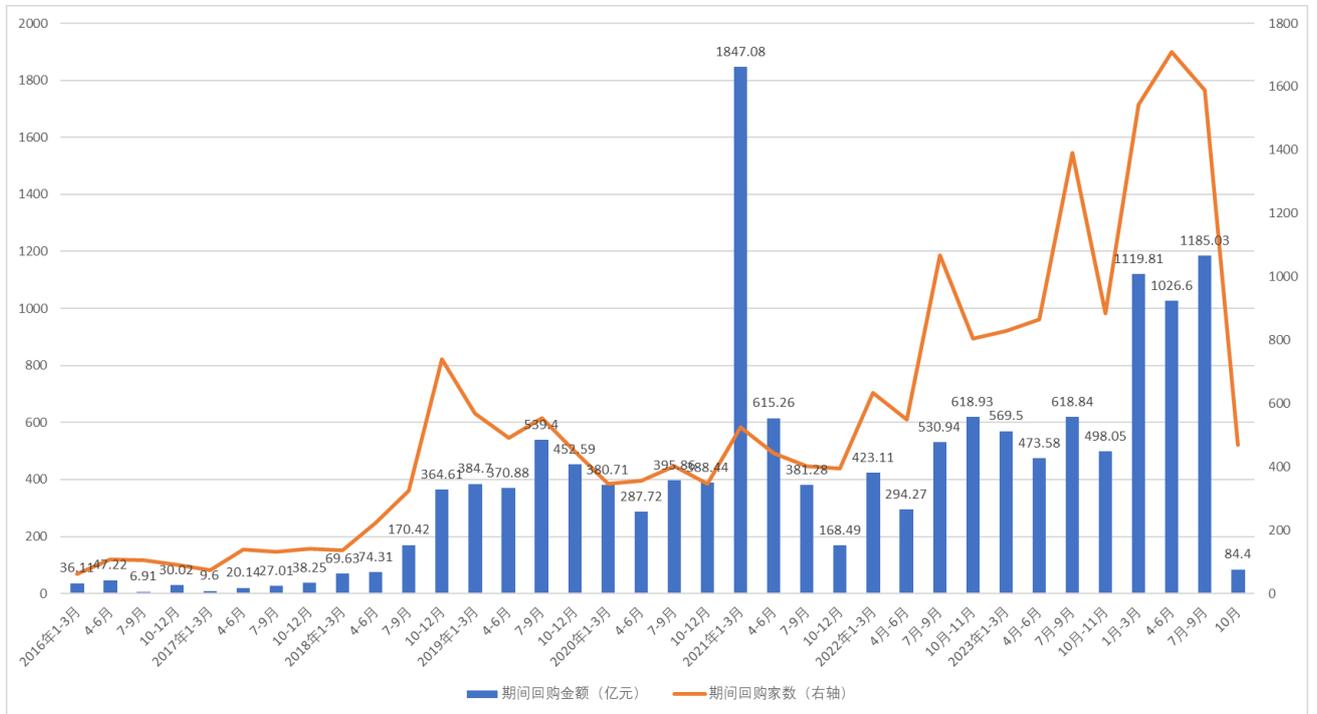
资料来源：瑞达期货、Wind

图 18 大股东增持情况



资料来源：瑞达期货、Wind

图 19 股票回购统计



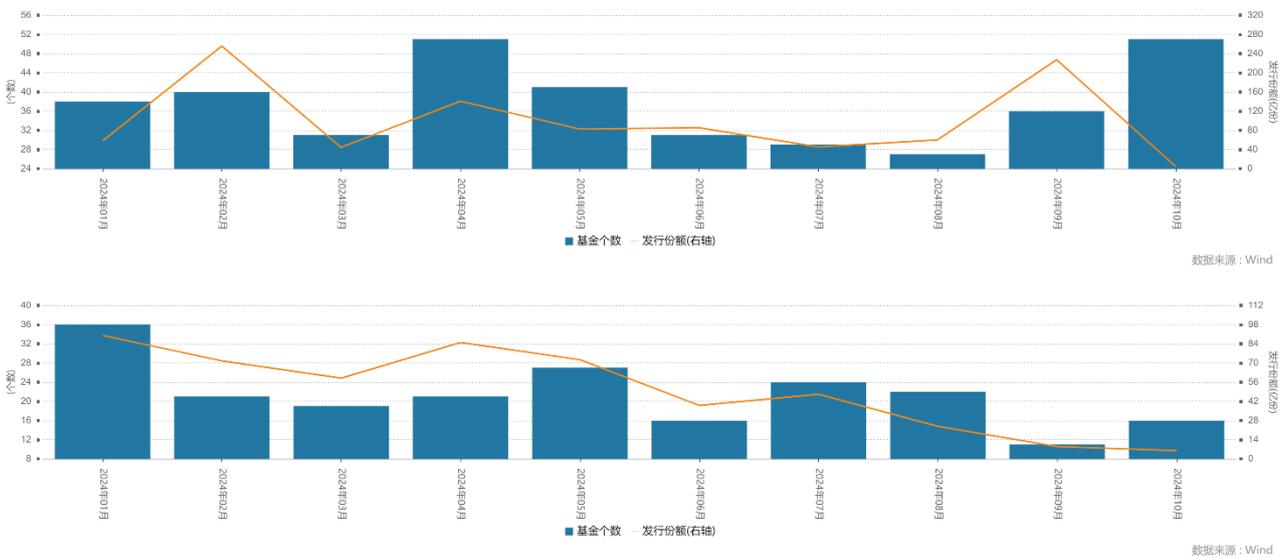
资料来源：瑞达期货、Wind

(二) 资金供给

1、基金持仓变动

截至 10 月 28 日，开放式基金股票投资比例为 67.55%，与 9 月末相比仅有微幅下降。2024 年 9 月末，偏股型及股票型基金数量占比约 41.55%，较 9 月底基本持平。本月总计发行 90 只基金，发行份额 86.78 亿份；从基金类型来看，10 月债券型基金发行份额最高，合计 55.48 亿份，占全部新成立基金份额的 63.93%，前 10 个月占比较 2023 年全年上升 8 个百分点；股票型基金发行份额为 4.27 亿份，占全部新成立基金份额的 4.93%，混合型基金发行份额为 6.03 亿份，占全部新成立基金份额的 6.95%，2024 年以来，债券相较于股票来说更受公募投资者欢迎。

图 20-21 股票型及混合型基金发行份额（亿份）

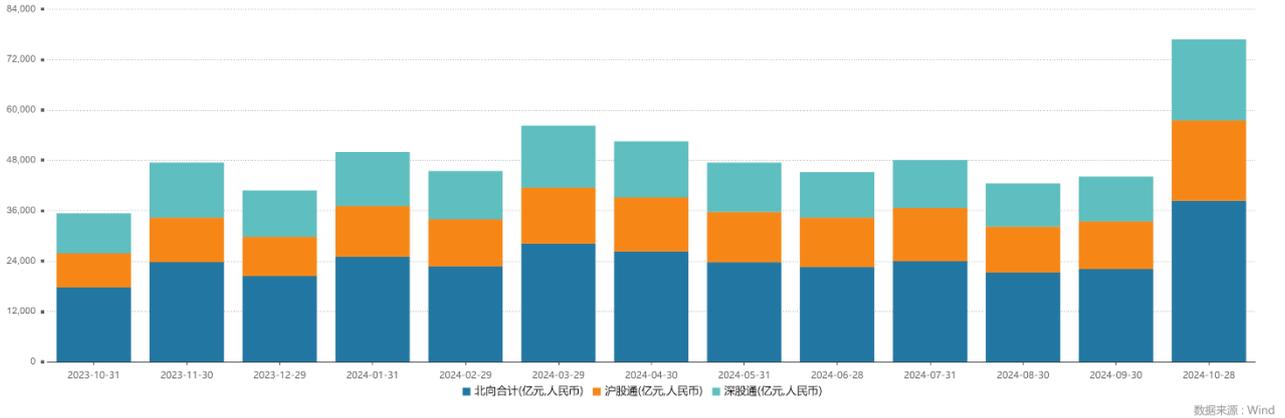


资料来源：瑞达期货、Wind

2、外资买卖总额

截至 10 月 28 日，北向资金期间买卖总额 38374.92 亿元，较 9 月份 22046.8 亿元显著上升。海外方面，受到 11 月份美国大选影响，市场预期特朗普将重返白宫。若特朗普成功当选，其对内增加财政赤字，对外加征关税的政策主张，预计增强通胀粘性，迫使美联储放缓降息步伐，推高美元指数。在强美元、高利率的环境下，海外资金预计将流向美国，对新兴市场股市形成一定压力。

图 22 陆股通买卖总额（亿元）（月）

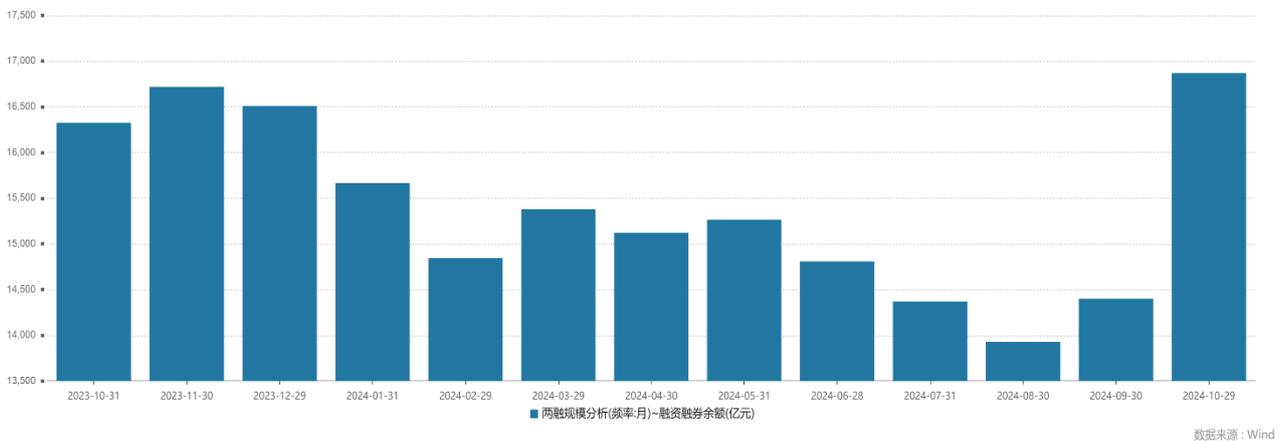


资料来源：瑞达期货、Wind

3、两融余额

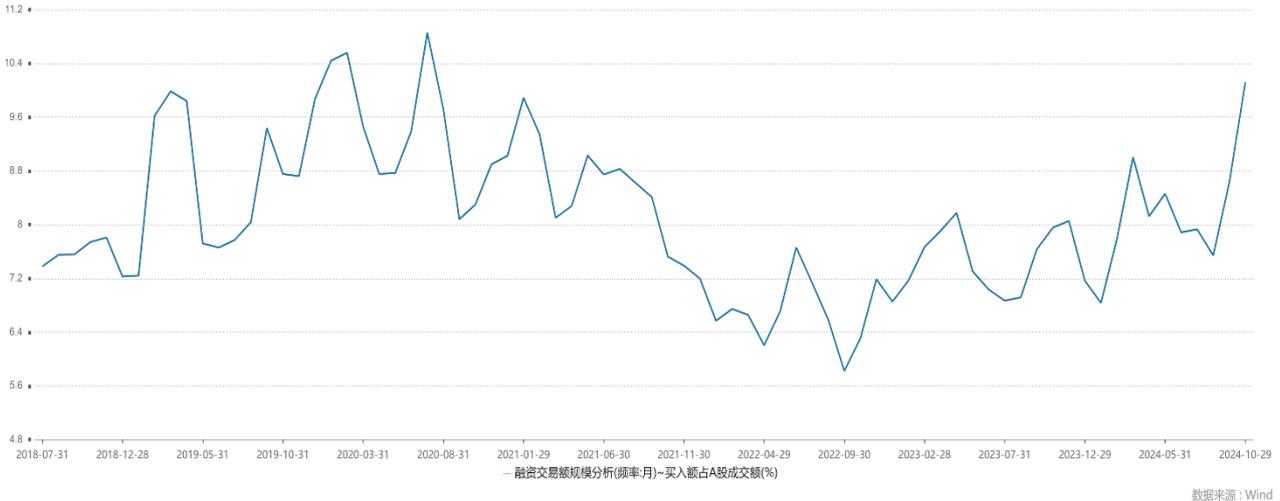
截至 10 月 28 日，两融余额为 16806.75 亿元，较 9 月末有所上升，融资余额及融券余额同步增长。10 月份融资期间买入额为 30445.04 亿元，受市场环境回暖，融资买入情绪大幅升温。从融资买入额占 A 股成交额比例来看，10 月融资买入额占 A 股成交额比例为 10.15%，相较于 9 月份明显上升。整体来看，10 月份市场融资买入意愿高涨，在 9 月末出台大规模增量货币政策后，10 月份宽财政亦跟进加码，市场做多情绪受政策刺激影响持续不减，融资买入额与市场成交量一同保持高位。展望后市，随着政策刺激相继落地，上证站稳 3300 点后，股市将进入慢牛行情，预计市场融资意愿将有进一步提升。

图 23 融资融券余额



资料来源：瑞达期货、Wind

图 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 10 月 25 日, 全部 A 股市盈率处于 18.36 倍, 在经过前期大幅上涨后, 估值随着股价水涨船高, 整体市场估值上行至历史均值水平。主要宽基指数估值运行至历史中位数附近, 中证 500 以及中证 1000 低于历史 50 分位, 中小盘股依旧具备一定性价比。股债 ERP 为 3.29, 受到市场高位回落, 加上估值偏高, 部分投资者止盈离场, 市场风险偏好下行, 风险溢价再度走高。

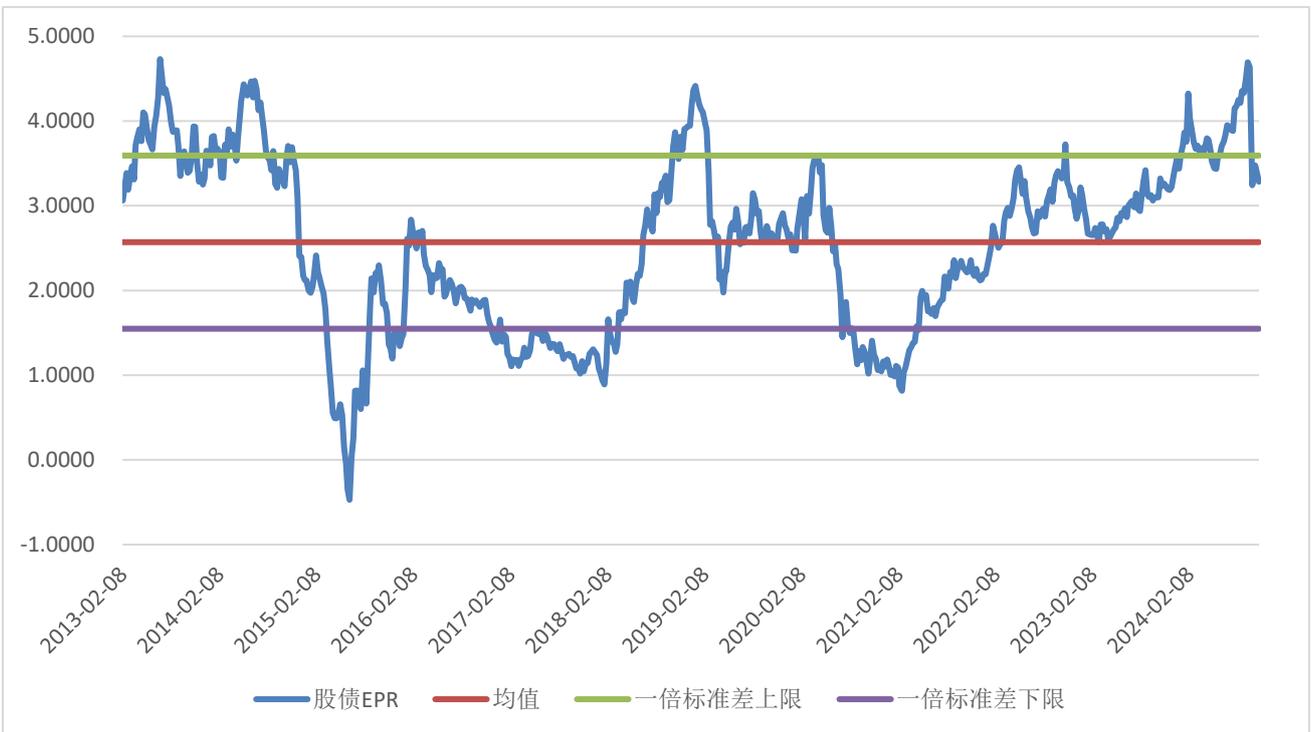
目前处于国内宏观环境处于流动性宽松、政策加码的阶段, 经济基本面虽然依旧偏弱, 但在政策强力支持下, 有较高复苏预期, 中小盘股仍具有一定配置价值。海外方面, 仍需警惕美联储降息进度不及预期, 以及美国 11 月大选结果对国内宏观政策的影响。

图 25 全 A 市盈率 (TTM-整体法)



资料来源：瑞达期货、Wind

图 26 股债风险溢价



资料来源：瑞达期货、Wind

六、十一月份股指走势展望

主要指数本月高开低走，沪深两市成交持续活跃，日均成交量均在万亿水平。四期指同样高开低走，小盘股表现强于大盘股，市场情绪在国庆后逐渐回归理性，四期指基差回落，IC、IM由升水转为贴水，IF、IH则仍保持小幅升水。海外层面，美国近期经济数据整体较好，市场已基本定价美联储11月份降息25个基点；同时，即将到来的11月份美国大选，民调显示特朗普领先哈里斯，受特朗普再度上台预期推动，其加征关税和增加财政赤字的政策或将带来新一轮通胀，市场担忧美国再通胀会阻碍美联储降息，对国内货币政策产生掣肘。国内层面，在9月宽货币落地后，10月份宽财政亦加码跟进，重点关注11月4日-11月8日，人大常委会会议对增量财政政策规模的确定。在政策大力支持下，国内经济复苏具有良好基础，为股市提供上涨动能，此外，关注上市公司三季报盈利情况对市场情绪的影响。在流动性保持充足的环境下，预计A股将在上证指数站稳3300点后，进入慢牛行情，年内压力位或为10月8日开盘价。

图27 沪指K线图



资料来源：瑞达期货、Wind

六、期指交易策略

10月股指高开低走，成交量始终维持在万亿水平，市场流动性充足。目前沪指在3300点附近整理，后续，随着经济基本面在政策支撑下回暖，沪指在站稳3300点后，有进一步走高的可能。期指方面，由于中小盘股仍具有一定性价比，且对经济基本面变化较为敏感，因此单边策略顺趋势操作，优先考虑IC、IM。期权方面，从盘面来看，10月8日开盘价或为近期最大压力位，随着期权隐含波动率变化趋向平稳，可考虑构建11月期权牛市价差。

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。