



上海中期期货股份有限公司

SHZQ FUTURES CO., LTD

业务内参之股指期货估值评估

WWW.SHCIFCO.COM 上海中期期货研究所 2024年01月08日

金融研发团队

编者按：

随着我国金融市场的不断放开，股指期货也将逐步回归正常化，可以预期市场后期对股指期货的需求也将不断增加。目前市场在指数选择中将存在一定的疑惑，由此我们研究所特推出针对估值评估研究报告，为投资者对指数的选择提供参考。

王舟懿

Z0000394

股指期货估值评估报告（20240108）



王舟懿



Z0000394

内容概述：

- ◆ 估值表现
- ◆ 估值策略表现

估值角度投资建议：

当前四组指数估值由低至高的排列为：

中证 1000 指数 < 上证 50 指数 < 沪深 300 指数 < 中证 500 指数

由估值排序及估值状态来看，上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 指数目前均处于机会值下方，中短期来看为可做多状态。具体到四组指数当前操作来看，对应的现货指数中上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 指数分别在 2023 年 10 月 20 日、2023 年 8 月 11 日、2021 年 10 月 8 日、2023 年 8 月 11 日当周进入机会值下方，目前估值均位于相对低位，建议多单持有并继续介入多单合约。

期指操作建议：

IH、IF、IC、IM：多单持有并继续介入多单合约。



请扫描关注我们的微信。



一、估值表现

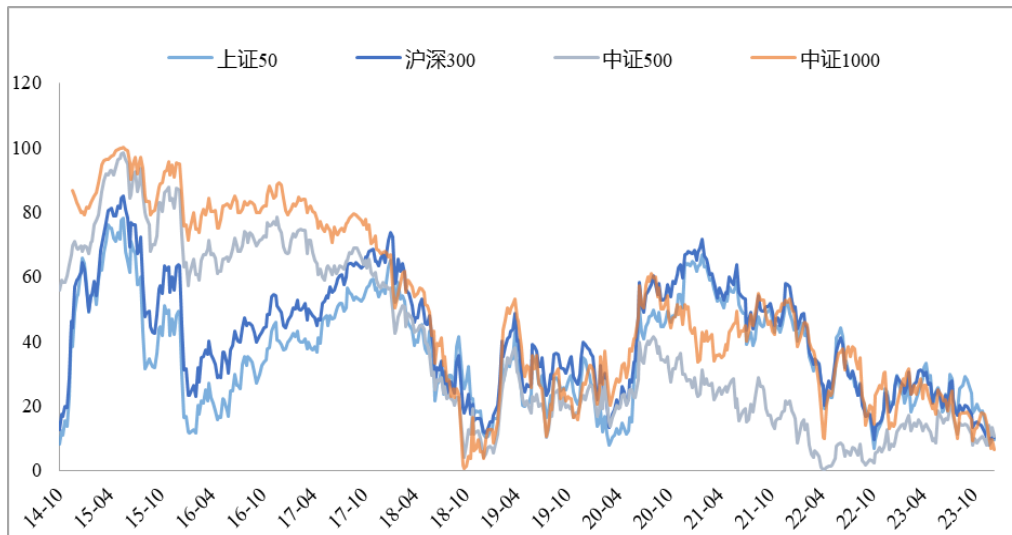
1、整体估值表现

表 1：2024 年 1 月 5 日指数估值水平

估值水平	上证 50 指数	沪深 300 指数	中证 500 指数	中证 1000 指数
最大值	99.59	99.552	99.589	100
最小值	2.358	1.0855	0.2645	0.3655
	上证 50 指数	沪深 300 指数	中证 500 指数	中证 1000 指数
当前水平	9.556	10.089	10.472	6.514
七年均值	35.150	39.427	26.735	39.568
七年均值-1 倍标准差	20.188	22.459	7.509	18.933
分位数水平	3.50%	3.40%	7.90%	1.90%
离机会值水平	-37.30%	-47.64%	-34.03%	-53.94%
估值变动	-9.67%	-12.50%	-20.34%	-32.29%

数据来源：iFind，上海中期

图 1：四组指数估值水平



数据来源：iFind，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。



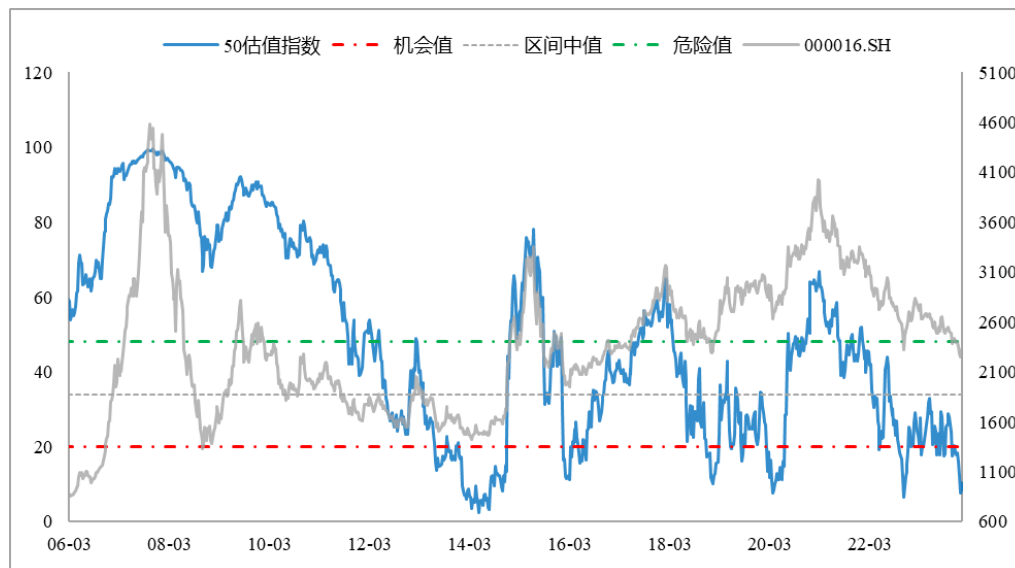
当前四组指数估值由低至高的排列为中证 1000 指数<上证 50 指数<沪深 300 指数<中证 500 指数，从绝对估值水平的角度来看，中证 1000 指数的投资机会高于其余三组指数；从进入机会值的区域的角度来看，指数投资机会由高至低的排列为中证 1000 指数>沪深 300 指数>上证 50 指数>中证 500 指数。

从股指期货的单边操作来看，四组期指多单持仓不一，对比七年估值均值及-1 倍标准差来看，四组指数均高于 1 倍标准差，已脱离建仓点位。从当前操作来看，对应的现货指数中上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 指数分别在 2023 年 10 月 20 日、2023 年 8 月 11 日、2021 年 10 月 8 日、2023 年 8 月 11 日当周进入机会值下方，目前估值均位于相对低位，建议多单持有并继续介入多单合约。

2、上证 50 指数

当前上证 50 指数动态估值水平为 9.556，处于分位数水平 3.50%的位置上，位于机会值下方 37.30%，估值近期持续走弱，在 11 月 3 日当周短暂进入机会值上方后，于 11 月 10 日当周再次回到机会值下方。

图 2：上证 50 指数估值



数据来源：iFind，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。



表 2：近四周指数估值分位水平变化

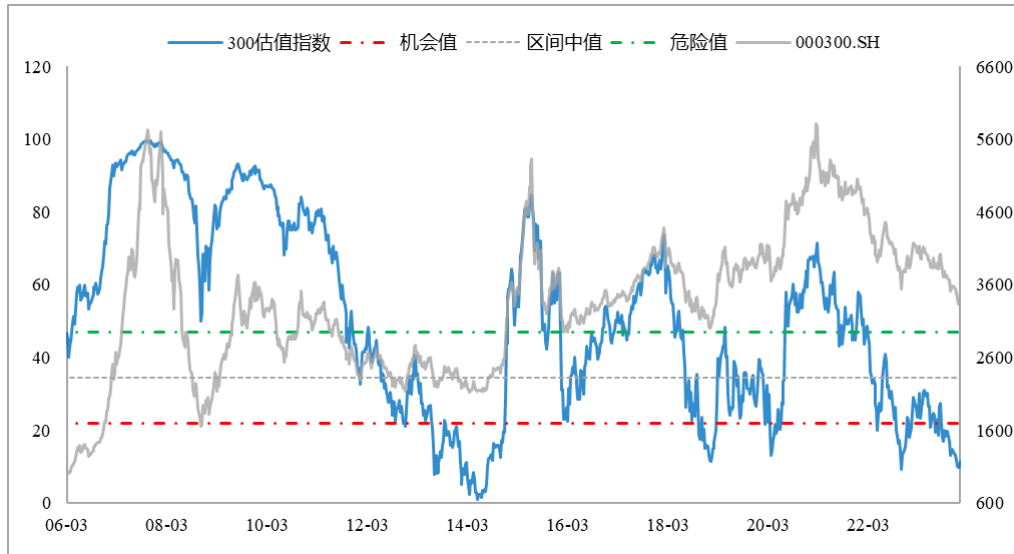
	市盈率	市净率	市销率	破净率	风险溢价	上证 50 估值
2023-12-15	11.10%	0.20%	11.60%	5.20%	8.40%	7.79
2023-12-22	13.40%	0.90%	12.70%	5.20%	9.00%	8.83
2023-12-29	16.70%	1.30%	15.50%	5.20%	10.30%	10.58
2024-01-05	15.40%	0.00%	14.10%	5.20%	9.60%	9.56

数据来源：iFind，上海中期

3、沪深 300 指数估值

当前沪深 300 指数动态估值水平为 10.089，处于分位数水平 3.40%，位于机会值下方 47.64%，估值在 2023 年 7 月 28 日当周进入机会值上方区域后，于 2023 年 8 月 11 日当周再次回到机会值下方。

图 3：沪深 300 指数估值



数据来源：iFind，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。



表 3：近四周指数估值分位水平变化

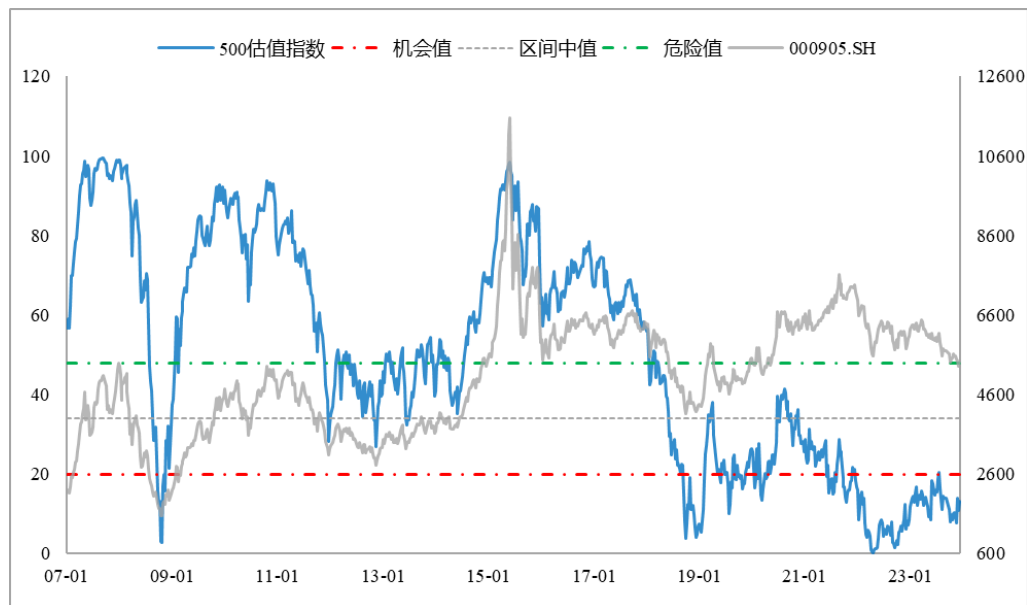
	市盈率	市净率	市销率	破净率	风险溢价	沪深 300 估值
2023-12-15	13.40%	0.20%	21.50%	1.00%	7.70%	9.74
2023-12-22	13.60%	0.30%	21.60%	1.30%	7.40%	9.78
2023-12-29	16.40%	1.20%	23.40%	1.60%	9.40%	11.53
2024-01-05	13.90%	0.00%	22.40%	1.60%	7.80%	10.09

数据来源：iFind，上海中期

4、中证 500 指数

当前中证 500 指数动态估值水平为 10.472，处于分位数水平 7.90%的位置上，位于机会值下方 34.03%，指数在 2021 年 10 月 8 日当周下行进入机会值下方后，持续在机会值下方区域运行。

图 4：中证 500 指数估值



数据来源：iFind，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。



表 4：近四周指数估值分位水平变化

	市盈率	市净率	市销率	破净率	风险溢价	中证 500 估值
2023-12-15	11.20%	10.80%	12.10%	25.60%	5.80%	13.95
2023-12-22	9.40%	5.70%	9.50%	21.90%	4.30%	10.84
2023-12-29	10.70%	9.60%	11.80%	24.50%	5.00%	13.15
2024-01-05	9.20%	0.60%	9.40%	25.60%	3.50%	10.47

数据来源：iFind，上海中期

5、中证 1000 指数

当前中证 1000 指数动态估值水平为 6.514，处于分位数水平 1.90%的位置上，位于机会值下方 53.94%，指数在 2023 年 8 月 4 日当周进入机会值上方后，于 2023 年 8 月 11 日当周再次回到机会值下方区域。

图 5：中证 1000 指数估值



数据来源：iFind，上海中期

表 5：近四周指数估值分位水平变化

	市盈率	市净率	市销率	破净率	风险溢价	中证 500 估值
2023-12-15	30.60%	10.10%	3.60%	8.00%	10.80%	10.63
2023-12-22	23.70%	3.80%	0.80%	6.30%	7.20%	6.72
2023-12-29	28.50%	7.70%	2.10%	9.80%	8.90%	9.62
2024-01-05	23.10%	1.00%	0.60%	9.80%	5.20%	6.51

数据来源：iFind，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。



二、估值策略表现

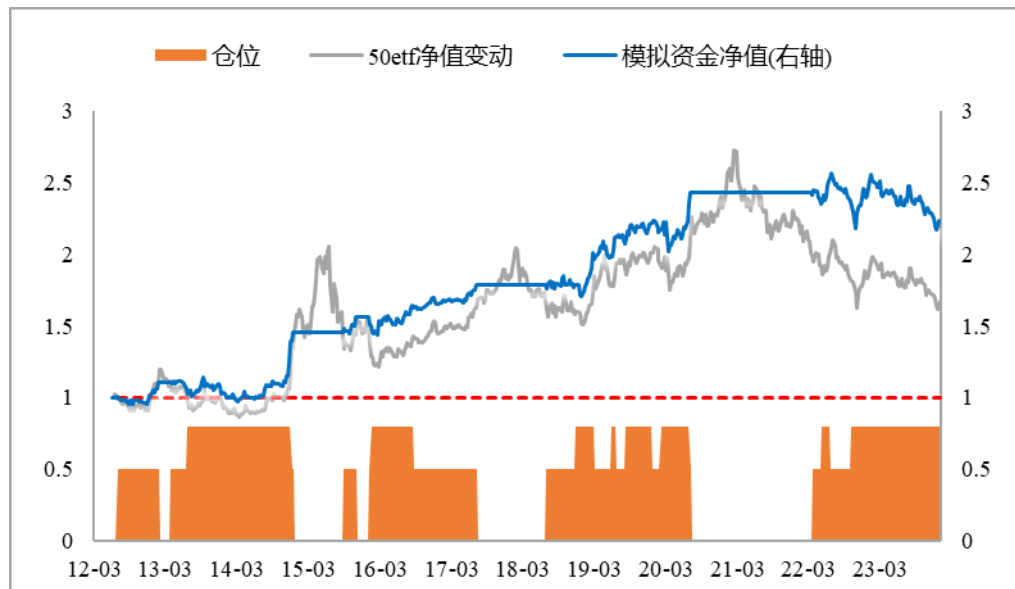
1、模拟方法

对四组现货指数估值策略的模拟，我们采用的分别是股指期货对应的现货指数ETF 基金指数，基本原理是，当估值低于区间中值时建立五成仓位，当低于机会值时建立八成仓位，当估值回升至区间中值上方时减仓至五成，当大于危险值时清仓或为空仓状态。

根据以上的策略方法，我们对ETF 基金指数进行模拟，由于四组指数ETF 基金上市的时间不同（其中50ETF 于2005年2月23日上市；沪深300ETF 于2012年5月28日上市；中证500ETF 于2013年3月15日上市；中证1000ETF 于2016年11月11日），因此在指数建仓时点上也做了区分，根据估值的动态变化，我们对50ETF 指数基金模拟建仓成立于2012年6月1日，其余三组指数分别建仓于指数基金成立日。

2、净值表现

图6：50ETF 净值表现



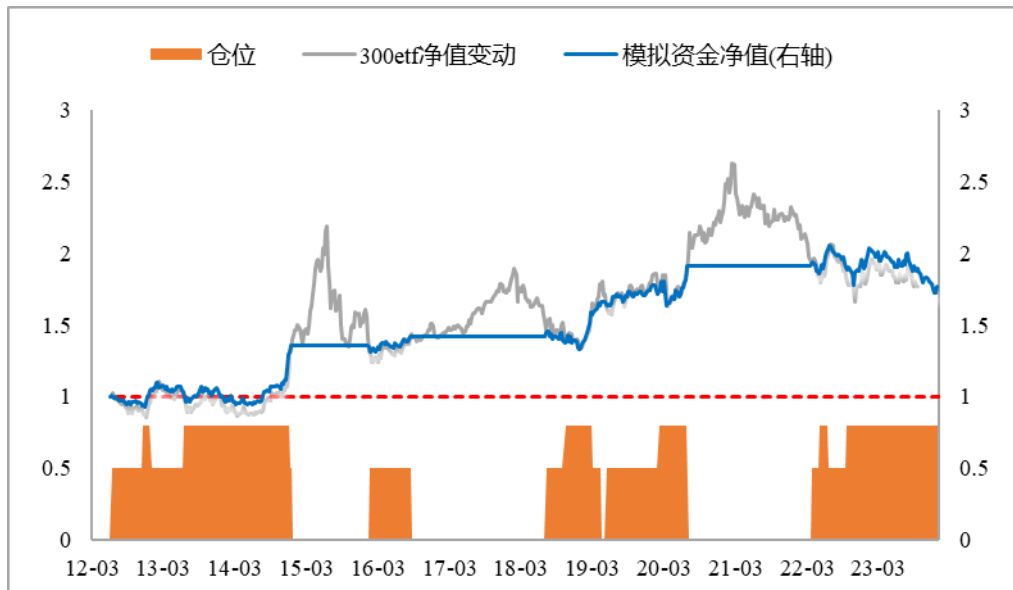
数据来源：上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

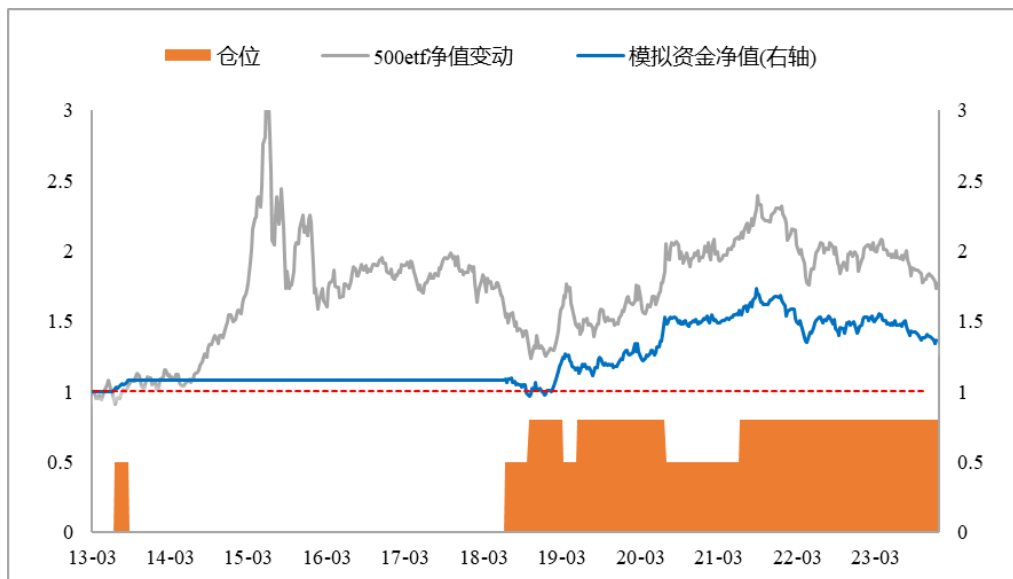


图 7：300ETF 净值表现



数据来源：上海中期

图 8：500ETF 净值表现



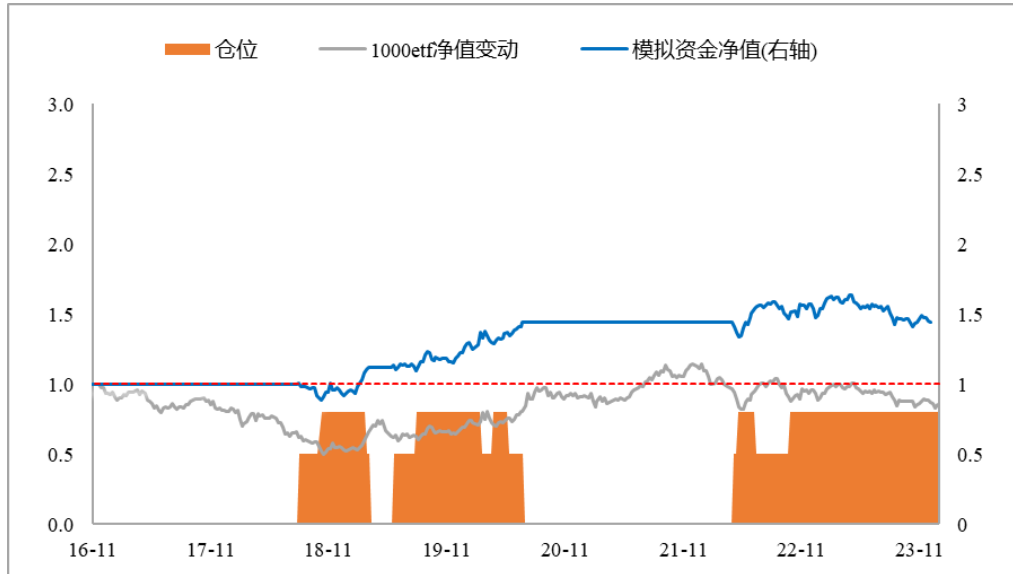
数据来源：上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。



图 9：1000ETF 净值表现



数据来源：上海中期

从以上四组模拟资金净值表现来看，上证 50 净值最高，自 2022 年 9 月 16 日加仓至 0.8 后，目前模拟净值达到 2.191。其余三组指数中表现较差的中证 500 于 2021 年 4 月 2 日加仓至 0.8 后，目前净值为 1.348。表现较好的沪深 300 指数自 2022 年 9 月 2 日加仓至 0.8 后，目前净值在 1.722。最后于 2022 年 4 月 22 日加仓至 0.8 的中证 1000 目前净值为 1.355。整体来看，目前四组期指估值水平均处相对低位，模拟资金持仓均达到 0.8，其中上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 指数分别在 2023 年 10 月 20 日、2023 年 8 月 11 日、2021 年 10 月 8 日、2023 年 8 月 11 日当周进入机会值下方，建议多单持有并继续介入多单合约。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。