

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

（专题）

三根大阳后，该贪婪还是守望？

一德期货期权部 陈畅 （投资咨询证号：Z0013351）

上周五的 A 股市场沸腾了。在经历了长达八个月多的下跌后，9 月 21 日(上周五)上证综指收涨 2.5%，突破 8 月 28 日阶段性高点 2791 点。叠加 9 月 18 日和 19 日的两根大阳线，上周上证综指周涨幅创 2016 年 3 月以来的新高。一石激起千层浪，投资者们普遍关心：在三根大阳后，是该贪婪还是该守望？

熟悉我们的朋友知道，从八月下旬开始，我们对指数的走势开始转向乐观：8 月 26 日周报《静待金秋》中明确提出“当前阶段对于指数类基金而言性价比较高”，并一直推荐投资者分批定投 50ETF 和 300ETF 基金。诚然，从八月末到九月末，定投指数策略一度出现不小的回撤，当时内心备受煎熬。9 月 18 日上证综指触及 2644 点年内新低后大幅上涨，我们在 9 月 19 日的早评中果断建议布局期指多单。不巧的是，9 月 20 日 A 股市场在短期获利盘兑现浮盈的情况下出现震荡调整。很多投资者朋友可能注意到，三季度以来，但凡行情反弹出现首阴，随之而来的大概率是震荡回落：上证综指在经历 7 月 20 日至 24 日三根大阳后，7 月 25 日首次收阴，随后一路走低并创下当时年内低点 2653 点。8 月 27 日上证综指大涨 1.89%，次日便后继乏力，并在之后调整中再度创下 2644 的年内新低。“前车之鉴”的存在使得不少投资者担心 9 月 20 日的行情回重蹈覆辙，对未来期指的走势心存隐忧。与市场的担忧相反，当天我们在接受中国证券报采访时表示：我们认为从周二（9 月 18 日）开始，随着中美贸易摩擦靴子落地、发改委“基建补短板，稳有效投资”等一系列政策的推出，前期市场对内对外过度悲观的预期有望得到修复，今年的“金秋行情”值得期待。

时至今日，我们依然维持这一判断，对九月末至十月份的指数走势持乐观态度，理由如下：

首先从外部因素来看，随着 2000 亿美元商品关税靴子落地，市场面临的外部不确定因素阶段性消散。到 11 月份美国中期选举之前，外部宏观环境边际趋于缓和。

其次从内部因素来看，随着 9 月 18 日发改委“加大基础设施领域补短板力度，稳定有效投资”、国务院总理李克强强调“必须按照国务院明确的总体上不增加企业负担的已定部署。对历史形成的社保费征缴参差不齐等问题，严禁自行集中清缴”、国务院副总理刘鹤指出“坚持对国有和民营经济一视同仁，对中小企业平等对待”等一系列政策信息的释放，投资者对基本面的担忧开始缓解。而二季度制约市场的信用风险及由此带来的民营上市公司信用债违约和中小市值公司股权质押问题，在继 7 月 19 日央行窗口指导银行增配低评级信用债投资、7 月 20 日资管新规指导意见和商业银行理财新规发布后，也将跟随经济预期的改善而出现进一步缓解。

回到盘面上，9 月 19 日上证综指打破了自 6 月 27 日开始每逢周三必下跌的规律，9 月 21 日上证综指再度打破三季度以来的“反弹首阴后大概率下跌”的魔咒，并且在 9 月 18 日、19 日和 21 日的反弹中，沪深两市成交额均较前一交易日有所放大。随着交投活跃度的增加，投资者情绪正在逐渐回暖，这在未来一段时间内会推动市场继续往正向循环迈进。短期来看，由于前期 A 股市场持续缩量阴跌，导致上方筹码断档（尤以蓝筹股最为突出），使得反弹初期指数的反攻会非常迅猛，这也在上周三天的大涨中得到了印证。

需要注意的是，上周市场的上涨很大程度上得益于以金融股为代表的上证 50 和沪深 300 权重股，而不是个股普涨。因此从个股涨跌幅情况来看，截止 9 月 21 日收盘两市 85%的个股涨幅不及上证综指。即除

了蓝筹，个股表现并不理想。这也符合我们前期的判断：历次市场底部特征显示，市场企稳的前提往往是权重搭台，然后超跌的各种题材依次轮动；而对于题材弹性的反扑，空间往往大于权重，但持续时间更短。如果权重搭台后能够催生非金融板块的持续性热点，那么市场情绪和交投活跃度有望进一步提升。随着十一假期的临近，剩余的四个交易日中获利盘兑现浮盈不可避免，市场可能因此出现震荡（如同9月20日），而行情在迭创新低之后风偏的提升和恢复也需要一个过程。在此期间，若市场能够顶住抛压，震荡调整后再度反身向上，则反弹行情会进一步得到确认。

虽然假期期间外盘市场的波动可能为节后市场带来一些不确定性，但是从期指标的指数的历史走势来看，自2010年以来，节后期指首周收阳的概率非常大，其中IC品种风险收益比最优（见下图）。

图1：沪深300指数十一前后历时走势统计

年份	十一前			十一后		
	15日	10日	5日	5日	10日	15日
2002	-3.63%	-2.78%	-1.51%	-3.23%	-3.76%	-5.11%
2003	-3.83%	-2.81%	-1.76%	1.34%	-0.23%	0.32%
2004	9.56%	2.91%	-4.16%	-4.43%	-5.53%	-3.66%
2005	-3.31%	-5.18%	0.14%	-1.31%	-1.41%	-5.41%
2006	5.34%	3.01%	2.07%	1.97%	2.63%	2.55%
2007	5.40%	3.40%	2.06%	2.80%	0.60%	-3.33%
2008	-0.31%	8.28%	8.23%	-15.01%	-18.29%	-20.59%
2009	-5.93%	-7.78%	-1.81%	7.82%	11.40%	8.06%
2010	-1.31%	-0.96%	3.01%	9.83%	14.96%	15.74%
2011	-6.51%	-5.58%	-3.16%	2.81%	-2.83%	4.95%
2012	-1.01%	-0.91%	4.28%	0.50%	1.72%	-1.91%
2013	2.87%	-3.93%	-2.56%	2.64%	2.59%	-1.79%
2014	0.24%	2.60%	2.15%	-0.18%	-0.71%	-1.40%
2015	-5.78%	-3.21%	-1.81%	6.34%	8.44%	10.05%
2016	-2.61%	0.43%	-0.68%	1.62%	2.29%	2.67%
2017	0.27%	0.14%	-0.03%	2.20%	2.36%	4.83%
平均涨跌幅	-0.66%	-0.77%	0.26%	0.98%	0.90%	0.37%
2002年以来	37.50%	43.75%	43.75%	68.75%	56.25%	50.00%
2010年以来	37.50%	37.50%	37.50%	87.50%	75.00%	62.50%

资料来源：wind，一德期货期权部

图2：上证50指数十一前后历时走势统计

年份	十一前			十一后		
	15日	10日	5日	5日	10日	15日
2004	8.95%	2.32%	-4.18%	-5.13%	-6.89%	-4.18%
2005	-3.64%	-4.15%	0.06%	-2.03%	-2.47%	-5.50%
2006	6.18%	1.97%	1.97%	3.03%	3.28%	4.38%
2007	4.75%	3.41%	2.63%	6.30%	4.34%	2.85%
2008	-1.87%	5.94%	9.74%	-15.64%	-18.38%	-22.36%
2009	-4.62%	-5.91%	-0.03%	7.53%	10.49%	6.85%
2010	-3.17%	-0.47%	2.81%	12.95%	17.35%	16.25%
2011	-6.41%	-5.63%	-3.21%	3.60%	-0.50%	7.28%
2012	-0.38%	-0.10%	4.34%	0.35%	1.53%	-1.76%
2013	2.08%	-7.13%	-4.09%	1.16%	0.88%	-1.95%
2014	-1.54%	1.17%	1.51%	-1.26%	-1.15%	-2.10%
2015	-2.94%	-4.27%	-1.49%	5.02%	9.05%	7.67%
2016	-2.65%	0.04%	-0.86%	1.49%	2.91%	3.51%
2017	-0.53%	0.11%	-0.25%	1.54%	2.40%	5.31%
平均涨跌幅	-0.41%	-0.94%	0.62%	1.35%	1.67%	1.15%
2004年以来	28.57%	50.00%	50.00%	71.43%	64.29%	57.14%
2010年以来	12.50%	37.50%	37.50%	87.50%	75.00%	62.50%

资料来源：wind，一德期货期权部

图3：中证500指数十一前后历时走势统计

年份	十一前			十一后		
	15日	10日	5日	5日	10日	15日
2005	-1.14%	-5.24%	0.11%	0.73%	2.93%	-5.11%
2006	5.22%	4.45%	2.74%	1.62%	2.39%	-1.32%
2007	2.92%	2.98%	1.09%	-3.18%	-5.31%	-16.81%
2008	-5.26%	5.00%	2.36%	-13.88%	-19.88%	-18.88%
2009	-5.89%	-10.66%	-5.43%	8.93%	13.38%	11.08%
2010	0.19%	-2.70%	2.36%	0.41%	3.72%	7.27%
2011	-9.47%	-8.49%	-6.34%	3.33%	-4.80%	3.16%
2012	-4.05%	-4.14%	1.78%	1.27%	2.68%	-1.18%
2013	2.93%	0.72%	-0.69%	5.03%	5.06%	-1.65%
2014	4.56%	5.82%	3.40%	1.02%	-0.65%	0.18%
2015	-6.52%	0.64%	-1.62%	9.81%	9.62%	15.11%
2016	-2.15%	0.80%	-0.67%	2.23%	2.33%	2.02%
2017	0.44%	-0.28%	0.48%	1.61%	-0.48%	0.42%
平均涨跌幅	-1.43%	-0.81%	-0.03%	1.41%	0.90%	-0.41%
2005年以来	46.15%	53.85%	61.54%	84.62%	61.54%	53.85%
2010年以来	50.0%	50.0%	50.0%	100.0%	62.5%	75.0%

资料来源：wind，一德期货期权部

综上所述，当前阶段我们依然认为指数化投资是性价比较高的选择，操作上维持前期锚定指数策略：50ETF、300ETF 指数类基金的定投仓位可以继续加仓。期指方面，若市场出现调整则前期多单可暂时止盈，在回调过程中再度分批布局多单，注意风控。

免责声明

- ▶ 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- ▶ 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel: 010-8831 2088

上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel: 021-6257 3180

天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel: 022-2813 9206

天津滨海新区营业部 300457

天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel: 022-5982 0932

天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301
Tel: 022-5822 0902

郑州营业部 450008

郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel: 0371-6561 2079

大连营业部 116023

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2303、2310号房间
Tel: 0411-8480 6701

淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
Tel: 0533-358 6709

宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel: 0574-8795 1915

唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel: 0315-578 5511

烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室
Tel: 0535-216 3353/216 9678