

一 诺 千 金 德 厚 载 富

一德期货 研究报告

（周报）

股指期货投资策略周报

20200112

一德期货期权部

金融衍生品分析师 陈畅

投资咨询号：Z0013351



一德期货
FIRST FUTURES

摘要：从基本面角度来看，春节前期指数层面风险较小，市场在经过震荡调整后继续上涨的概率较大。从近期市场走势来看，我们发现相对于投资者预期已经很足的低位垃圾股暴雷风险，高位绩优股业绩不达预期的风险更高，建议投资者关注在中小指数业绩回升以及政策宽松窗口开启双重驱动下的多 IC 空 IH 跨品种套利。

在盈利向好、央行降准等利好消息的推动下，元旦以来 A 股市场表现可圈可点。在此期间，虽然美伊冲突升级给市场带来阶段性扰动，但期指市场波澜不惊，结构性行情凸显。就春节前而言，我们认为指数层面的风险较小，如果本周上证综指能够放量突破 1 月 6 日高点 3107 点，则假期前市场贝塔性机会依然值得期待。

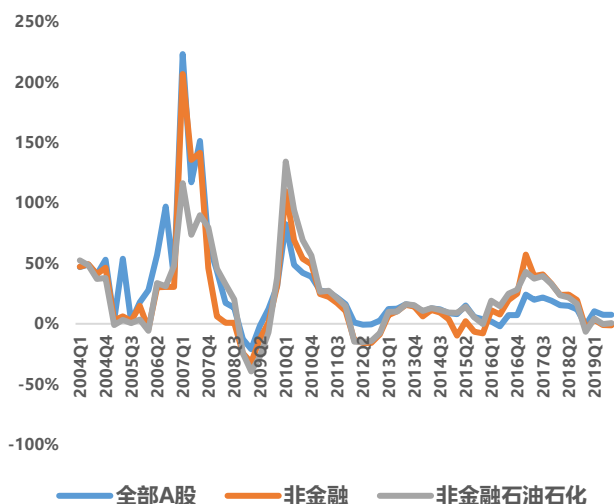
盈利降准双重利好，春季攻势如火如荼

随着央行降准靴子落地，2020 年的 A 股市场如期迎来了开门红。实际上自去年年底以来，春季行情就已经呼之欲出。自 2019 年 12 月至今，上证综指 2900 点上涨至 3100 点，涨幅达到 6.9%。期间虽然美伊冲突升级给市场带来阶段性扰动，但期指市场波澜不惊，IC 大幅跑赢 IH，结构性行情凸显。之所以出现这样的现象，是由于本轮春季攻势既有流动性和风险偏好的推动，同时也离不开企业盈利反弹的支撑。

首先从企业盈利角度来看，每年的一月份都是上市公司年报业绩预告的时间窗口。由于 2018 年年报低基数的扰动，上市公司业绩增速在 2019 年年报会出现较为明显的反弹。而中小指数在资产减值压力逐渐弱化、并购重组政策大幅放宽等因素的影响下，其 2019 年年报业绩增速反弹会相对更大。从 12 月 31 日和 1 月 2 日贵州茅台的走势来看，我们发现相对于投资者预期已经很足的低位垃圾股暴雷风险，高位绩优股业绩不达预期的风险更高，因此盈利角度支持期指的走强和 IC/IH 比价的走阔。

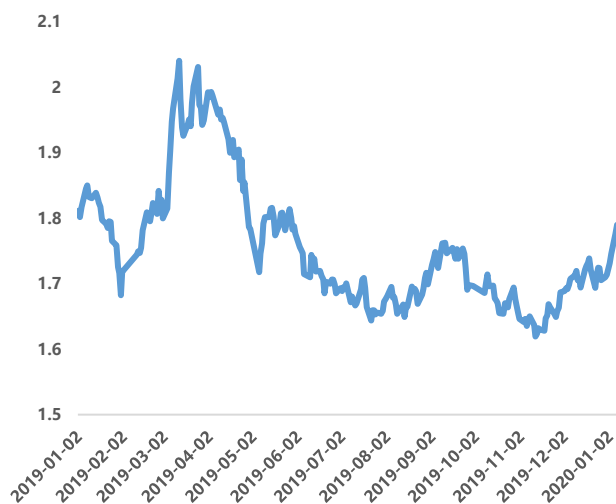
其次从流动性和风险偏好的角度来看，2019 年行情显示，每当市场以“流动性宽松”为主导逻辑之时，必然伴随着短期风险偏好的急剧上升并带动成长股行情。当前外部风险暂时缓和、内部央行降准释放流动性的背景，有利于指数（尤其是中小指数）估值的进一步修复，因此估值角度也支持期指的走强和 IC/IH 比价的走阔。

图 1：上市公司归属母公司股东净利润累计同比



资料来源：wind，一德期货

图 2：IC/IH 主力比价



资料来源：wind，一德期货

指数层面风险有限，节前无需过度担忧

随着上证综指回到 3100 点附近，投资者对后期市场走势的分歧也随之增加。就春节前市场的走势来说，我们持较为乐观的态度。从基本面角度来看，2019 年年报全部 A 股业绩增速明显反弹和降准引发流动性趋向宽松

会继续提振市场情绪。虽然一月市场解禁减持的压力较大，但对指数的影响较为有限。地缘政治方面，目前冲突进一步升级的可能性较小。因此从基本面角度来看，春节前期指数层面风险较小，市场在经过震荡调整后继续上涨的概率较大。从技术层面上看，由于上证综指 3100 点附近存在的套牢盘较多，若市场想进一步上攻，必须出现明显的放量。近期市场成交量开始萎缩，需观察后续市场能否放量突破 3107 点，尤其是大指数的搭台作用能否充分发挥。

因此单边操作上，建议投资者密切关注成交量变化和大指数走势，如果市场在大指数搭台效应的作用下能否放量突破 1 月 6 日高点 3107 点，则假期前市场贝塔性机会依然值得期待，届时期指三品种可继续追加多单，加仓多单以 IF、IC 为主。反之，若市场始终不能放量突破，则建议投资者更多关注在中小指数业绩回升以及政策宽松窗口开启双重驱动下的多 IC 空 IH 跨品种套利。虽然当前外部风险进一步扩散的概率较小，但如果后期冲突升级、超出市场预期并引发北上资金大幅外流，届时期指多单和多 IC 空 IH 跨品种套利全部平仓离场。

提示：若报告发出后海外市场 and 消息面出现不确定性，具体策略可能会发生改变，请投资者及时关注“一德早知道”。

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

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元

Tel: 022-6622 5869

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

天津解放北路营业部 300042

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层（802-804）

Tel: 022-2330 3538

郑州营业部 450008

河南省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

辽宁省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2702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

杭州营业部 310000

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室

Tel: 0571-8799 6673