

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

20200209

一德期货期权部

金融衍生品分析师 陈畅

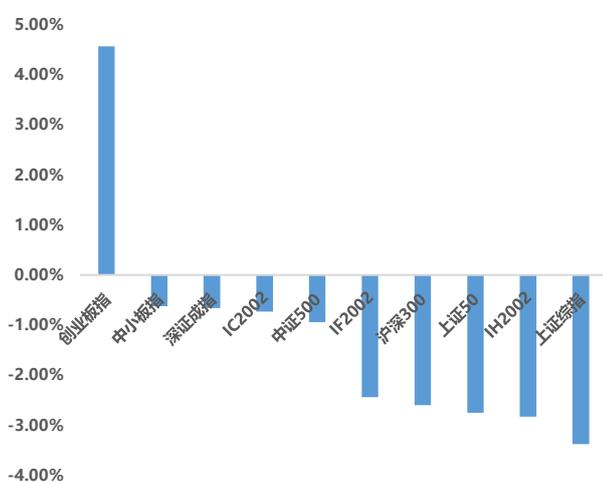
投资咨询号：Z0013351



## 一、一周市场回顾

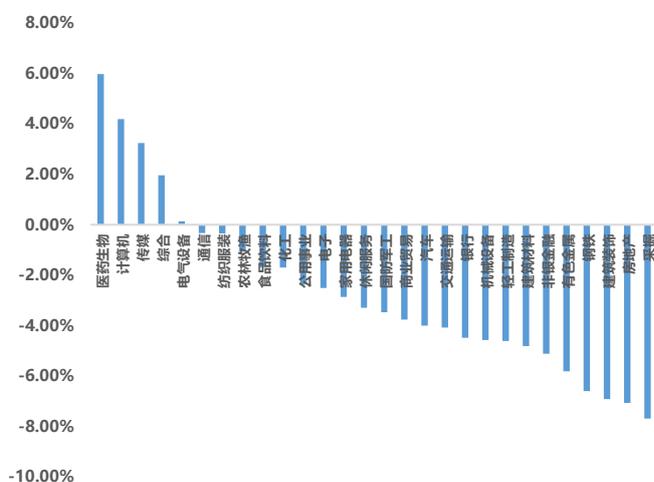
截止上周五收盘，各指数的周涨跌幅排列顺序分别为创业板指（4.57%）>中小板指（-0.62%）>深证成指（-0.66%）>上证综指（-3.38%）；就期指各标的指数来说，周涨跌幅排列顺序分别为中证500指数（-0.94%）>沪深300指数（-2.60%）>上证50指数（-2.75%）。从申万一级行业周涨跌情况来看，涨幅排名靠前的行业依次是医药生物（5.98%）、计算机（4.19%）、传媒（3.24%），跌幅排名靠前的行业依次是采掘（-7.68%）、房地产（-7.07%）、建筑装饰（-6.91%）。就期指三品种当月合约来说，周涨跌幅排列顺序分别为IC2002（-0.73%）>IF2002（-2.44%）>IH2002（-2.83%）。

图 1：各主要指数周涨跌幅排行榜



资料来源：wind，一德期权部

图 2：申万一级行业周涨跌幅排行榜



资料来源：wind，一德期权部

## 二、股票市场概览

### 1、陆股通

上周沪股通、深股通成交净买入合计约 300 亿元，春节前最后一周北上资金成交净卖出约 155 亿。

表 1：沪股通成交金额统计

	期间总成交金额	期间买入成交金额	期间卖出成交金额	成交净买入
2020-01-23	1276.38	588.86	687.52	-98.66
2020-02-07	2051.36	1116.15	935.21	180.93

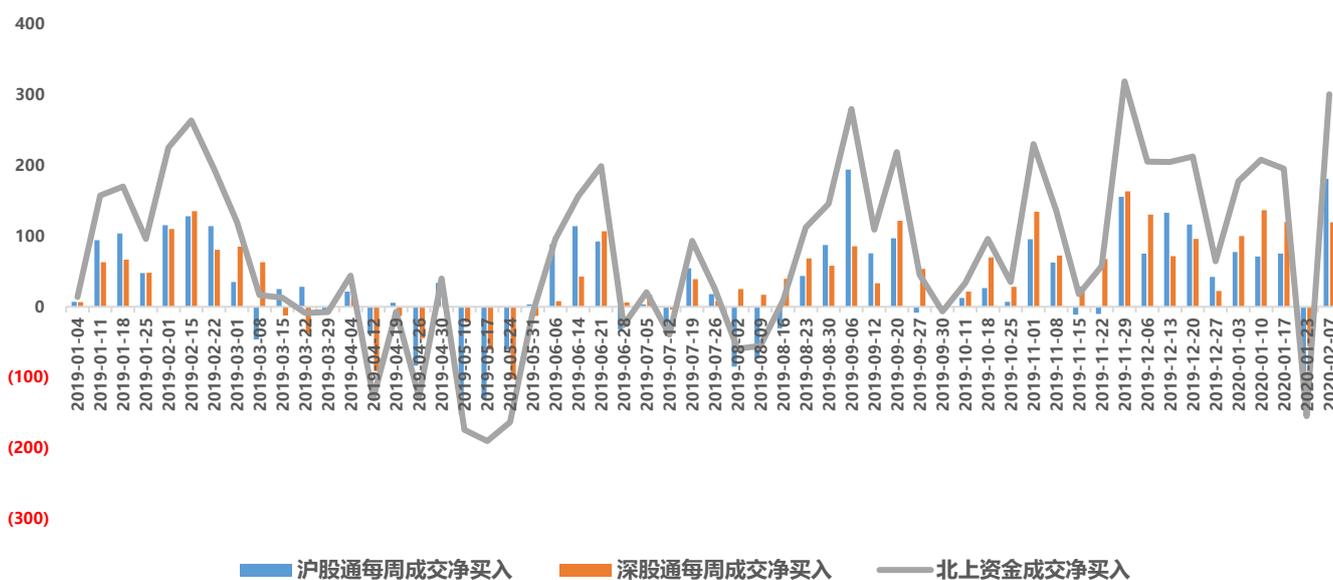
资料来源：wind，一德期权部

表 2：深股通成交金额统计

	期间总成交金额	期间买入成交金额	期间卖出成交金额	成交净买入
2020-01-23	1487.18	715.62	771.56	-55.94
2020-02-07	2192.39	1156.03	1036.36	119.67

资料来源：wind，一德期权部

图 3：陆股通每周成交净买入情况（2019 年年初至今）



资料来源：wind，一德期权部

注：本文所列数据为成交净买入额度，而非当日资金流入额。当日资金流入额=当日限额-当日余额，包含当日成交净买额及当日申报但未成交的买单金额；当日成交净买额=买入成交额-卖出成交额。

## 2、融资融券

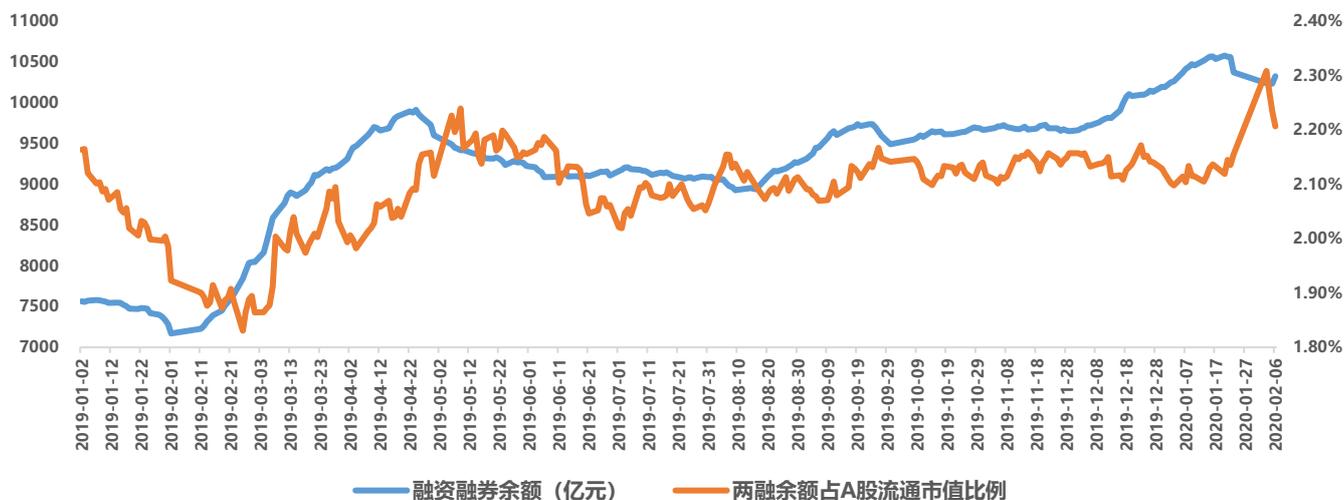
截止 2 月 6 日两融余额为 10324.36 亿元，占 A 股流通市值比例达 2.21%，与 1 月 23 日相比上升了 0.05%。

表 3：融资融券余额统计

	两融余额	A 股流通市值	两融余额占 A 股流通市值比例
2020-01-23	10370.24	481179	2.16%
2020-02-06	10324.36	467915	2.21%

资料来源：wind，一德期权部

图 4：融资融券余额统计（2019 年年初至今）



资料来源：wind，一德期权部

### 3、限售股解禁

本周（2月10日至2月14日），共有35家上市公司解禁，解禁金额约592亿。

表 4：限售股解禁情况

解禁日期	解禁公司数	解禁股份数（万股）	解禁金额（万元）
2020-02-10	22	220883.61	3371703.69
2020-02-12	3	11457.58	122116.55
2020-02-13	7	209773.61	1786559.03
2020-02-14	3	52254.08	640407.88
合计	35	494368.88	5920787.15

资料来源：wind，一德期权部

### 三、期指市场概览

#### 1、成交持仓

表 5：期指合约成交持仓情况（2月7日）

	主力合约成交持仓比	总成交持仓比	前 20 名持仓多空单比
IF	1.21	0.78	1.019
IH	1.16	0.74	0.948
IC	0.49	0.77	0.971

资料来源：wind，一德期权部

## 2、升贴水

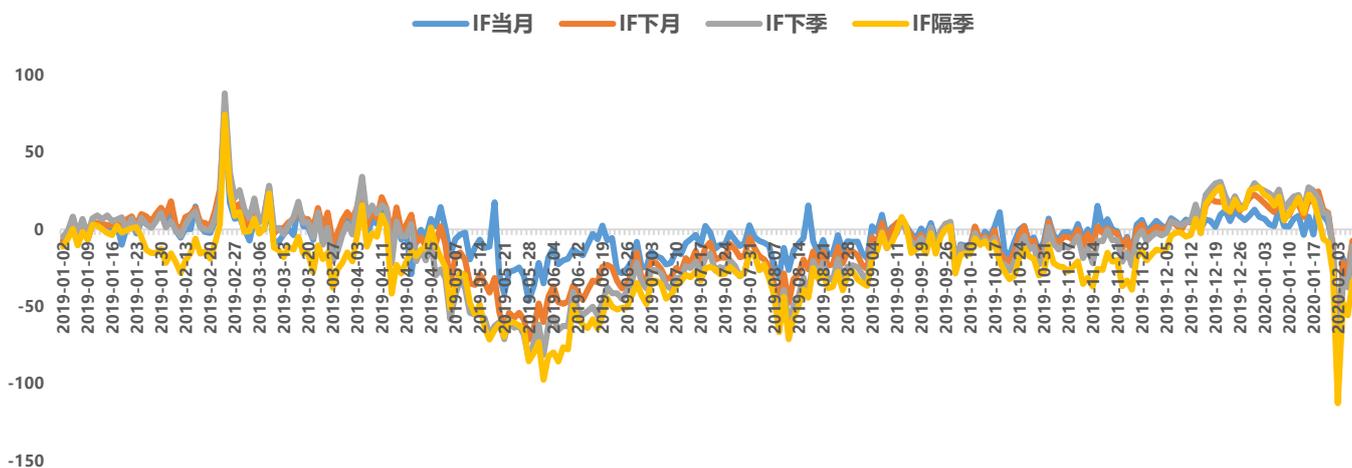
表 6：期指合约升贴水情况（2月7日）

	基差	升贴水	换仓成本（02换03）
IF2001	-7.069	-0.18%	-0.02%
IH2001	-7.910	-0.28%	0.06%
IC2001	-26.637	-0.50%	0.80%

资料来源：wind，一德期权部

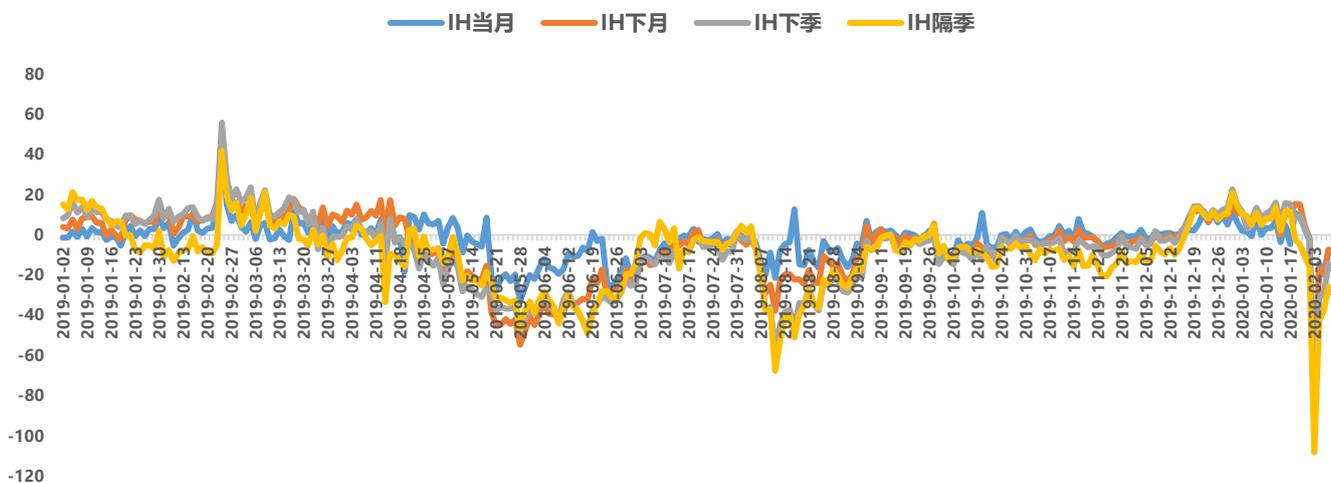
## 3、各合约价差

图 5：IF 各合约价差（2019 年年初至今）



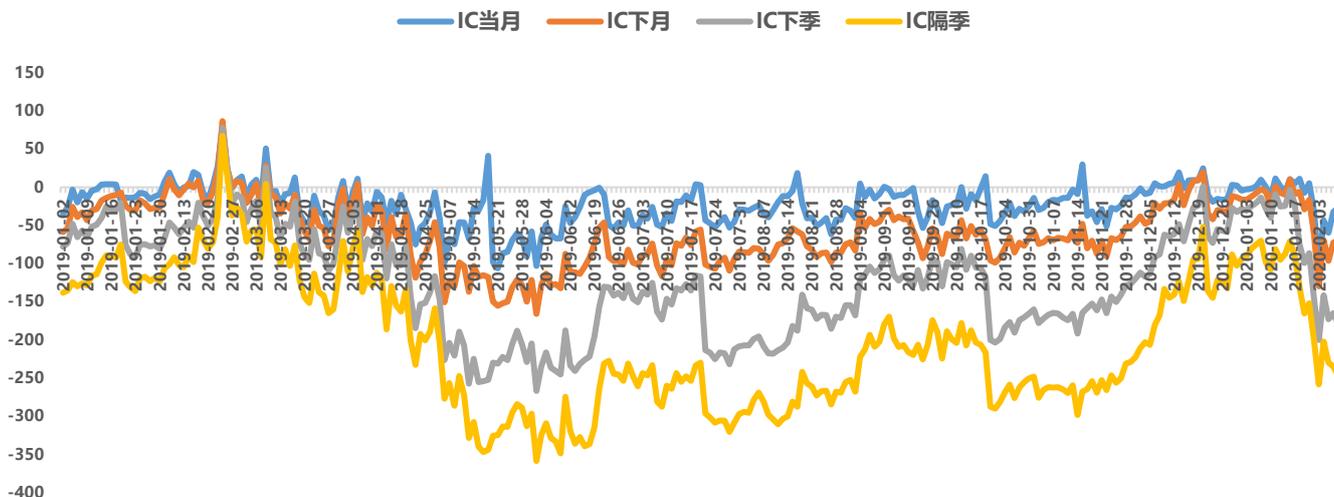
资料来源：wind，一德期权部

图 6：IH 各合约价差（2019 年年初至今）



资料来源：wind，一德期权部

图 7：IC 各合约价差（2019 年年初至今）



资料来源：wind，一德期权部

#### 四、后市展望&投资策略

上周指数层面先抑后扬，市场结构分化显著：从主要指数周度表现来看，创业板指一枝独秀，周度收涨。从行业层面来看，周期、金融、地产等行业所受冲击较大，跌幅相对靠前；而受益于本次冲击的医药股以及受冲击较小的 TMT 行业涨幅居前。这说明绝大多数的资金都集中在创业板 50 和部分科技股中，抱团现象非常明显。

事实上，这种高度一致的市场预期即是情理之中，也是意料之中。从 2003 年的情况来看，阶段性扰动不会改变市场原有风格，只会对少部分受疫情直接影响的行业有一定的压制。冲击过后市场依然会延续原有的主线行情，当时体现为受益于中国工业化进程加快的大盘周期蓝筹股持续跑赢市场。就当前而言，科技股无疑是市场的主线。一方面，由于过去几年消费股涨幅大、估值高、基金配置系数高，加上消费和周期板块确实更容易受到公共卫生事件的冲击，有修复估值溢价的动机。另一方面，以半导体为代表的科技板块本身景气度有所回升，也相对不容易受到疫情的直接冲击。因此，当前市场对于科技股的偏好提升是顺利成章的。在这样的背景下，期指方面 IH 和 IF 受金融、消费、地产、周期等行业影响，在一段时间内将会跑输受益于科技股交易逻辑的 IC。

就当下而言，我们认为指数层面的风险与节前相比相对较小。回顾 2003 年的历史走势，我们不难发现，相较于短期的冲击，市场更为关注政策面（尤其是流动性）带来的影响。2 月 3 日央行开展 1.2 万亿公开市场逆回购操作投放资金，确保流动性充足供应。同日，央行又分别下调 7 天和 14 天逆回购利率 10BP。2 月 7 日央行副行长潘功胜表示，我国有充足政策工具应对经济下行压力，在实施货币政策的时候，要综合地考虑经济增长、杠杆率、通胀预期、汇率等外部平衡的多重因素，在疫情和经济面临下行压力的背景下，保持经济增长更富有重要性。同时消息面显示，金融监管部门出台诸多举措稳定市场预期，其中暗含了资管新规过渡期正式延期的信号。考虑到政策面的一系列举措，加上此前一些商业银行对受疫情影响的企业下调了贷款利率，预计年初以来货币政

策宽松的窗口期正在延长，后续 MLF 利率和 2 月 20 日 LPR 利率大概率下行，这非常有利于指数（尤其是中小指数）估值的提升。

因此策略上，我们继续推荐投资者关注当前在行业分化背景下期指存在的结构性机会。随着上周科技股的大幅上涨，预计本周之内科技板块可能会出现短线的调整和轮动。但是在基本面和流动性的双重利好下，预计 IC 依然会趋势性强于 IF 和 IH，建议前期多 IC 空 IH（或 IF）的跨品种套利继续持有。此外，2 月 13 日 MSCI 将公布季度调整名单，据了解在本次季度调整中 MSCI 不再改变 A 股在相关指数中的纳入因子，这预示着除 A 股纳入富时罗素指数第一阶段的第三步将于今年三月实施外，其他机构尚无进一步提高 A 股纳入比例的计划，建议投资者关注北上资金动向。

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作为其服务对象。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