

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

20200216

一德期货期权部

金融衍生品分析师 陈畅

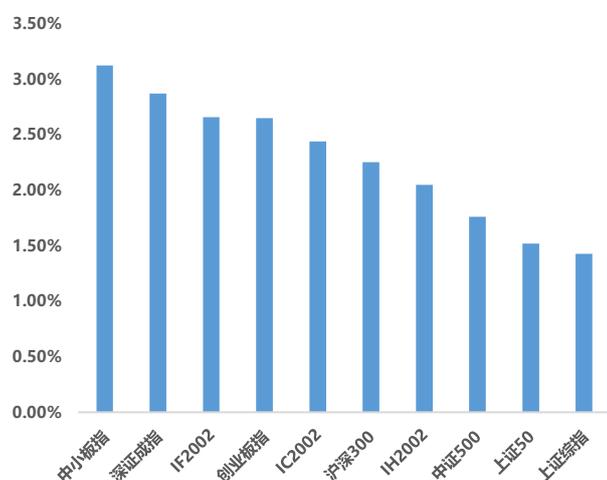
投资咨询号：Z0013351



## 一、一周市场回顾

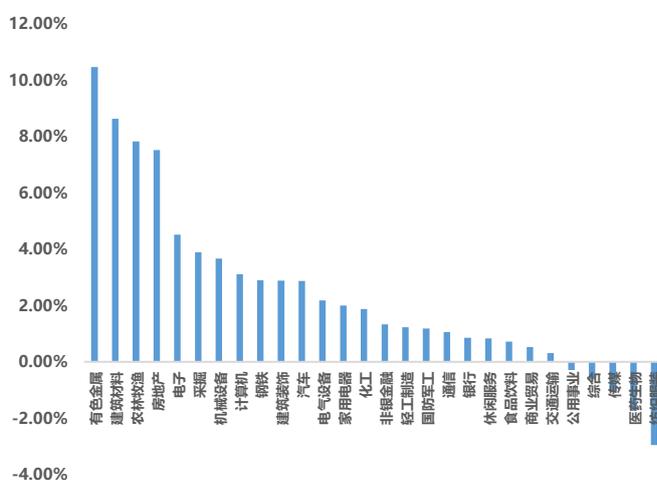
截止上周五收盘，各指数的周涨跌幅排列顺序分别为中小板指（3.12%）>深证成指（2.87%）>创业板指（2.65%）>上证综指（1.43%）；就期指各标的指数来说，周涨跌幅排列顺序分别为沪深300指数（2.25%）>中证500指数（1.76%）>上证50指数（1.52%）。从申万一级行业周涨跌情况来看，涨幅排名靠前的行业依次是有色金属（10.46%）、建筑材料（8.63%）、农林牧渔（7.82%），跌幅排名靠前的行业依次是纺织服装（-2.96%）、医药生物（-1.75%）、传媒（-1.06%）。就期指三品种当月合约来说，周涨跌幅排列顺序分别为IF2002（2.66%）>IC2002（2.44%）>IH2002（2.05%）。

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 43 亿元，较前一周（300 亿元）大幅降低。自 2 月 6 日以来，沪股通成交净买入额连续七个交易日强于深股通。

表 1：沪股通成交金额统计（亿元）

	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
2020-02-07	2051.36	1116.15	935.21	180.93
2020-02-14	1472.43	760.81	711.62	49.19

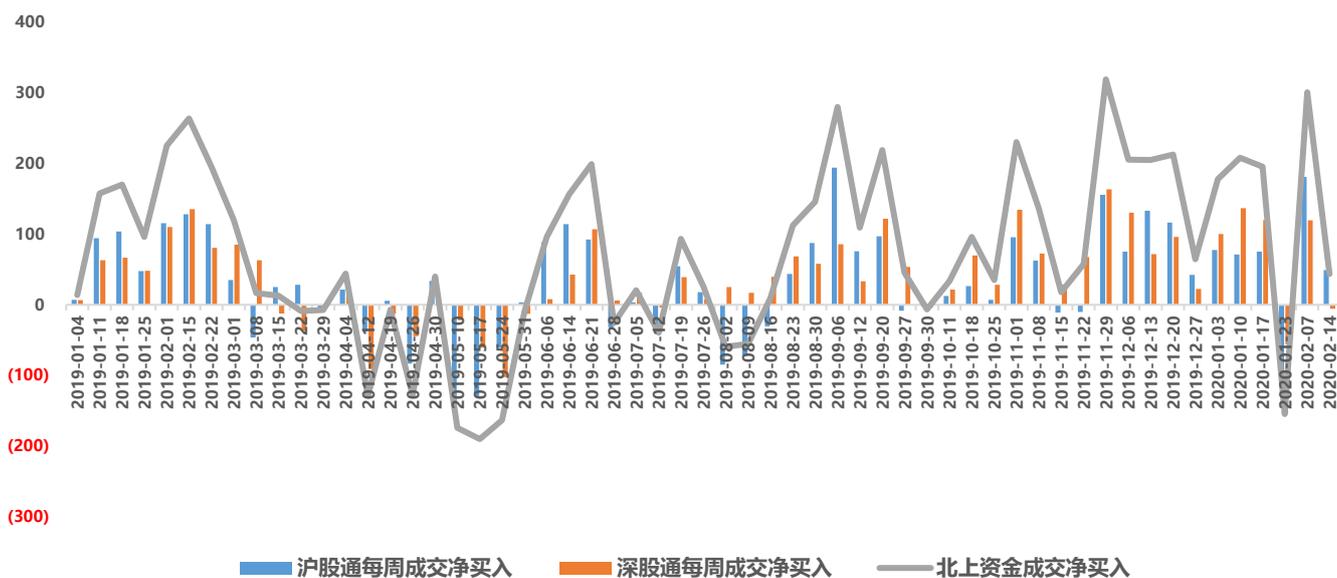
资料来源：wind，一德期权部

表 2：深股通成交金额统计（亿元）

	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
2020-02-07	2192.39	1156.03	1036.36	119.67
2020-02-14	2028.49	1011.50	1016.99	-5.49

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

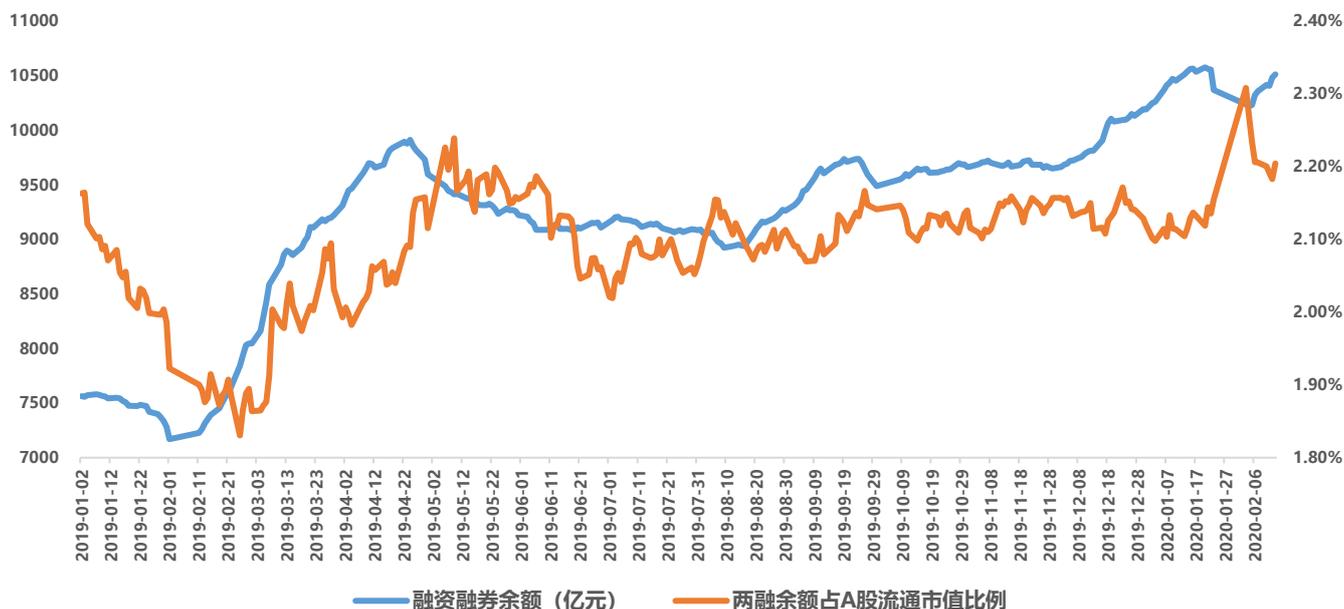
截止 2 月 13 日两融余额为 10514.85 亿元，占 A 股流通市值比例达 2.20%，与 2 月 7 日相比下降了 0.01%。

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
2020-02-07	10358.57	469598	2.21%
2020-02-13	10514.85	476956	2.20%

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17日至2月21日），共有28家上市公司解禁，解禁金额约662亿，较上周增加70亿。

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)
2020-02-17	11	598021.68	3026608.13
2020-02-18	4	13849.25	753050.84
2020-02-19	3	59487.08	649571.27
2020-02-20	8	207160.02	1675443.43
2020-02-21	2	21984.39	519780.62
合计	28	900502.41	6624454.29

资料来源：wind，一德期权部

### 三、期指市场概况

#### 1、成交持仓

表 5：期指合约成交持仓情况（2月14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	1.22	0.74	1.047
IH	0.36	0.53	0.920
IC	0.52	0.70	0.960

资料来源：wind，一德期权部

#### 2、升贴水

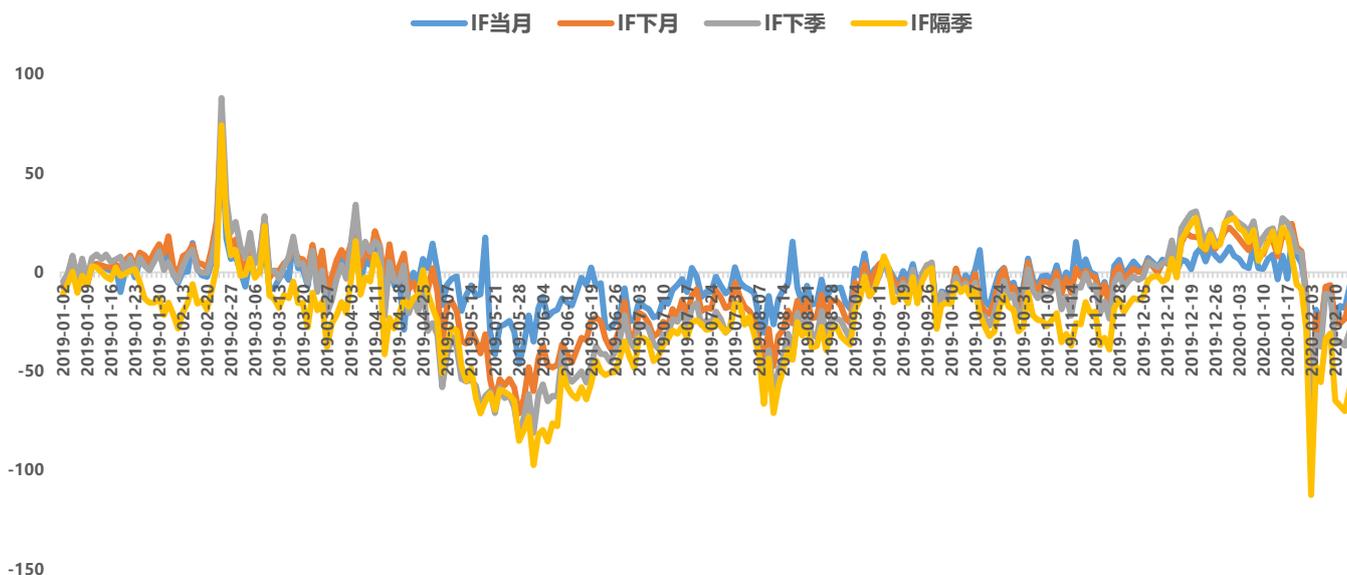
表 6：期指合约升贴水情况（2月14日）

	基差	升贴水	换仓成本（02 换 03）
IF2002	-3.934	-0.10%	0.19%
IH2002	-3.464	-0.12%	0.20%
IC2002	-15.202	-0.28%	0.77%

资料来源：wind，一德期权部

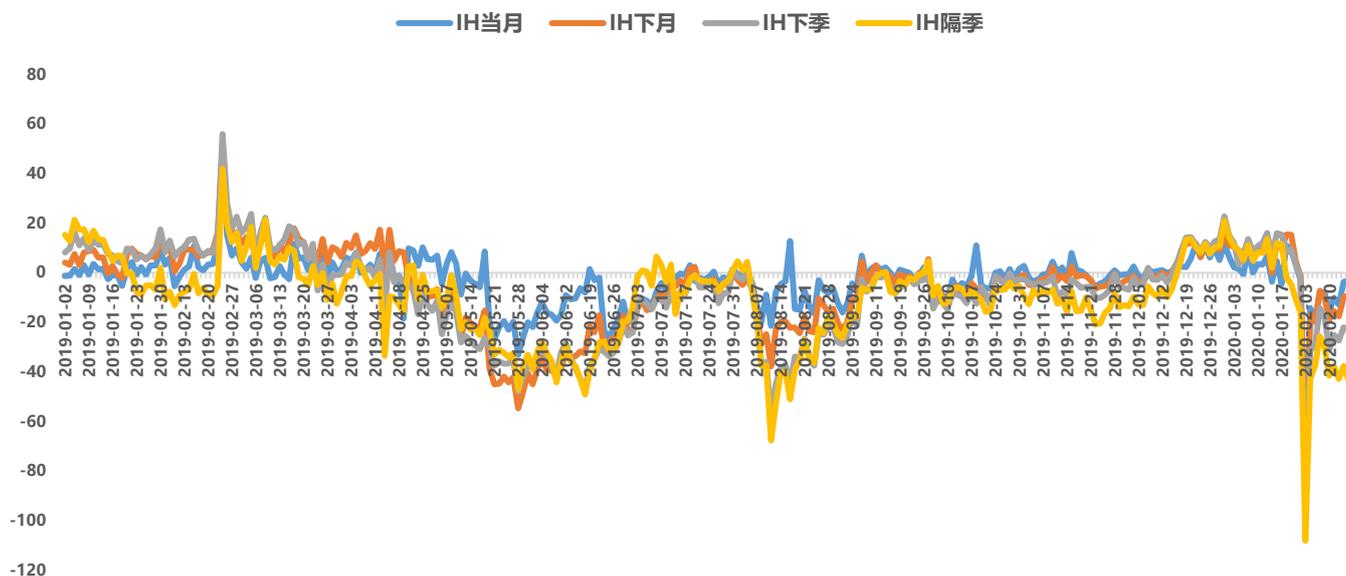
#### 3、各合约价差

图 5：IF 各合约价差（2019 年年初至今）



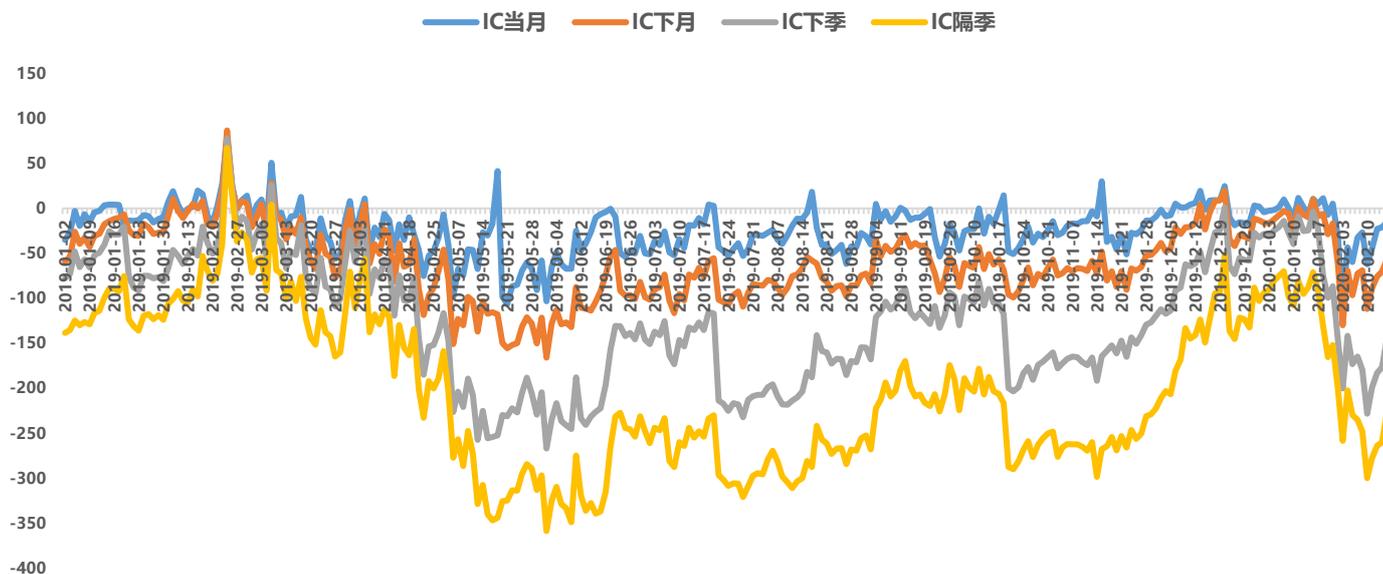
资料来源：wind，一德期权部

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

上周指数层面继续上涨,但是市场结构方面发生了一些改变:地产、周期和消费出现了较为明显的超跌反弹,这使得期指标的指数中上述板块占比较高的沪深 300 指数涨幅居前。从 2 月 4 日至今,除上证综指和上证 50 外,其余各指数都陆续补齐了 2 月 3 日的跳空缺口,加上上周地产、消费、周期的反弹,投资者普遍关心两个问题:

- 1、反弹到头了吗?
- 2、市场风格是否就此发生切换?

毋庸置疑的是，在流动性宽松带动风险偏好提升的背景下，市场的估值得到了系统性的修复。其中在产业周期向上和资金面宽松双重利好推动下，科技股受益最大。但是绝大多数企业由于政策监控、物流受阻、人员流动受限等因素无法实现有效复工，由此给经济带来的负面影响可能会超出预期。这就使得市场风险偏好与基本面发生了背离：在流动性宽松的背景下市场风险偏好持续升温，但病情对企业盈利造成的短期冲击可能比我们想象的还要严重。从周末消息层面的一些情况来看，目前政策的重点已经开始从病情防控逐步转向尽快恢复生产。如果随着复工速度的逐步提升，病例数据出现一定程度的反复，市场可能会重新评估病例数据对经济的冲击，那么整体的风险偏好可能会面临再次回落的风险。因此我们预计短期市场或将出现震荡调整，同时面临重要的观察窗口：随着企业陆续复工，病例的防控状况究竟如何。如果病例数据稳定回落与企业如期复工并存，那么风险偏好的回升与基本面的改善就会相互强化，届时指数还有向上的空间，反之亦然。

市场风格方面，我们认为上周周期和消费的超跌反弹，一方面反映出市场对于逆周期调节政策有提前抢跑的动作，另一方面则有赖于流动性宽松带来的风险偏好提升，并不意味着市场风格就此发生切换。从基本面角度来看，对于产业链较长的企业来说，其一季报数据表现会很差。而产业链较短的企业，如果能把题材吹得够大，可能短期仍将继续向上拔高估值。从流动性角度来看，今年一季度的经济增长将会承压，为对冲经济负面影响，流动性大概率继续维持宽松，以促进企业恢复投资和补库存。上述两点都更加有利于科技成长板块继续走强。此外再融资新规正式落地，也对成长股外延式扩张和估值提升构成利好。具体而言，实际上证监会在 2019 年 11 月 8 日就已经发布了该政策的征求意见稿，市场对此已经有预期。该政策的利好主要体现在以下三个方面：1、将发行价格由不得低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 9 折改为 8 折；2、将锁定期由 36 个月和 12 个月分别缩短至 18 个月和 6 个月，且不适用减持规则的相关限制；3、将主板（中小板）、创业板非公开发行股票发行对象数量由分别不超过 10 名和 5 名，统一调整为不超过 35 名。这意味着投资者可以享受到八折的均价和六个月的锁定期，使得一级市场参与再融资的吸引力得到大幅提升。同时非公开发行股票发行对象数量的增加，也有利于部分大额再融资计划成功实施。整体而言，再融资新规有利于民企和非央企融资环境的改善和估值的提升。

因此单边操作上，建议投资者观察随着企业陆续复工，病例的防控状况究竟如何。如果病例数据稳定回落与企业如期复工并存，则单边建议做多 IC 合约。跨品种方面，我们继续看好 IC/IH 比价的走扩，建议投资者在北上资金较为平稳的情况下依然进行多 IC 空 IH 的跨品种套利。

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”。

## 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