

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

20200223

一德期货期权部

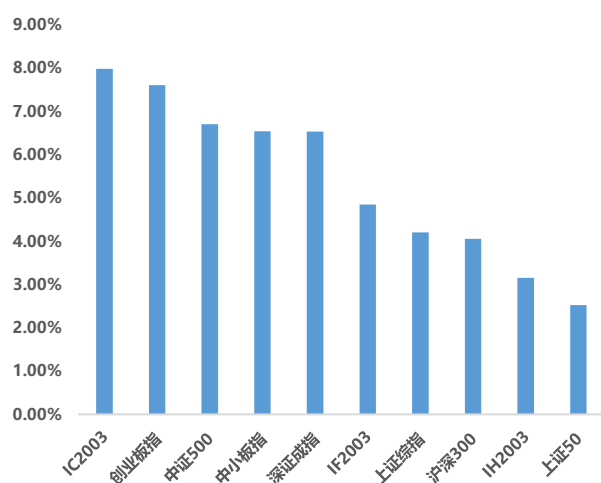
金融衍生品分析师 陈畅

投资咨询号：Z0013351

一、一周市场回顾

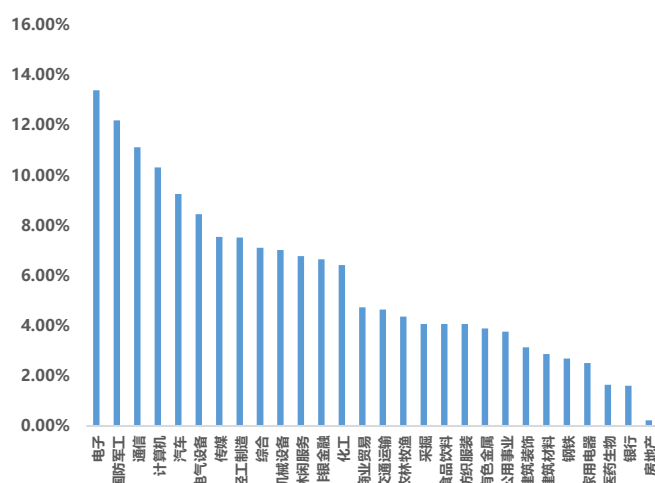
截止上周五收盘，各指数的周涨跌幅排列顺序分别为创业板指（7.61%）>中小板指（6.54%）=深证成指（6.54%）>上证综指（4.21%）；就期指各标的指数来说，周涨跌幅排列顺序分别为中证500指数（6.70%）>沪深300指数（4.06%）>上证50指数（2.52%）。从申万一级行业周涨跌情况来看，上周所有行业均周度收涨，涨幅排名靠前的行业依次是电子（13.40%）、国防军工（12.19%）、通信（11.11%）、计算机（10.31%）。就期指三品种当月合约来说，周涨跌幅排列顺序分别为IC2003（7.98%）>IF2003（4.85%）>IH2003（3.15%）。

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 65 亿元，较前一周（44 亿元）有所增加。

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
2020-02-14	1472.43	760.81	711.62	49.19
2020-02-21	1612.24	812.27	799.97	12.30

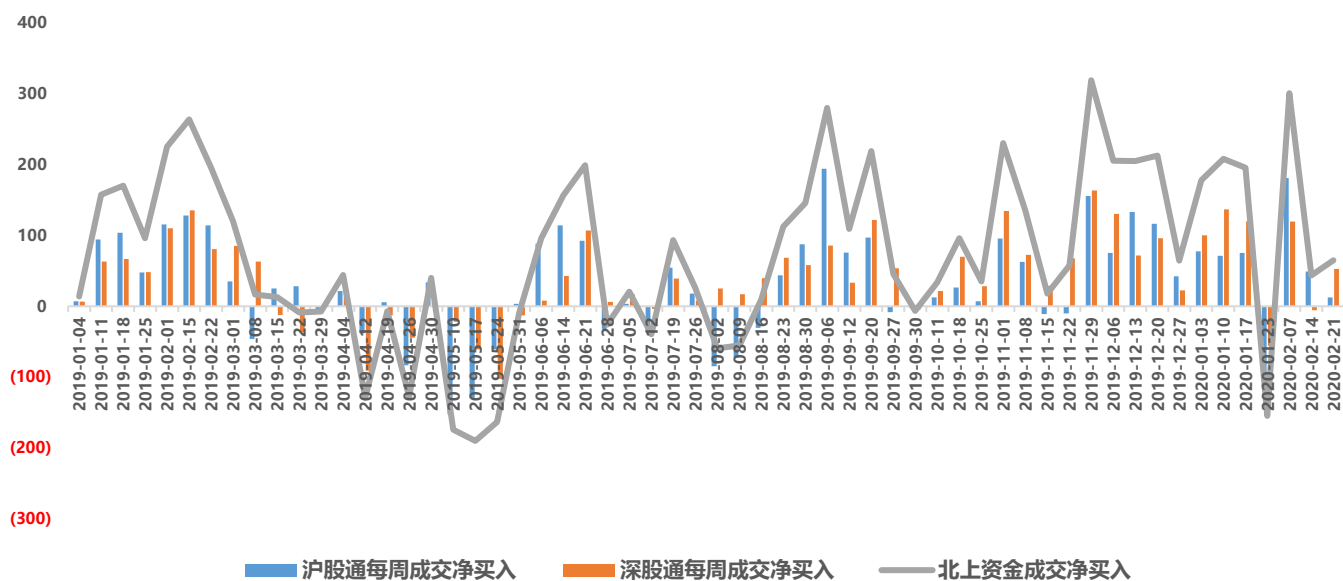
资料来源：wind，一德期权部

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
2020-02-14	2028.49	1011.50	1016.99	-5.49
2020-02-21	2351.27	1201.95	1149.31	52.64

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，包含当日成交净买入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

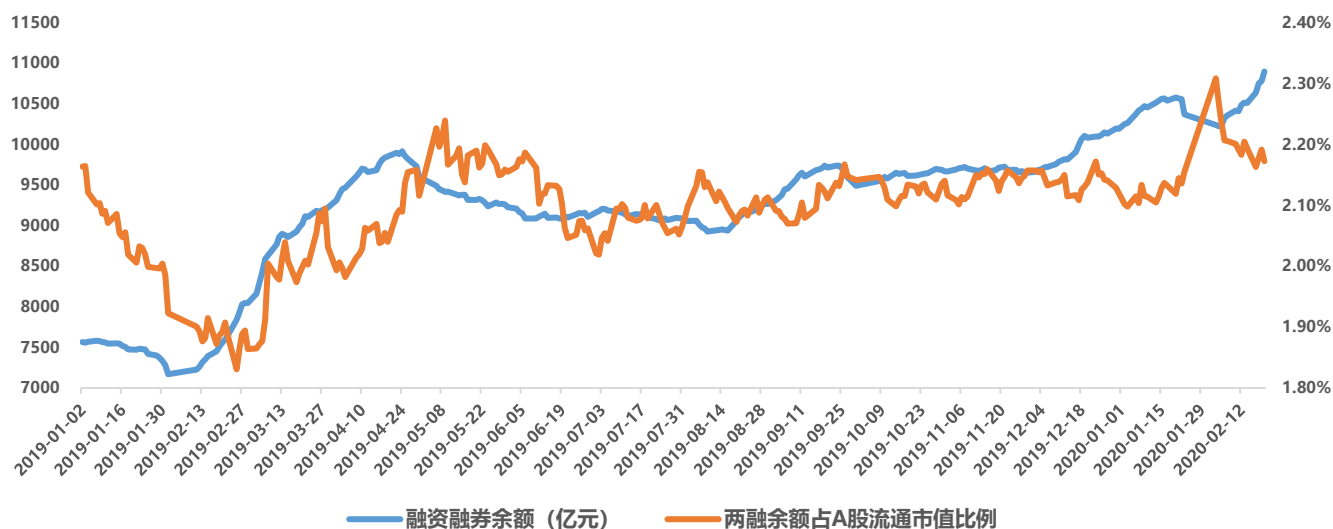
截止 2 月 20 日两融余额为 10898.01 亿元，占 A 股流通市值比例达 2.17%，与 2 月 7 日相比下降了 0.02%。

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
2020-02-14	10510.41	479137	2.19%
2020-02-20	10898.01	501659	2.17%

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24日至2月28日），共有30家上市公司解禁，解禁金额约964亿，较上周增加302亿。

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）
2020-02-24	14	221185.64	1767082.53
2020-02-25	5	40027.28	383814.90
2020-02-26	5	360195.58	1509220.38
2020-02-27	5	296791.44	5759695.63
2020-02-28	1	6105.00	217948.50
合计	30	924304.93	9637761.93

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 21 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	0.96	0.92	0.975
IH	0.67	0.75	0.915
IC	0.934	0.879	0.961

资料来源：wind，一德期权部

2、升贴水

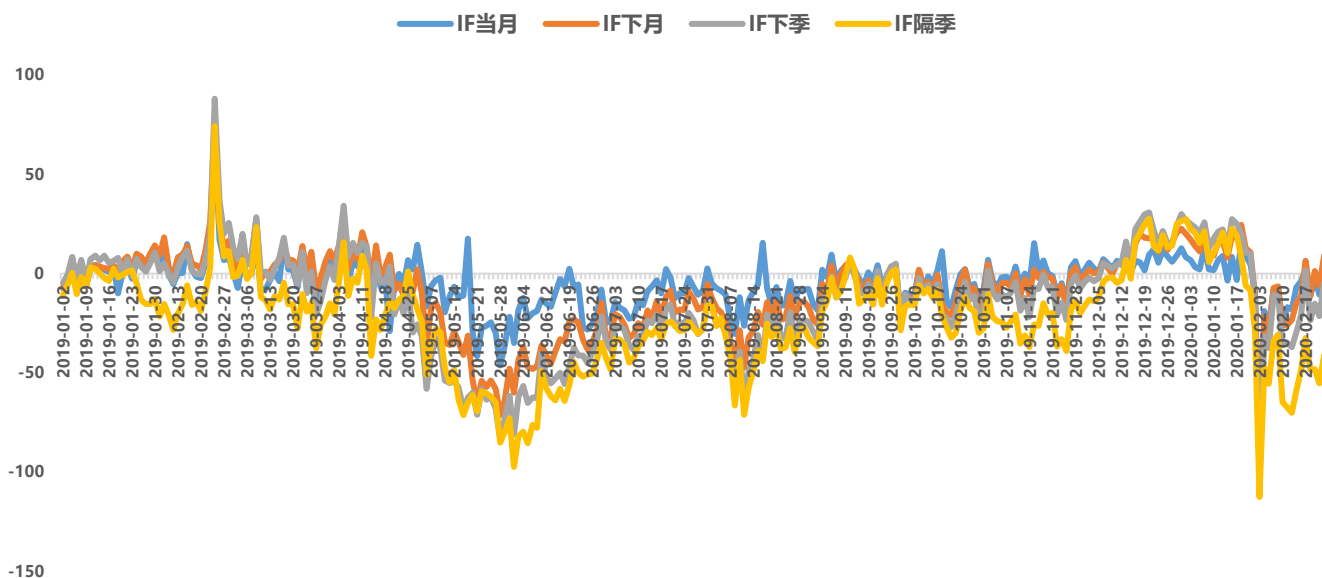
表 6：期指合约升贴水情况（2 月 21 日）

	基差	升贴水	换仓成本（02 换 03）
IF2003	9.110	0.22%	-0.11%
IH2003	1.462	0.05%	0.04%
IC2003	-9.032	-0.16%	0.13%

资料来源：wind，一德期权部

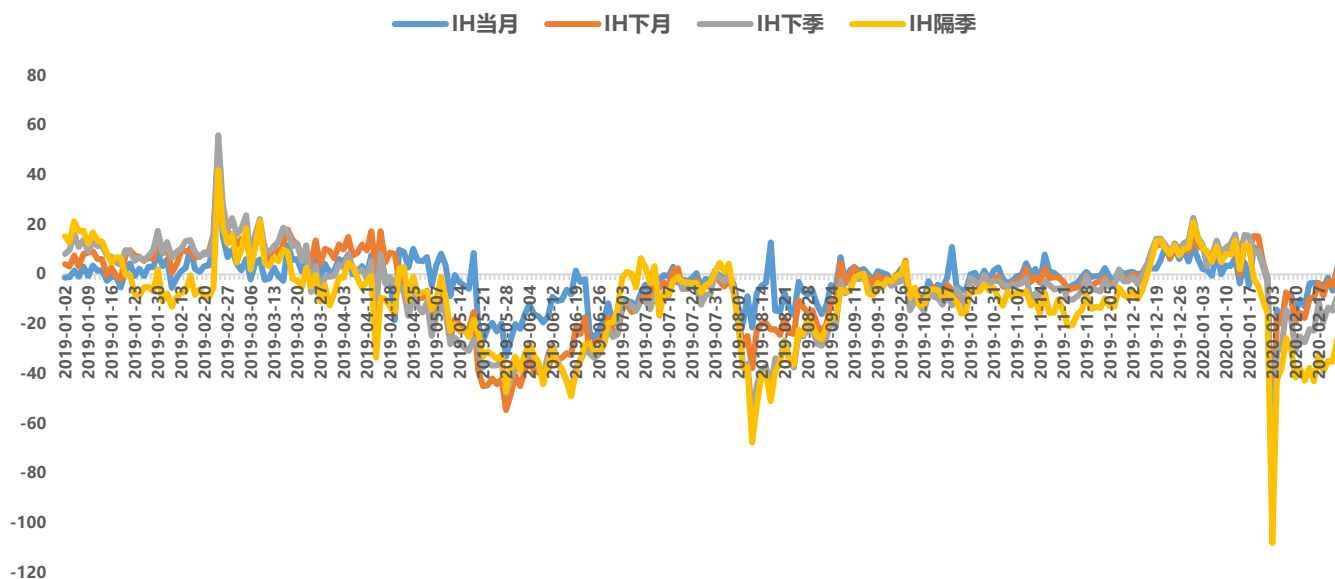
3、各合约价差

图 5：IF 各合约价差（2019 年年初至今）



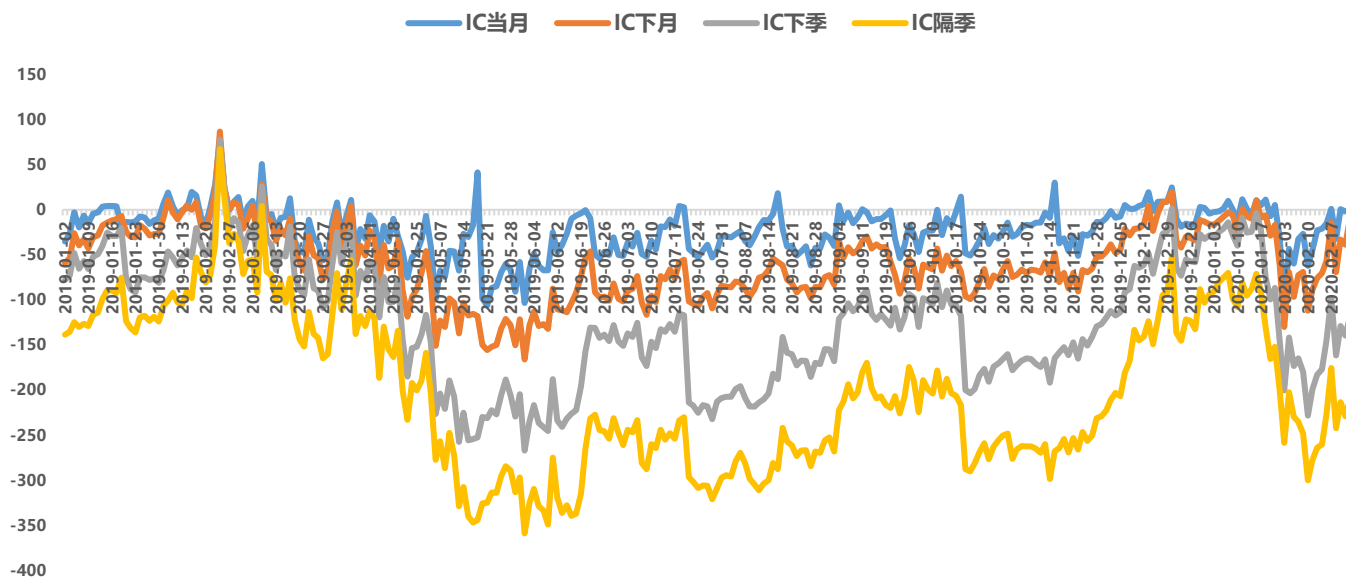
资料来源：wind，一德期权部

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

上周市场普涨, 上证综指突破 3000 点, 上方直面 1 月高点 3127 点, 并且沪深两市成交额连续三个交易日维持在万亿之上。不得不说, 本轮行情的发展 (特指主板、不包含成长股) 在上涨速度和高度上均超出我们前期的预判, 而推动市场上涨的主要因素在于增量资金的入市, 而非基本面的改善。

上周的周报中我们提到, 短期市场的风险偏好和基本面发生了背离: 流动性宽松的乐观预期带动市场风险偏

好提升，从分母端构成利好；而一季度经济增长压力和企业盈利的悲观预期，从分子端利空构成利空；未来的市场会不断受到这两个因素的双重影响。从上周市场情况来看，显然分母端的利好占据了上风，这使得本轮行情的逻辑摆脱了肺炎病例本身所带来的影响。过去一周，爆款基金的销售数据引发投资者关注，这说明当前市场不再是存量博弈的环境，而是演变成场外增量资金跑步入市。这里的增量资金不是北上资金，也不是场内空翻多的资金，而是来源于居民资金。

从宏观角度来看，过去三周央行先后下调逆回购利率、MLF 利率、LPR 利率，释放大量流动性。但是在当前企业总体复工不足、有效需求不足的情况下，流动性短期无法进入实体经济，资本市场的活跃让资金有脱实向虚的动力，因此金融系统内部就形成了流动性过剩的预期。从微观角度来看，体现为居民资金借道机构投资者（即公募基金和私募基金）的通道跑步入场，这从本月新发基金巨大的排队数量和较低的中签率就可见一斑。因此从市场情况来看，上周不仅成长股涨幅巨大，消费和周期行业也继续维持强势，这一方面反映出市场提前反映逆周期调节政策发力的预期，更多在于流动性宽松带来的市场整体风险偏好的提升，促使各类主题形成了轮动上涨。其中周四券商股的上涨，也是得益于市场的上涨和成交量的放大。风险偏好的升温，使得券商的自营和经纪业务业绩得到增厚，反过来又会表现在股价上面。

过去一周行情的发展似曾相识，2019 年 2 月同样经历了类似的上涨。在这种情况下，我们认为不要轻易预判市场的顶部（尤其是中小指数）。首先从基本面角度来看，当前企业有效复工进程较为缓慢，实体经济的资金需求不大，股票市场流动性宽松的环境不会发生改变。如果未来逆周期调节政策落地，但同时货币政策没有进一步宽松，届时部分资金可能会从股票市场上回流到实体经济之中，市场节奏可能会因此发生变化。其次从 2019 年初的情况来看，市场经过 2 月的大幅上涨后，在 3 月经历了较为剧烈的震荡，而后继续向上。当下市场很有可能重复 2019 年初的状况，这意味着剧烈的调整就是上仓的机会（2019 年 3 月 8 日上证综指当天下跌 4.40%）。当然我们也不排除市场直接突破 3127 点，届时会使得增量资金再度跑步入场。

市场风格方面，从基本面角度来看，由于生产供给节奏被打乱，未来一段时间市场可能会面临一个相对高通胀、同时持续偏宽松的宏观环境。因此地产和基建产业链可能在下半年有所表现，市场风格可能会出现一些变化。但是上半年的市场风格很难转换，我们维持前期观点：科技成长股依然是当前市场的主线，并且市场风格会进一步向二线三线的公司扩散；就指数来说，风格会从创业板 50 和创业板指数逐步向中证 500、甚至中证 1000 扩散。从 2019 年 10 月以来，科技成长股开始成为市场主线，相关基金吸金能力较强。近期又有多只科技类 ETF 基金在审批中或者审批完待发行，这意味着未来将有更多的增量资金涌入科技板块，具体操作类似于 2017 年末至 2018 年初的蓝筹股：重仓基金业绩较好，导致新发产品快速募集到大量资金，利用新募集资金对老产品进行大规模锁仓。这会进一步推动科技板块上行，形成赚钱效应的正向循环。上周五创业板指成交额创有史以来的新高，成交额的放大和赚钱效应的提升会构成成长股结构性牛市的基础。

就本周而言，由于上周风偏最高的科创板开始出现调整，同时随着指数的上涨两市的涨停数量没有继续创新高，因此中小指数存在短线调整的可能性。单边操作上，建议没有进场的投资者暂时观望，如果市场出现剧烈调整则单边做多 IC 合约。已有仓位且安全垫较高的投资者可继续持有，如果市场出现剧烈调整可对仓位进行换手或者继续加仓多单。跨品种方面，我们继续看好 IC/IH 比价的走扩，建议投资者在比价回调和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