

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

20200322

一德期货期权部

金融衍生品分析师 陈畅

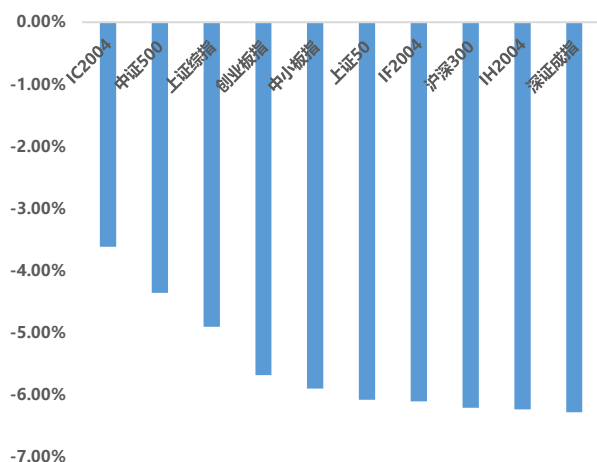
投资咨询号：Z0013351



一、一周市场回顾

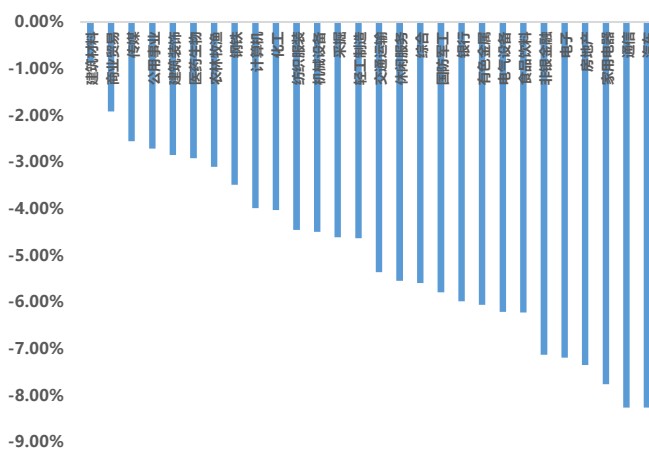
截止上周五收盘，各指数的周涨跌幅排列顺序分别为上证综指（-4.91%）>创业板指（-5.69%）>中小板指（-5.91%）>深证成指（-6.29%）；就期指各标的指数来说，周涨跌幅排列顺序分别为中证500指数（-4.36%）>上证50指数（-6.09%）>沪深300指数（-6.21%）。从申万一级行业周涨跌情况来看，上周所有行业均周度收跌，跌幅排名靠前的行业依次是汽车（-8.27%）、通信（-8.26%）、家用电器（-7.77%）。就期指三品种当月合约来说，周涨跌幅排列顺序分别为IC2004（-3.62%）>IF2004（-6.11%）>IH2004（-6.24%）。

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

上周北上资金成交净卖出合计约 337.7 亿元，创历史第三大单周净卖出额，较前一周（-417.9 亿元）减少。

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
2020-03-13	1993.06	864.77	1128.29	-263.52
2020-03-20	1911.81	870.56	1041.26	-170.70

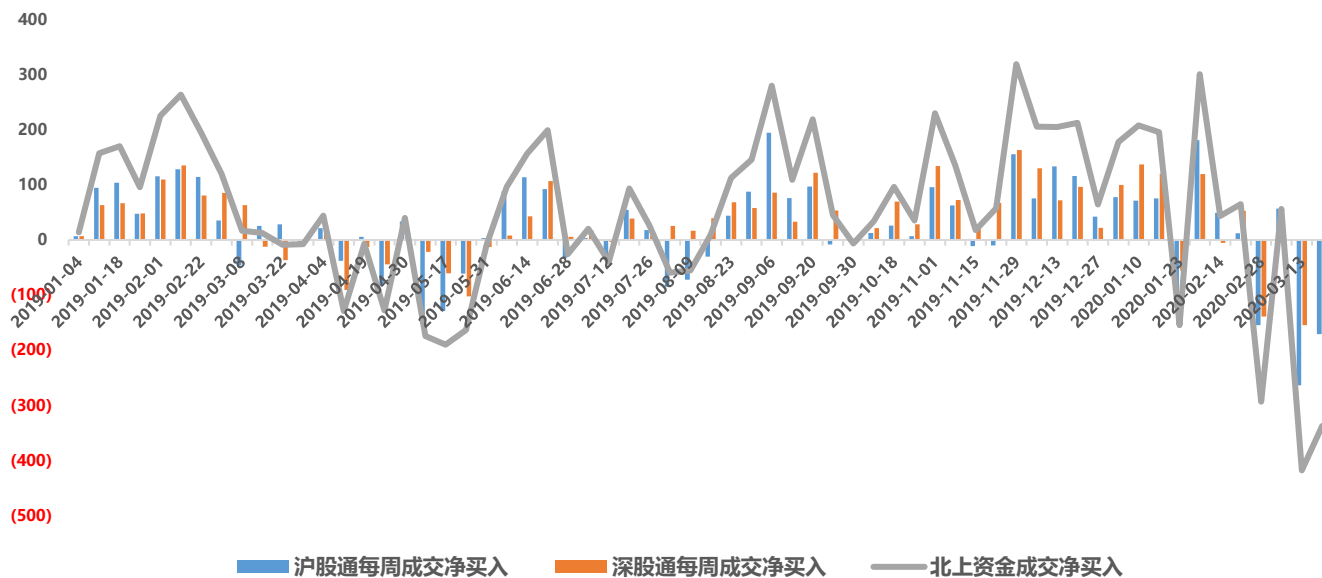
资料来源：wind，一德期权部

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
2020-03-13	2623.61	1234.59	1389.02	-154.43
2020-03-20	2569.59	1201.29	1368.30	-167.00

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

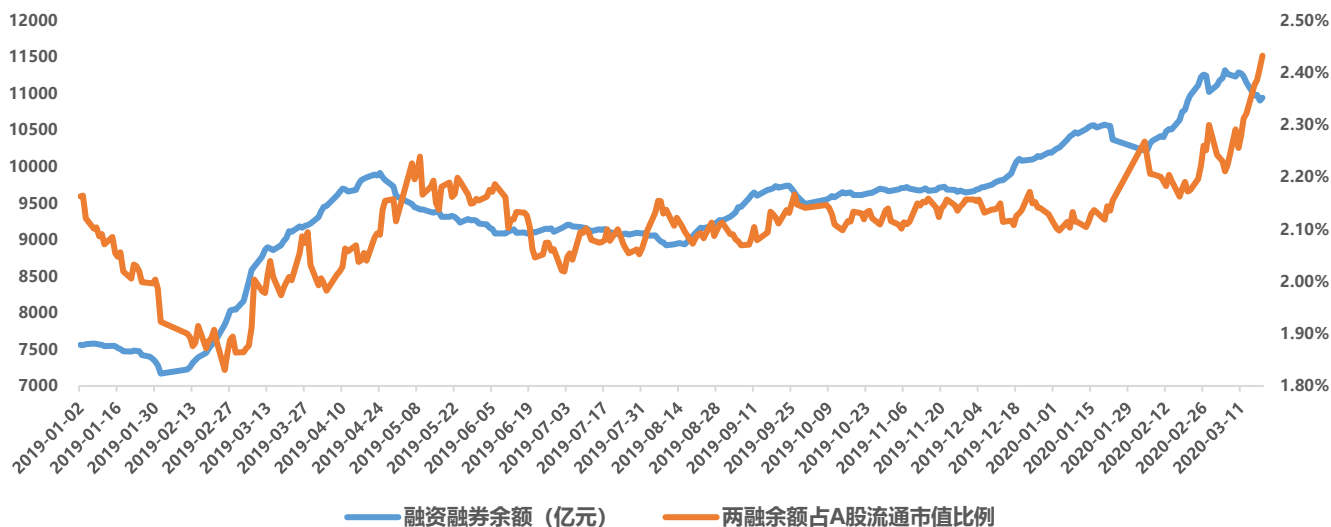
截止3月19日两融余额为10943.89亿元，占A股流通市值比例达2.43%，与3月13日相比增长了0.11%。

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
2020-03-13	11151.85	480244	2.32%
2020-03-19	10943.89	449812	2.43%

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（3月23日至3月27日），共有37家上市公司解禁，解禁金额约573亿，较上周（546亿）有所增加。

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）
2020-03-23	18	61758.68	922142.94
2020-03-24	10	159881.13	1652086.73
2020-03-25	4	36033.22	995085.36
2020-03-26	4	262591.94	1383241.08
2020-03-27	1	12629.99	785585.39
合计	37	532894.95	5738141.50

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（3月20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	1.29	1.23	0.966
IH	1.78	1.06	0.932
IC	1.22	1.02	0.918

资料来源：wind，一德期权部

2、升贴水

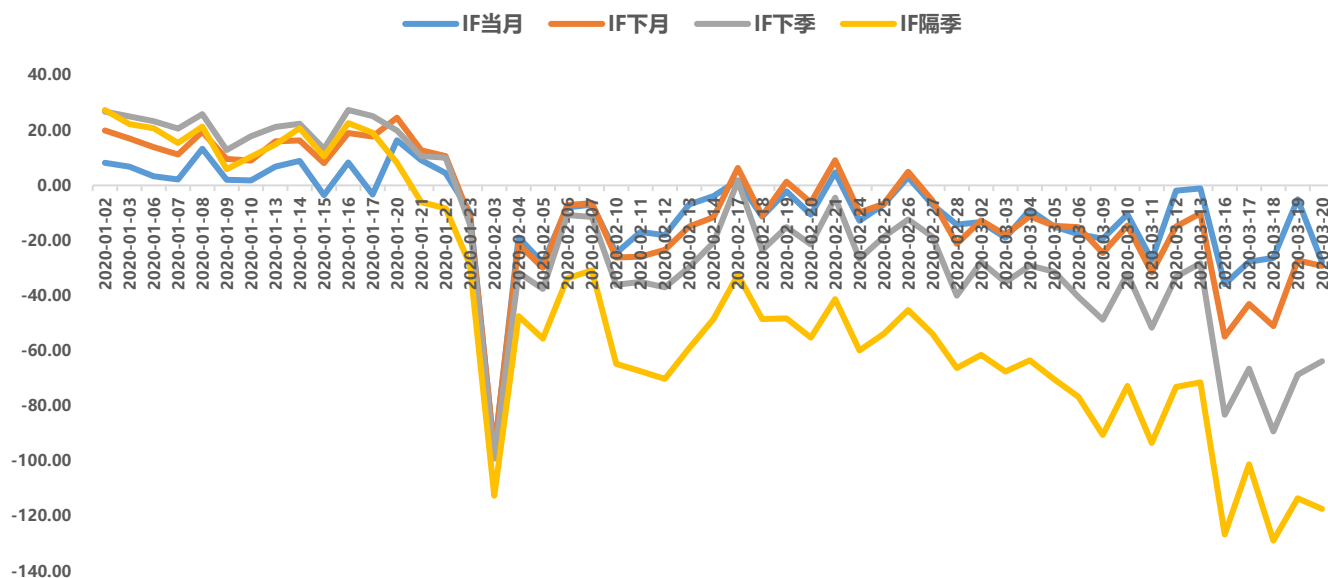
表 6：期指合约升贴水情况（3月20日）

	基差	升贴水	换仓成本（03 换 04）
IF2004	-29.224	-0.80%	0.04%
IH2004	-21.816	-0.83%	0.05%
IC2004	-52.481	-1.01%	0.18%

资料来源：wind，一德期权部

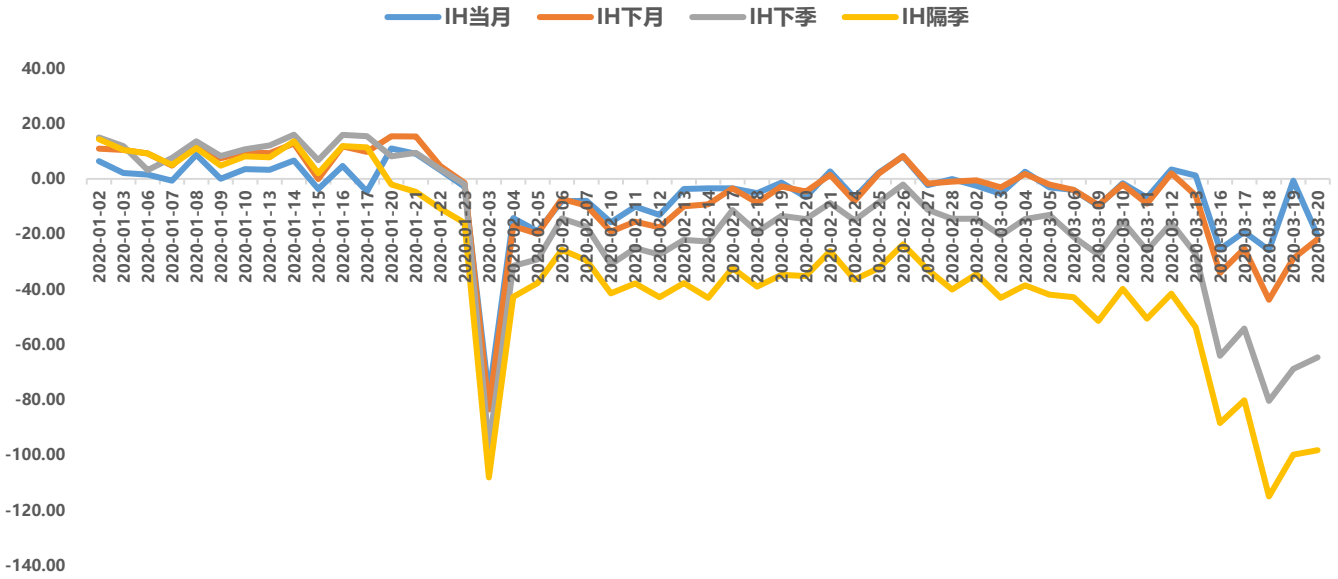
3、各合约价差

图 5：IF 各合约价差（2019 年年初至今）



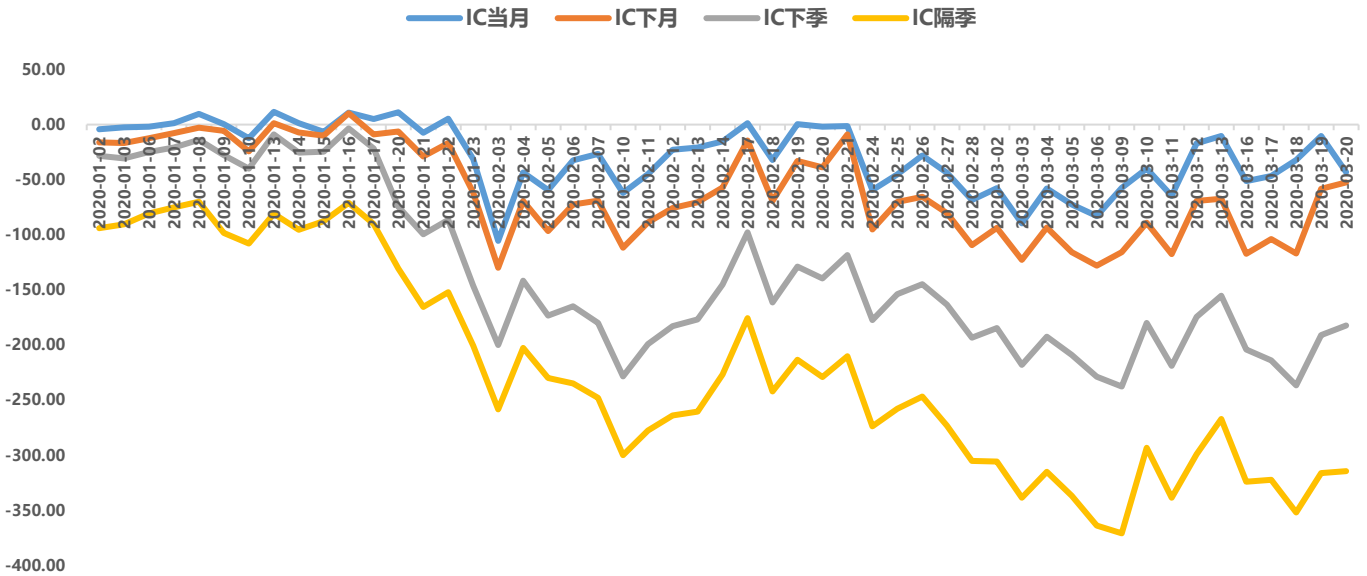
资料来源：wind，一德期权部

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

从上周市场走势来看, A 股出现了较大幅度的补跌。尽管周五是富时罗素的建仓日, 但是北上资金并未大幅流入, 当天 A 股在整个亚太地区表现最弱。市场结构方面, 上周大小指数均表现较弱, 截止周五收盘 IF2004、IH2004、IC2004 周跌幅分别为 6.11%、6.24%和 3.62%。其中大指数(沪深 300 和上证 50)主要受到外资流出的拖累, 而科技板块更多受到内资机构减仓影响。周四晚间纳斯达克领涨, 然而周五 A 股科技股表现不及预期, 一

一定程度上说明机构依然在进行减仓。

我们认为之所以出现较为剧烈的下跌，一方面是受海外流动性风险的拖累，另一方面是上周 A 股出现了经济基本面的担忧情绪。首先从内外盘联动性角度来看，尽管周五有富时罗素第三阶段扩容，但上周北上资金成交净卖出金额达 337.7 亿，创历史第三大单周净卖出额。北上资金的大幅外流，除了因为不确定性升温而战略性压缩股票等风险资产的配置之外，还有很大一部分原因在于美股的流动性风险。其次从国内自身情况来看，3 月 16 日的 MLF 利率以及 3 月 20 日的 LPR 利率均未下调，超出市场预期。由于近期公布的经济数据偏低，但政策面并没有伴随海外市场继续宽松（MLF 利率并未调降），使得短期市场对于稳增长的预期产生了分歧。对此我们认为，虽然短期内上述利率并未调降给市场带来了扰动，但是后续政策面大概率会继续出台一系列刺激政策来托底经济。随着国内疫情防控取得明显成果和有效复工的不断推进，宽松的货币政策可能伴随着财政政策的出台逐步实施，以求达到更好的政策效果。

目前从估值角度来看，各大指数估值均处于合理位置，市场下跌多是源于外部风险因素使得估值承压。在外围市场波动率居高不下的背景下，上周以北上资金为代表的外资不断外流，使得 A 股市场持续承压。而一旦外部压力缓解，A 股随时可能迎来超跌反弹。当前美元市场的流动性危机是结构性问题，即不同机构和市场之间存在分层。从近期美联储的一系列举措来看，美联储宣布扩大美元互换范围，将上周每日 QE 购债增至 750 亿美元创新高，并推出货币市场共同基金流动性工具（MMLF）。虽然部分解决非金融企业和离岸非金融机构的流动性问题得到缓和，但对于美国信用市场和非银金融机构的流动性问题目前没有针对性措施。也就是说，近期随着美联储采取一系列措施改善市场流动性，美国整体出现流动性危机的概率有所下降，但信用市场发生局部危机（高收益企业债）的可能性依然存在。

就股票市场而言，如果短期欧美市场能够企稳并出现连续反弹，那么意味着本轮外围冲击大概率得到了明显缓和，A 股随时有可能迎来超跌反弹，因此单边不建议投资者过度追空，可在市场下跌过程中继续对指数进行定投。从市场风格来看，预计短期市场结构会继续趋向于均衡，在美国信用市场状况缓和之前，需要注意高收益企业债风险对 A 股部分行业的映射（例如发行美元高收益债的地产以及承销券商）。如果外围市场能够企稳并且北上资金不再大幅外流，那么沪深 300 和上证 50 的压力有望减弱。

提示：若报告发出后海外市场和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