

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

20210307

一德期货期权部

金融衍生品分析师 陈畅

投资咨询号：Z0013351



一、一周回顾

上周全球股票市场的风险偏好较前一周出现回升，主要指数中多数收涨，VIX 指数下跌，显示恐慌情绪有所回落。A 股方面，指数涨跌互现，走势较为纠结，一定程度上加大了单边操作的难度。两市日均成交额由 2 月 26 日当周的 10440 亿元下滑至上周的 9005 亿元，成交额的收缩显示市场有从增量市场演变为存量市场的迹象，在此背景下指数很难呈现持续性、大幅度的上涨。但结构性的特征依然非常明显，节后我们看好的中证 500 指数连续两周跑赢其他指数。

具体而言，周二在银保监会主席讲话和香港财政司司长发言称不排除进一步增加印花税的影响下，当天市场大幅下跌。银保监会主席表示，房地产领域的核心问题还是泡沫比较大，欧美发达国家金融市场与实体经济严重背道而驰，因为今年整个市场利率回升估计贷款利率会有回升和调整。周三晚间美债收益率上行，导致周四市场大幅下跌。周四晚间美联储主席鲍威尔在讲话中未能向投资者保证央行将继续抑制债券收益率和通货膨胀预期，而投资者在经历了前一周债券市场的动荡之后，一直在急切的期待着从鲍威尔这里得到一些安抚甚至是政策干预的暗示，例如收益率曲线控制或者扭曲操作，但这一预期显然落空了。加上 OPEC+ 决定四月维持产量不变，使得原油大涨。受此影响，周四晚间美债收益率再度突破 1.5% 关口、美元指数上行、美股下跌，周五早盘 A 股大幅低开。

二、市场展望

在前期的报告中我们多次提示投资者，国内货币信用政策转向以及海外宽松政策逐渐退出是目前已知的最大的两个“灰犀牛”。就 A 股而言，无论是逐渐收紧的政策环境、还是已经偏高的估值，都不支持市场再度重演类似 2020 年一样的大幅上涨行情。市场会在企业盈利的扩张、宏观流动性的收紧以及高估值的修复之间不断进行再平衡，在此期间政策何时转向、增长是否见顶成为决定行情演绎的关键。因此投资者要适度降低对整体指数表现的预期，注重把握阶段性和结构性机会，谨防对利率、汇率、盈利一致性预期的意外挑战。目前市场对于流动性变化的敏感性正在提升，政策隐忧已经开始在视线内若隐若现，需注意国内货币政策的收紧节奏和美国十债收益率的上行速度。

上周指数层面涨跌互现，国内国外政策导向是否收紧依然是市场关注的焦点。板块方面，市场延续了前一周的风格，顺周期板块继续跑赢，食品饮料、新能源、有色、医药等抱团股和前期涨幅较大的行业表现不佳。风格方面，低估值、中小盘股票表现继续好于高估值、大盘股票。本周值得关注的进展包括：

1、美债收益率和美股走势。周五晚间公布的美国 2 月非农就业数据远超预期，这可能成为昭示美国未来经济复苏和政策变动的关键。受此利好消息影响，十年期美债收益率一度上蹿至 1.62% 上方，美股三大股指出现回调。临近美股午盘，圣路易斯联储主席布拉德表示，如果通胀率超过美联储 2% 的目标，甚至一段时间内达到 2.5%，都是可以接受的情况。此外，他认为十年期美债收益率正在重返疫情之前的水平，但目前不会造成债券市场的混

乱。跟随布拉德的发言，美股开始止跌回涨，最终三大股指全线收涨。就短期而言，美债收益率再度破位提示投资者关注其所带来的波动和可能造成的连锁反应，特别是高估值部分。关注美国 1.9 万亿美元财政刺激计划进展及财政刺激落地后美债收益率是否继续大幅上行。虽然利率的上行确实给市场估值造成了负面的扰动，但我们不认为在整体基本面继续向好的背景下，单纯的利率走高会导致美股全面转熊，除非基本面趋势发生逆转。回想 2018 年，当时美国正处于加息周期之中，年初美股市场的确因为债券利率骤升出现大幅波动，但随后在税改后的盈利支撑下还能够再创新高。

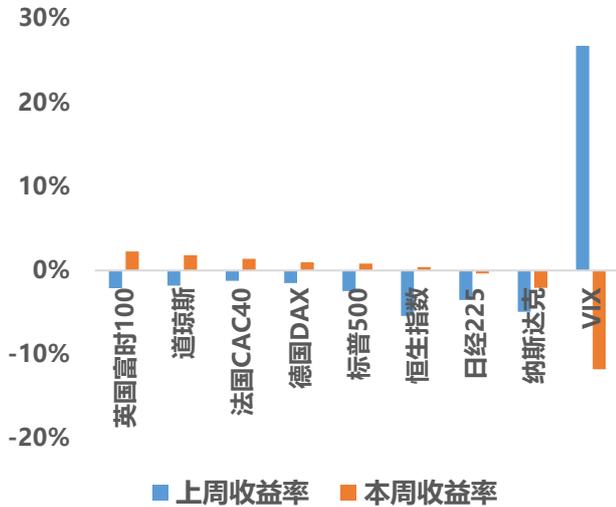
2、A 股业绩披露情况。2020 年年报披露业绩期已经开启，三月中旬起披露密度逐渐增加；三月底、四月底 A 股将分别迎来年报和一季报披露的两个小高峰，请投资者关注业绩披露对个股影响。

操作上，我们认为，随着两会的召开，国内政策面趋于稳定，因此短期市场再度大跌的可能性不大。除非基本面层面出现超预期利空，比如国内货币政策立刻转向或是美债收益率继续大幅上行。但投资者也不必对短期指数层面的反弹高度抱有过多期待，主要原因在于：首先，美债收益率上升趋势并未逆转，加上国内政策渐变，A 股估值环境依然面临重心下移的挑战；其次，根据主流券商统计数据显示，年后新发基金速度明显趋缓，市场有从增量市场演变为存量市场的迹象；第三，虽然节后 A 股调整较为急促，但是市场整体估值依然不低，加上反弹过程中市场随时会面临前期套牢盘的抛压。综上所述三点，我们认为本轮超跌反弹指数层面的空间或将有限，预计短期市场将继续盘整，待短期底部探明后有望出现小幅超跌反弹。跨品种套利方面，考虑到抱团瓦解后行业的轮动效应以及复苏背景下上游工业品和中游制造业的盈利存在支撑，建议投资者继续关注多 IC 空 IH 组合。但需要注意的是：①中证 500 相对于上证 50 对流动性收缩更为敏感，一旦货币预期明显收紧，则对套利组合不利。②如果盘面风格并未如期切换至中盘蓝筹，而是继续抱团以“茅指数”为代表的基金重仓股，导致市场风格二八分化，则对套利组合不利。

风险点：美债收益率继续大幅上行、国内货币信用转向

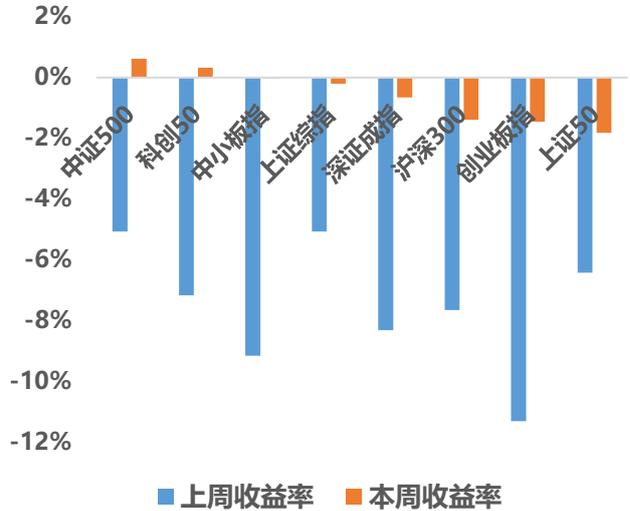
三、A股数据跟踪

图 1：全球主要指数表现



资料来源：wind，一德期货

图 2：A股主要指数表现



资料来源：wind，一德期货

图 3：沪深 300 与两市成交额



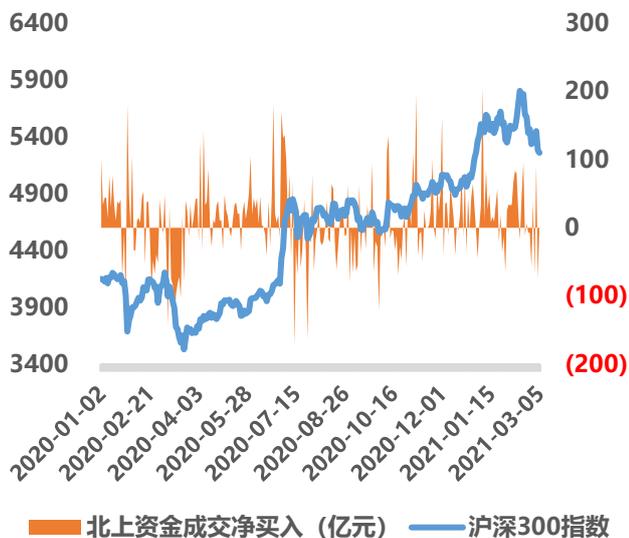
资料来源：wind，一德期货

图 4：沪深 300 与两融余额



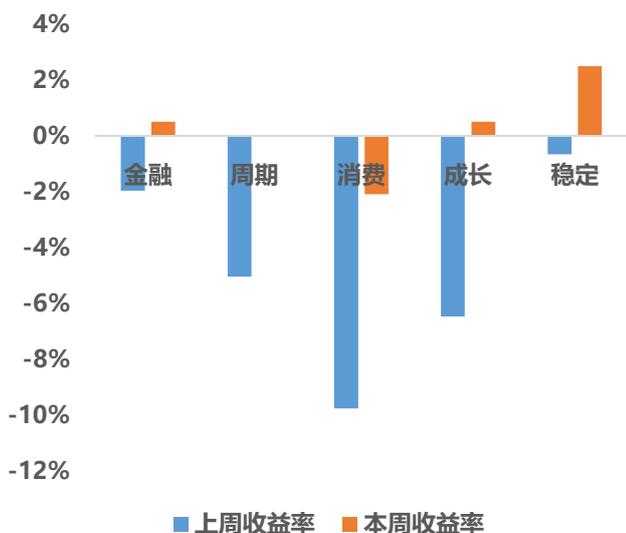
资料来源：wind，一德期货

图 5：沪深 300 与北上资金



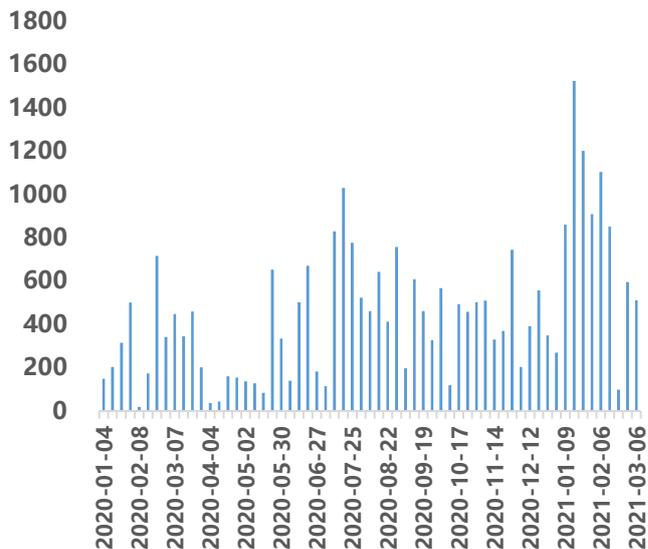
资料来源：wind，一德期货

图 7：中信风格指数



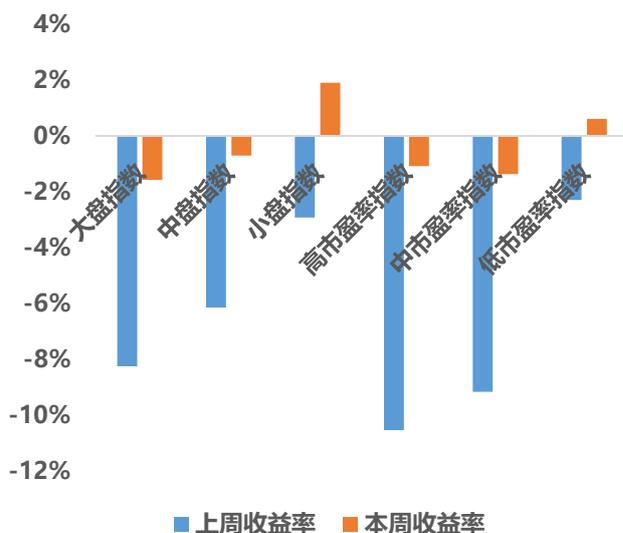
资料来源：wind，一德期货

图 6：每周新成立偏股型基金份额（亿份）



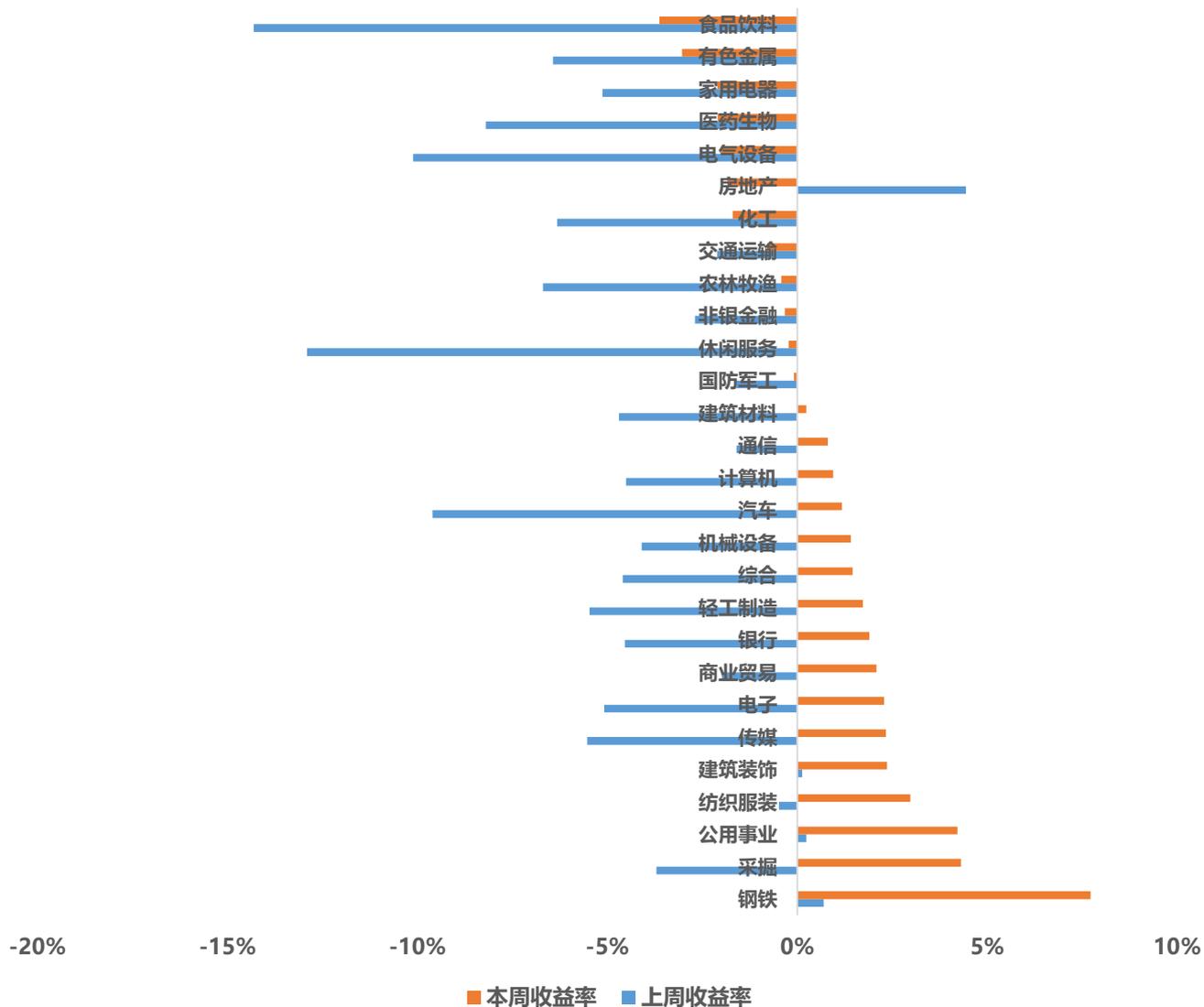
资料来源：wind，一德期货

图 8：申万风格指数



资料来源：wind，一德期货

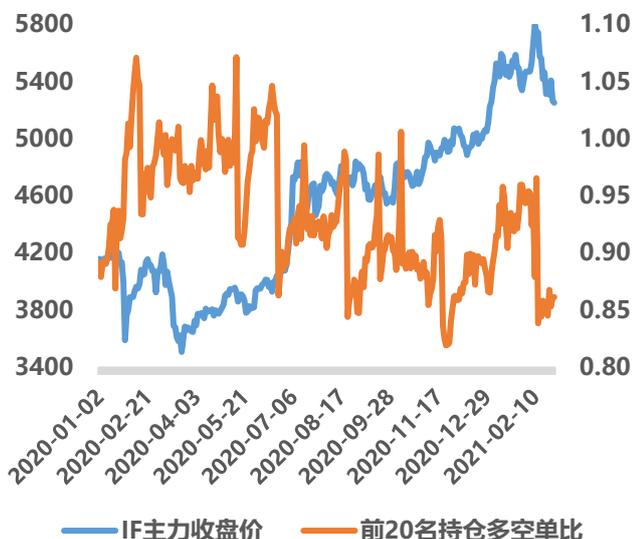
图 9：申万一级行业涨跌情况



资料来源：wind，一德期货

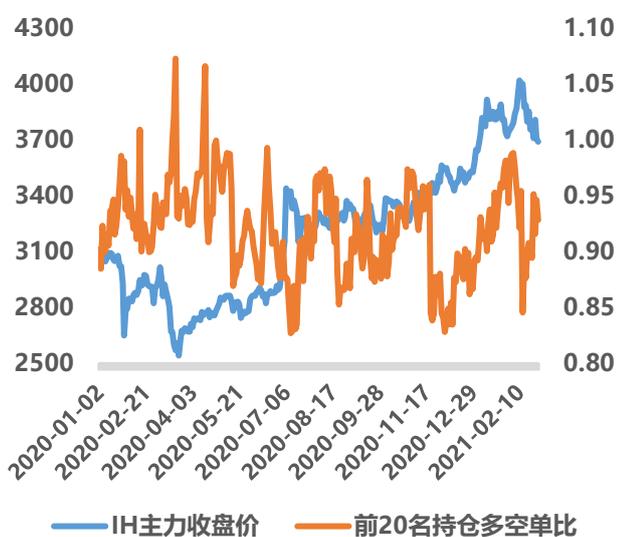
四、期指数据跟踪

图 10: IF 前 20 名机构多空单比



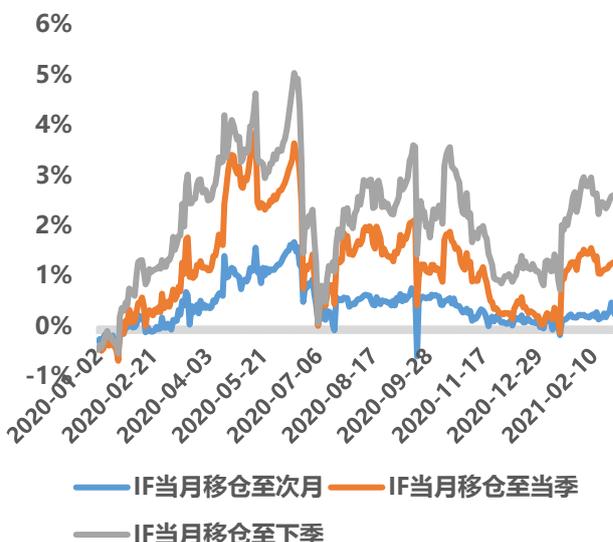
资料来源: wind, 一德期货

图 12: IH 前 20 名机构多空单比



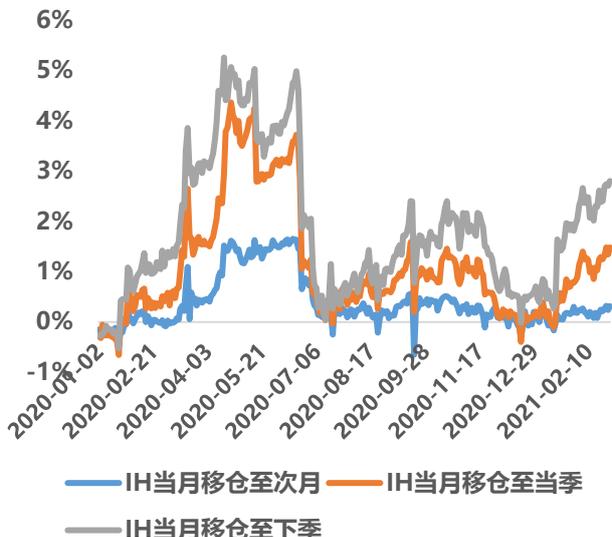
资料来源: wind, 一德期货

图 11: IF 当月空单移仓成本



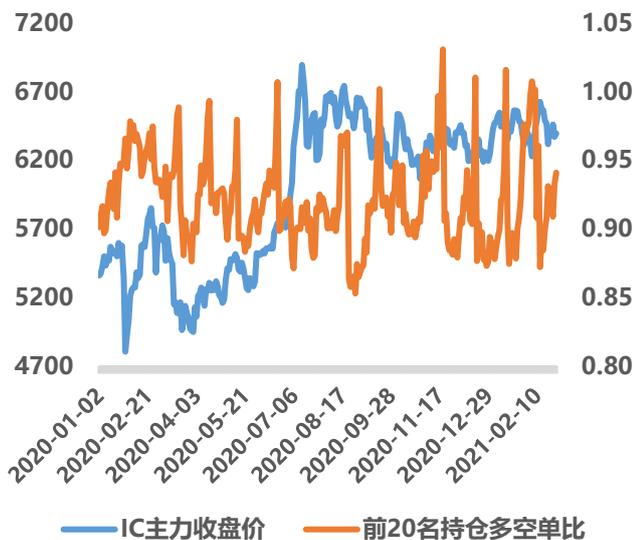
资料来源: wind, 一德期货

图 13: IH 当月空单移仓成本



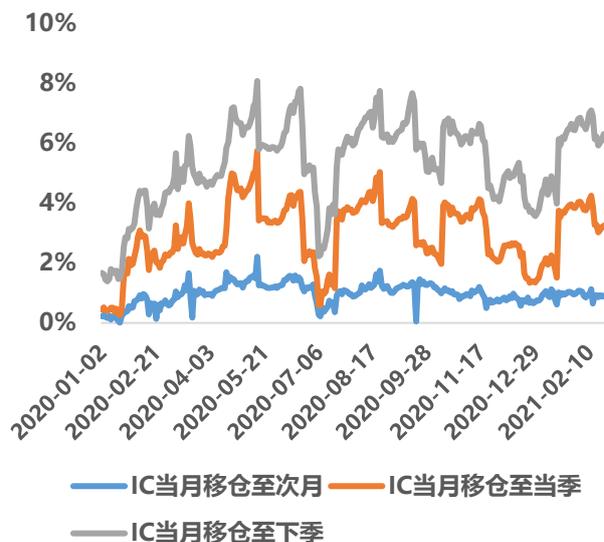
资料来源: wind, 一德期货

图 14: IC 前 20 名机构多空单比



资料来源: wind, 一德期货

图 15: IC 当月空单移仓成本



资料来源: wind, 一德期货

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。

一德期货天津分公司 (Tel: 022-2331 4816)

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)

北京北三环东路营业部 (Tel: 010-8831 2088/8831 2150)

北京市东城区北三环东路36号E栋7层02/03房间

上海营业部 (Tel: 021-6257 3180/6257 4270)

上海市中山北路2550号物资中心大厦1604-1608室

天津营业部 (Tel: 022-2813 9206)

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)

天津津滨大道营业部 (Tel: 022-5822 0902)

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301

大连营业部 (Tel: 0411-8480 6701)

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

郑州营业部 (Tel: 0371-65612019/65612079)

郑州市未来大道未来大厦803、804、805室

天津滨海新区营业部 (Tel: 022-6622 5869/5982 0931)

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

宁波营业部 (Tel: 0574-8795 1915/8795 1925)

浙江省宁波市鄞州区彩虹南路11号嘉汇国贸大厦A座2006室

唐山营业部 (Tel: 0315-5785 511)

河北省唐山市翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼9层905号

烟台营业部 (Tel: 0535-2163 353/2169 678)

山东省烟台市经济技术开发区长江路77号3303-3304室

日照营业部 (Tel: 0633-2180 399)

山东省日照市东港区石臼街道海曲东路386号天德海景城A栋5701、5702室

杭州营业部 (Tel: 0571-8799 6673)

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室

一德期货营业网点

 联系方式 4007-008-365 |  公司官网 www.ydqh.com.cn |  总部地址 天津市和平区解放北路188号信达广场16层