

兴证期货·研发中心

2018年6月11日 星期一

金融研究团队

刘文波

从业资格编号: F0286569

投资咨询编号: Z0010856

高歆月

从业资格编号: F3023194

尚芳

从业资格编号: F3013528

联系人

高歆月

021-20370976

gaoxy@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上证综指先扬后抑，上周五大幅下挫，跌破 3100 点，最终收报 3067.15 点，周跌 0.26%，成交量较前期继续下降。深成指收涨 0.36%，创业板指周涨 0.12%，家电、钢铁、电子元器件、食品饮料等行业领涨，电力设备、商贸零售、农林牧渔、纺织服装等行业领跌。三大指数涨跌不一，估值小幅下降。

三大期指均小幅上涨，其中 IF1806 涨幅略大。从期指持仓及基差走势来看，市场观望情绪较重，但情绪并未明显走弱。IF 及 IH 总持仓有所减少，IC 总持仓有所增加。基差下半周震荡走弱，合约贴水小幅走扩。上周市场风格切换频率较快，IF/IH、IC/IF、IC/IH 跨品种比值窄幅震荡。

● 后市展望及策略建议

综合来看，上周 CDR 战略配售基金即将发行及独角兽上市等因素，市场抽血效应较重，周五震荡大跌，基本抹平上半周涨幅。我们认为由于 CDR 运行模式及战略投资基金封闭时间与 A 股市场有所不同，未来对于股市的抽血实际效果有限。从基本面来看，上周公布的数据略超预期，宏观经济仍显韧性，资金流动性仍然平稳，而从估值水平来看三大指数当前风险有限，近期沪指在 3050 点附近获得多次支撑，我们认为下行空间有限。目前市场仍被情绪主导，由于不确定性因素较多，中美贸易摩擦、美联储加息以及欧洲经济数据下滑等压制风险偏好，因此成交量持续低迷。本周期指 1806 合约到期，波动可能加剧，加上美联储议息会议、特金会、CDR 战略配售资金募集、解禁市值较大等，市场观望情绪较重，期指或将延续区间震荡，建议投资者暂时观望，市场风险偏好压制下可关注多 IF 空 IC 策略。仅供参考。

1. 上周市场回顾

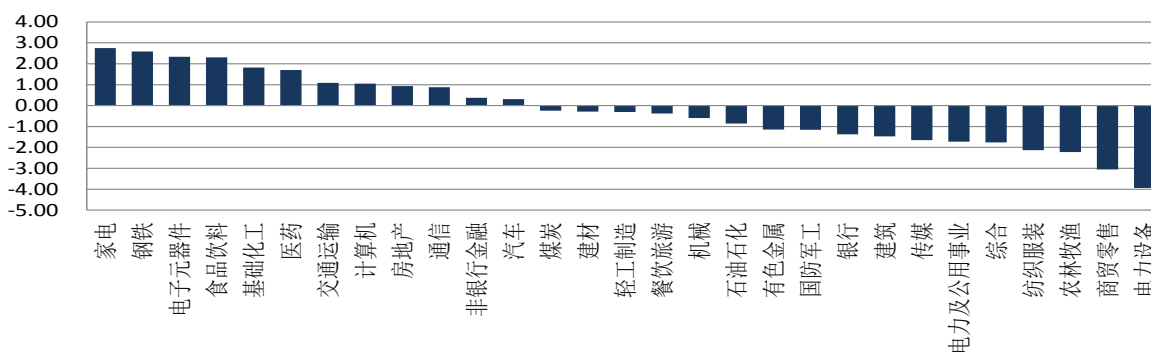
1.1 股票现货先扬后抑

上证综指先扬后抑，上周五大幅下挫，跌破 3100 点，最终收报 3067.15 点，周跌 0.26%，成交量较前期继续下降。深成指收涨 0.36%，创业板指周涨 0.12%，家电、钢铁、电子元器件、食品饮料等行业领涨，电力设备、商贸零售、农林牧渔、纺织服装等行业领跌。

三大指数涨跌不一，估值小幅下降。其中沪深 300 指上涨 0.24%，最终收报 3779.62 点，动态市盈率 12.4。上证 50 指数上涨 0.18%，最终收报 2652.08 点，动态市盈率 10.2。中证 500 指数下跌 0.28%，最终收报 5669.30 点，动态市盈率 24.5。

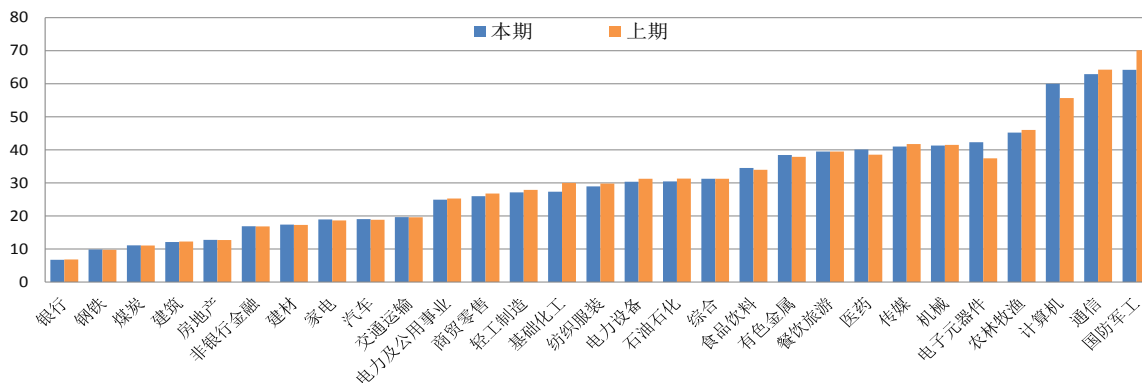
沪深 300 十大行业涨跌不一，从涨幅看，300 材料上涨 2.27%，领涨 10 大行业；从跌幅看，300 能源下跌 2.27%，领跌 10 大行业。从贡献度来看，300 材料对沪深 300 涨跌贡献最大，贡献值 38.52。

图 1：行业周涨跌幅



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：行业估值



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 股指期货市场回顾

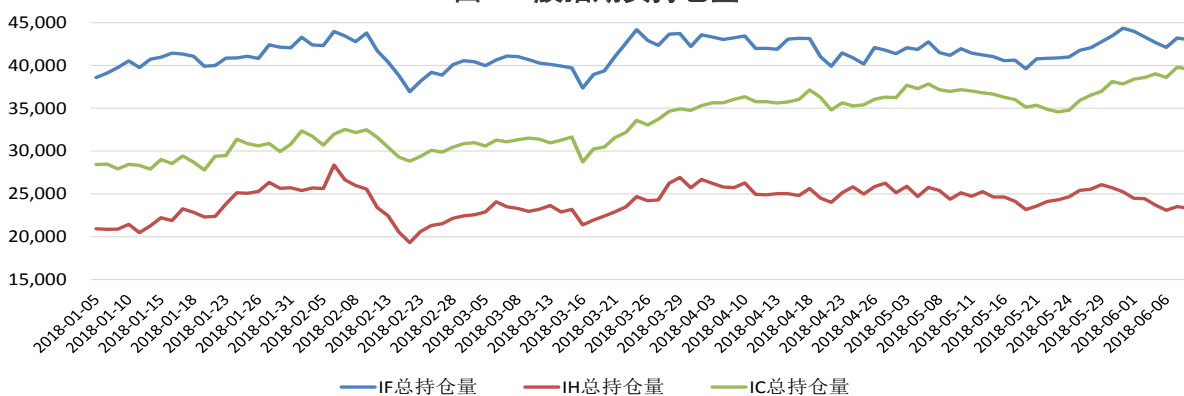
2.1 三大期指小幅上涨

上周三大期指小幅上涨，IF 涨幅略大。IF1806 合约上周上涨 0.52%，最终报收 3761.0 点。IH1806 合约上涨 0.36%，最终报收 2636.6 点。IC1806 合约上周上涨 0.29%，最终报收 5658.6 点。

从期指持仓及基差走势来看，市场观望情绪较重，但情绪并未明显走弱。IF 及 IH 总持仓有所减少，IC 总持仓有所增加，其中 IF 减仓 976 手，IH 减仓 1132 手，IC 增仓 1155 手。从上周五持仓增减来看，IF 及 IC1806 多空主力净增多仓，IH 主力略净增空仓。

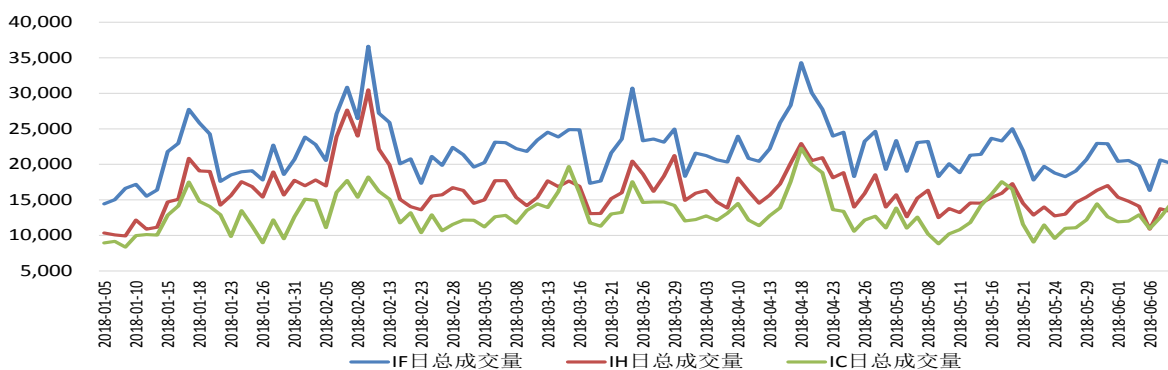
三大期指基差下半周震荡走弱，合约贴水小幅走扩，本周 1806 合约到期基差有收敛趋势，但由于 IF 及 IH 合约贴水主要受到分红影响，期现套利空间较小。以上周五收盘价计算：IF1806 较现货贴水 18.6 点，较现货贴水 0.49%；IH1806 较现货贴水 15.5 点，贴水率 0.58%；IC1806 较现货贴水 10.7 点，贴水率 0.19%。

图 3：股指期货持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

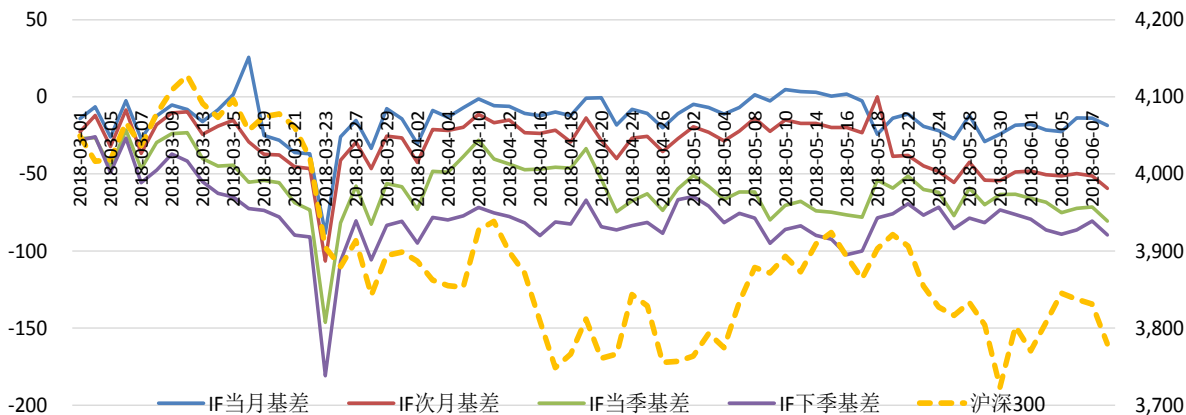
图 4：股指期货成交量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

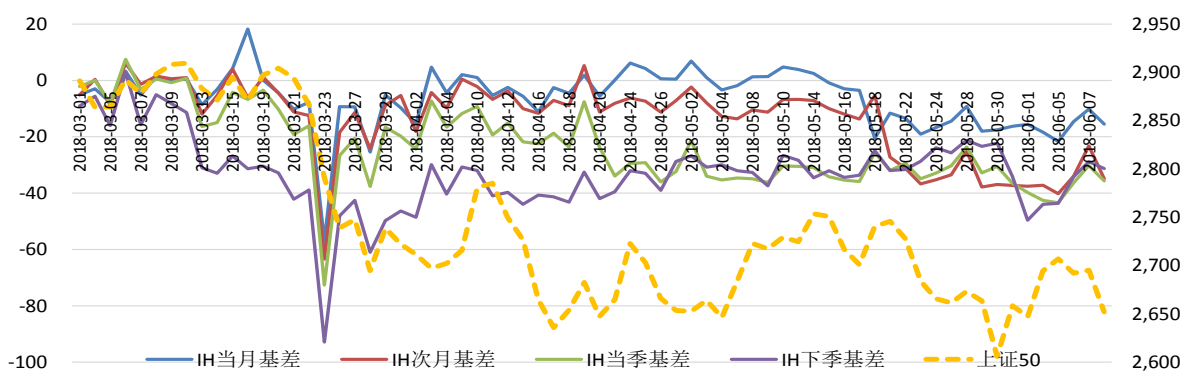
2.2 期指基差震荡偏弱，分红影响下无套利空间

图 5：IF 各合约期现基差走势



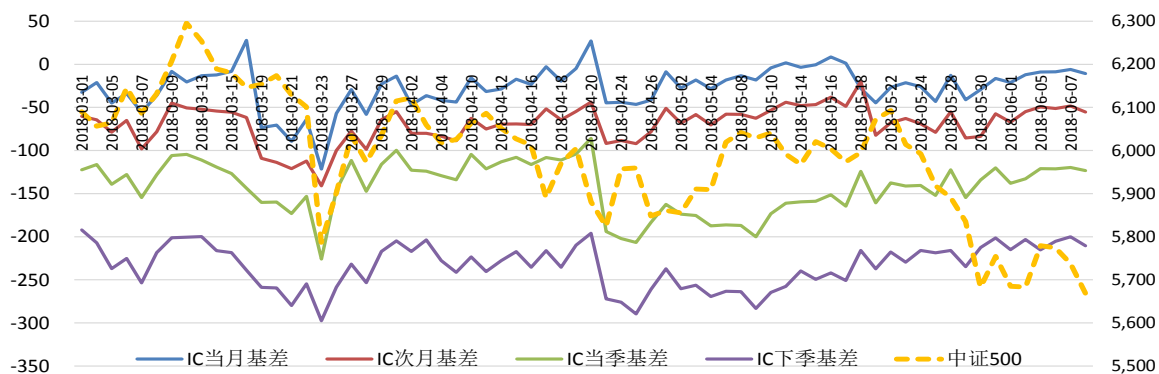
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：IH 各合约期现基差走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

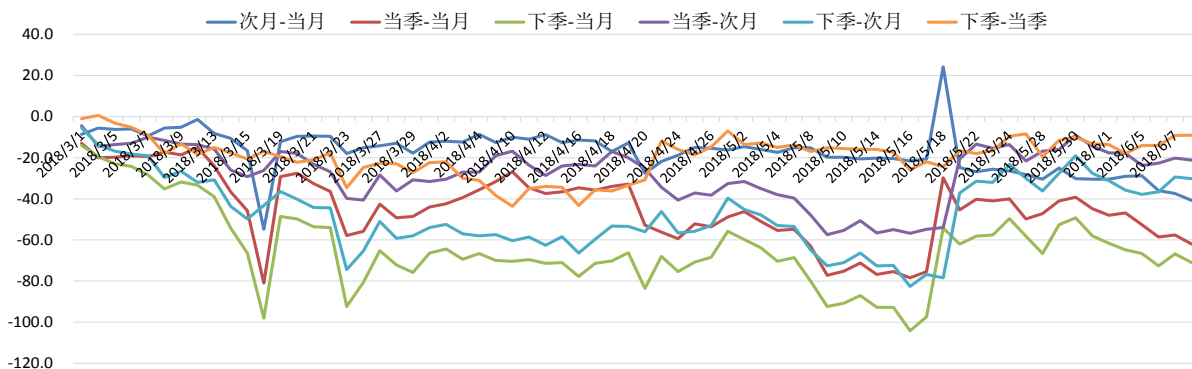
图 7：IC 各合约期现基差走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

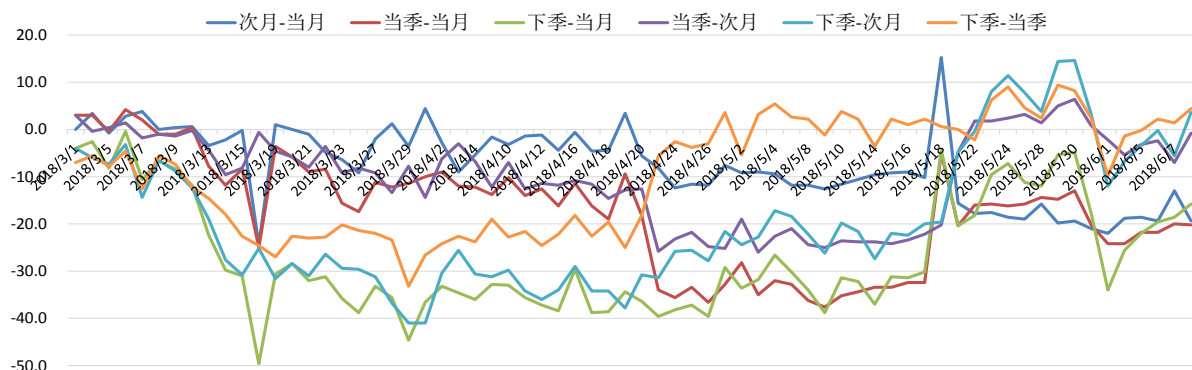
2.3 IF 及 IC 远-近价差小幅走弱

图 8: IF 各合约跨期价差走势



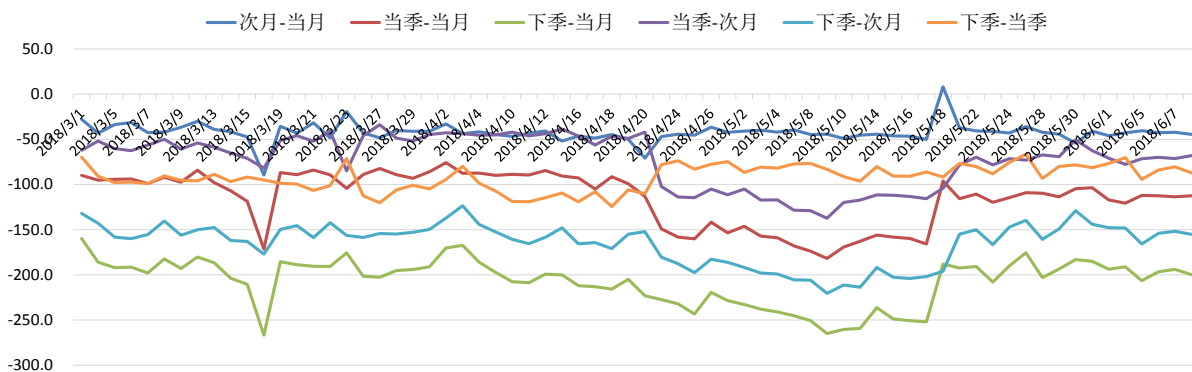
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: IH 各合约跨期价差走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: IC 各合约跨期价差走势

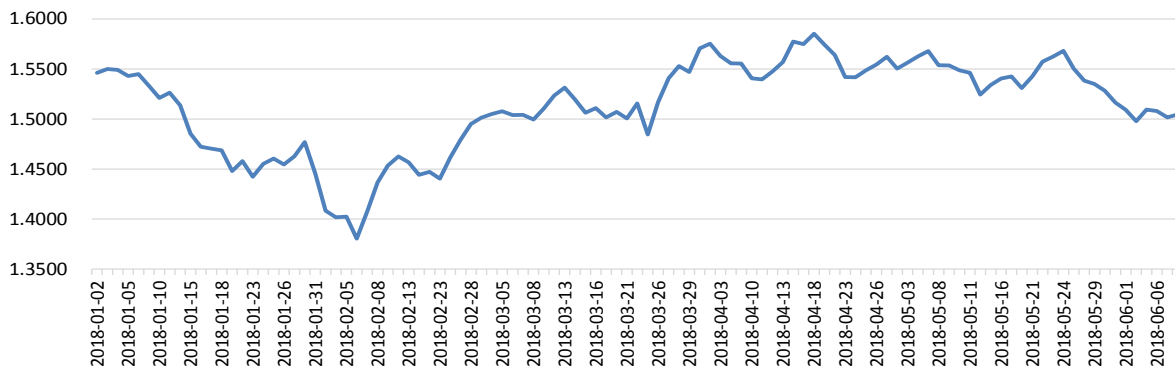


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 跨品种比值窄幅震荡，风格切换频率加快

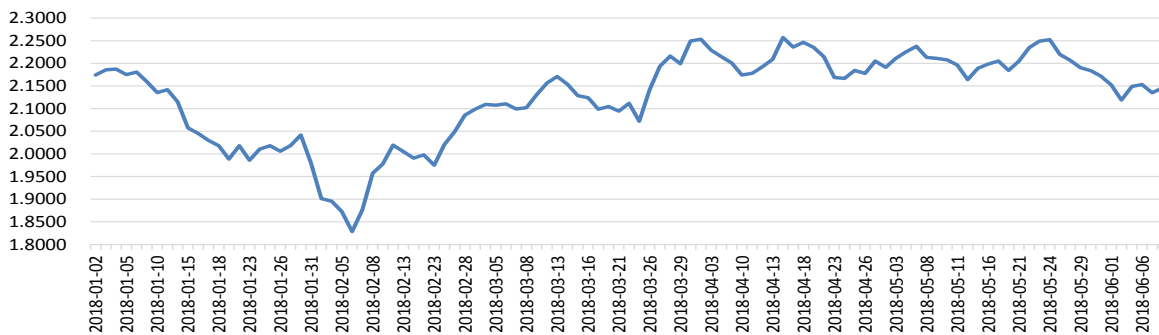
上周，IF 及 IH 小幅收涨，IC 小幅收跌，IF/IH、IC/IF、IC/IH 跨品种比值窄幅震荡，上周起市场风格切换频率加快。相较前期，上周五收盘 IF/IH 主力合约点数比值小幅升至 1.4265，IC/IF 主力合约点数比值小幅降至 1.5045，IC/IH 主力合约比值小幅降至 2.1462。

图 11: IC/IF 主力合约比值走势



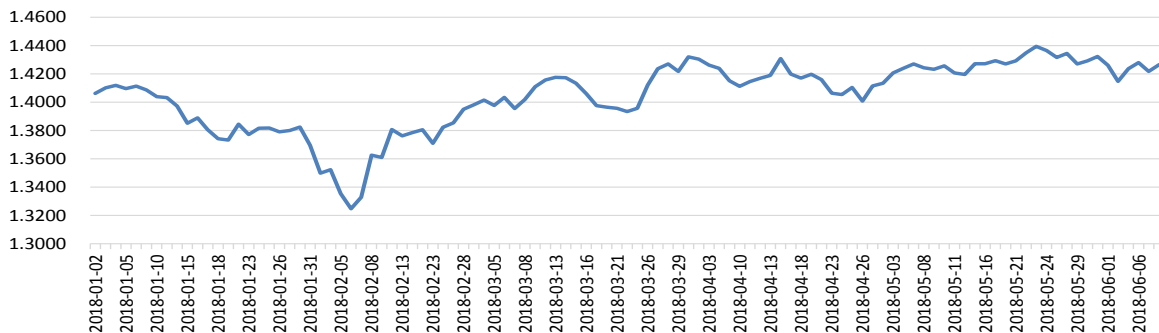
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 12: IC/IH 主力合约比值走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: IF/IH 主力合约比值走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.5 IF 及 IH 短期波动下半周小幅抬升

图 14: IF 主力波动率走势

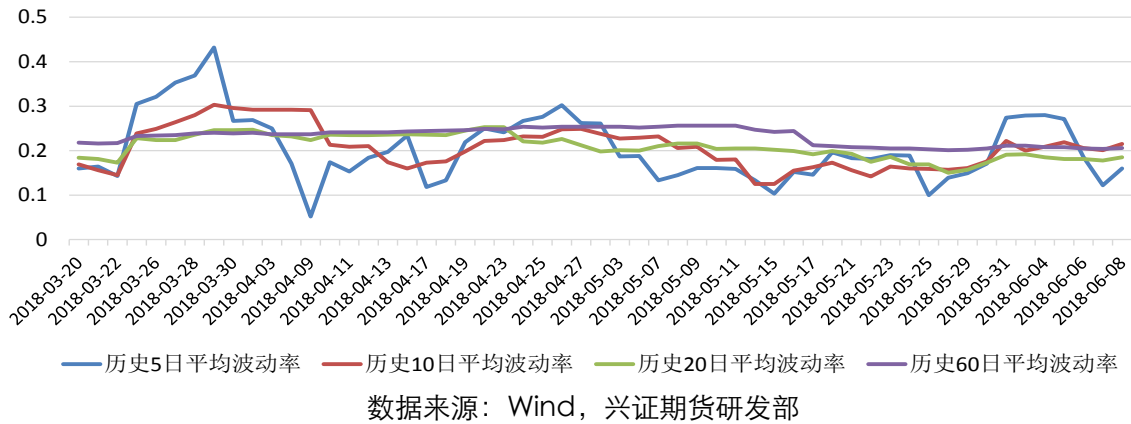


图 15: IH 主力波动率走势

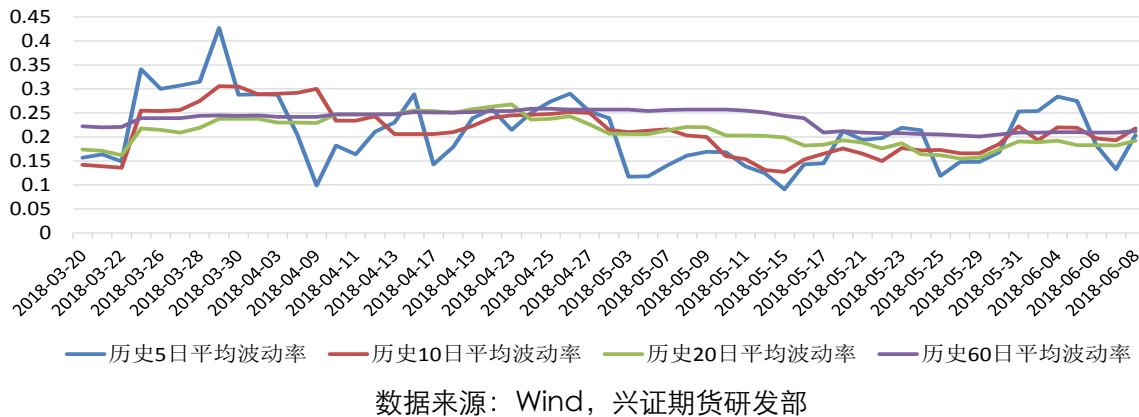
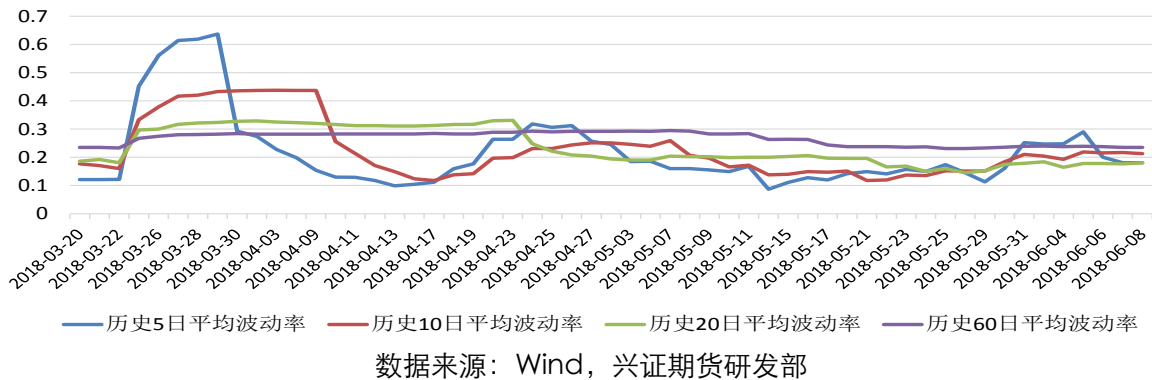


图 16: IC 主力波动率走势



2.6 周内日度数据统计

表 1: 股指期货期现基差回顾

最后交易日	2018/6/4 升贴水	2018/6/4 升贴水率	2018/6/5 升贴水	2018/6/5 升贴水率	2018/6/6 升贴水	2018/6/6 升贴水率	2018/6/7 升贴水	2018/6/7 升贴水率	2018/6/8 升贴水	2018/6/8 升贴水率	
IF1806.CFE	2018-06-15	-21.6	-0.57%	-22.5	-0.59%	-13.8	-0.36%	-13.8	-0.36%	-18.6	-0.49%
IF1807.CFE	2018-07-20	-50.6	-1.33%	-51.3	-1.33%	-49.8	-1.30%	-51.2	-1.34%	-59.4	-1.57%
IF1809.CFE	2018-09-21	-68.4	-1.80%	-75.1	-1.95%	-72.4	-1.89%	-71.4	-1.86%	-80.6	-2.13%
IF1812.CFE	2018-12-21	-86.4	-2.27%	-89.1	-2.32%	-86.4	-2.25%	-80.6	-2.10%	-89.6	-2.37%
IH1806.CFE	2018-06-15	-18.4	-0.68%	-21.6	-0.80%	-14.6	-0.54%	-10.2	-0.38%	-15.5	-0.58%
IH1807.CFE	2018-07-20	-37.2	-1.38%	-40.2	-1.49%	-34.0	-1.26%	-23.2	-0.86%	-34.9	-1.32%
IH1809.CFE	2018-09-21	-42.6	-1.58%	-43.4	-1.60%	-36.4	-1.35%	-30.2	-1.12%	-35.7	-1.35%
IH1812.CFE	2018-12-21	-44.0	-1.63%	-43.6	-1.61%	-34.2	-1.27%	-28.8	-1.07%	-31.3	-1.18%
IC1806.CFE	2018-06-15	-12.1	-0.21%	-8.9	-0.15%	-8.7	-0.15%	-6.0	-0.10%	-10.7	-0.19%
IC1807.CFE	2018-07-20	-54.9	-0.97%	-49.5	-0.86%	-51.3	-0.89%	-48.2	-0.84%	-55.3	-0.98%
IC1809.CFE	2018-09-21	-132.7	-2.34%	-121.1	-2.10%	-121.3	-2.10%	-119.6	-2.08%	-123.3	-2.17%
IC1812.CFE	2018-12-21	-203.1	-3.57%	-215.3	-3.73%	-205.3	-3.55%	-200.0	-3.49%	-210.5	-3.71%

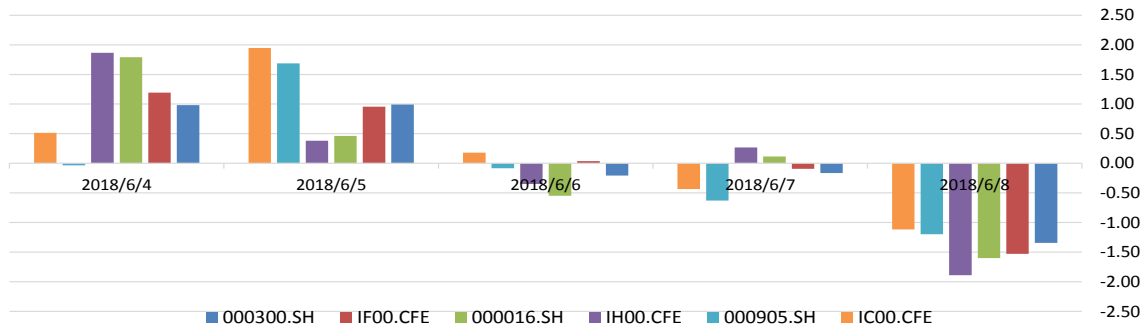
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 2: 股指期货跨期基差回顾

跨期基差		2018/6/4	2018/6/5	2018/6/6	2018/6/7	2018/6/8
IF	次月-当月	-29	-28.8	-36.0	-37.4	-40.8
	当季-当月	-46.8	-52.6	-58.6	-57.6	-62.0
	下季-当月	-64.8	-66.6	-72.6	-66.8	-71.0
	当季-次月	-17.8	-23.8	-22.6	-20.2	-21.2
	下季-次月	-35.8	-37.8	-36.6	-29.4	-30.2
	次季-当季	-18	-14.0	-14.0	-9.2	-9.0
IH	次月-当月	-18.8	-18.6	-19.4	-13.0	-19.4
	当季-当月	-24.2	-21.8	-21.8	-20.0	-20.2
	下季-当月	-25.6	-22.0	-19.6	-18.6	-15.8
	当季-次月	-5.4	-3.2	-2.4	-7.0	-0.8
	下季-次月	-6.8	-3.4	-0.2	-5.6	3.6
	次季-当季	-1.4	-0.2	2.2	1.4	4.4
IC	次月-当月	-42.8	-40.6	-42.6	-42.2	-44.6
	当季-当月	-120.6	-112.2	-112.6	-113.6	-112.6
	下季-当月	-191	-206.4	-196.6	-194.0	-199.8
	当季-次月	-77.8	-71.6	-70.0	-71.4	-68.0
	下季-次月	-148.2	-165.8	-154.0	-151.8	-155.2
	次季-当季	-70.4	-94.2	-84.0	-80.4	-87.2

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 17: 周度涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 走势展望

上证综指先扬后抑，上周五大幅下挫，跌破 3100 点，最终收报 3067.15 点，周跌 0.26%，成交量较前期继续下降。深成指收涨 0.36%，创业板指周涨 0.12%，家电、钢铁、电子元器件、食品饮料等行业领涨，电力设备、商贸零售、农林牧渔、纺织服装等行业领跌。三大指数涨跌不一，估值小幅下降。

三大期指小幅上涨，IF 涨幅略大。IF1806 合约周涨 0.52%，IH1806 合约上涨 0.36%，IC1806 合约上涨 0.29%。从期指持仓及基差走势来看，市场观望情绪较重，但情绪并未明显走弱。IF 及 IH 总持仓有所减少，IC 总持仓有所增加。从上周五持仓增减来看，IF 及 IC1806 多空主力净增多仓，IH 主力略净增空仓。三大期指基差下半周震荡走弱，合约贴水小幅走扩，本周 1806 合约到期基差有收敛趋势，但由于 IF 及 IH 合约贴水主要受到分红影响，期现套利空间较小。同时上周市场风格切换频率较快，IF/IH、IC/IF、IC/IH 跨品种比值窄幅震荡，未有明显跨品种套利机会。

综合来看，上周 CDR 战略配售基金即将发行及独角兽上市等因素，市场抽血效应较重，上周五震荡大跌，基本抹平上半周涨幅。我们认为由于 CDR 运行模式及战略投资基金封闭时间与 A 股市场有所不同，未来对于股市的抽血实际效果有限。从基本面来看，上周公布的数据略超预期，宏观经济仍显韧性，资金流动性仍然平稳，而从估值水平来看三大指数当前风险有限，近期沪指在 3050 点附近获得多次支撑，我们认为下行空间有限。目前市场仍被情绪主导，由于不确定性因素较多，中美贸易摩擦、美联储加息以及欧洲经济数据下滑等压制风险偏好，因此成交量持续低迷。本周期指 1806 合约到期，波动可能加剧，加上美联储议息会议、特金会、CDR 战略配售资金募集、解禁市值较大等，市场观望情绪较重，期指或将延续区间震荡，建议投资者暂时观望，市场风险偏好压制下可关注多 IF 空 IC 策略。仅供参考。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。