

兴证期货·研发中心

2018年6月25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

上周上证综指延续震荡下挫, 失守 2900 点, 续创近期新低, 最终周跌 4.37%, 成交量继续下降。深成指收跌 5.36%, 创业板指大跌 5.60%, 跌破 1600 点。板块方面, 市场普跌, 中小创跌幅较大, 通信、计算机、综合、电子元器件等行业领跌。三大指数集体收跌, 市盈率继续下降。

上周三大期指集体大跌, IC 跌幅较大。从期指持仓及基差走势来看, IF、IH 及 IC 总持仓均有所增加, 基差震荡偏弱, 其中 IF 主力贴水幅度相对较大, 市场预期走弱, 避险情绪较重, 股指期货波动率均有所上升。上周市场呈现普跌行情, IC 跌幅较大, 因此 IF/IH、IC/IF、IC/IH 跨品种比值延续震荡走低。

● 后市展望及策略建议

综合来看, 上周由于中美贸易再起摩擦, 市场避险情绪激增, 虽然我们认为估值水平已处于较低位置, 下行空间有限, 但实际上股市延续大幅下挫, 沪指更是跌破 2900 点, 下半周杀跌量能有所减弱, 但超跌反弹的量能更低迷, 市场情绪较弱。周末定向降准的消息对股市有一定利好, 但目前宏观经济及贸易摩擦等不确定性因素的压制仍然较大, 期指整体仍以震荡为主, IC 将延续超跌反弹, IC/IF、IC/IH 跨品种比值亦将有所反弹, 但弱势行情下反弹空间有限。仅供参考。

1. 上周市场回顾

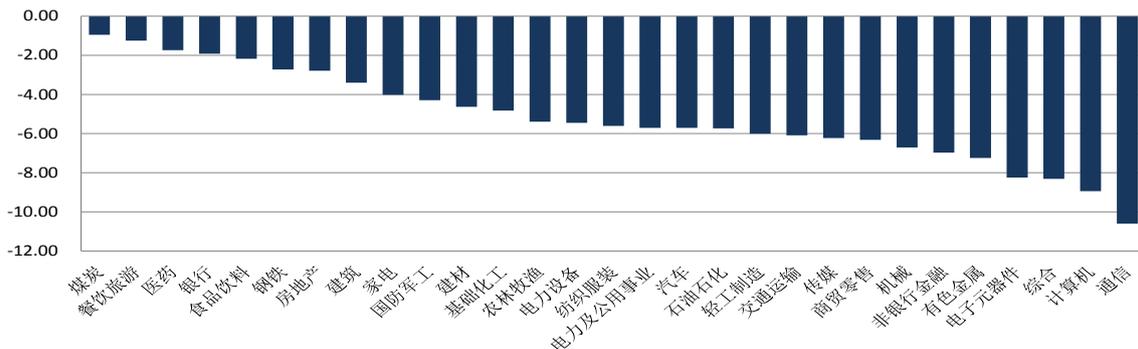
1.1 股票现货震荡下挫

上周上证综指延续震荡下挫，失守 2900 点，收报 2889.76 点，续创近期新低，最终周跌 4.37%，成交量继续下降。深成指收跌 5.36%，创业板指大跌 5.60%，跌破 1600 点。板块方面，市场普跌，中小创跌幅较大，通信、计算机、综合、电子元器件等行业领跌。

三大指数集体收跌。其中沪深 300 指数下跌 3.85%，最终收报 3608.90 点，动态市盈率跌至 12.1。上证 50 指数下跌 3.16%，最终收报 2549.97 点，动态市盈率跌至 10.2。中证 500 指数大跌 5.90%，最终收报 5160.12 点，动态市盈率延续降至 22.2。

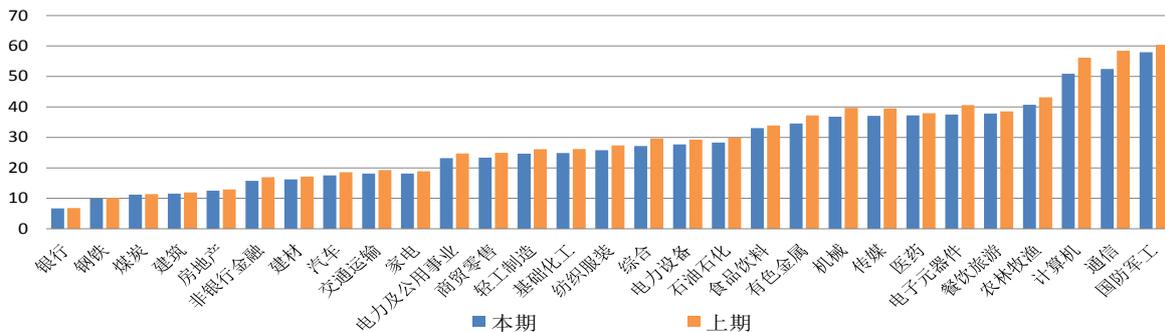
沪深 300 十大行业基本收跌，仅有 300 医药上涨 0.91%。从跌幅看，300 电信下跌 15.33%，领跌 10 大行业。从贡献度来看，300 金融对沪深 300 下跌贡献最大。

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

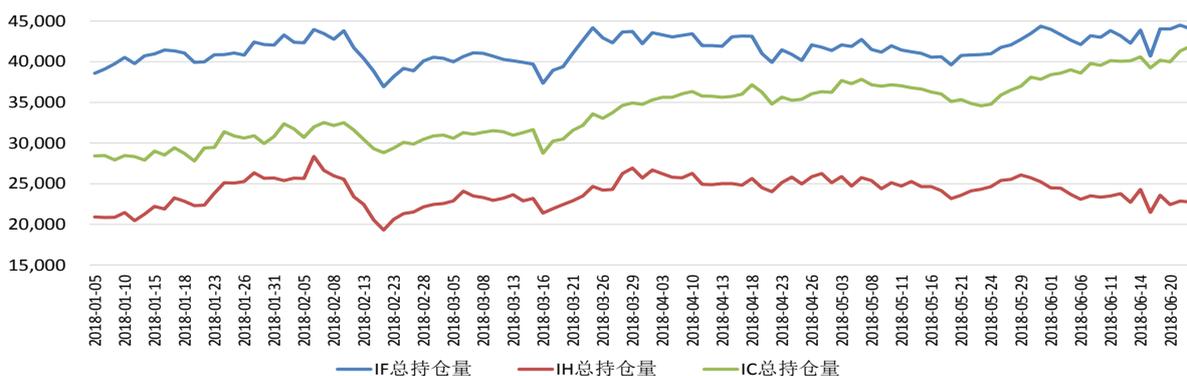
2.1 三大期指集体大跌

上周三大期指集体大跌，IC 跌幅较大。IF1807 合约上周下跌 3.92%，最终报收 3572.4 点。IH1807 合约上周下跌 3.38%，最终报收 2559.0 点。IC1807 合约上周大跌 5.77%，最终报收 5110.8 点。

从期指持仓及基差走势来看，市场预期走弱，避险情绪较重。IF、IH 及 IC 总持仓均有所增加，其中 IF 增仓 3356 手，IH 增仓 1286 手，IC 增仓 2620 手。从上周五持仓增减来看，IF 及 IC 多空主力净增空仓，IH 主力略净增多仓。

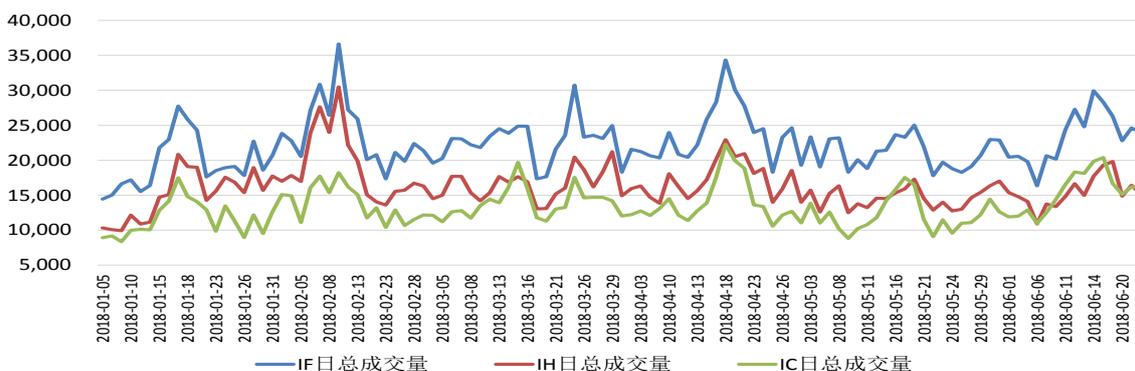
三大期指基差震荡偏弱，短期内市场不确定性较大，贴水收窄空间有限，且目前近月合约贴水仍受分红密集影响，期现套利空间较小。以上周五收盘价计算：IF1807 较现货贴水 36.5 点，较现货贴水 1.01%；IH1807 较现货贴水 24.7 点，贴水率 0.96%；IC1807 较现货贴水 49.3 点，贴水率 0.96%。

图 3：股指期货持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

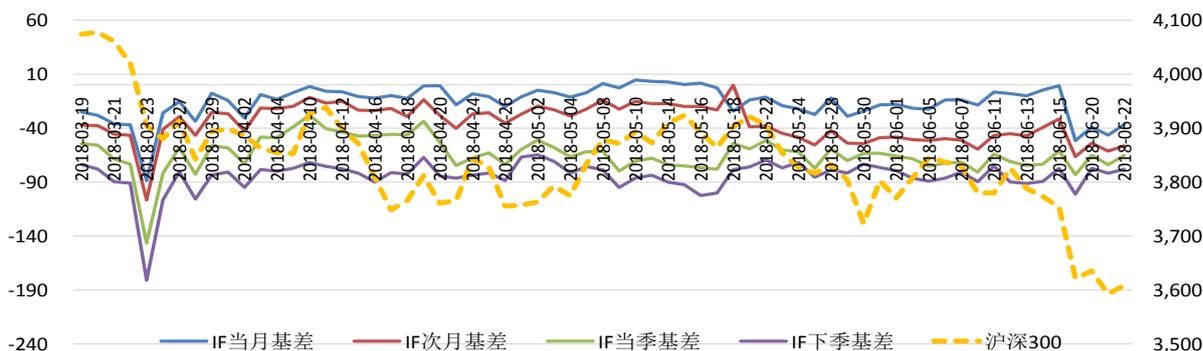
图 4：股指期货成交量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

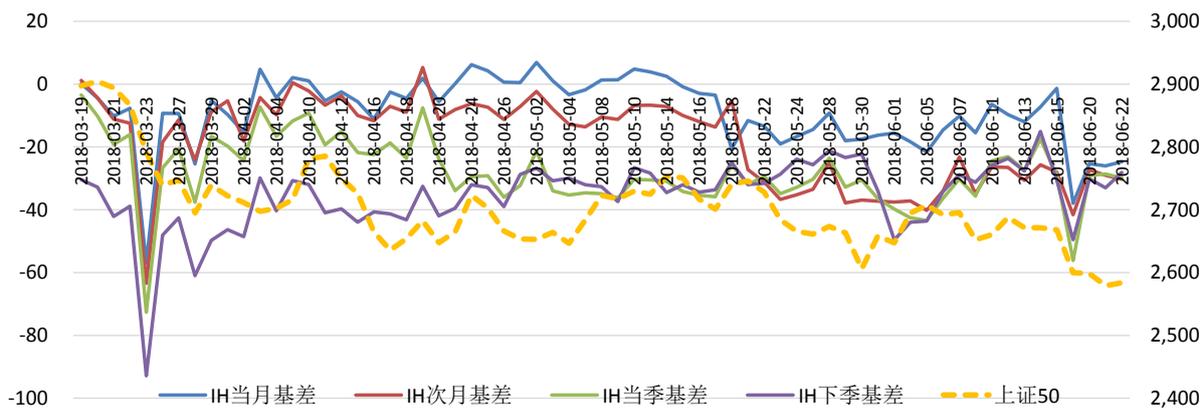
2.2 期指基差震荡偏弱

图 5: IF 各合约期现基差走势



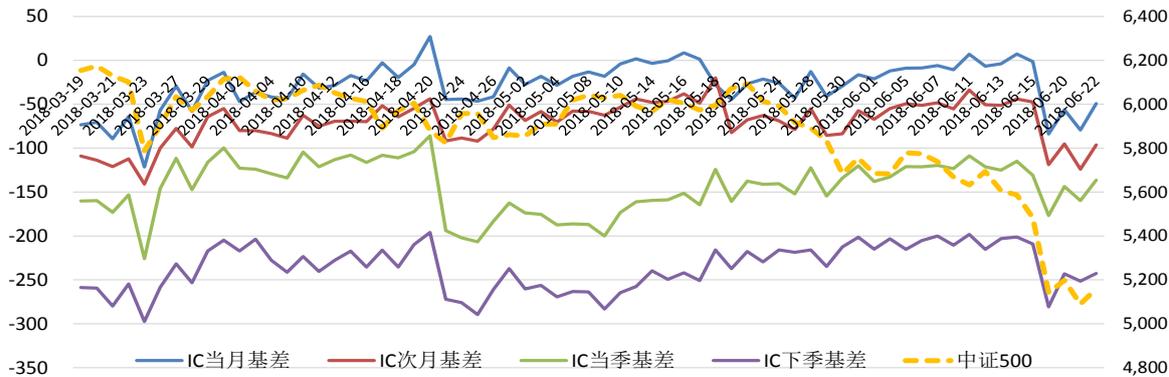
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: IH 各合约期现基差走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

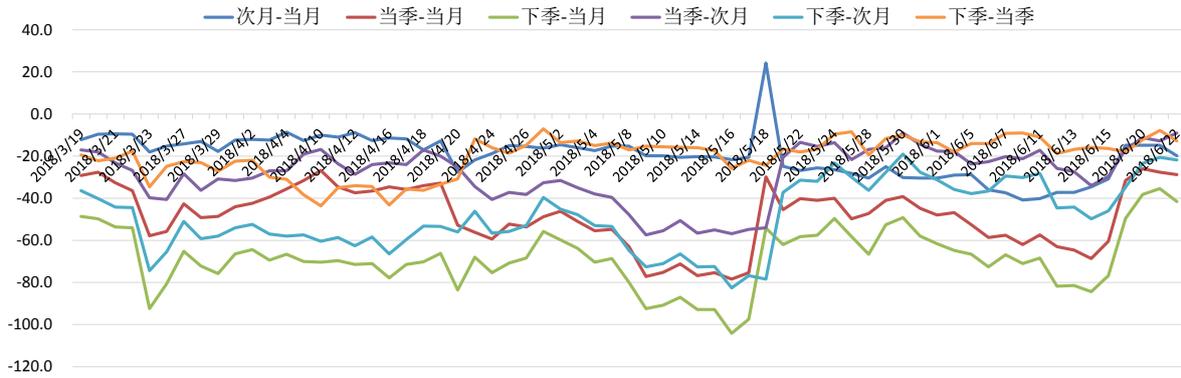
图 7: IC 各合约期现基差走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

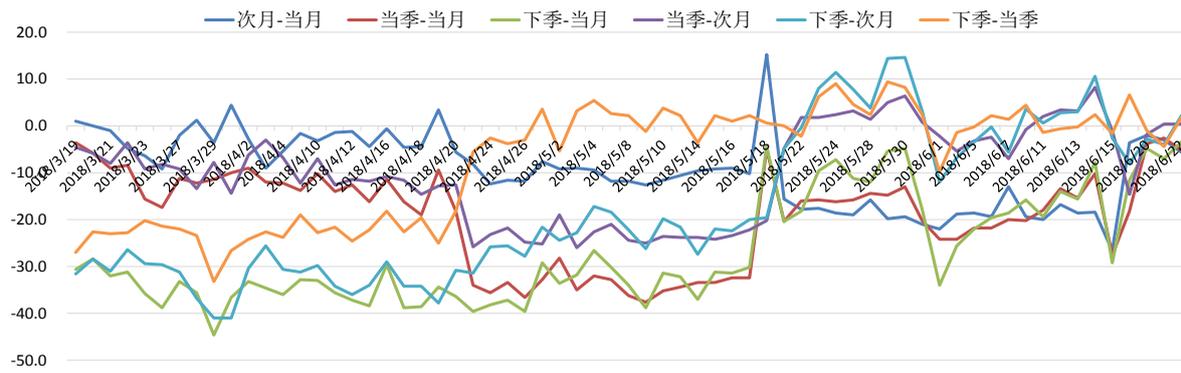
2.3 IF 及 IC 远-近价差有所收窄

图 8：IF 各合约跨期价差走势



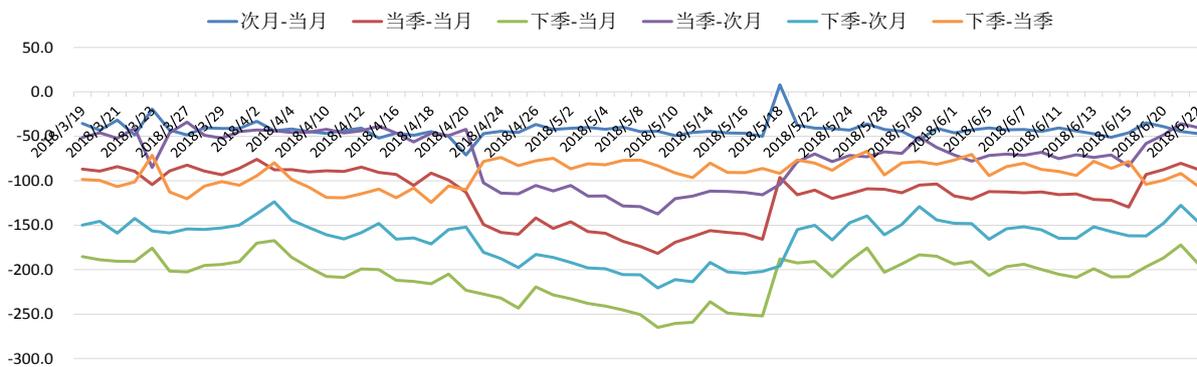
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

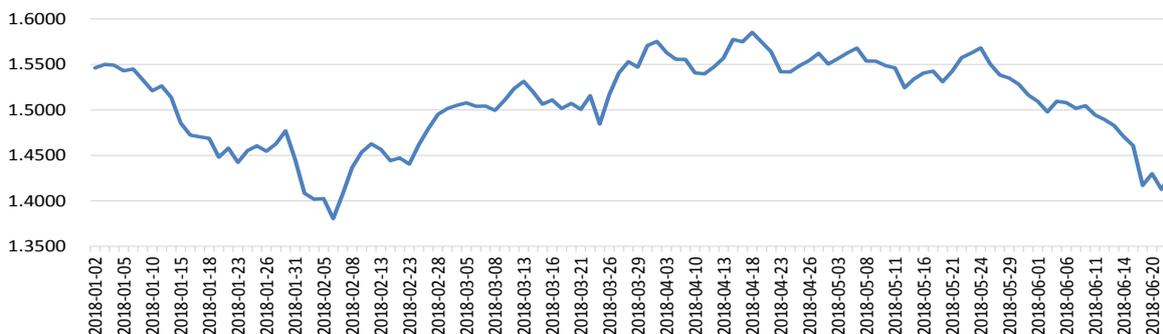


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.4 跨品种比值延续走低

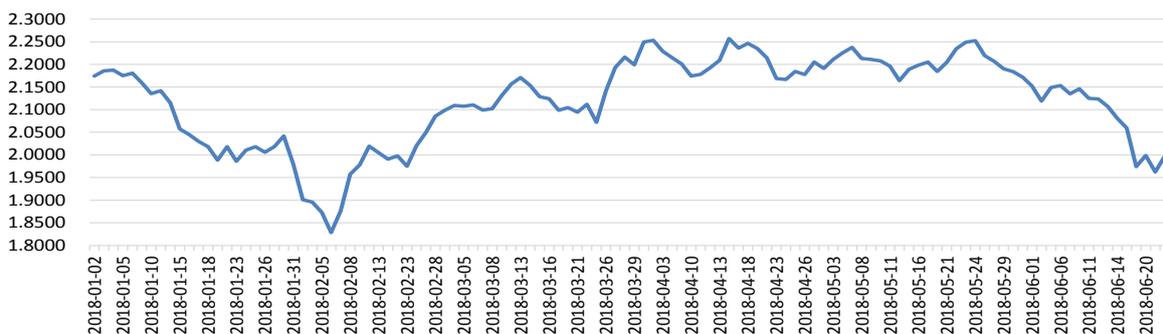
上周市场震荡走弱，市场呈现普跌行情，其中IC跌幅较大，IF/IH、IC/IF、IC/IH 跨品种比值延续震荡走低。相较前期，上周五收盘 IF/IH 主力合约点数比值跌至 1.3960，IC/IF 主力合约点数比值降至 1.4306，IC/IH 主力合约比值降至 1.9973 再次回到 2 以下。

图 11: IC/IF 主力合约比值走势



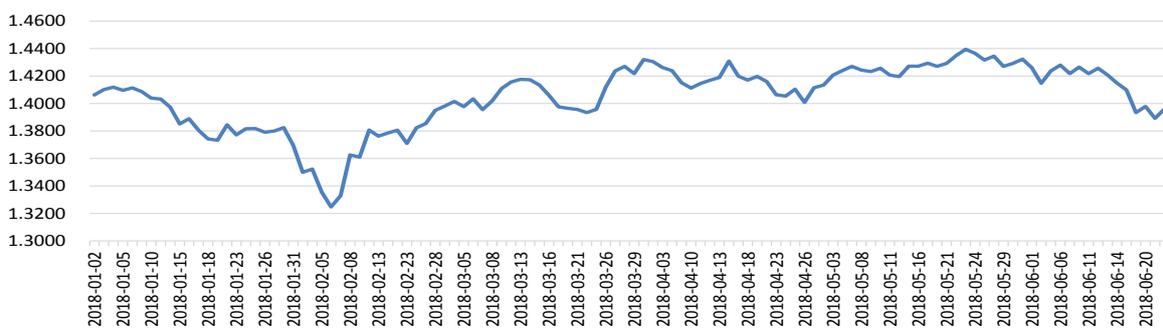
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 12: IC/IH 主力合约比值走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

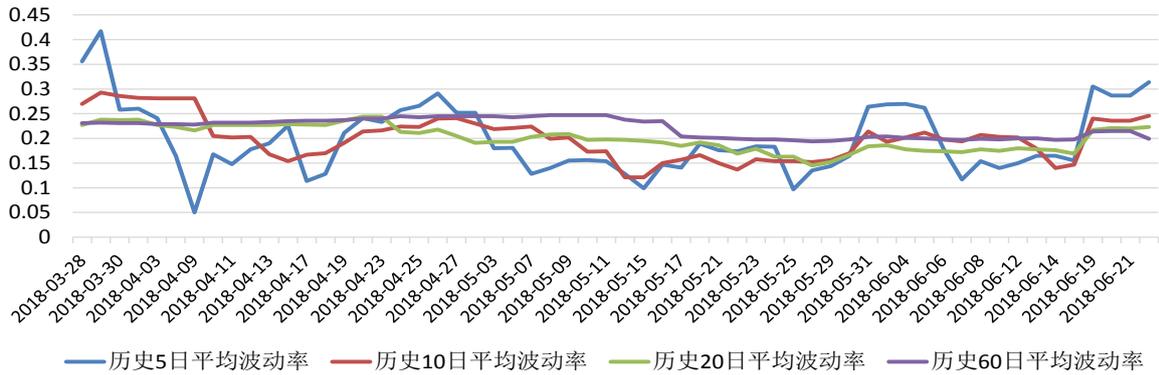
图 13: IF/IH 主力合约比值走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

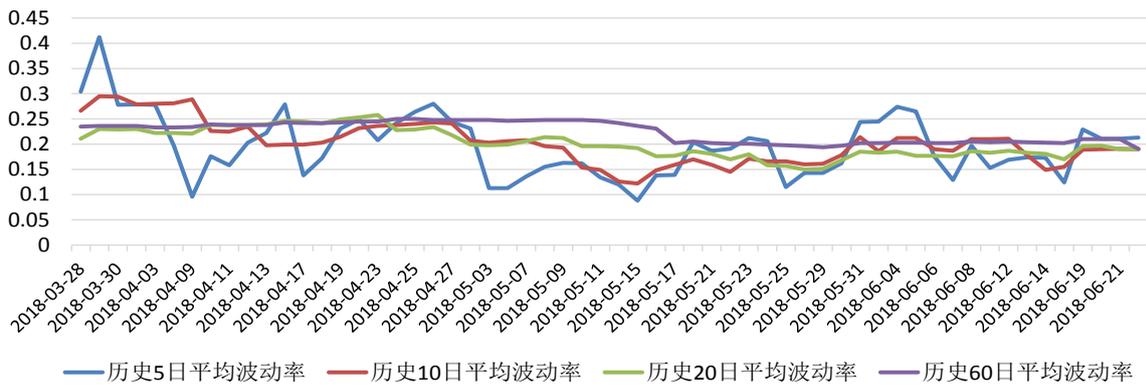
2.5 股指期货波动率均有所上升

图 14: IF 主力波动率走势



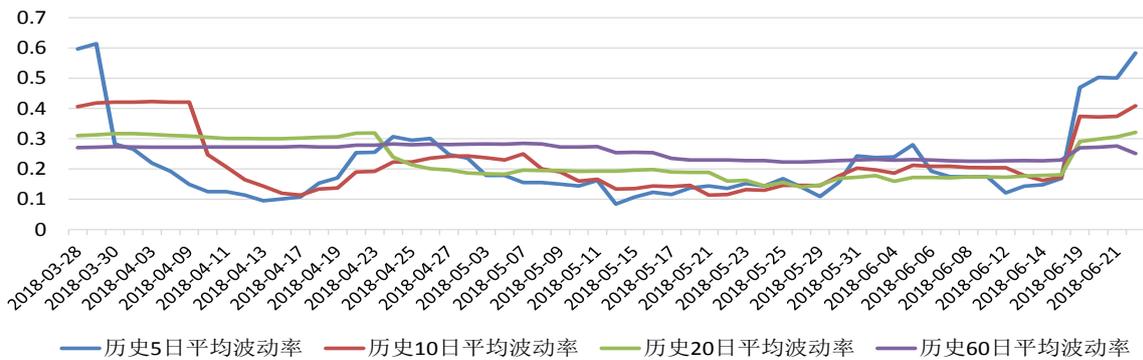
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: IH 主力波动率走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: IC 主力波动率走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.6 周内日度数据统计

表 1: 股指期货期现基差回顾

	剩余交易天数	2018/6/19	2018/6/19	2018/6/20	2018/6/20	2018/6/21	2018/6/21	2018/6/22	2018/6/22
		升贴水	升贴水率	升贴水	升贴水率	升贴水	升贴水率	升贴水	升贴水率
IF1807.CFE	20	-51.5	-1.42%	-39.0	-1.07%	-46.4	-1.29%	-36.5	-1.01%
IF1808.CFE	40	-66.3	-1.83%	-53.8	-1.48%	-61.2	-1.70%	-56.3	-1.56%
IF1809.CFE	65	-83.1	-2.30%	-65.0	-1.79%	-74.0	-2.06%	-65.3	-1.81%
IF1812.CFE	124	-101.1	-2.79%	-77.2	-2.12%	-81.8	-2.28%	-78.1	-2.16%
IH1807.CFE	20	-38.0	-1.46%	-25.3	-0.97%	-26.1	-1.01%	-24.7	-0.96%
IH1808.CFE	40	-41.6	-1.60%	-27.3	-1.05%	-29.1	-1.13%	-30.3	-1.17%
IH1809.CFE	65	-56.2	-2.16%	-29.1	-1.12%	-28.7	-1.11%	-29.9	-1.16%
IH1812.CFE	124	-49.6	-1.91%	-30.1	-1.16%	-33.1	-1.28%	-28.1	-1.09%
IC1807.CFE	20	-83.9	-1.63%	-56.2	-1.08%	-79.3	-1.56%	-49.3	-0.96%
IC1808.CFE	40	-118.7	-2.31%	-95.2	-1.83%	-123.9	-2.43%	-96.3	-1.87%
IC1809.CFE	65	-176.7	-3.44%	-143.6	-2.76%	-159.7	-3.14%	-136.5	-2.65%
IC1812.CFE	124	-280.7	-5.46%	-243.0	-4.67%	-251.5	-4.94%	-242.7	-4.70%

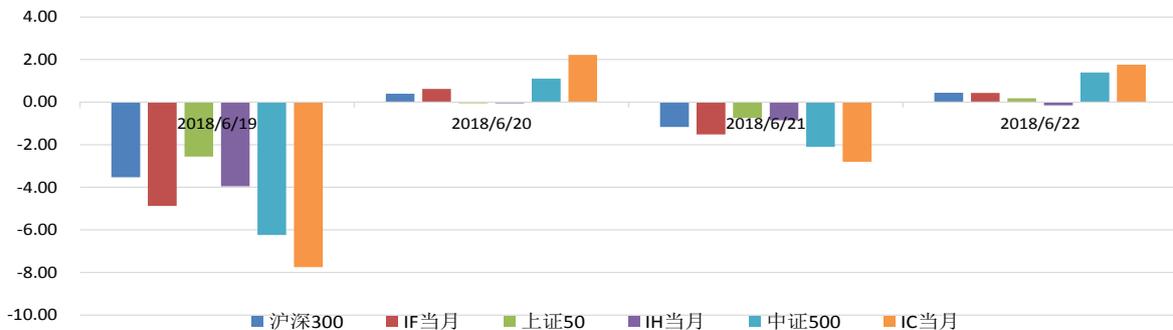
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 2: 股指期货跨期基差回顾

跨期基差		2018/6/19	2018/6/20	2018/6/21	2018/6/22
IF	次月-当月	-14.8	-14.8	-14.8	-19.8
	当季-当月	-31.6	-26.0	-27.6	-28.8
	下季-当月	-49.6	-38.2	-35.4	-41.6
	当季-次月	-16.8	-11.2	-12.8	-9.0
	下季-次月	-34.8	-23.4	-20.6	-21.8
	次季-当季	-18	-12.2	-7.8	-12.8
IH	次月-当月	-3.6	-2.0	-3.0	-5.6
	当季-当月	-18.2	-3.8	-2.6	-5.2
	下季-当月	-11.6	-4.8	-7.0	-3.4
	当季-次月	-14.6	-1.8	0.4	0.4
	下季-次月	-8	-2.8	-4.0	2.2
	次季-当季	6.6	-1.0	-4.4	1.8
IC	次月-当月	-34.8	-39.0	-44.6	-47.0
	当季-当月	-92.8	-87.4	-80.4	-87.2
	下季-当月	-196.8	-186.8	-172.2	-193.4
	当季-次月	-58	-48.4	-35.8	-40.2
	下季-次月	-162	-147.8	-127.6	-146.4
	次季-当季	-104	-99.4	-91.8	-106.2

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

上周上证综指延续震荡下挫，失守 2900 点，续创近期新低，最终周跌 4.37%，成交量继续下降。深成指收跌 5.36%，创业板指大跌 5.60%，跌破 1600 点。板块方面，市场普跌，中小创跌幅较大，通信、计算机、综合、电子元器件等行业领跌。三大指数集体收跌，市盈率继续下降。

三大期指集体大跌，IC 跌幅较大。IF1807 合约上周下跌 3.92%，IH1807 合约下跌 3.38%，IC1807 合约上周大跌 5.77%，股指期货波动率均有所上升。从期指持仓及基差走势来看，市场预期走弱，避险情绪较重。IF、IH 及 IC 总持仓均有所增加。从上周五持仓增减来看，IF 及 IC 多空主力净增空仓，IH 主力略净增多仓。三大期指基差震荡偏弱，其中 IF 主力贴水幅度较大，短期内市场不确定性较大，贴水收窄空间有限，且目前近月合约贴水仍受分红密集影响，期现套利空间较小。由于市场呈现普跌行情，IC 跌幅较大，因此 IF/IH、IC/IF、IC/IH 跨品种比值延续震荡走低。

综合来看，上周由于中美贸易再起摩擦，市场避险情绪激增，虽然我们认为估值水平已处于较低位置，下行空间有限，但实际上股市延续大幅下挫，沪指更是跌破 2900 点，下半周杀跌量能有所减弱，但超跌反弹的量能更低迷，市场情绪较弱。周末定向降准的消息对股市有一定利好，但目前宏观经济及贸易摩擦等不确定性因素的压制仍然较大，期指整体仍以震荡为主，IC 将延续超跌反弹，IC/IF、IC/IH 跨品种比值亦将有所反弹，但弱势行情下反弹空间有限。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。