

兴证期货·研发中心

2018年7月9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，盘中一度跌破 2700 点，续创近期新低，最终周跌 3.52%，成交量略有回升。深成指收跌 4.99%，创业板指跌 4.07%。板块方面，仅有国防军工小幅收涨，家电、房地产、纺织服装、煤炭等行业领跌。三大指数集体大跌，估值继续下降。

三大期指均大幅收跌，其中 IH 跌幅较小，IC 跌幅较大。从期指持仓及基差走势来看，市场避险情绪较重，成交及持仓量均有所增加。基差震荡偏弱，合约贴水偏弱。上周大盘股相对跌幅较小，IF/IH、IC/IF、IC/IH 跨品种比值震荡走低。

● 后市展望及策略建议

综合来看，上周美国对中国商品正式启动征税，加上国内信用违约风险密集暴露，市场风险偏好较低，近期超跌反弹量能不足，受制于宏观经济及中美贸易战的不确定性，市场量能持续低迷。三大指数目前估值水平已处于较低水平，尤其是中证 500 指数估值已到历史 10% 百分位以下，随着市场悲观情绪释放，我们认为下行空间有限，期指将震荡筑底。7 月 10 日，A 股将正式进入 2018 年中报披露期，可关注企业盈利对股市的支撑，本周我们认为市场有企稳反弹机会，预计在三大期指中 IC 走势略强。仅供参考。

1. 上周市场回顾

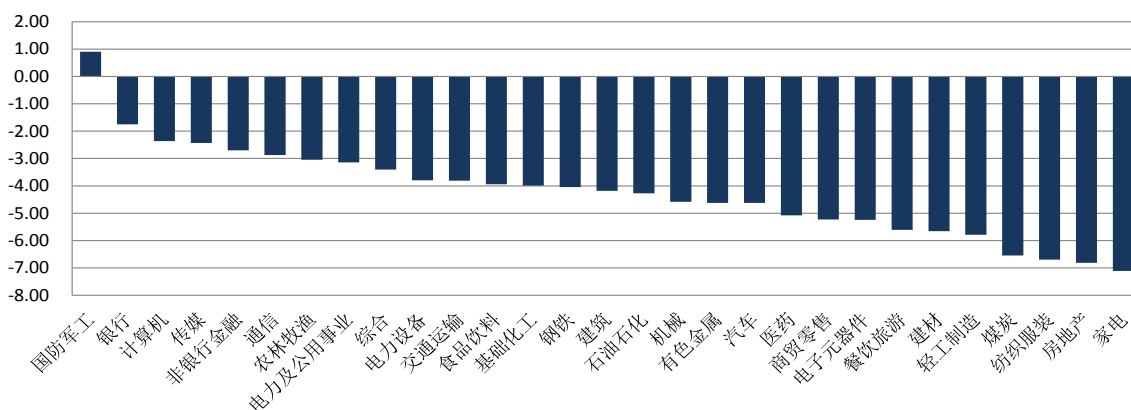
1.1 股票现货震荡下挫

上周上证综指延续震荡下挫,盘中一度跌破 2700 点,收报 2747.23 点,续创近期新低,最终周跌 3.52%,成交量略有回升。深成指收跌 4.99%,创业板指跌 4.07%。板块方面,仅有国防军工小幅收涨,家电、房地产、纺织服装、煤炭等行业领跌。

三大指数集体收跌。其中沪深 300 指数下跌 4.15%,最终收报 3365.12 点,动态市盈率跌至 11.4。上证 50 指数下跌 3.12%,最终收报 2402.62 点,动态市盈率跌至 9.7。中证 500 指数周跌 4.24%,最终收报 4996.63 点,动态市盈率延续降至 21.5。

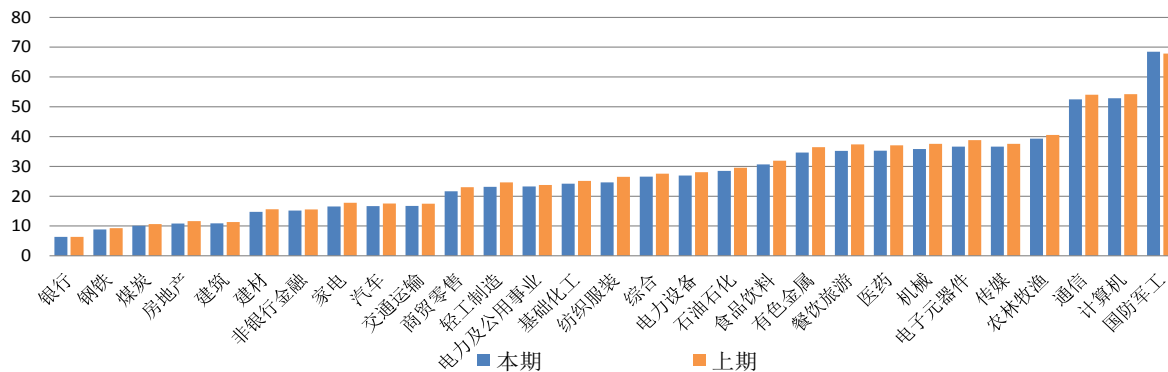
沪深 300 十大行业集体收跌,从跌幅看,300 信息下跌 6.54%,领跌 10 大行业。从贡献度来看,300 金融对沪深 300 下跌贡献最大。

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

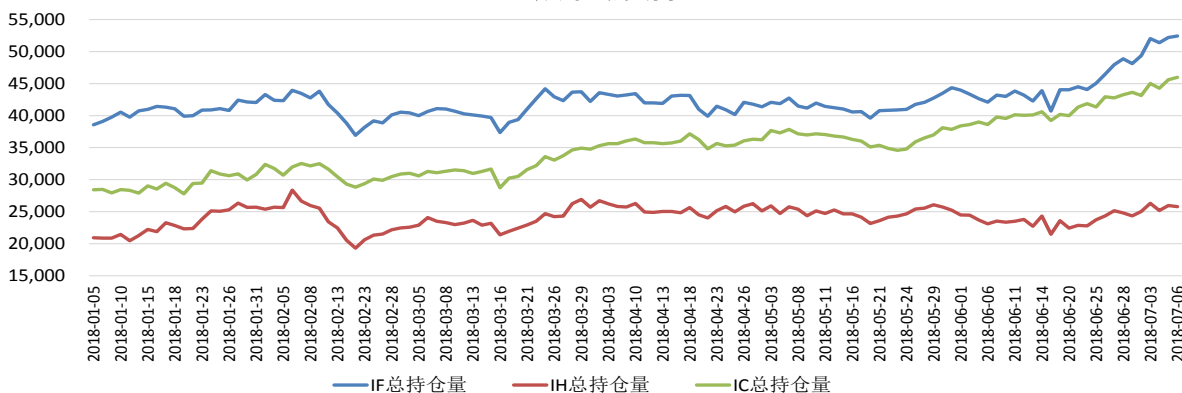
2.1 三大期指集体大跌

上周三大期指集体大跌，IH 跌幅相对较小，IC 跌幅较大。IF1807 合约上周下跌 4.36%，最终报收 3328.2 点。IH1807 合约下跌 3.08%，最终报收 2382.0 点。IC1807 合约上周下跌 4.63%，最终报收 4948.0 点。

从期指持仓及基差走势来看，市场避险情绪较重，三大期指的成交量及持仓量均有所增加，其中 IF 增仓 4296 手，IH 增仓 1463 手，IC 增仓 2336 手。从上周五持仓增减来看，超跌反弹期间 IF 主力均减仓，IH 主力小幅增持，三大期指多空均略净增空仓。

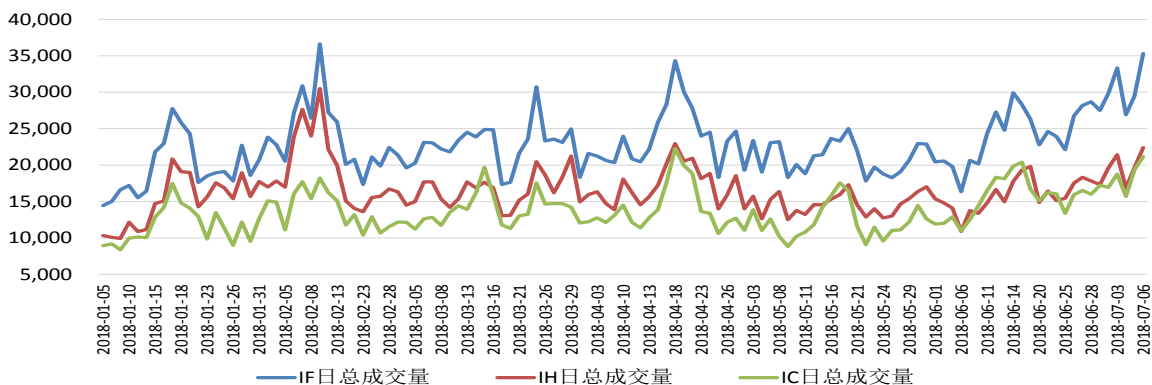
三大期指基差弱势震荡，近月合约贴水受分红影响较大，同时市场情绪偏弱，日内波动较大，期现套利空间有限。以上周五收盘价计算：IF1807 较现货贴水 36.9 点，较现货贴水 1.10%；IH1807 较现货贴水 20.6 点，贴水率 0.86%；IC1807 较现货贴水 48.6 点，贴水率 0.97%。

图 3：股指期货持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

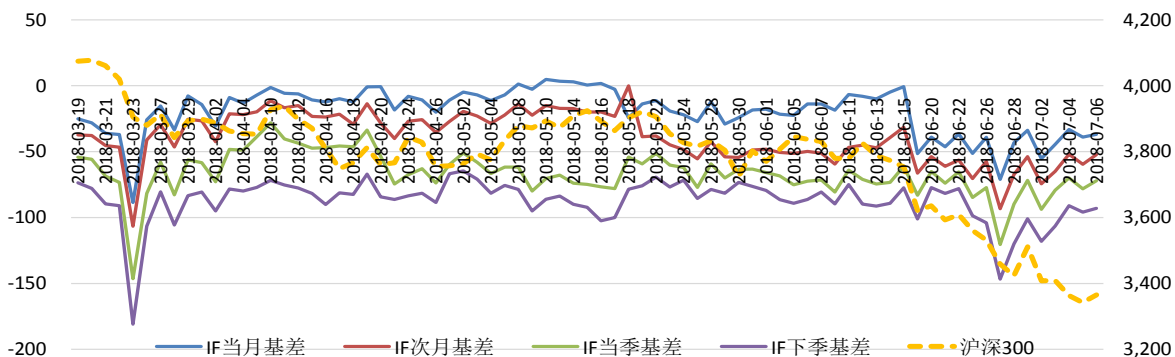
图 4：股指期货成交量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

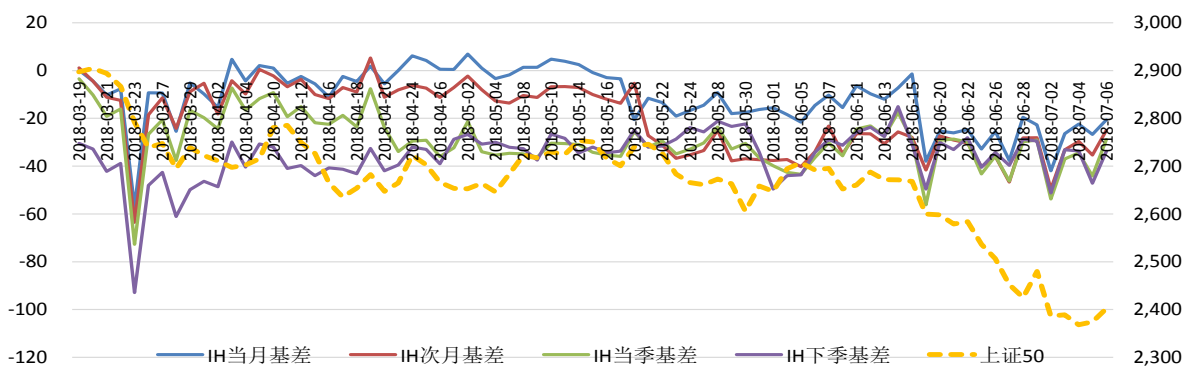
2.2 期指基差弱勢震荡

图 5: IF 各合约期现基差走势



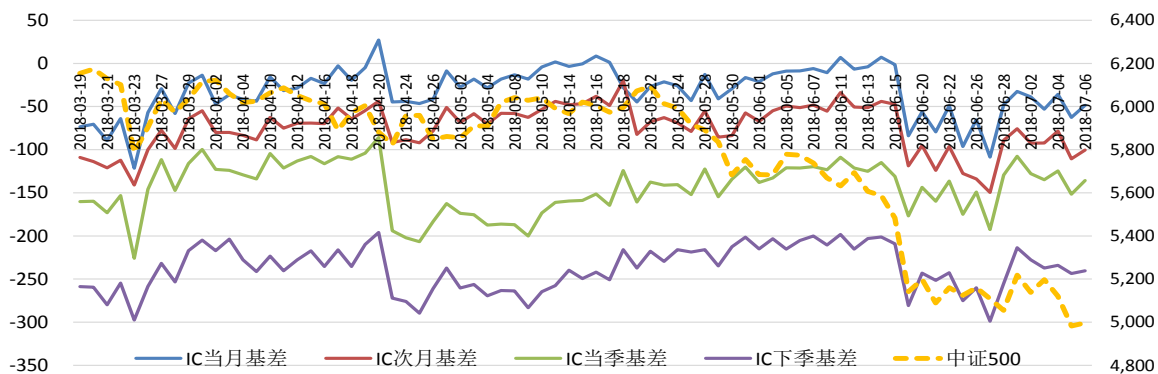
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: IH 各合约期现基差走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

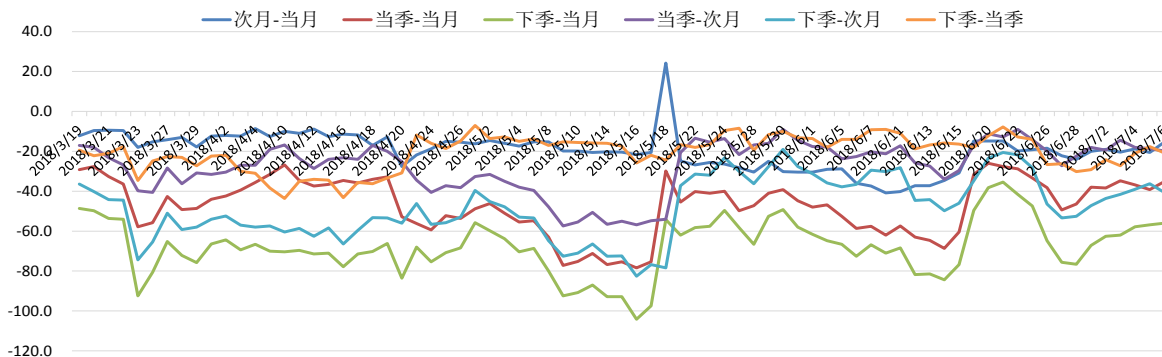
图 7: IC 各合约期现基差走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

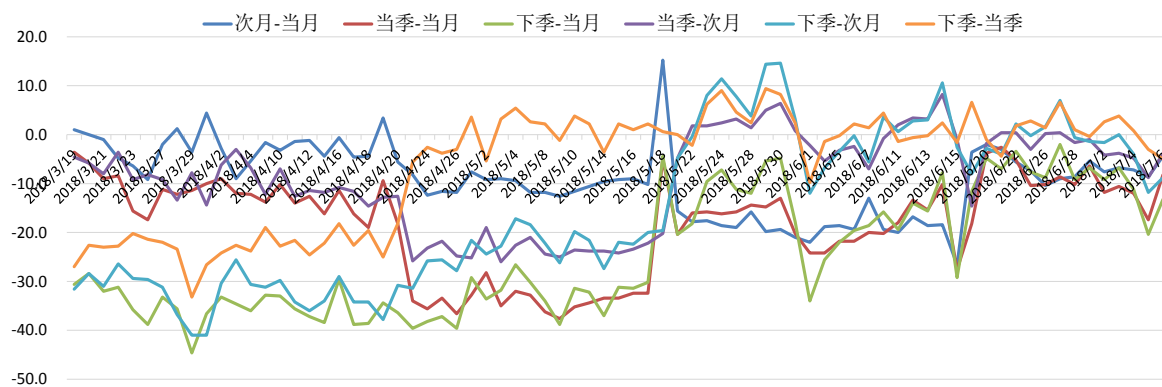
2.3 期指合约远-近价差弱势收窄

图 8：IF 各合约跨期价差走势



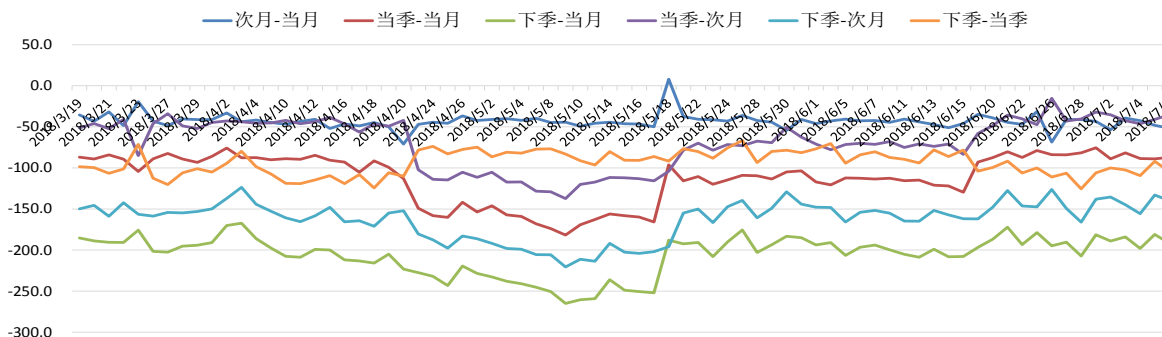
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

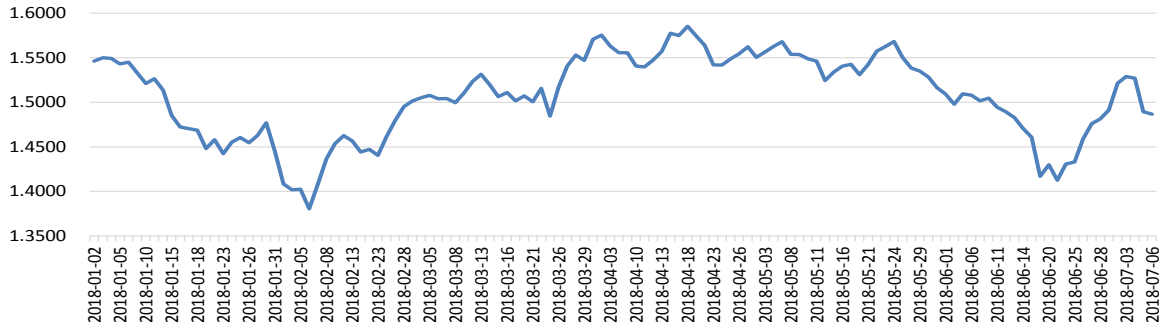


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.4 跨品种比值延续走低

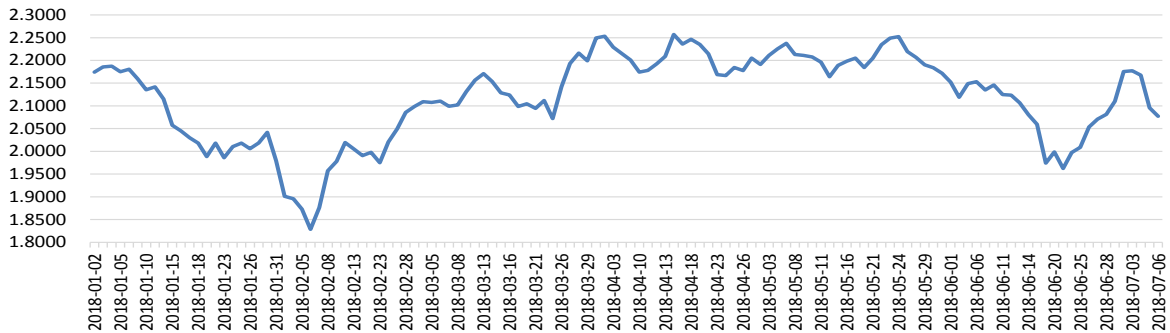
上周市场震荡走弱，市场呈现普跌行情，其中IC跌幅较大，IF/IH、IC/IF、IC/IH 跨品种比值小幅走低。相较前期，上周五收盘 IF/IH 主力合约点数比值跌至 1.3972，IC/IF 主力合约点数比值降至 1.4867，IC/IH 主力合约比值降至 2.0772。

图 11: IC/IF 主力合约比值走势



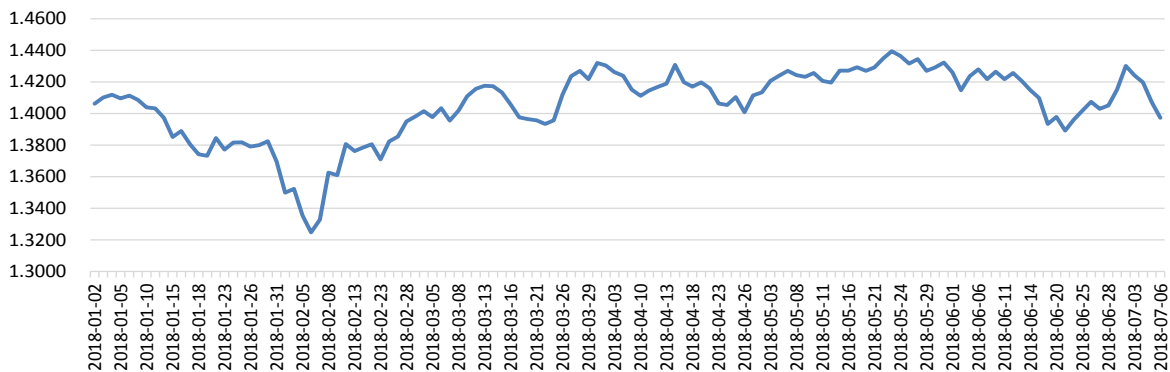
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 12: IC/IH 主力合约比值走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

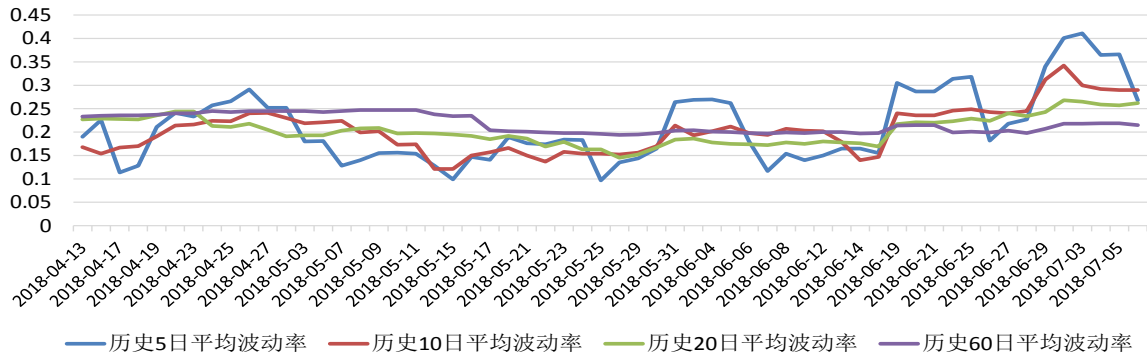
图 13: IF/IH 主力合约比值走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

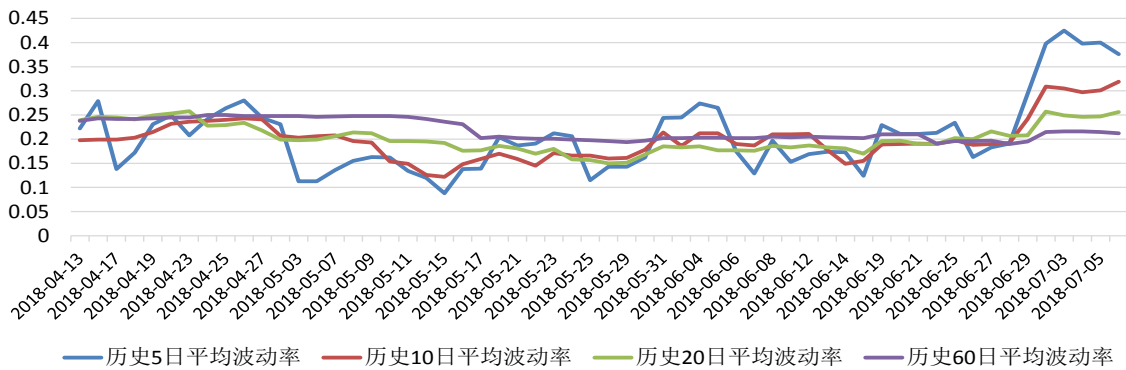
2.5 股指期货波动率小幅回落

图 14: IF 主力波动率走势



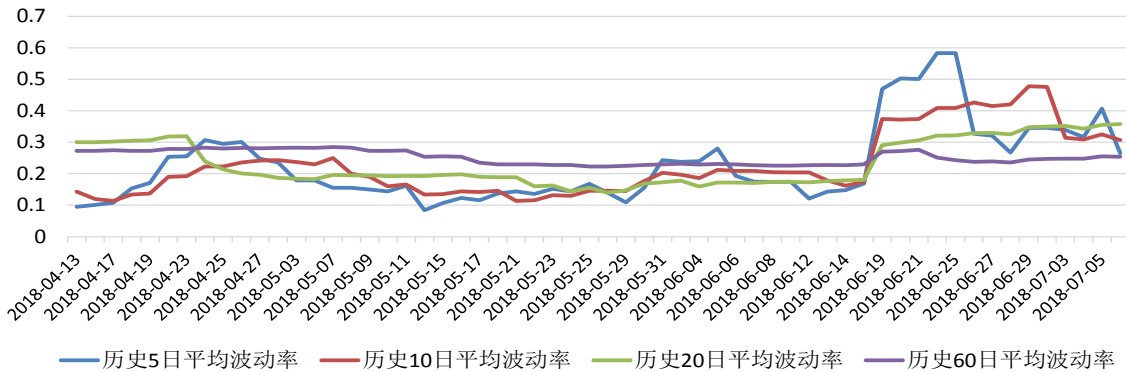
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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	2018/7/2 升贴水	2018/7/2 升贴水率	2018/7/3 升贴水	2018/7/3 升贴水率	2018/7/4 升贴水	2018/7/4 升贴水率	2018/7/5 升贴水	2018/7/5 升贴水率	2018/7/6 升贴水	2018/7/6 升贴水率
IF1807.CFE	10	-55.4	-1.62%	-44.5	-1.30%	-33.1	-0.99%	-39.0	-1.17%	-36.9	-1.10%
IF1808.CFE	30	-74.4	-2.18%	-64.9	-1.90%	-51.9	-1.54%	-59.6	-1.78%	-52.3	-1.55%
IF1809.CFE	55	-93.8	-2.75%	-79.3	-2.33%	-69.9	-2.08%	-78.2	-2.34%	-72.1	-2.14%
IF1812.CFE	114	-118.0	-3.46%	-106.5	-3.12%	-90.9	-2.70%	-95.8	-2.87%	-92.9	-2.76%
IH1807.CFE	10	-42.0	-1.76%	-26.4	-1.10%	-22.4	-0.95%	-26.8	-1.13%	-20.6	-0.86%
IH1808.CFE	30	-49.6	-2.08%	-33.2	-1.39%	-29.6	-1.25%	-35.4	-1.49%	-25.0	-1.04%
IH1809.CFE	55	-53.8	-2.25%	-37.0	-1.55%	-34.4	-1.45%	-44.2	-1.86%	-28.8	-1.20%
IH1812.CFE	114	-51.2	-2.14%	-33.2	-1.39%	-33.6	-1.42%	-47.2	-1.99%	-33.8	-1.41%
IC1807.CFE	10	-38.8	-0.75%	-53.1	-1.02%	-35.9	-0.70%	-62.6	-1.26%	-48.6	-0.97%
IC1808.CFE	30	-92.4	-1.80%	-92.3	-1.78%	-78.3	-1.53%	-110.6	-2.22%	-100.4	-2.01%
IC1809.CFE	55	-127.8	-2.49%	-134.7	-2.59%	-124.5	-2.43%	-151.6	-3.04%	-135.6	-2.71%
IC1812.CFE	114	-227.8	-4.43%	-237.1	-4.56%	-233.9	-4.57%	-243.6	-4.89%	-240.4	-4.81%

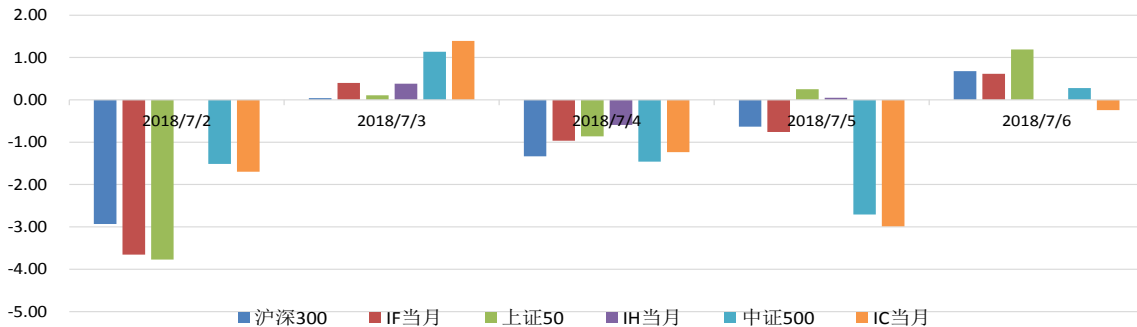
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 2: 股指期货跨期基差回顾

跨期基差		2018/7/2	2018/7/3	2018/7/4	2018/7/5	2018/7/6	2018/6/29
IF	次月-当月	-19	-20.4	-18.8	-20.6	-15.4	-20.0
	当季-当月	-38.4	-34.8	-36.8	-39.2	-35.2	-38.0
	下季-当月	-62.6	-62.0	-57.8	-56.8	-56.0	-67.2
	当季-次月	-19.4	-14.4	-18.0	-18.6	-19.8	-18.0
	下季-次月	-43.6	-41.6	-39.0	-36.2	-40.6	-47.2
	次季-当季	-24.2	-27.2	-21.0	-17.6	-20.8	-29.2
IH	次月-当月	-7.6	-6.8	-7.2	-8.6	-4.4	-5.4
	当季-当月	-11.8	-10.6	-12.0	-17.4	-8.2	-6.4
	下季-当月	-9.2	-6.8	-11.2	-20.4	-13.2	-6.8
	当季-次月	-4.2	-3.8	-4.8	-8.8	-3.8	-1.0
	下季-次月	-1.6	0.0	-4.0	-11.8	-8.8	-1.4
	次季-当季	2.6	3.8	0.8	-3.0	-5.0	-0.4
IC	次月-当月	-53.6	-39.2	-42.4	-48.0	-51.8	-43.4
	当季-当月	-89	-81.6	-88.6	-89.0	-87.0	-75.4
	下季-当月	-189	-184.0	-198.0	-181.0	-191.8	-181.4
	当季-次月	-35.4	-42.4	-46.2	-41.0	-35.2	-32.0
	下季-次月	-135.4	-144.8	-155.6	-133.0	-140.0	-138.0
	次季-当季	-100	-102.4	-109.4	-92.0	-104.8	-106.0

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，盘中一度跌破 2700 点，续创近期新低，最终周跌 3.52%，收于 2747 点，市场成交量略有回升。深成指收跌 4.99%，创业板指跌 4.07%。板块方面，仅有国防军工小幅收涨，家电、房地产、纺织服装、煤炭等行业领跌。三大指数估值继续下降。

三大期指集体大跌，IH 跌幅相对较小，IC 跌幅较大。IF1807 合约上周下跌 4.36%，IH1807 合约下跌 3.08%，IC1807 合约上周下跌 4.63%。从期指持仓及基差走势来看，市场避险情绪较重，三大期指的成交量及持仓量均有所增加，其中 IF 增仓幅度较大。从上周五多空主力持仓增减来看，上周五超跌反弹期间 IF 减仓，IH 小幅增持，三大期指主力均略净增空仓。合约基差弱势震荡，主力中 IF1807 较现货贴水幅度较大，近月合约贴水受分红影响较大，同时市场情绪偏弱，日内波动较大，期现套利空间有限。由于市场普跌，大盘股相对跌幅较小，三大期指中 IH 略强，IF/IH、IC/IF、IC/IH 跨品种比值震荡走低。

综合来看，上周美国对中国商品正式启动征税，加上国内信用违约风险密集暴露，市场风险偏好较低，近期超跌反弹量能不足，受制于宏观经济及中美贸易战的不确定性，市场量能持续低迷。三大指数目前估值水平已处于较低水平，尤其是中证 500 指数估值已到历史 10% 百分位以下，随着市场悲观情绪释放，我们认为下行空间有限，期指将震荡筑底。7 月 10 日，A 股将正式进入 2018 年中报披露期，可关注企业盈利对股市的支撑，本周我们认为市场有企稳反弹机会，预计在三大期指中 IC 走势略强。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。