

兴证期货.研发中心

2018年10月8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

9月共19个交易日,纵观九月行情,市场先抑后扬,沪指上半旬盘中触及2644点后超跌反弹至2800点上方。行业涨跌不一,食品饮料、石油石化、银行及非银金融领涨,电子元器件、通信、计算机及建材领跌。最终,9月上证综指上涨3.53%,创业板指下跌1.66%,沪深300指数上涨3.13%,上证50指数上涨5.34%,中证500指数微跌0.29%。

三大期指集体反弹,IH涨幅较大。量能方面三大品种成交量均有所增加,IF增幅较大,IF及IC的持仓呈现冲高回落,IH略有加仓。基差方面,期现价差震荡走强,主力合约集体回归升水,IF合约基本回到平水状态震荡,IH各合约升水有所走扩,IC主力回到升水状态且远月合约贴水大幅收窄,因此IF及IC远-近月价差明显收窄。跨品种套利方面,由于大盘股表现较强,IC/IF、IC/IH、IF/IH比值延续震荡下行。

● 后市展望及策略建议

目前国内外多空因素交织,国内去杠杆下宏观经济维持下行趋势,海外美联储加息及贸易摩擦升级等不确定性扰动因素较多,人民币资产承压,企业盈利也受较大影响,市场避险情绪仍然较高。但市场仍有积极因素,首先政策底已现,基建、消费等政策对冲预期较强,新规落地后银行公募理财产品可以通过公募基金间接投资股市,加上央行超预期定向降准。我们认为市场仍处于震荡筑底状态,趋势性机会有限,建议股指期货以对冲风险思路为主。随着股指期货期现价差走强至较高位置,比较看好阿尔法策略,偏向于中长期投资者可通过市场中性策略减弱系统性波动影响。仅供参考。

1. 股指现货分析

1.1 股指现货先抑后扬

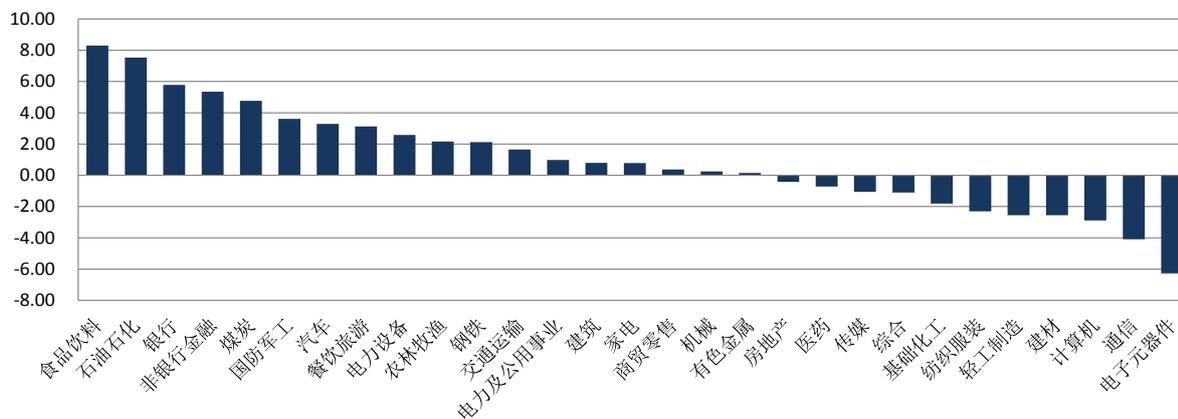
9月共19个交易日，纵观九月行情，市场先抑后扬，沪指上半旬盘中触及2644点后超跌反弹至2800点上方。整体来看国内外多空因素交织，月上旬国内宏观经济及金融数据好坏不一，加上外部新兴市场局势及人民币汇率波动扰动，市场避险情绪高增，指数创新低，月下旬随着美国关税靴子落地、A股成功纳入富时体系、MSCI指数拟提升A股权重等消息提振市场信心，蓝筹板块反弹力度较大。整体来看，行业涨跌不一，食品饮料、石油石化、银行及非银金融领涨，电子元器件、通信、计算机及建材领跌。最终，9月上证综指上涨3.53%至2821.35点，创业板指下跌1.66%至1411.34点，三大指数中沪深300指数上涨3.13%至3438.86点，上证50指数上涨5.34%至2606.67点，中证500指数微跌0.29%至4800.73点。

图 1：上证综指价格及成交量



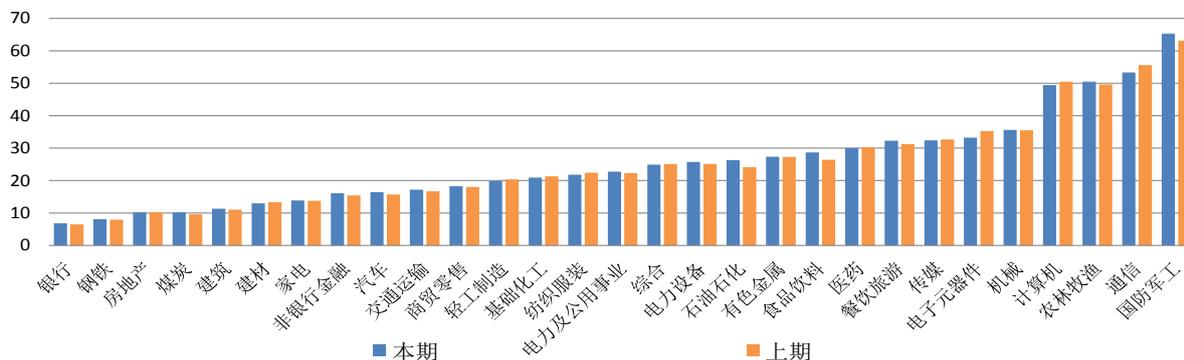
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：行业月涨跌幅



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：行业动态市盈率变化



数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 1：我国及全球市场近期表现

	指数水平	价格收益率		%高于或低于日均线	
		最近一周	年至今	30日	60日
我国主要指数					
沪深300指数	3438.865	3.889256	-14.68646	-3.59%	-1.90%
上证综指	2821.35	3.374785	-14.68995	-3.36%	-1.97%
深证综指	1441.539	1.515443	-24.10332	-0.03%	3.86%
上证50	2606.667	4.793904	-8.871691	-5.21%	-5.17%
中证500	4800.729	1.420699	-23.19841	-0.02%	3.05%
上海B股	290.2026	1.994035	-15.09894	-1.57%	-0.96%
深圳B股	975.3525	1.05917	-16.16636	0.73%	3.69%
恒生指数	26572.57	-4.124381	-11.18541	3.14%	4.54%
国企指数	10530.32	-3.735724	-10.06874	1.99%	2.21%
MSCI全球指数表现					
亚洲市场	159.6467	-3.221799	-8.149363	2.21%	2.83%
亚洲市场除日本	621	-5.15372	-12.95777	4.63%	5.78%
美国市场	2746.26	-1.055288	7.925863	0.71%	-0.50%
欧洲市场	127.0455	-1.705992	-3.321724	0.99%	1.75%
日本市场	1068.88	-1.221696	-0.5609799	-2.38%	-3.04%
沪深300分类指数					
能源	1883.332	3.657485	-2.927883	-6.50%	-8.74%
材料	2089.879	2.763905	-20.35935	-1.68%	1.68%
工业	2072.592	2.622932	-20.85643	-2.70%	-0.67%
可选	4835.689	4.520921	-18.80427	-3.77%	1.22%
消费	13890.1	7.03959	-7.403906	-7.55%	-3.69%
医药	10171.04	6.161317	0.9620683	-1.57%	4.22%
金融	5718.062	4.001705	-11.5685	-4.94%	-5.67%
信息	1700.407	1.497131	-26.56178	3.30%	7.53%
电信	2398.182	0.7858675	-31.45218	1.89%	-1.14%
公用	1847.321	1.95872	-4.707075	-2.47%	-1.64%

数据来源：Bloomberg，兴证期货研发部

2. 股指期货回顾

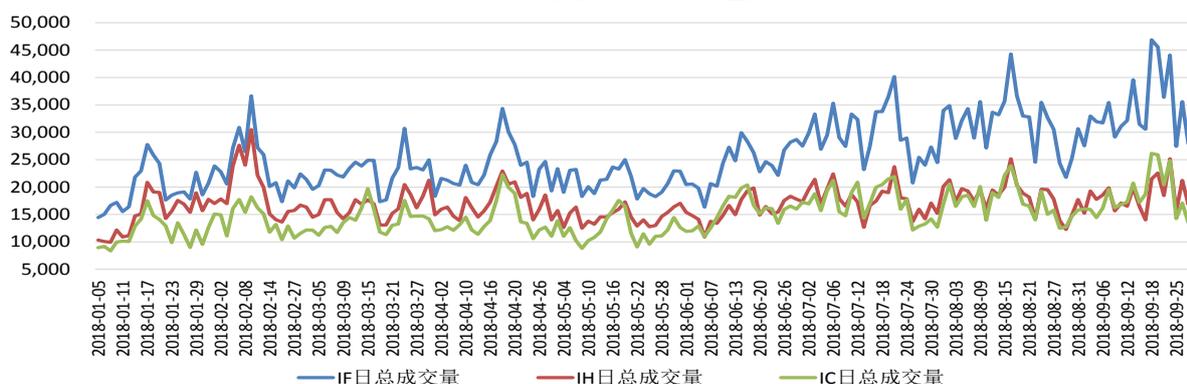
2.1 三大期指集体收涨，IH 涨幅较大

截止到9月28日，以收盘价计算，各期货合约集体收涨，其中IH涨幅较大，IH涨幅较小。IF1810合约月涨4.15%至3448.8点；IF1811合约收盘至3447.6点；IF1812收涨4.74%至3448.8点；合约IF1903上涨5.24%收盘至3448.0点。IH1810合约上涨5.48%至2609.6点；IH1811合约收盘至2622.0点；IH1812上涨5.76%收盘至2618.6点；合约IH1903上涨6.24%收盘至2631.8点。IC1810合约上涨1.34%至4820.4点；IC1811收盘至4795.0点；IC1812上涨1.51%收盘至4770.8点；合约IC1903上涨1.73%收盘至4716.0点。

2.2 期指成交量延续增加，IF 增幅较大

整体来看，9月期指成交量均有增加，其中IF合约增幅较大，IF、IH、IC9月日均成交量较8月均值分别增长了7.37%、1.07%、5.63%。截止到9月28日，IF1810合约成交了19.58万手；IF1811合约成交了677手；IF1812合约成交了6.35万手；IF1903合约成交6846手。IH1810合约成交了11.15万手；IH1811合约成交了372手；IH1812合约成交了2.91万手；IH1903合约成交1795手。IC1810合约成交了10.30万手；IC1811合约成交了628手；IC1812合约成交3.66万手；IC1903合约成交5077手。

图 4：股指期货成交量

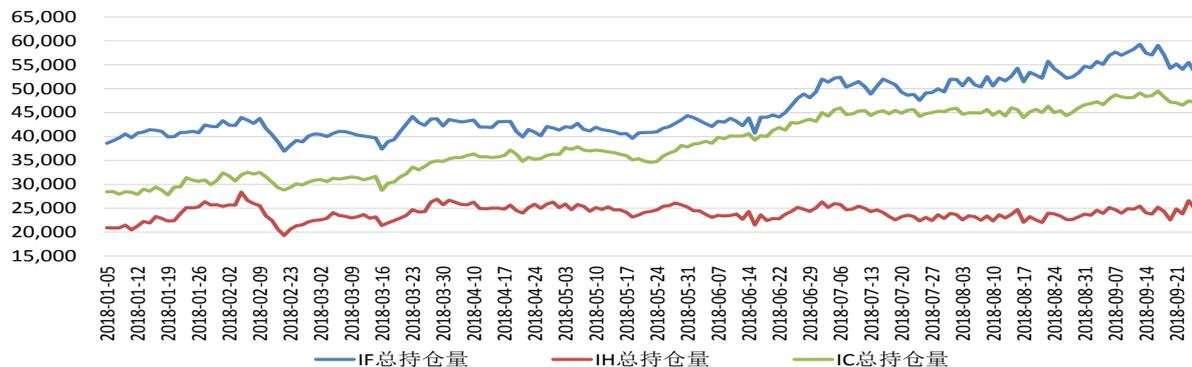


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 IF 及 IC 持仓冲高回落，IH 略有加仓

整体来看，9月IF及IC的持仓量冲高回落，IH略有加仓，IF、IH、IC9月日均持仓量较8月均值分别增加7.10%、5.98%、5.74%。截至9月28日，合约IF1810持仓3.29万手；IF1811持仓279手；IF1812持仓1.73万手；IF1903持仓3004手，IF整体持仓较8月末减少2.24%。合约IH1810持仓1.88万手；IH1811持仓143手；IH1812持仓6196手；IH1903持仓897手，IH整体持仓较8月末增加9.46%。合约IC1810持仓2.43万手；IC1811持仓368手；IC1812持仓1.93万手；IC1903持仓4125手，IC整体持仓较8月末增加3.11%。

图 5：股指期货持仓量

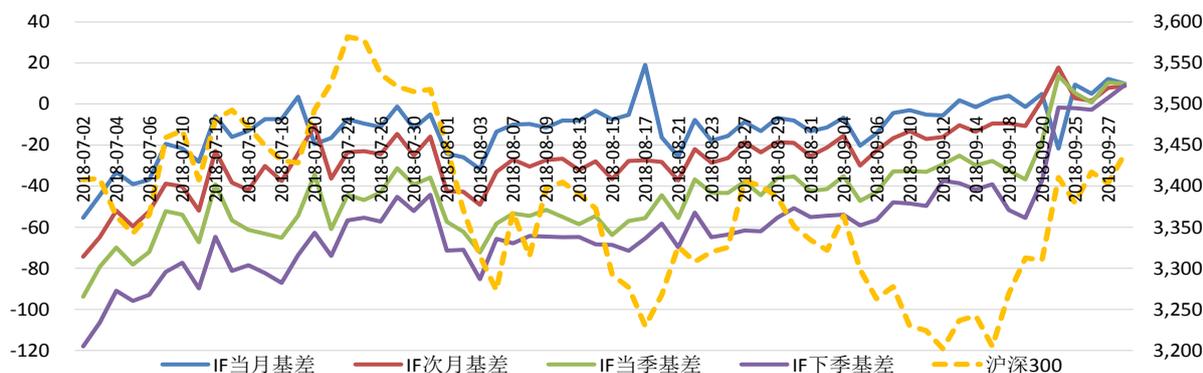


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.4 期现价差震荡走强，主力合约集体升水

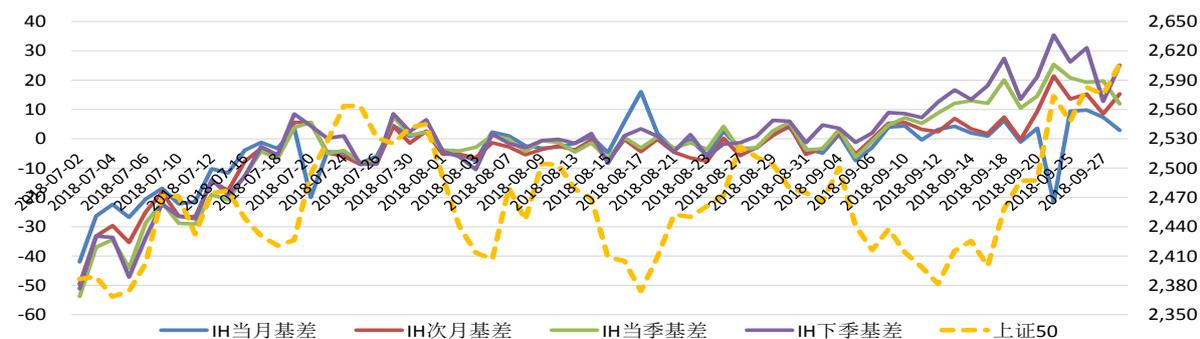
整体来看，期现价差震荡走强，主力合约集体回归升水，IF 合约基本回到平水状态震荡，IH 各合约升水有所走扩，IC 主力回到升水状态且远月合约贴水大幅收窄，截止 9 月 28 日，IF 主力、IH 主力、IC 主力分别升水 0.29%、0.11%、0.41%。

图 6：IF 各合约期现基差走势



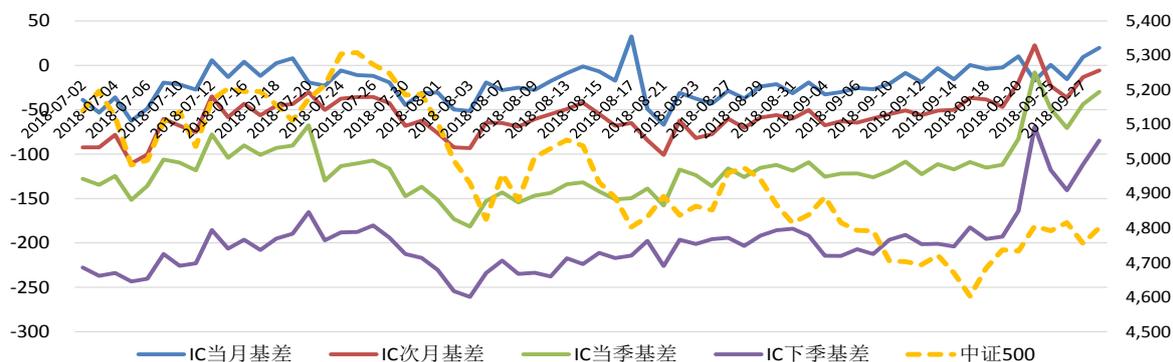
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 7：IH 各合约期现基差走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 8: IC 各合约期现基差走势

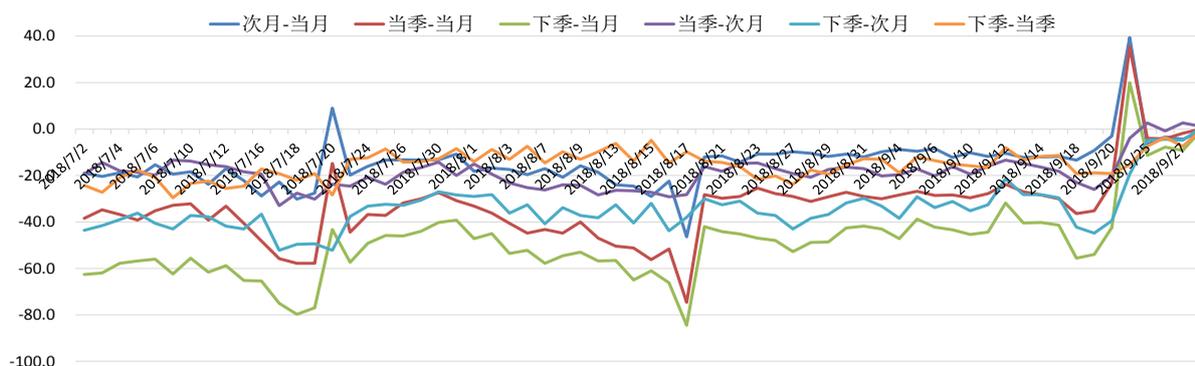


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.5 远-近合约价差冲高回落, IF 及 IC 远-近月价差明显收窄

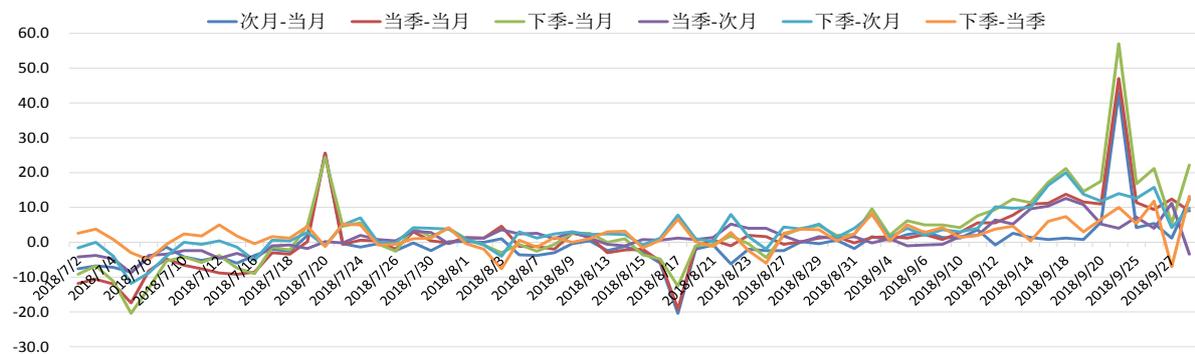
整体来看, 期指远-近合约价差呈现冲高回落的走势, 其中 IF 及 IC 远-近月价差明显收窄。

图 9: IF 各合约跨期基差走势



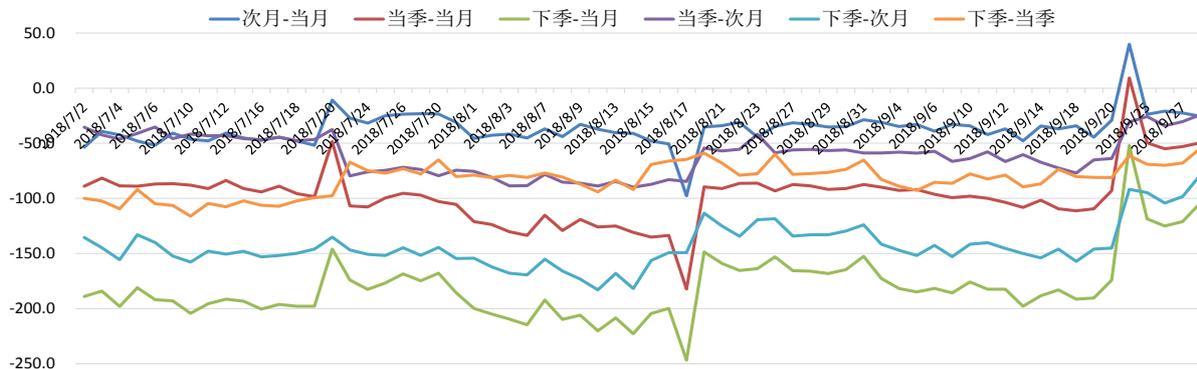
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: IH 各合约跨期基差走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: IC 各合约跨期基差走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.6 跨品种比值延续震荡下行

九月市场普遍超跌反弹, 大盘股反弹更强, IC/IF、IC/IH、IF/IH 比值延续震荡下行。截至 9 月 28 日, IF/IH 主力合约点数比值下跌 1.67% 回落至 1.3216, IC/IF 主力合约点数比值下跌 2.95% 降至 1.3977, IC/IH 主力合约比值下跌 4.58% 降至 1.8472。

图 12: IC/IF 主力合约比值走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: IC/IH 主力合约比值走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: IF/IH 主力合约比值走势

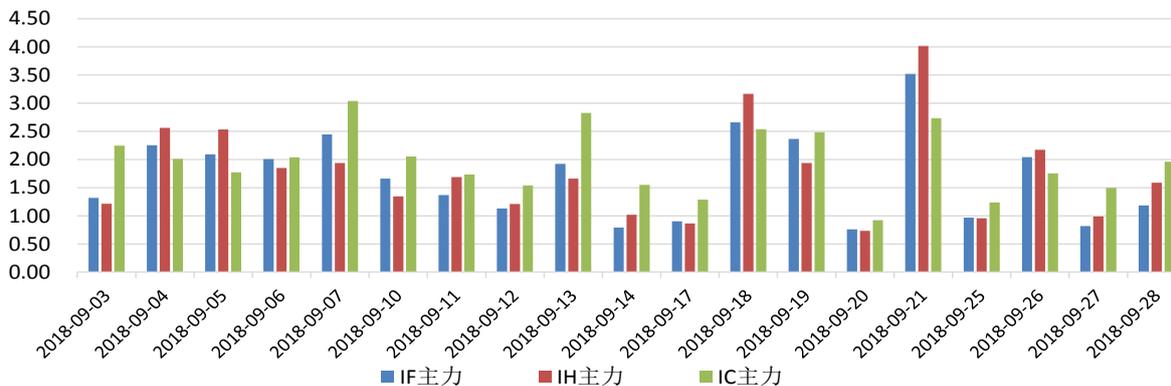


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.7 下半月期指短期波动略有回升

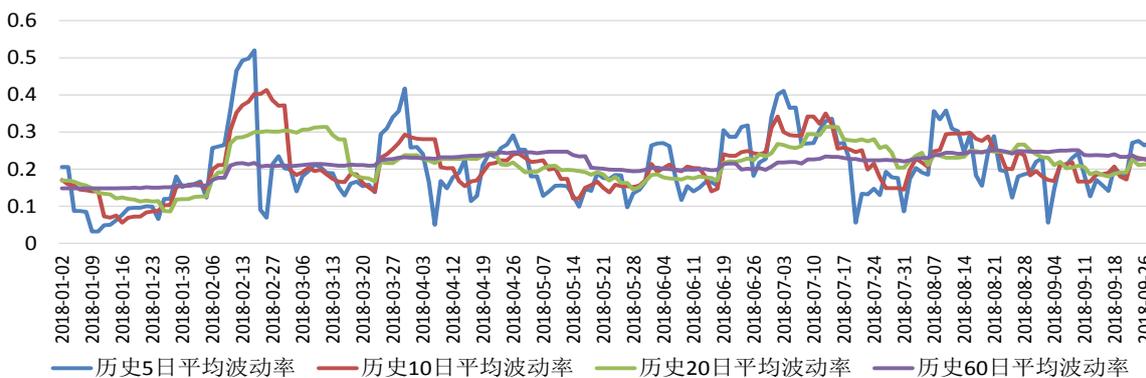
综合来看, 股指期货市场下半月短期波动率略有回升, 但长期波动率有所下降。

图 15: 三大期指主力日内振幅%



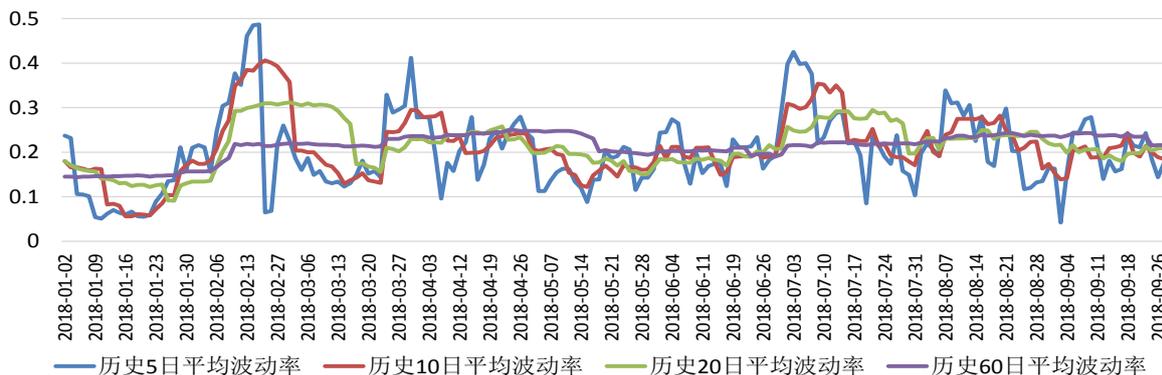
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: IF 主力波动率走势



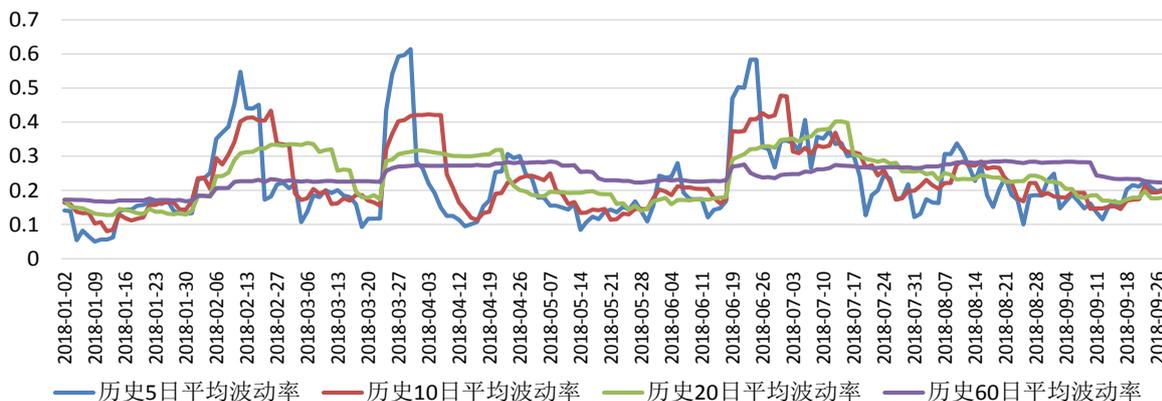
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 17: IH 主力波动率走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: IC 主力波动率走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 市场分析

3.1 宏观数据延续下滑，未来经济依然承压

从国内经济的宏观层面来看，九月发布的经济数据整体延续下滑，消费、投资等内部增长动力走弱，外部贸易扰动对出口的拖累或将逐渐体现，未来经济依然承压。

首先，消费数据小幅回升，投资及出口数据则有所下滑。消费方面，2018年8月份，社会消费品零售总额同比名义增长9.0%，增速比7月份小幅回升，但2018年迄今社会消费品零售总额增速正在放缓，内需增长乏力。投资方面，2018年1-8月份，全国固定资产投资同比增长5.3%，增速比1-7月份回落0.2个百分点，但降幅比1-7月份的0.5个百分点收窄；同时房地产开发投资同比增长也有小幅回落。8月进出口同比小幅下滑，8月按美元计，中国进口同比增长20%，前值27.3%，出口同比增长9.8%，前值12.2%，出口增速维持景气，全球经济弱复苏和

贸易抢跑支撑，但新出口订单不断下滑，未来下行压力较大。

工业生产数据整体维持下滑态势。2018年8月规模以上工业增加值同比实际6.1%，比7月份加快0.1个百分点，略好于预期。PPI及制造业PMI数据均有下滑，8月PPI同比上升4.10%，较上月下降0.50个百分点。中国9月份官方制造业PMI50.8%，比上月回落0.5个百分点，虽然继续运行在景气区间，但增速有所放缓，主要分项中，生产指数和新订单指数虽均处于荣枯线以上，但比上月均有回落，扩张略有放缓；另外进出口景气度继续回落，新出口订单指数和进口指数景气度均落至年内低点；另外原材料库存指数及从业人员指数也明显下滑。随着宏观经济下行及工业生产放缓拖累，工业企业利润增速也开始下滑，2018年1-8月份，全国规模以上工业企业利润同比增长16.2%，增速比1-7月份放缓0.9个百分点。

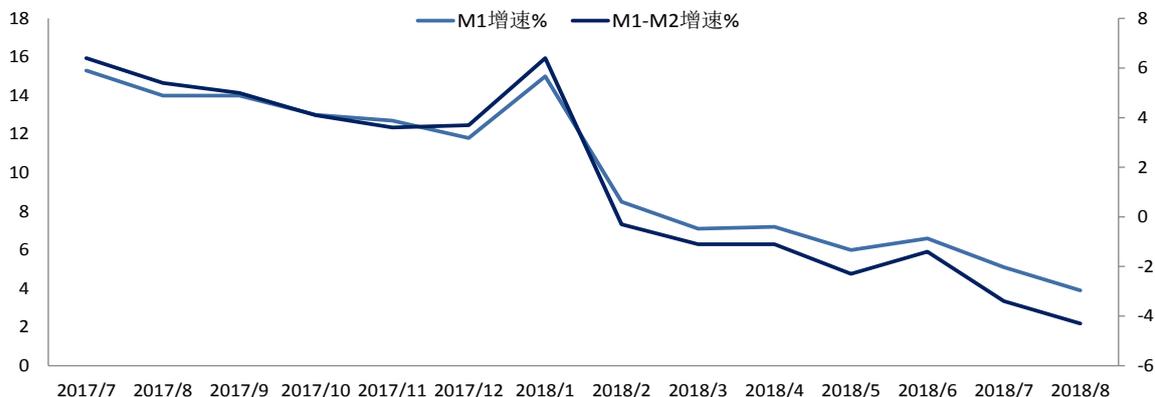
M2和社融增长数据也持续回落，国内去杠杆等宏观政策的收缩影响了企业的投融资活动和居民的消费需求，另外中美之间的贸易摩擦具有长期性，外需下滑加上内需乏力，宏观基本面承压。

表 2：近期经济公报

时间	事件	期间	调查	实际	前期	修正
09/03/2018 09:45	财新中国PMI制造业	Aug	50.7		50.6	50.8 --
09/05/2018 09:45	财新中国PMI综合	Aug	--		52	52.3 --
09/05/2018 09:45	财新中国PMI服务业	Aug	52.6		51.5	52.8 --
09/07/2018 16:11	外汇储备	Aug	\$3115.00b	\$3109.72b	\$3117.95b	--
09/08/2018 11:02	贸易余额人民币	Aug	204.95b	179.75b	176.96b	--
09/08/2018 11:02	出口同比人民币	Aug	5.70%		7.90%	6.00% --
09/08/2018 11:02	进口同比人民币	Aug	12.10%		18.80%	20.90% --
09/08/2018 12:08	贸易余额	Aug	\$31.00b	\$27.91b	\$28.05b	\$27.98b
09/08/2018 12:08	出口同比	Aug	10.00%		9.80%	12.20% 12.10%
09/08/2018 12:08	进口同比	Aug	17.70%		20.00%	27.30% --
09/10/2018 09:30	PPI同比	Aug	4.00%		4.10%	4.60% --
09/10/2018 09:30	CPI 同比	Aug	2.10%		2.30%	2.10% --
09/11/2018 08:01	人力资源调查	4Q	--		7%	10% --
09/12/2018 17:00	货币供应M2同比	Aug	8.60%		8.20%	8.50% --
09/12/2018 17:00	New Yuan Loans CNY	Aug	1400.0b	1280.0b	1450.0b	--
09/12/2018 17:00	总融资人民币	Aug	1300.0b	1520.0b	1041.5b	--
09/12/2018 17:03	货币供应M1年同比	Aug	5.30%		3.90%	5.10% --
09/12/2018 17:03	货币供应M0年同比	Aug	3.90%		3.30%	3.60% --
09/13/2018 15:00	外国直接投资同比人民币	Aug	--		1.90%	14.90% --
09/14/2018 10:00	Surveyed Jobless Rate	Aug	--		5.00%	5.10% --
09/14/2018 10:00	彭博9月中国调查 (表格)					
09/14/2018 10:00	零售销售额同比	Aug	8.80%		9.00%	8.80% --
09/14/2018 10:00	社会消费品零售	Aug	9.30%		9.30%	9.30% --
09/14/2018 10:00	工业产值 同比	Aug	6.10%		6.10%	6.00% --
09/14/2018 10:00	工业生产 年迄今(同比)	Aug	6.50%		6.50%	6.60% --
09/14/2018 10:00	固定资产除农村年迄今同比	Aug	5.60%		5.30%	5.50% --
09/15/2018 09:30	New Home Prices MoM	Aug	--		1.49%	1.21% --
09/20/2018 16:36	中国银行结售汇 - 银行代客	Aug	--	-63.3b	-2.9b	--
09/27/2018 09:00	Swift全球支付人民币	Aug	--		2.12%	2.04% --
09/27/2018 09:30	Industrial Profits YoY	Aug	--		9.20%	16.20% --
09/28/2018	经常账户余额	2Q F	--	--	\$5.8b	--
09/30/2018 09:00	非制造业采购经理指数	Sep	54	--		54.2 --
09/30/2018 09:00	制造业采购经理指数	Sep	51.2	--		51.3 --
09/30/2018 09:00	综合PMI	Sep	--	--		53.8 --
09/30/2018 09:45	财新中国PMI制造业	Sep	50.5	--		50.6 --

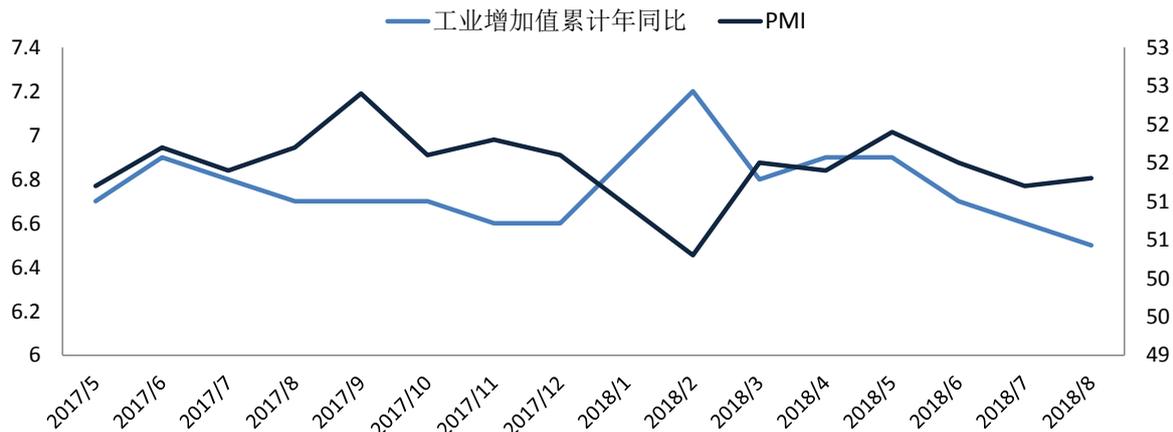
数据来源：Bloomberg，兴证期货研发部

图 19: M1、M2 增速



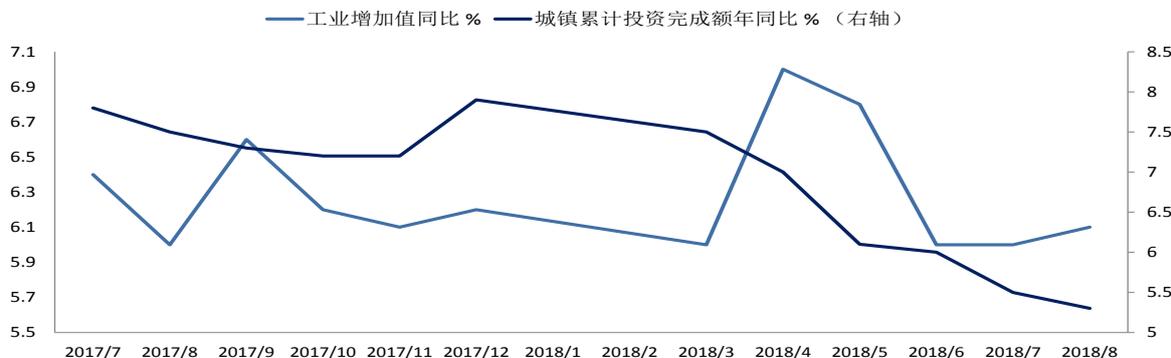
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 20: PMI 以及工业增加值 走势图



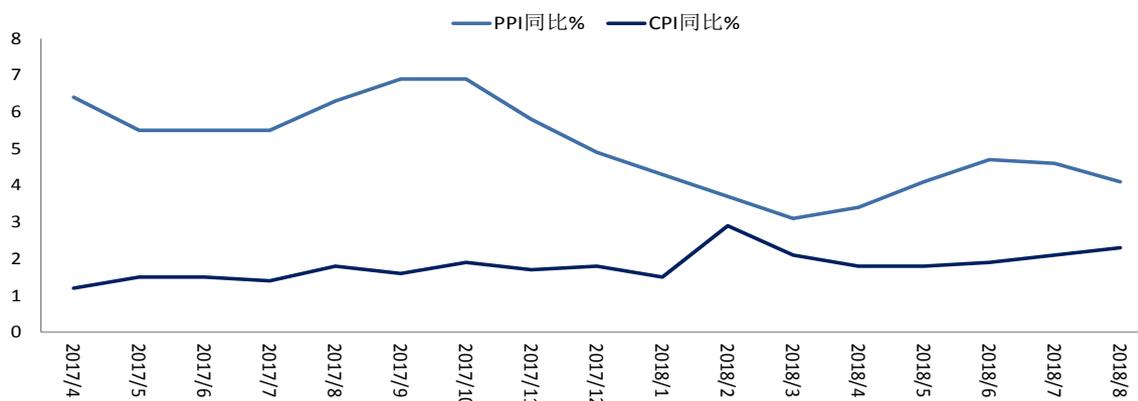
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 21: 工业增加值和城镇累计投资完成额增长



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 22: CPI 以及 PPI 走势



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

3.2 贸易关税靴子落地，政策对冲预期升温

9月宏观基本面继续承压，同时美国第二轮加税靴子落地。9月18日美方宣布自24日起将对华2000亿美元商品加征关税，税率为10%，2019年1月1日起上升至25%。此外，美方表示如果中国对他们的农民或其他行业采取报复行动，将立即实施第三阶段，即对大约2670亿美元的额外进口征收关税。随后，中国商务部发表声明，“中方将不得不同步进行反制”。

政策继续释放积极信号，此前股票市场已反应了中美贸易摩擦的悲观情绪，因此风险偏好在关税落地之后反而有所回升，政策对冲的预期再度升温。

9月18日2000亿美元关税靴子落地当天，发改委下午即召开专题新闻发布会，介绍“加大基础设施等领域补短板力度 稳定有效投资”有关工作情况，强调补短板，表态要做好稳投资工作，因此市场对于未来中国将重启大规模基建投资的预期高涨。此前，银保监会已经下发了《中国银保监会办公厅关于商业银行承销地方政府债券有关事项的通知》，投资主承地方债20%比例限制取消，银行承销地方债意愿会增强，为地方政府基建开路。

随后消费及科技板块亦迎来利好。9月20日，中共中央、国务院印发《关于完善促进消费体制机制，进一步激发居民消费潜力的若干意见》，从供需两端发力，积极培育重点领域消费细分市场，全面营造良好消费环境，不断提升居民消费能力，引导形成合理消费预期。紧跟着9月21日，财政部、国家税务总局、科技部联合发文提升研发费用加计扣除比例，旨在进一步激励企业加大研发投入，支持国内科技创新，以军工、通信、计算机为代表的高研发板块将明显受益。

另外，十一休市期间，银保监会发布《商业银行理财业务监督管理办法》，最受市场关注的一点就是银行公募理财产品可以通过公募基金间接投资股市。新规在继续允许私募理财产品直接投资股票同时，放开公募理财产品不能投资与股票相关公募基金的限制，允许公募理财产品通过投资各类公募基金间接进入股市。银保监会有关部门负责人表示，下一步，银行通过子公司开展理财业务后，允许子公司发行的公募理财产品直接投资或者通过其他方式间接投资股票。

3.3 资金面意外降准，人民币汇率承压

9月资金流动性整体维持平稳，短期资金较为充裕，资金利率略有上升，但节前资金面仍较为宽松，虽央行节前暂停逆回购净回笼资金，但资金面平稳跨季，资金利率并未明显上升。

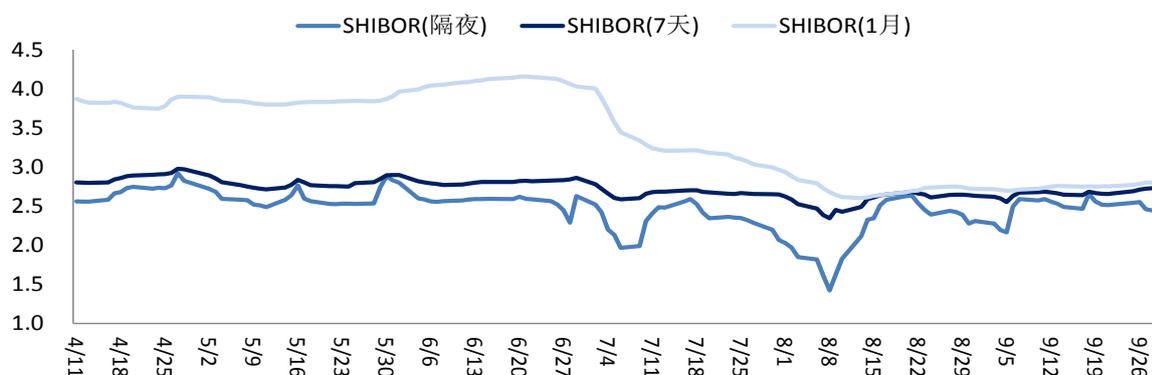
股票市场的供应继续下降，9月股权募集资金总额为489.27亿元，较8月水平下降了54.33%，其中11家IPO募集130.86亿元，11家增发募集312.06亿元，4家发行可转债募集37.14亿元。

从资金对A股的需求来看，境外资金继续加仓，但加仓幅度较8月有所减缓。QFII在9月投资额度减少3.00亿美元，RQFII投资额度增加127.00亿人民币。同时根据沪股通及深股通的流入情况来看，沪股通、深股通9月分别流入113亿元、63亿元，分别较8月净流入的219亿元、135亿元有所减少。但国内资金则持续减仓，两融余额持续走低，9月27日为8310亿元，较8月31日的8576亿元下降了3.10%，续创近期新低。

整体来看，目前国内资金避险情绪仍然较重，美联储9月加息落地，中国央行并未跟随加息，人民币汇率承压，虽然央行重启逆周期因子有利于维稳人民币汇率，但在十一A股休市期间，美国经济数据抢眼，美联储官员力挺加息，美国国债收益率大幅走高，十年期国债收益率升至3.2%突破7年多高点，对新兴市场货币及全球股票市场造成较大压制，另外，央行十一假期最后一天意外宣布定向降准，10月15日起下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率1个百分点，市场将迎来年内第四次降准，除去置换10月15日到期的约4500亿元MLF，还可再释放增量资金约7500亿元，人民币汇率持续承压，以人民币计价资产的流出压力较大。

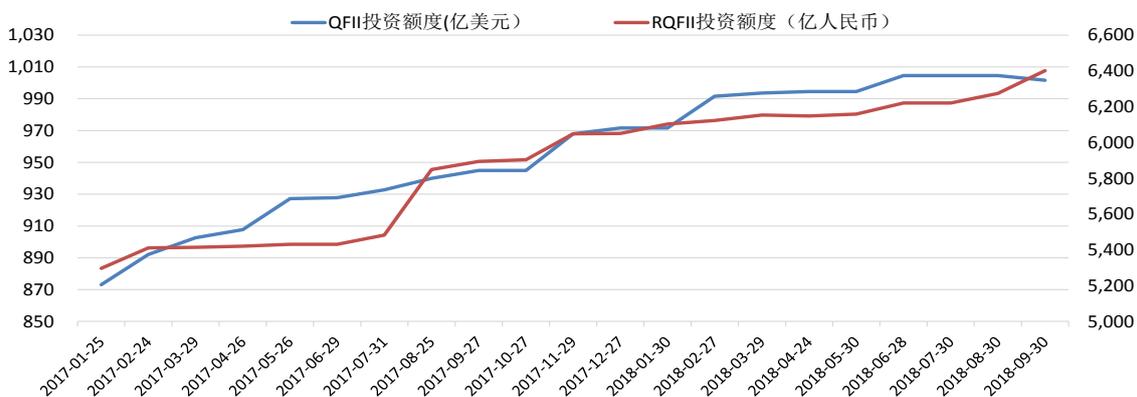
但市场仍存在积极因素，尤其是海外资金的流入预期。首先，9月27日富时罗素公司正式宣布将A股纳入富时全球股票指数系列，过程将分三步纳入：2019年6月纳入20%，2019年9月纳入40%，2020年3月纳入40%。值得注意的是，富时罗素指数的投资范围包括大、中、小盘股票，比MSCI明显更广，成分股也超过市场预期，达到1249只股票，其中761只来自深圳市场。另外，MSCI公司于9月25日提议进一步提高A股在MSCI指数中的权重，有意将MSCI中国A股大盘指数的纳入因子从5%提高至自由流通调整后市值的20%，分两个阶段实施，时间点分别为2019年5月MSCI半年度指数评估审议和2019年8月的季度指数评估审议；另外从2019年5月半年度指数评估审议深圳创业板指个股添加符合清单。

图 23：短期 SHIBOR 走势



数据来源：Bloomberg，兴证期货研发部

图 24: QFII 及 RQFII 资金流向



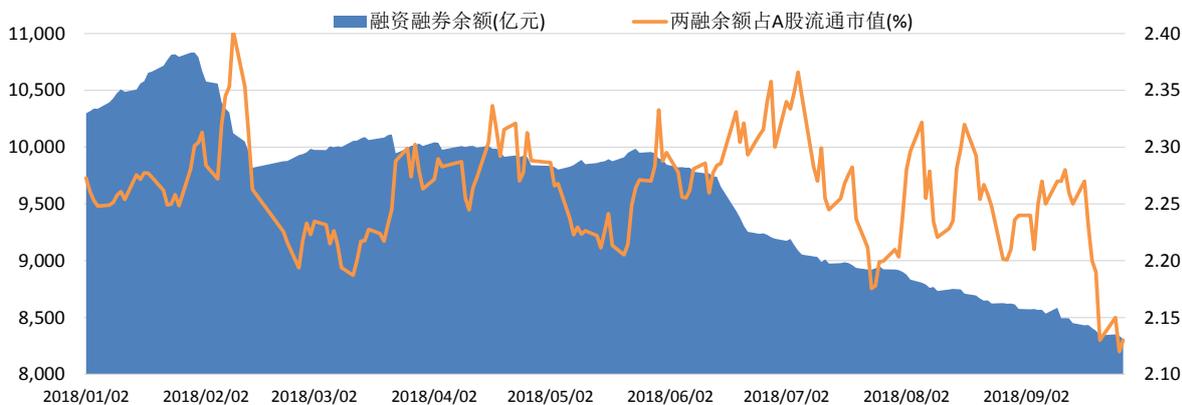
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 25: 沪港通深股通资金流向



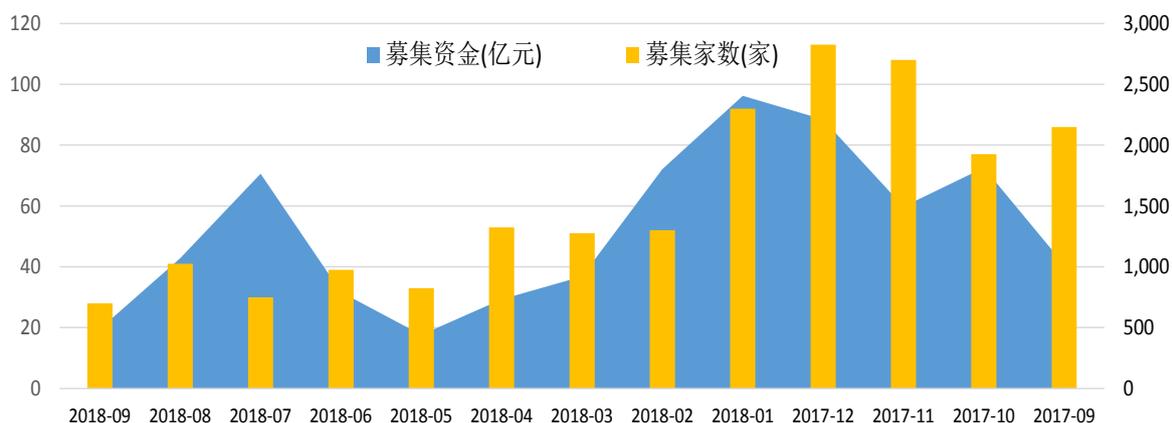
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 26: 融资余额



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 27: 融资规模



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

3.4 IF 及 IH 估值略有反弹, IC 估值继续回落

从 2010 年 1 月 4 日到 2018 年 9 月 28 日, 沪深 300 指数动态市盈率的均值是 12.59, 标准差是 3.12; 市净率均值是 1.73, 标准差是 0.41。目前沪深 300 指数的市盈率是 11.68, 低于均值 0.29 个标准差, 处于 2010 年以来 41.90% 的百分位 (从低到高); 市净率是 1.46, 低于均值 0.66 个标准差, 处于 2010 年以来 27.62% 的百分位 (从低到高)。

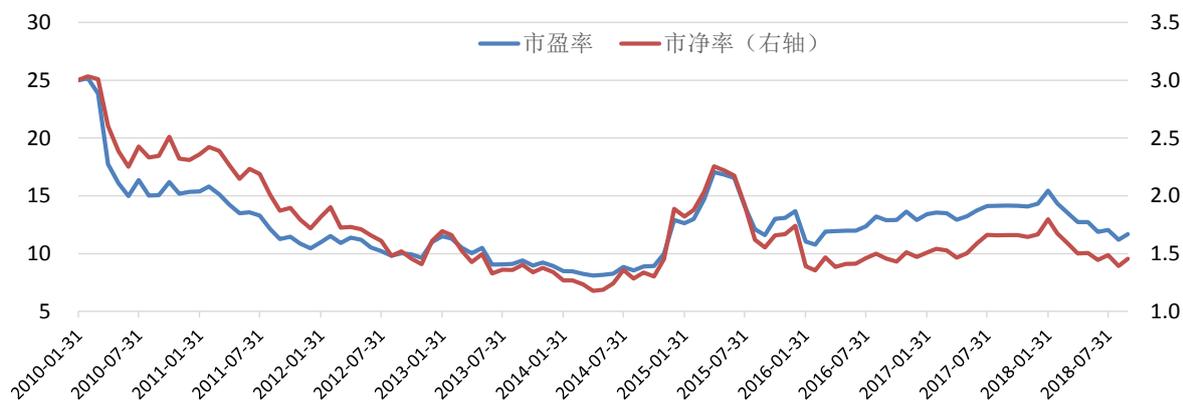
从 2010 年 1 月 4 日到 2018 年 9 月 28 日, 上证 50 指数动态市盈率的均值是 10.49, 标准差是 2.54; 市净率均值是 1.52, 标准差是 0.40。目前上证 50 指数的市盈率是 10.21, 低于均值 0.11 个标准差, 处于 2010 年以来 51.43% 的百分位 (从低到高); 市净率是 1.28, 低于均值 0.59 个标准差, 处于 2010 年以来 40.00% 的百分位 (从低到高)。

从 2010 年 1 月 4 日到 2018 年 9 月 28 日, 中证 500 指数动态市盈率的均值是 37.04, 标准差是 11.71; 市净率均值是 2.85, 标准差是 0.69。目前中证 500 指数的市盈率是 19.80, 低于均值 1.47 个标准差, 处于 2010 年以来的最低位; 市净率是 1.79, 低于均值 1.55 个标准差, 处于 2010 年以来的最低位。

从风格表现来看, 2015 年末起中小盘对大盘股的估值比震荡走低, 2018 年 2 月起中小盘股超跌反弹, 走势强于大盘股。4 月起市场风格切换加快, 9 月大盘股市盈率小幅回升, 小盘股市盈率继续回落, 目前中小盘股估值为大盘蓝筹股估值的 1.56 倍, 估值比延续回落态势。

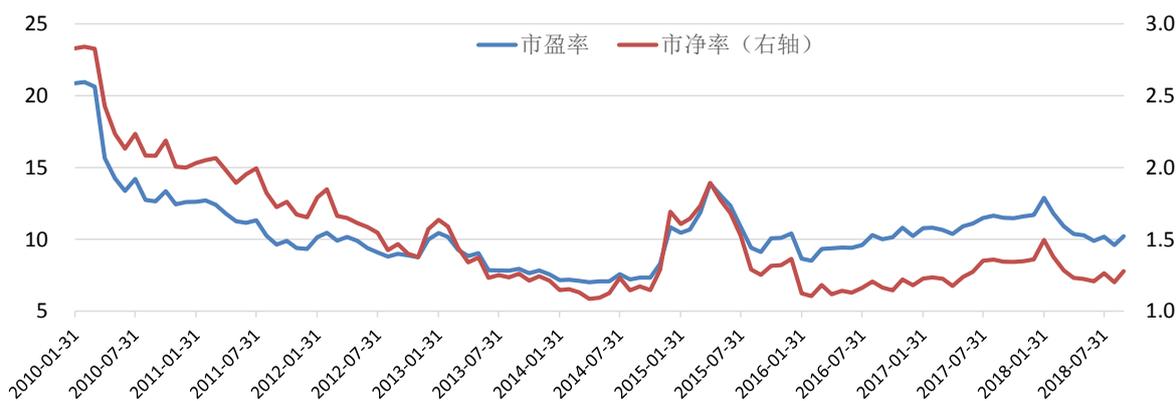
AH 股溢价指数从 2016 年开始震荡走弱, 自 2017 年 3 月触及低点 115, 2017 年 4 月触底反弹, 到 2017 年 9 月 AH 股溢价指数达到 130 附近, 2018 年 2 月起小幅回落, 5 月回落至 120 以下, 9 月震荡中枢稍有上行, 在 120 附近窄幅震荡。金融板块稍有回升, 截止到 9 月底, 金融行业指数的整体市盈率在 8.95 左右。

图 28: 沪深 300 指数市盈率走势



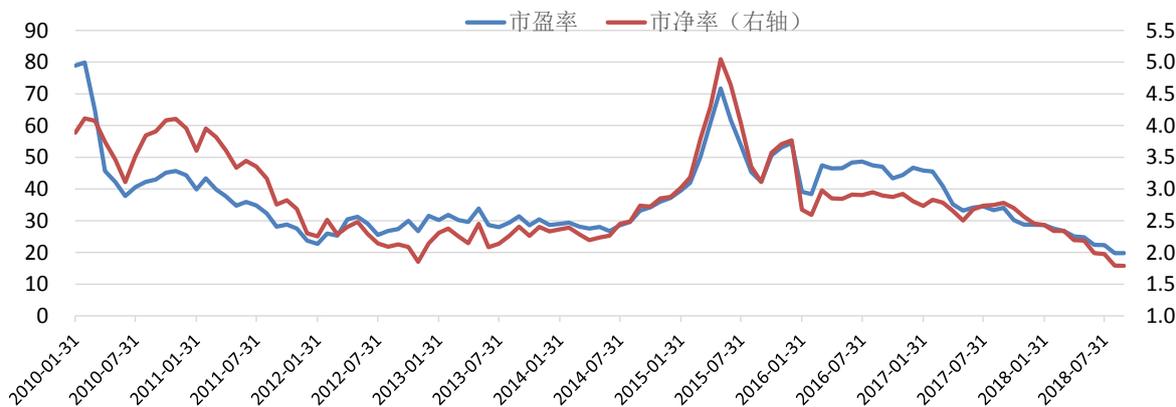
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 29: 上证 50 指数市盈率走势



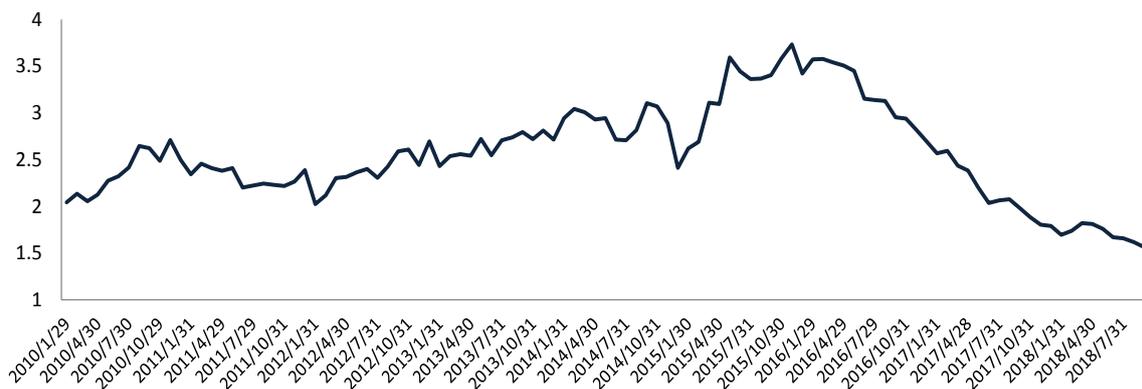
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 30: 中证 500 指数市盈率走势



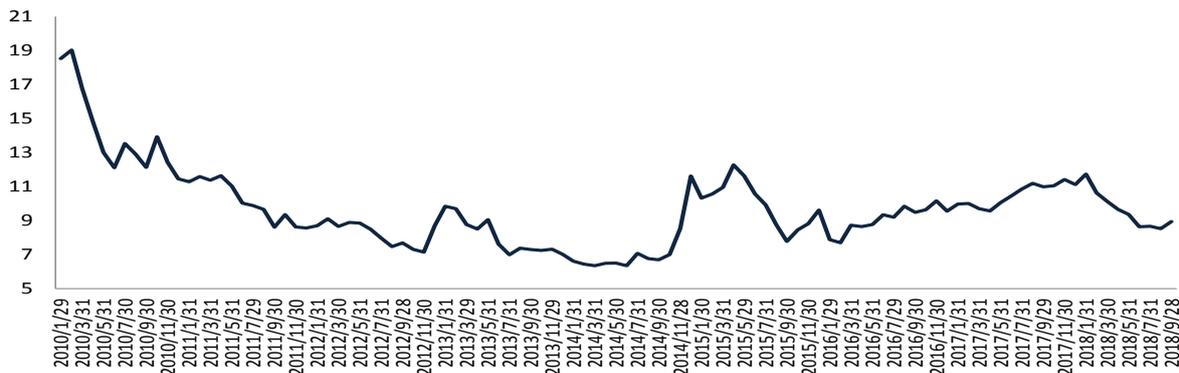
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 31: 中小盘与大盘估值比率



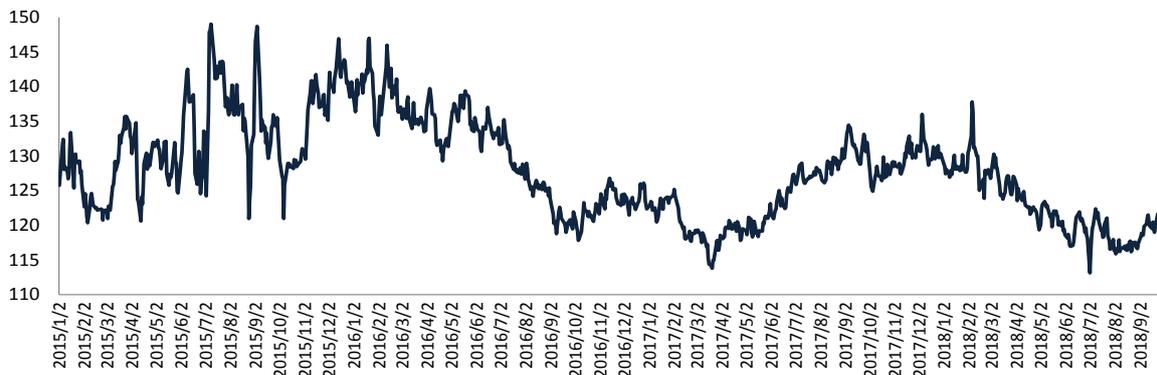
数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 32: 金融指数市盈率走势



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

图 33: A-H 股溢价走势



数据来源: Bloomberg, 兴证期货研发部

4. 总结展望

9月共19个交易日，纵观九月行情，市场先抑后扬，沪指上半旬盘中触及2644点后超跌反弹至2800点上方。行业涨跌不一，食品饮料、石油石化、银行及非银金融领涨，电子元器件、通信、计算机及建材领跌。最终，9月上证综指上涨3.53%，创业板指下跌1.66%，沪深300指数上涨3.13%，上证50指数上涨5.34%，中证500指数微跌0.29%。

三大期指集体反弹，IH涨幅较大。量能方面三大品种成交量均有所增加，IF增幅较大，IF及IC的持仓呈现冲高回落，IH略有加仓。基差方面，期现价差震荡走强，主力合约集体回归升水，IF合约基本回到平水状态震荡，IH各合约升水有所走扩，IC主力回到升水状态且远月合约贴水大幅收窄，因此IF及IC远-近月价差明显收窄。跨品种套利方面，由于大盘股表现较强，IC/IF、IC/IH、IF/IH比值延续震荡下行。

从宏观经济基本面来看，九月发布的经济数据整体延续下滑，消费、投资等内部增长动力走弱，外部贸易扰动对出口的拖累或将逐渐体现，未来经济依然承压，关注企业三季报的发布。消息面来看，2000亿美元贸易关税靴子落地，市场悲观情绪有所释放，基建、消费及科技领域的相关支持政策相继发布，政策对冲预期持续升温。从资金面来看，九月资金利率略有上升，但节前资金面仍较为宽松，股票市场募集资金及两融余额继续下降，境外资金加仓幅度有所减缓，供需双弱，资金观望情绪较重。十一A股休市期间，美国国债收益率大幅走高，对全球股票市场造成较大压制，资金流出以人民币计价资产的压力较大。但市场仍存在积极因素，央行超预期定向降准，有利于稳定股市情绪，另外A股入富时体系及MSCI提议提高权重等加强了海外资金的流入预期。从估值水平来看，沪深300、上证50指数估值有所反弹，但中证500指数的估值续创新低，我们认为中长期来看未来上行机会大于下行风险。

目前国内外多空因素交织，国内去杠杆下宏观经济维持下行趋势，海外美联储加息及贸易摩擦升级等不确定性扰动因素较多，人民币资产承压，企业盈利也受较大影响，市场避险情绪仍然较高。但市场仍有积极因素，首先政策底已现，基建、消费等政策对冲预期较强，新规落地后银行公募理财产品可以通过公募基金间接投资股市，加上央行超预期定向降准。我们认为市场仍处于震荡筑底状态，趋势性机会有限，建议股指期货以对冲风险思路为主。随着股指期货期现价差走强至较高位置，比较看好阿尔法策略，偏向于中长期投资者可通过市场中性策略减弱系统性波动影响。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。