

兴证期货·研发中心

2018年10月22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

上周市场先抑后扬，前四日连续向下破位后上周五收得大阳线，各大指数创新低，沪指下跌 2.17%，深成指收跌 2.26%，创业板指下跌 1.46%，行业板块普跌，仅有银行、非银金融及传媒收涨。三大指数延续弱势，市盈率再创新低。市场避险情绪仍处高位，沪股通及深股通资金小幅回流，但两融余额持续走低。

三大期指延续下跌，其中 IH 跌幅较小，IC 跌幅较大。从期指持仓及成交量能来看，市场避险情绪仍处高位，下半周略有回落，IF 及 IC 持仓呈现冲高回落。从期指基差来看，合约期现价差偏弱震荡，IF 及 IC 维持贴水状态，IH 近月合约转为贴水，市场预期仍然偏弱。从市场风格来看，IC/IF、IC/IH、IF/IH 续创年内新低。

● 后市展望及策略建议

综合来看，上周公布的基本面数据偏空，三季度 GDP 同比增 6.5%，超预期下行，创 2009 年以来新低，规模以上工业增加值、固定资产投资、房地产开发投资等增速均有所下降，经济下行压力较大。同时随着股价继续向下，中小盘股质押风险持续走高。但短期股市表现超跌，监管层释放呵护信号，政策暖风频吹，包括过渡期私募资管产品允许滚动续作，完善上市公司回购制度，IPO 被否企业筹划重组上市的间隔期从 3 年缩短为 6 个月，鼓励险资等长期资金参与化解质押流动性风险，支持民企发债融资等政策红包，加上各地政府专项资金救援、国资参股上市公司，市场悲观情绪有所修正，预计本周延续反弹，建议短期多头思路为主，前期超跌的 IC 反弹或更强。仅供参考。

1. 上周现货市场回顾

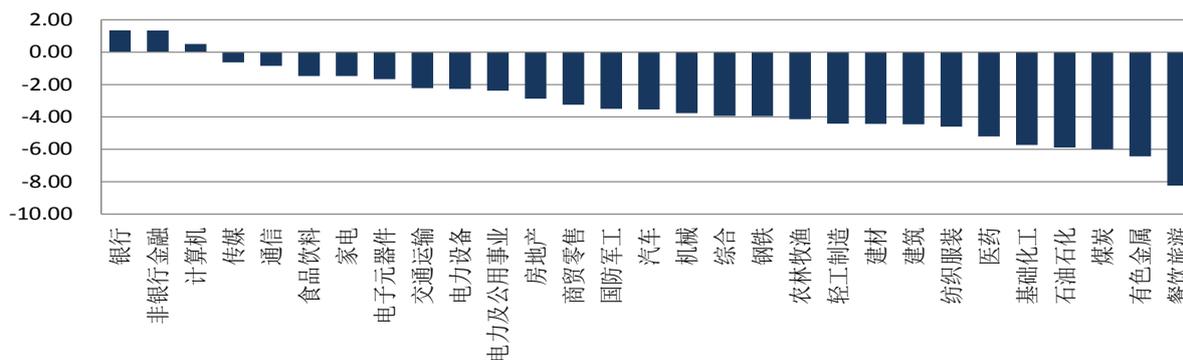
1.1 股票指数先抑后扬

上周市场先抑后扬，前四日连续向下破位后上周五收得大阳线，各大指数创新低，沪指最终收于 2550.47 点，下跌 2.17%，成交延续低迷。深成指收跌 2.26%，创业板指下跌 1.46%，周中一度跌破 1200 点。行业板块普跌，仅有银行、非银金融及传媒收涨，餐饮旅游、有色金属、煤炭及石油石化领跌。

三大指数延续弱势，市盈率再创新低。其中沪深 300 指数周跌 1.13%，最终收报 3134.95 点，动态市盈率跌至 10.6。上证 50 指数小幅收涨 0.09%，最终收报 2446.32 点，动态市盈率维持 9.6。中证 500 指数跌幅较大，周跌 3.51%，最终收报 4127.99 点，动态市盈率跌至 16.7。

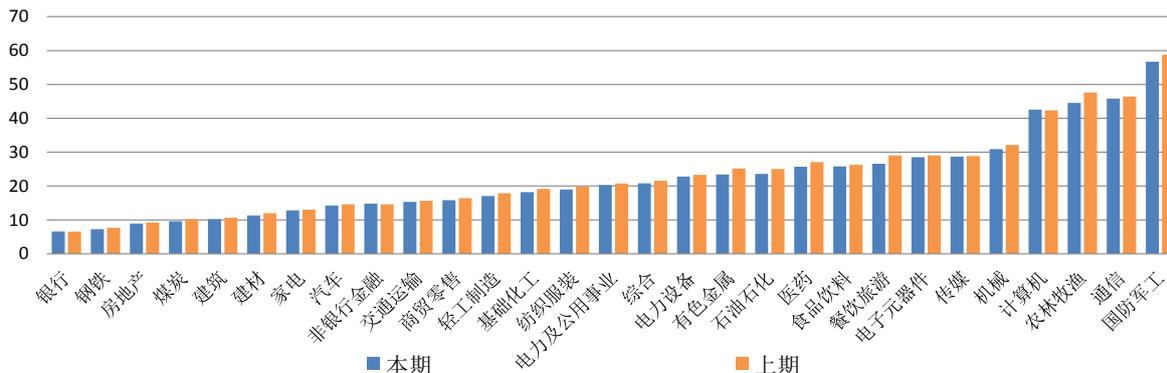
沪深 300 十大行业涨跌不一，从涨幅来看，300 金融上涨 1.10%，领涨 10 大行业；从跌幅来看，300 医药下跌 5.77%，领跌 10 大行业。从贡献度来看，300 材料对沪深 300 下跌贡献最大。

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

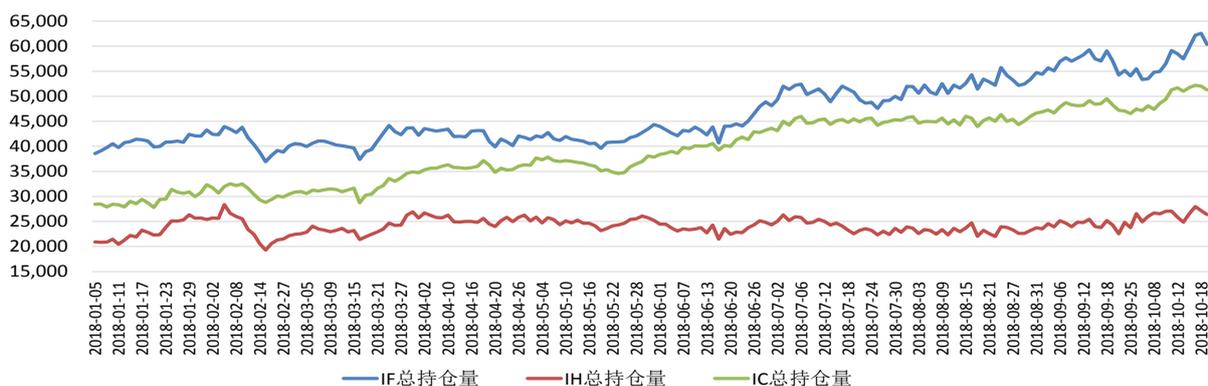
2.1 三大期指延续下跌

上周三大期指延续下跌，其中 IH 跌幅较小，IC 跌幅较大。IF1811 合约上周下跌 1.24%，IH1811 合约下跌 0.61%，IC1811 合约大跌 3.79%。

从期指持仓及成交量能来看，市场避险情绪仍处高位，下半周略有回落，IF 及 IC 持仓呈现冲高回落，相较于前期 IF 增仓 1897 手，IH 增仓 500 手，IC 小幅减仓 397 手。

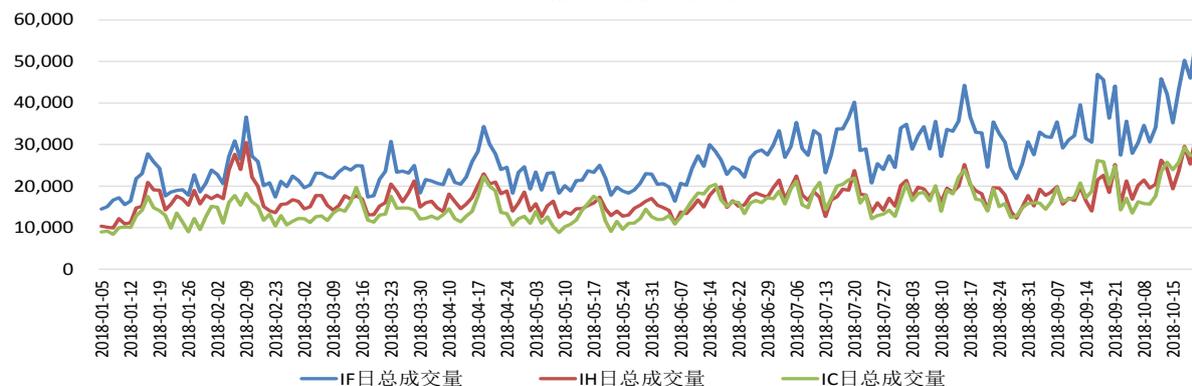
从期指基差来看，合约期现价差偏弱震荡，IF 及 IC 维持贴水状态，IH 近月合约转为贴水，市场预期仍然偏弱。以上周五收盘价计算：IF1811 较现货贴水 6.3 点，较现货贴水 0.20%；IH1811 较现货贴水 7.1 点，贴水率 0.29%；IC1811 较现货贴水 47.6 点，较现货贴水 1.15%。

图 3：股指期货持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

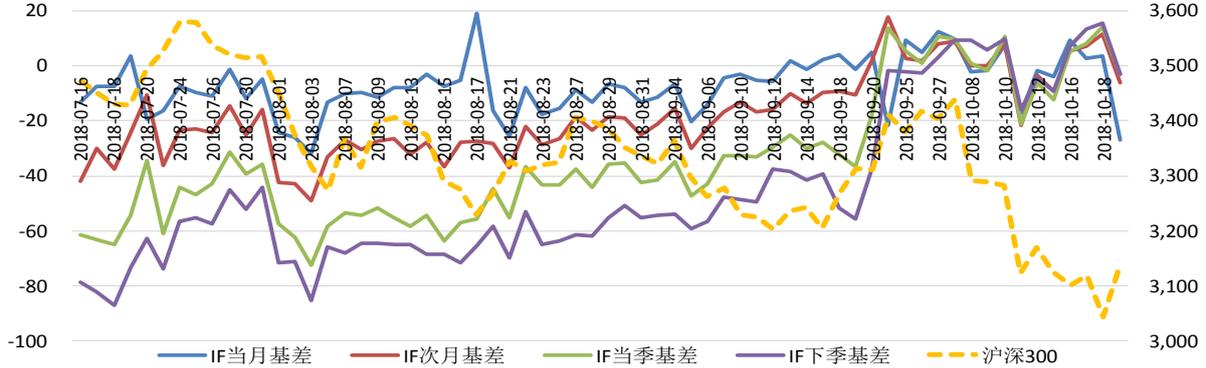
图 4：股指期货成交量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

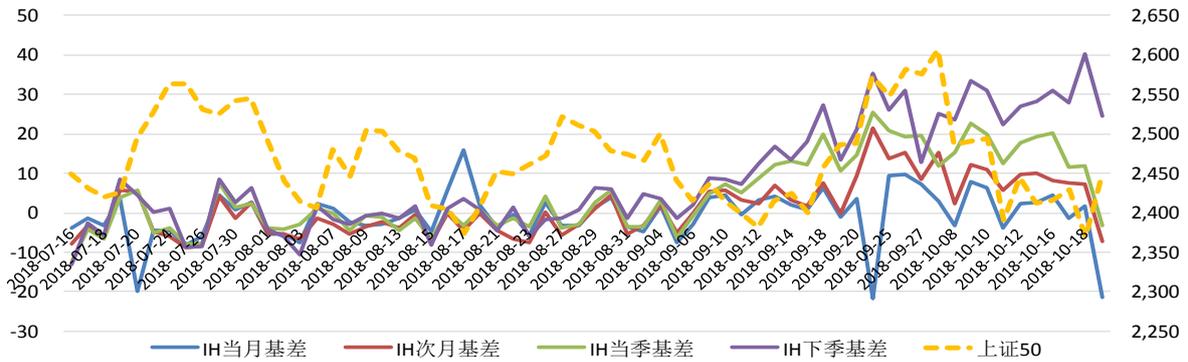
2.2 合约期现价差高位回落

图 5: IF 各合约期现基差走势



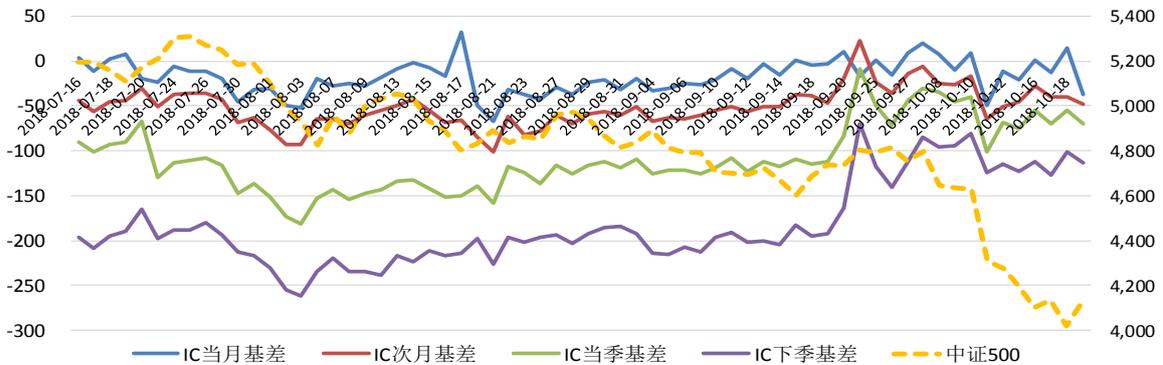
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: IH 各合约期现基差走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

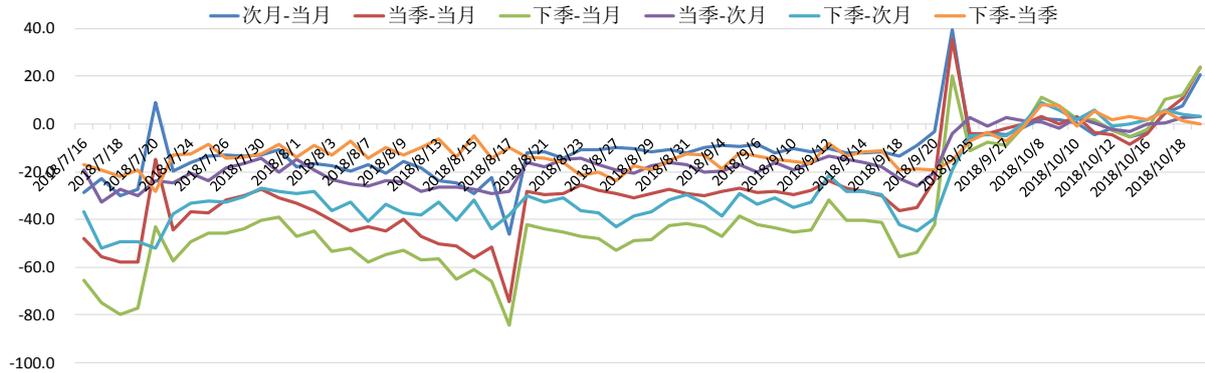
图 7: IC 各合约期现基差走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

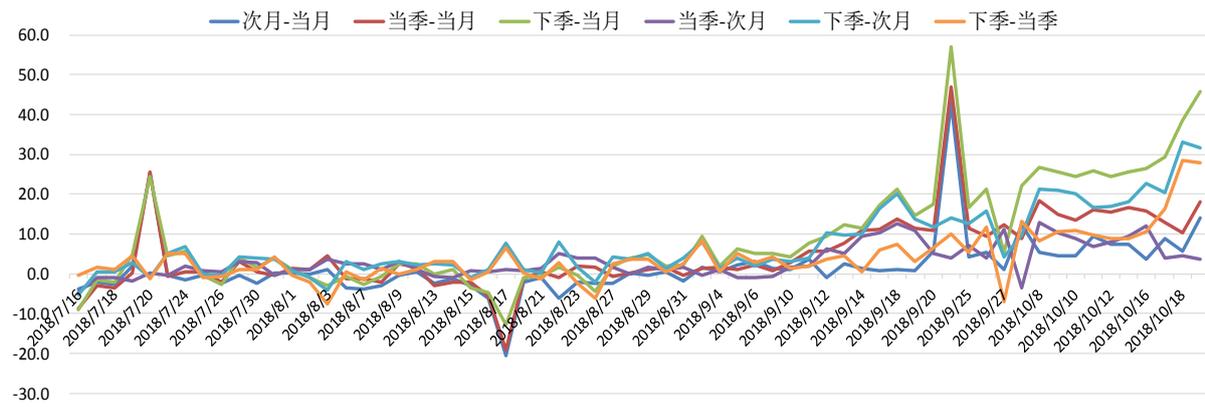
2.3 期指远-近价差震荡走强

图 8: IF 各合约跨期价差走势



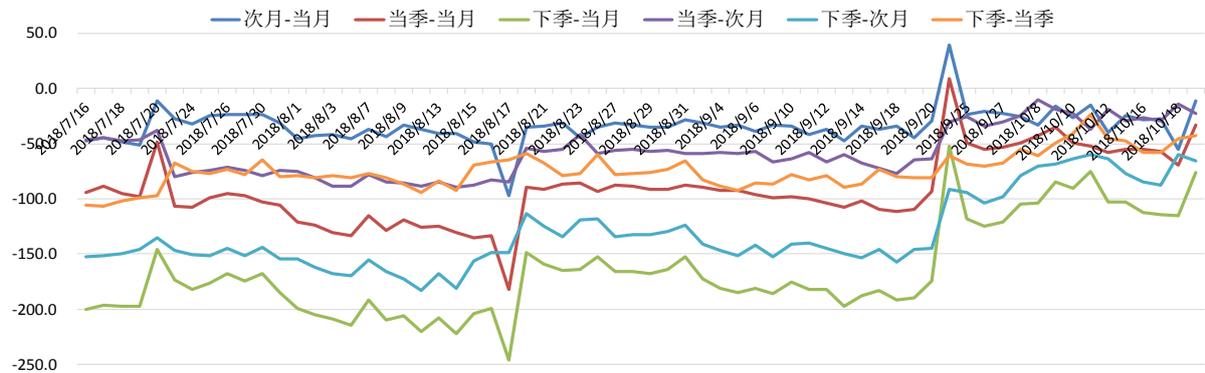
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

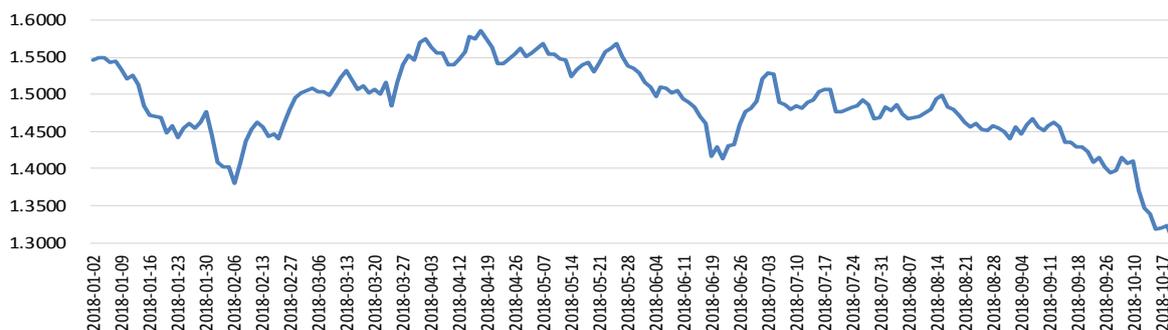


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 IC/IF 及 IC/IH 延续走低

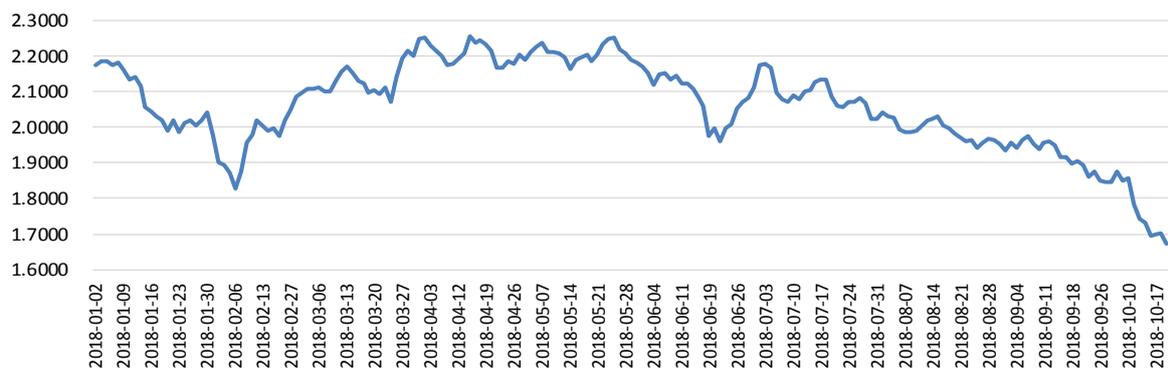
上周市场震荡走低，三大期指中 IH 跌幅较小，IC 跌幅较大，IC/IF、IC/IH、IF/IH 续创年内新低。上周五收盘 IF/IH 主力合约点数比值继续跌至 1.2826，IC/IF 主力合约点数比值跌至 1.3042，IC/IH 主力合约比值继续走低至 1.6728。

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

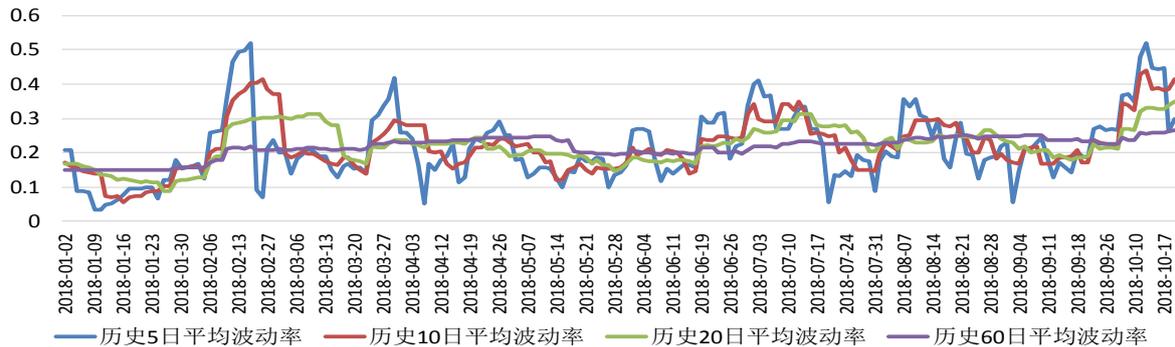
图 13: IF/IH 主力合约比值走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

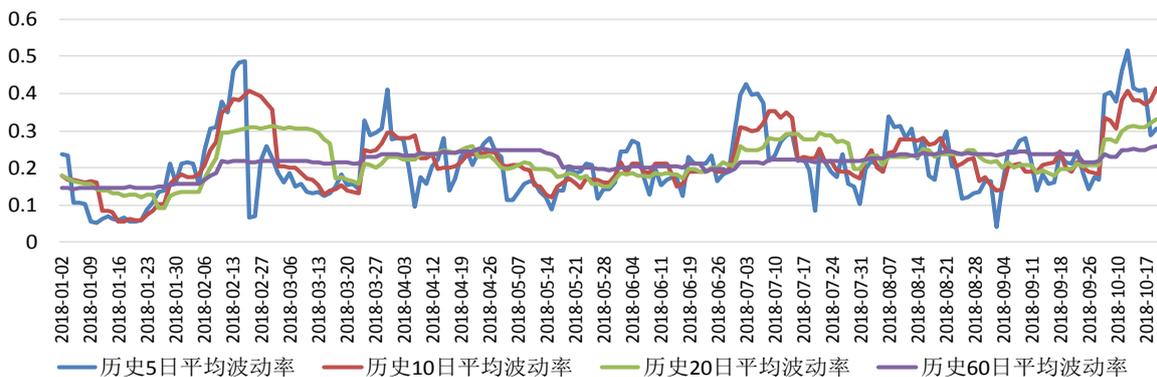
2.5 期指短期波动率回落

图 14: IF 主力波动率走势



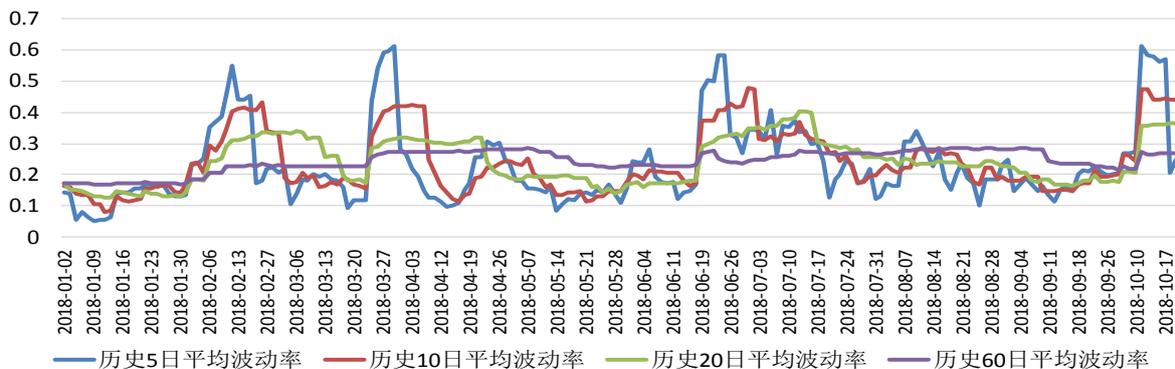
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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 市场避险情绪仍处高位

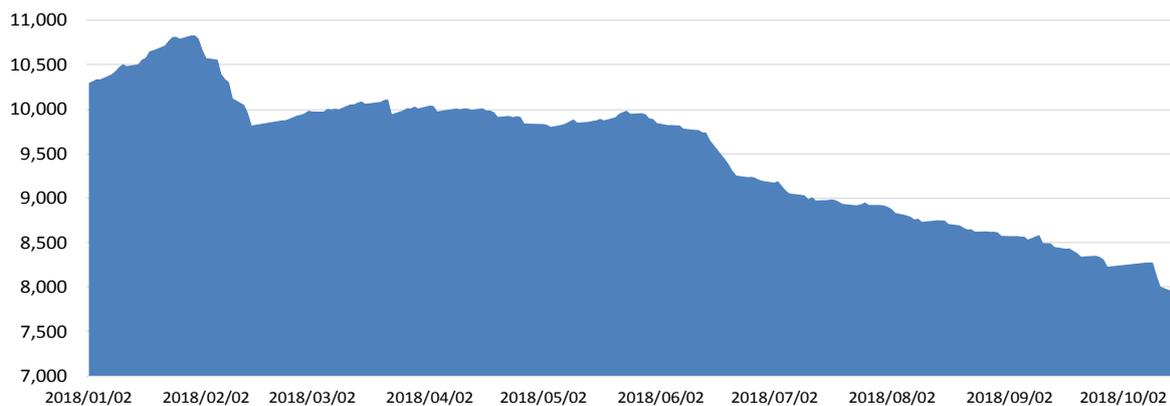
上周股市普跌，市场资金避险情绪仍处高位，预期略有回升。沪股通及深股通资金略有回流，上周分别净流入 11.88 亿元、13.96 亿元。但两融余额再创新低，截止 10 月 18 日的两融余额为 7770.39 亿元，较 10 月 12 日减少 233.410 亿元。

图 17：沪股通及深股通



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 18：两融余额



数据来源：Wind，兴证期货研发部

3. 股指期货市场回顾

上周市场先抑后扬，前四日连续向下破位后上周五收得大阳线，各大指数创新低，沪指下跌 2.17%，深成指收跌 2.26%，创业板指下跌 1.46%，行业板块普跌，仅有银行、非银金融及传媒收涨。三大指数延续弱势，市盈率再创新低。市场避险情绪仍处高位，沪股通及深股通资金小幅回流，但两融余额持续走低。

三大期指延续下跌，其中 IH 跌幅较小，IC 跌幅较大，IF1811 合约上周下跌 1.24%，IH1811 合约下跌 0.61%，IC1811 合约大跌 3.79%。从期指持仓及成交量能来看，市场避险情绪仍处高位，下半周略有回落，IF 及 IC 持仓呈现冲高回落。从期指基差来看，合约期现价差偏弱震荡，IF 及 IC 维持贴水状态，IH 近月合约转为贴水，市场预期仍然偏弱。从市场风格来看，IC/IF、IC/IH、IF/IH 续创年内新低，周五收盘 IF/IH 主力合约点数比值继续跌至 1.2826，IC/IF 主力合约点数比值跌至 1.3042，IC/IH 主力合约比值继续走低至 1.6728。

综合来看，上周公布的基本面数据偏空，三季度 GDP 同比增 6.5%，超预期下行，创 2009 年以来新低，规模以上工业增加值、固定资产投资、房地产开发投资等增速均有所下降，经济下行压力较大。同时随着股价继续向下，中小盘股质押风险持续走高。但短期股市表现超跌，监管层释放呵护信号，政策暖风频吹，包括过渡期私募资管产品允许滚动续作，完善上市公司回购制度，IPO 被否企业筹划重组上市的间隔期从 3 年缩短为 6 个月，鼓励险资等长期资金参与化解质押流动性风险，支持民企发债融资等政策红包，加上各地政府专项资金救援、国资参股上市公司，市场悲观情绪有所修正，预计本周延续反弹，建议短期多头思路为主，前期超跌的 IC 反弹或更强。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。本报告清晰准确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。