

兴证期货·研发中心

2019年4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

投资咨询编号: Z0013780

联系人

高歆月

021-20370976

gaoxy@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

上周一股票市场高开低走后,周二迎来大涨,下半周偏强震荡,沪指最终收于3270.80点,周涨2.58%,成交量能略有减少。行业板块多数收涨,家电、通信、煤炭及餐饮旅游领涨。国内两融余额继续上升,北上资金流出放缓,沪股通小幅回流,深股通流出放缓。

三大期指集体收涨,IH涨幅较大,IC/IF、IC/IH、IF/IH比值先扬后抑。移仓换月期间股指期货成交量有所回升,IH日均增长较大。持仓方面,IF及IC持仓减少,相较于前期,分别减仓3046手、6219手,IH增仓6229手。合约期现价差震荡偏强,远近月价差先弱后强,市场短期情绪偏乐观。

● 后市展望及策略建议

综合来看,上周五中金所宣布股指期货第四次松绑,有望推动期指流动性大幅改善,IC基差结构化修复。消息面上,政治局会议对经济形势的判断更为积极,提振市场信心,但货币政策回归松紧适度,市场利率下降的预期有所减弱。多空因素交织,预计股指期货本周以震荡为主,IH相对较强。仅供参考。

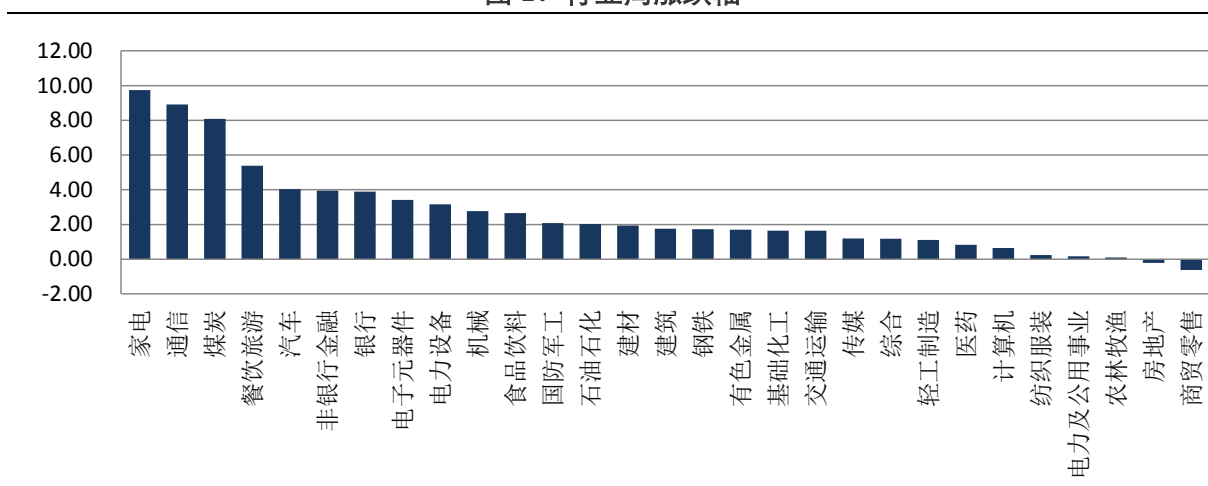
1. 上周现货市场回顾

1.1 股票指数震荡走高

上周一股票市场高开低走后，周二迎来大涨，下半周偏强震荡，沪指最终收于 3270.80 点，周涨 2.58%，成交量能略有减少。深成指收涨 2.82%，创业板指周涨 1.18%。行业板块多数收涨，仅有商贸零售及房地产小幅收跌，家电、通信、煤炭及餐饮旅游领涨。

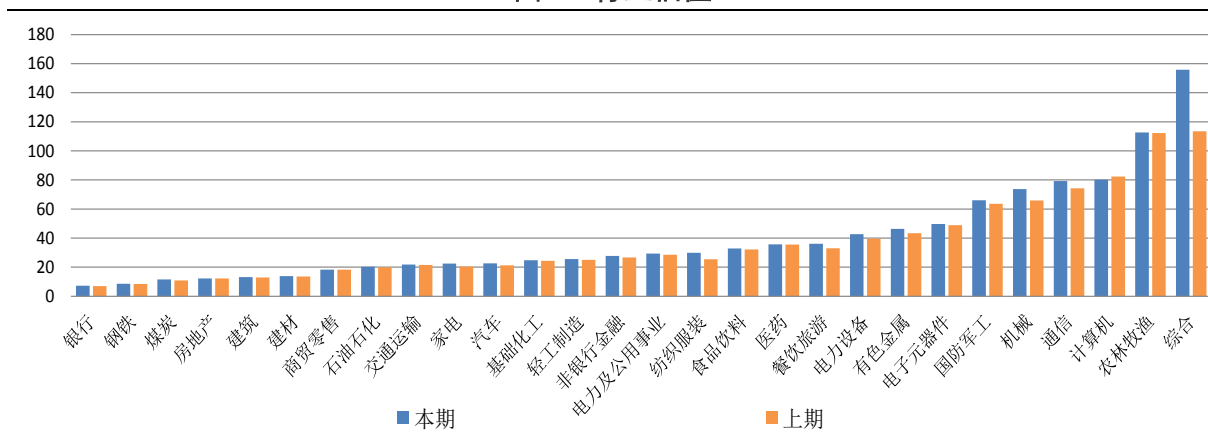
三大指数集体收涨，沪深 300 指数周涨 3.31%，最终收报 4120.61 点，动态市盈率升至 13.5。上证 50 指数收涨 4.17%，最终收报 3042.43 点，动态市盈率升至 10.7。中证 500 指数周涨 1.68%，最终收报 5810.18 点，动态市盈率回升至 26.5。

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 股指期货第四次松绑

经中国证监会同意，中国金融期货交易所进一步调整股指期货交易安排：一是自 2019 年 4 月 22 日结算时起，将中证 500 股指期货交易保证金标准调整为 12%；二是自 2019 年 4 月 22 日起，将股指期货日内过度交易行为的监管标准调整为单个合约 500 手，套期保值交易开仓数量不受此限；三是自 2019 年 4 月 22 日起，将股指期货平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之三点四五。

本轮松绑对日内交易限制的松绑幅度较大，将单合约日内过度交易行为手数从 50 手放大十倍至 500 手。对于短线或较高频操作的资金而言，股指 CTA、套利等量化策略的操作空间得到明显放大，有利于此类交易型资金的加速回流。结合 3 月中金所废止《关于进一步加强客户管理的通知》的举措来看，我们认为中金所为恢复常态化交易管理，重点之一是吸引过去参与过股指期货套利及趋势交易等较为成熟的投资者回归市场。同时，成交量的回升也将收窄买卖价差及盘口厚度，平滑交易价格曲线。

第二，本轮松绑将平今仓手续费从万分之四点六下调至万分之三点四五，调低股指期货日内操作的交易成本，促进投资者日内交易的积极性，有利于提高市场交易的流动性及活跃度。

第三，中证 500 股指期货的交易保证金从 15% 调整为 12%，再度降低中证 500 对冲工具的资金占用，可保证产品的股票现货持仓维持较高水平，提升资金的整体使用效率。同时，中证 500 股指期货保证金的下调，有利于其流动性的进一步回升及其基差贴水的修复，从而降低对冲策略成本，满足不同资金的风险管理需求，促进股指期货风险管理功能的进一步发挥。

表 1: 2019 年 4 月 19 日中金所以对股指期货交易进行三项常态化调整

| 2019年4月19日中金所以对股指期货交易进行三项常态化调整 | | | | |
|--------------------------------|----|----------|-----------|-------------|
| | | 本轮调整前 | 本轮调整后 | 松绑幅度 |
| 平今仓手续费 (交易所标准) | IF | 成交金额4.6% | 成交金额3.45% | 平今仓成本减少25% |
| | IH | | | |
| | IC | | | |
| 最低交易保证金比例 (交易所标准) | IF | 合约价值10% | 合约价值10% | |
| | IH | | | |
| | IC | 合约价值15% | 合约价值12% | 保证金占用减少20% |
| 日内开仓限制(投机) | IF | 单合约50手 | 单合约500手 | 日内开仓规模扩大10倍 |
| | IH | | | |
| | IC | | | |

数据来源：中金所，兴证期货研发部

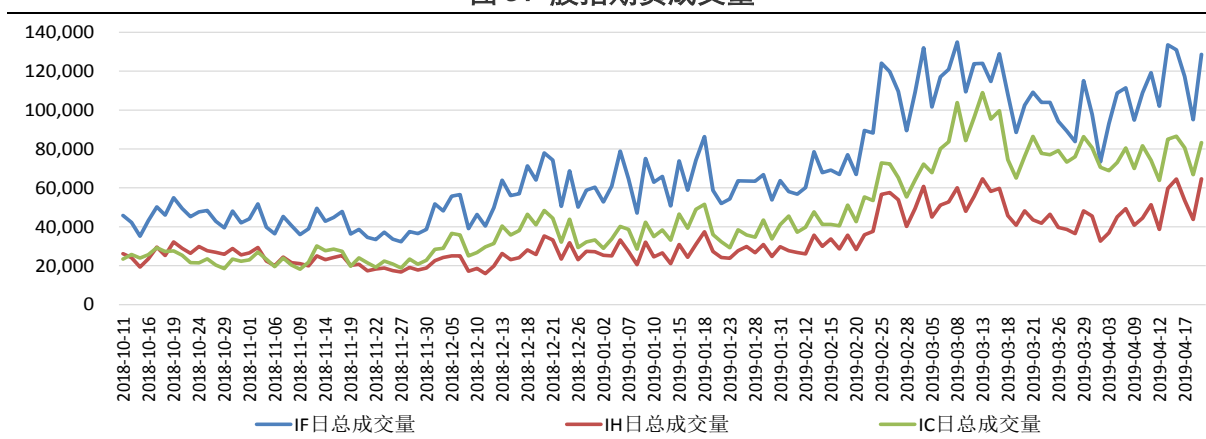
2.2 三大期指集体收涨

上周三大期指集体收涨，IH 涨幅较大。1904 合约到期后，1905 合约转为主力，IF1905 周涨 3.29%，IH1905 周涨 4.10%，IC1905 周涨 1.81%。

从股指期货量能来看，移仓换月期间成交量有所回升，IH 日均增长较大，IF、IH、IC 分别日均成交 121109 手、57277 手、80459 手，较前期分别增加 12.91%、27.47%、8.67%。持仓方面，IF 及 IC 持仓减少，相较于前期，分别减仓 3046 手、6219 手，IH 增仓 6229 手。

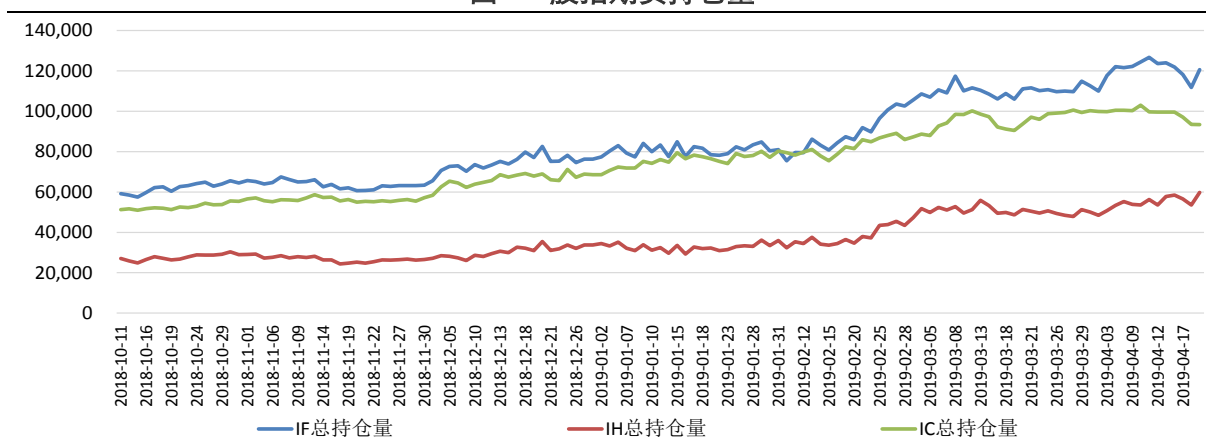
从期指基差来看，期现价差震荡偏强，远近月价差先弱后强，市场短期情绪偏乐观。以上周五收盘价计算：IF1905 较现货升水 9.6 点，升水率 0.23%；IH1905 较现货升水 8.2 点，升水率 0.27%；IC1905 较现货贴水 34.4 点，贴水率 0.59%。

图 3：股指期货成交量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

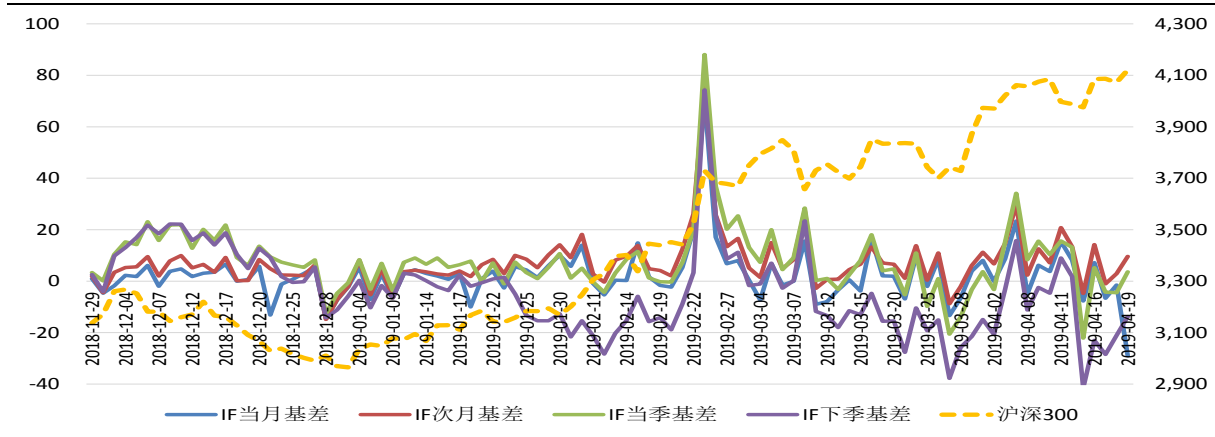
图 4：股指期货持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

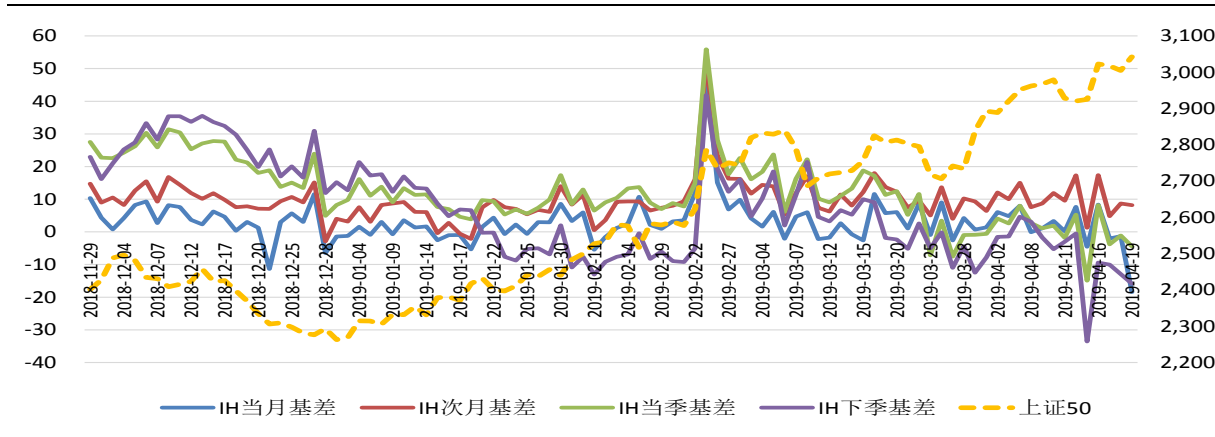
2.3 合约期现价差震荡偏强

图 5: IF 各合约期现基差走势



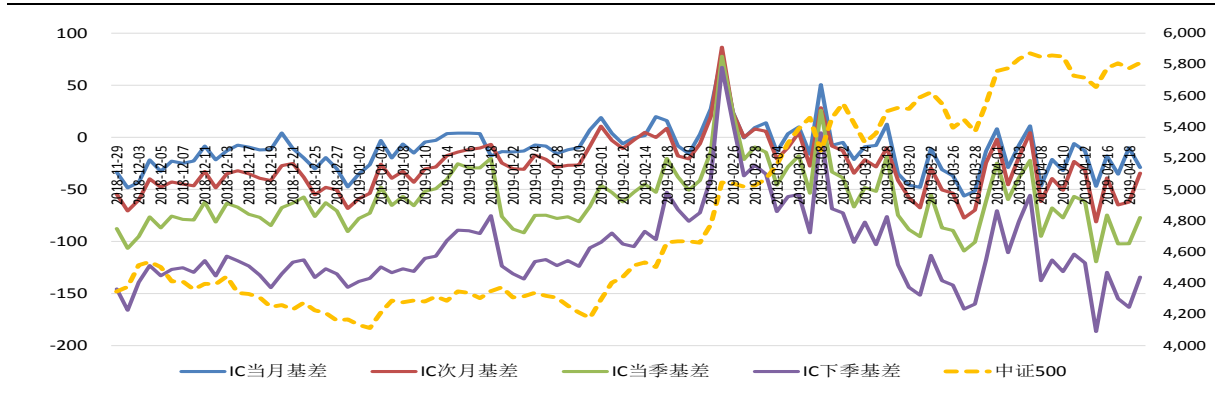
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: IH 各合约期现基差走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

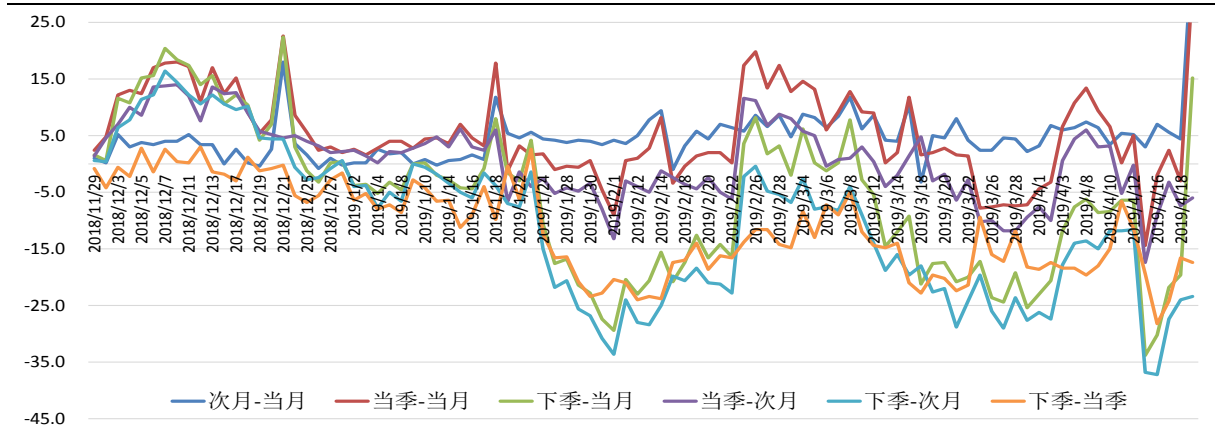
图 7: IC 各合约期现基差走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

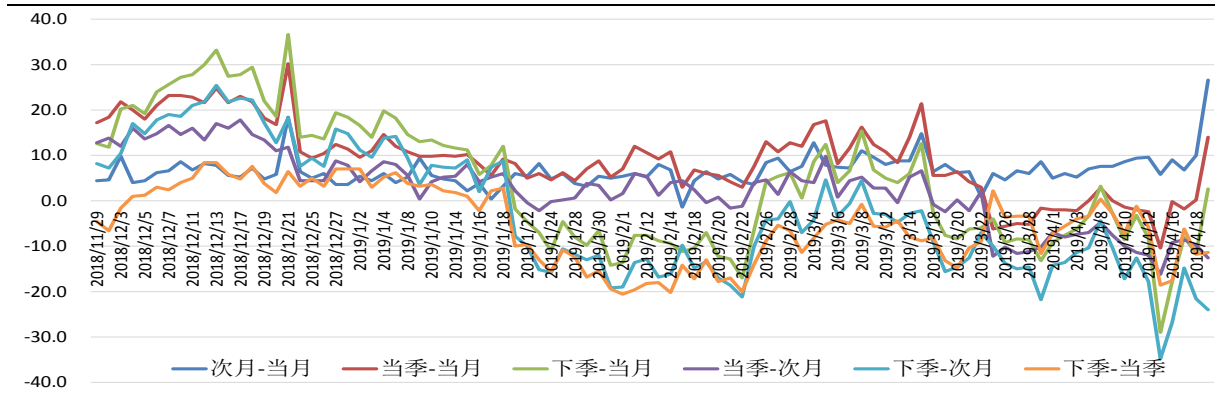
2.4 期指远-近价差先弱后强

图 8：IF 各合约跨期价差走势



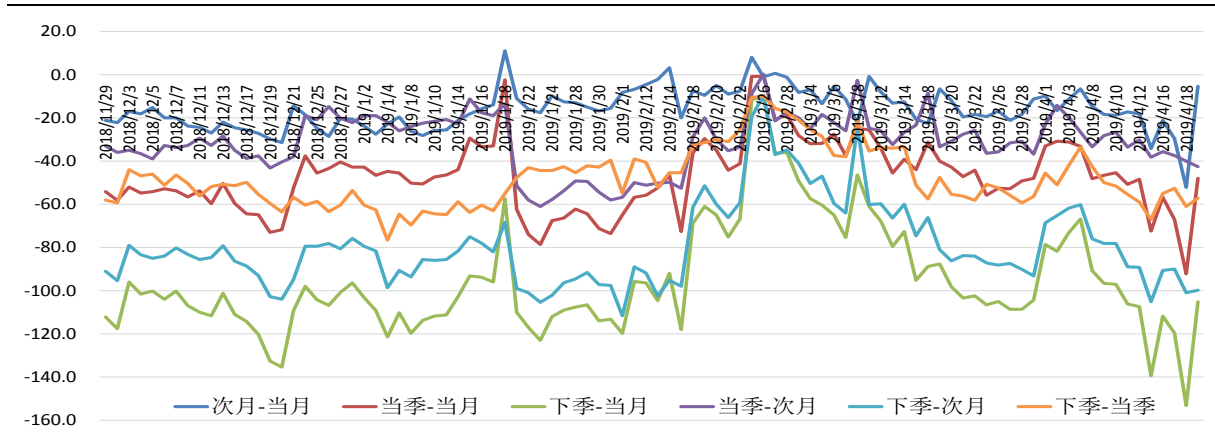
数据来源：Wind，兴证期货研发部

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

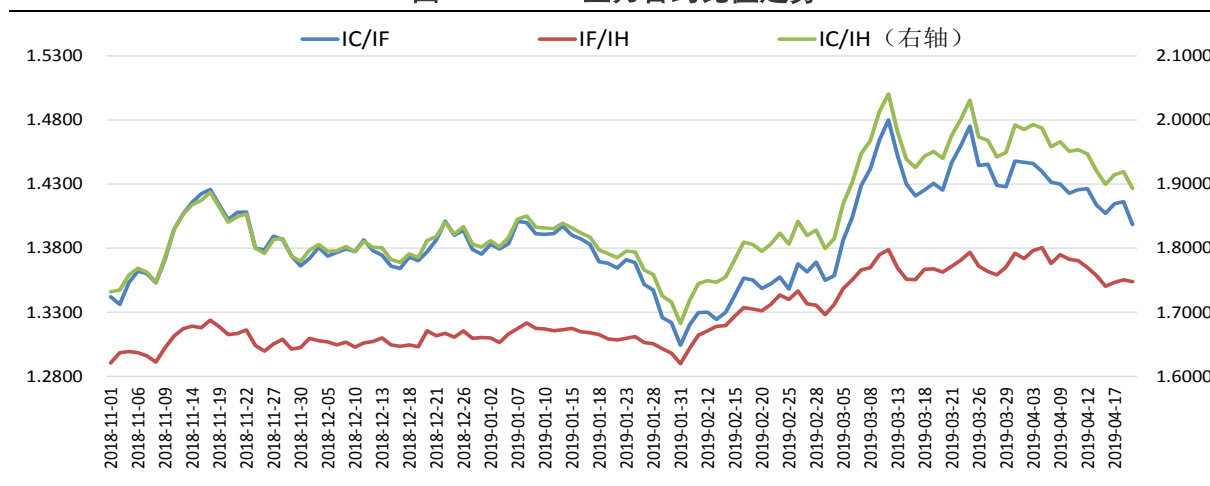


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.5 IC/IF 及 IC/IH 先扬后抑

上周市场震荡走强，IC/IF、IC/IH、IF/IH 比值先扬后抑。上周五收盘 IF/IH 主力合约点数比值微跌 0.81% 至 1.3539，IC/IF 主力合约点数比值回落 1.96% 至 1.4264，IC/IH 主力合约比值下跌 2.76% 至 1.8933。

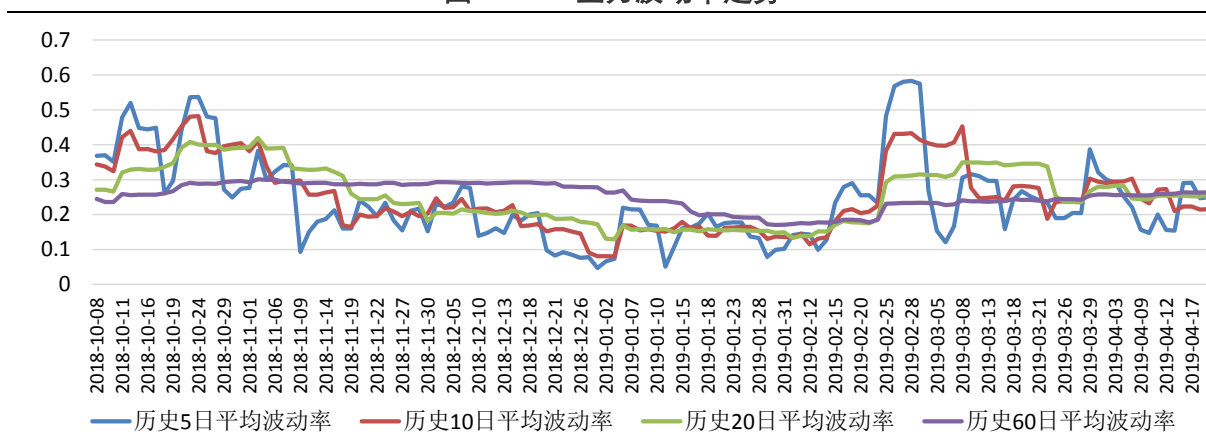
图 11: IC/IF 主力合约比值走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

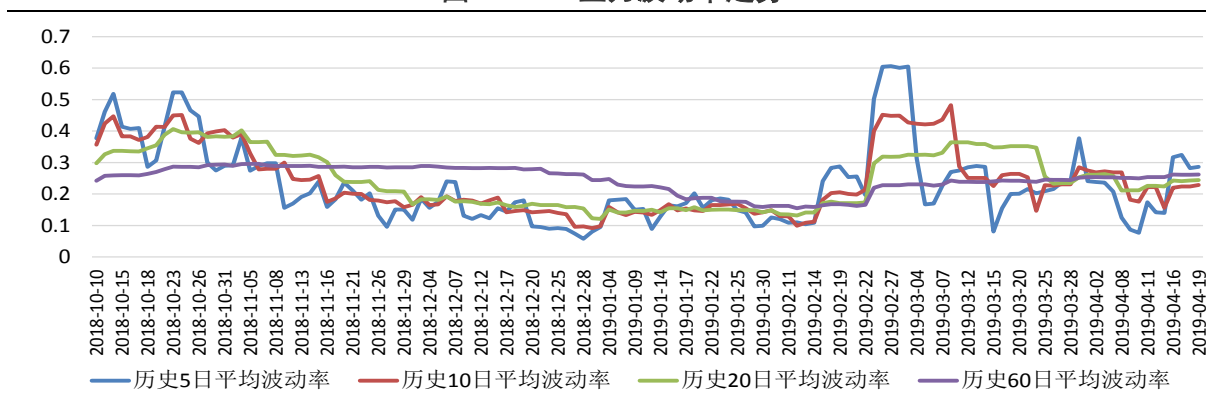
2.6 主力短期波动率小幅回升

图 12: IF 主力波动率走势



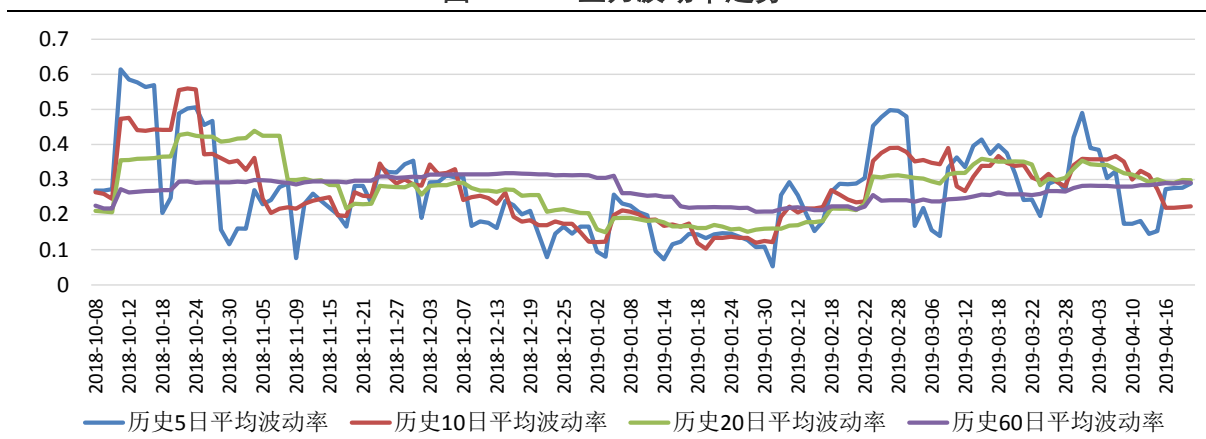
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: IH 主力波动率走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: IC 主力波动率走势

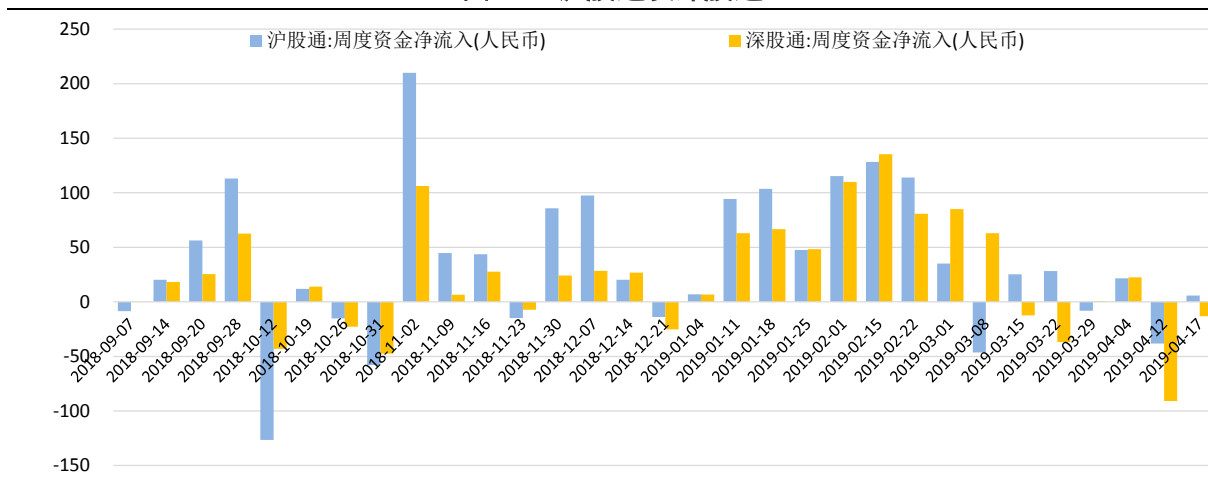


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.7 两融资金持续加仓，北上资金流出放缓

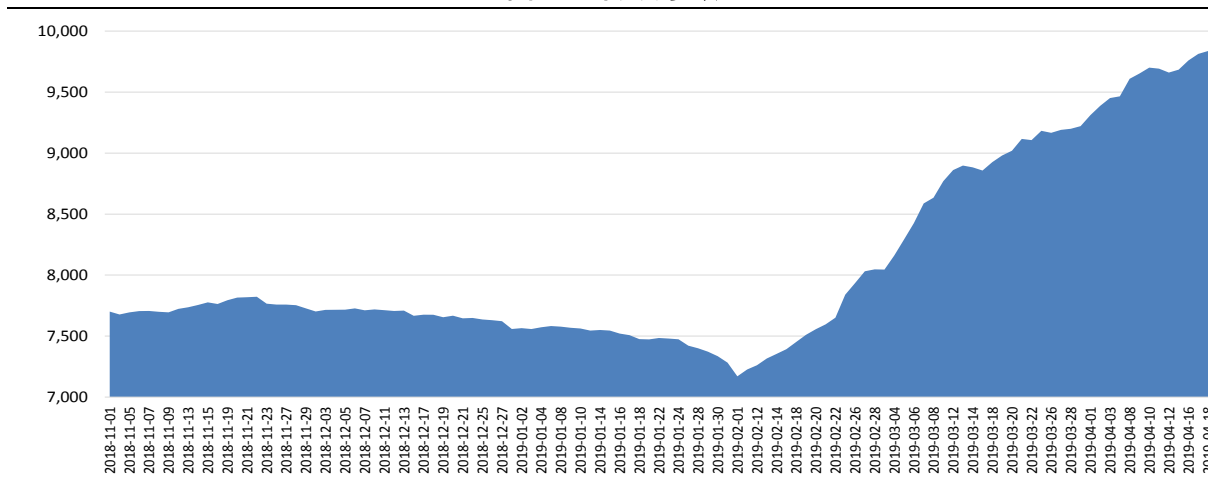
国内风险偏好继续上升，截止 2019 年 4 月 18 日的两融余额为 9837.4 亿元，较前期（2019 年 4 月 12 日）增加 176.9 亿元。北上资金流出速度有所放缓，沪股通净流入 5.85 亿元，深股通净流出 13.05 亿元。

图 15: 沪股通及深股通



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 16: 两融余额



数据来源：Wind，兴证期货研发部

3. 总结及展望

上周一股市场高开低走后，周二迎来大涨，下半周偏强震荡，沪指最终收于 3270.80 点，周涨 2.58%，成交量能略有减少。深成指收涨 2.82%，创业板指周涨 1.18%。行业板块多数收涨，仅有商贸零售及房地产小幅收跌，家电、通信、煤炭及餐饮旅游领涨。国内两融余额继续上升，北上资金流出速度有所放缓，沪股通小幅回流，深股通流出放缓。

三大期指集体收涨，IH 涨幅较大。1904 合约到期后，1905 合约转为主力，IF1905 周涨 3.29%，IH1905 周涨 4.10%，IC1905 周涨 1.81%，IC/IF、IC/IH、IF/IH 比值先扬后抑。移仓换月期间股指期货成交量有所回升，IH 日均增长较大。持仓方面，IF 及 IC 持仓减少，相较于前期，分别减仓 3046 手、6219 手，IH 增仓 6229 手。合约期现价差震荡偏强，远近月价差先弱后强，市场短期情绪偏乐观。

综合来看，上周五中金所宣布股指期货第四次松绑，有望推动期指流动性大幅改善，IC 基差结构化修复。消息面上，政治局会议对经济形势的判断更为积极，提振市场信心，但货币政策回归松紧适度，市场利率下降的预期有所减弱。多空因素交织，预计股指期货本周以震荡为主，IH 相对较强。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。