

兴证期货·研发中心

2019年5月20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

上周我们对股指期货的观点是冲高回落,市场走势与我们预期基本一致,沪指 2900 点得而复失。股市周中虽有超跌反弹,但量能低迷,周五大幅走低,沪指最终收于 2882.30 点,周跌 1.94%。深成指收跌 2.55%,创业板指周跌 3.59%,行业板块多数收跌。国内外风险偏好继续走低,两融余额继续回落,北上资金加速流出。

三大期指集体收跌,IC 跌幅略大。IF1906 周跌 1.25%,IH1906 周跌 1.78%,IC1906 周跌 2.62%,短期波动率有所回落。从量能来看,成交及持仓量均有下降。期现价差及远近月价差延续走低,市场情绪较为谨慎。

● 后市展望及策略建议

综合来看,上周中反弹力度不足,主要是较多不确定性因素压制风险偏好。首先,华为事件发酵,中美贸易谈判仍存变数,加上 MSCI 评审结果延后宣布,对市场情绪利空。同时,消费、制造业投资、工业增加值等宏观数据低于预期,经济基本面仍在筑底阶段,前期乐观预期或面临二次修正。另外,个股业绩爆雷或发布减持公告、北向资金净流出、人民币汇率承压等其他因素亦利空市场情绪。综上,我们认为短期风险偏好难升,经历上周五的大幅调整后,合约贴水并未修复,市场预期较弱,周初仍有下跌惯性,但下方空间有限,预计股指或先抑后扬,期指合约目前贴水较深,存在修复机会。仅供参考。

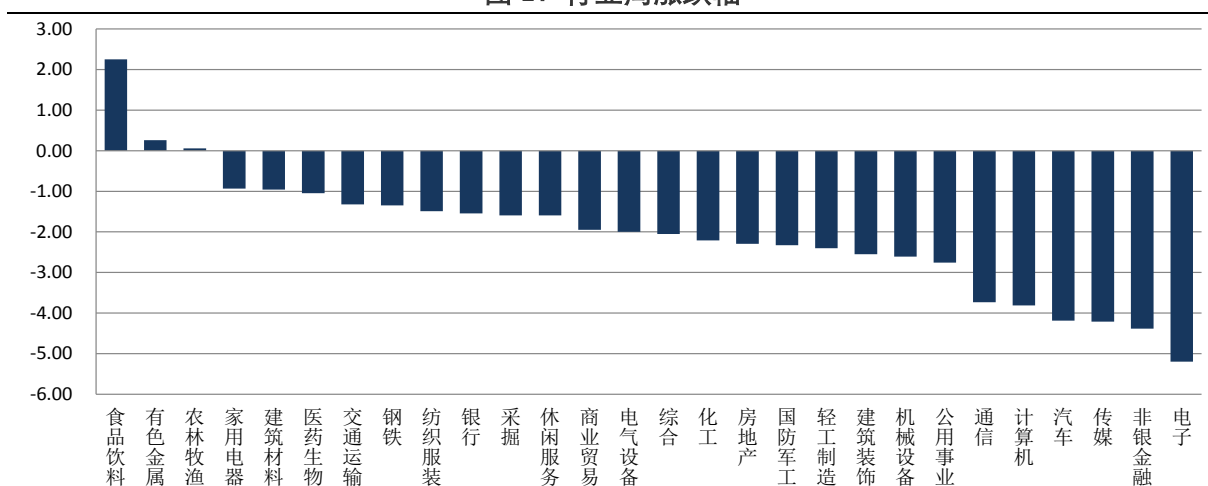
1. 上周现货市场回顾

1.1 股票指数偏弱震荡

上周股票市场震荡偏弱，周中虽有超跌反弹，但量能低迷，周五大幅走低，沪指最终收于 2882.30 点，周跌 1.94%。深成指收跌 2.55%，创业板指周跌 3.59%。行业板块多数收跌，仅有食品饮料、有色金属及农林牧渔收涨，电子、非银金融、传媒及汽车领跌。

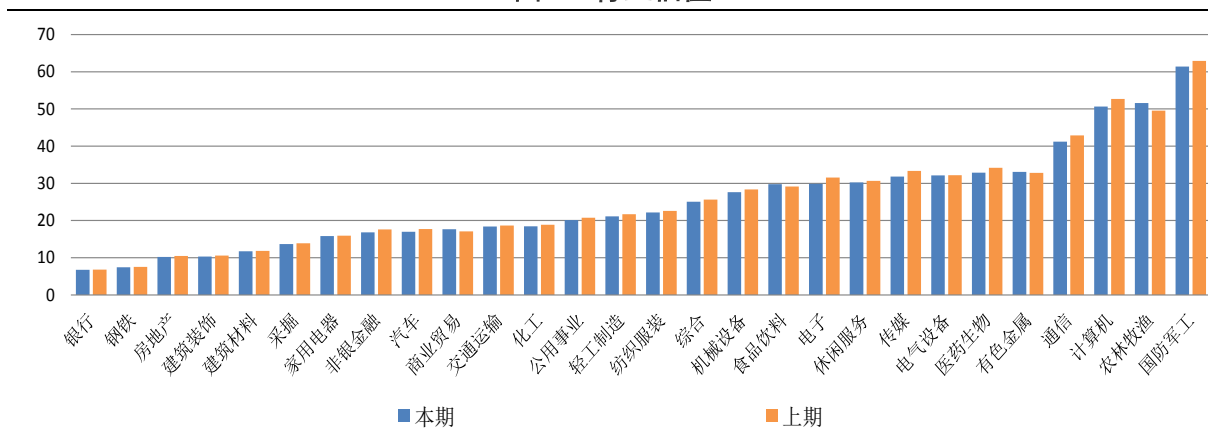
三大指数集体收跌，沪深 300 指数周跌 2.19%，最终收报 3648.76 点，动态市盈率降至 11.7。上证 50 指数收跌 2.10%，最终收报 2735.21 点，动态市盈率降至 9.4。中证 500 指数周跌 2.40%，最终收报 4942.58 点，动态市盈率降至 26.5。

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

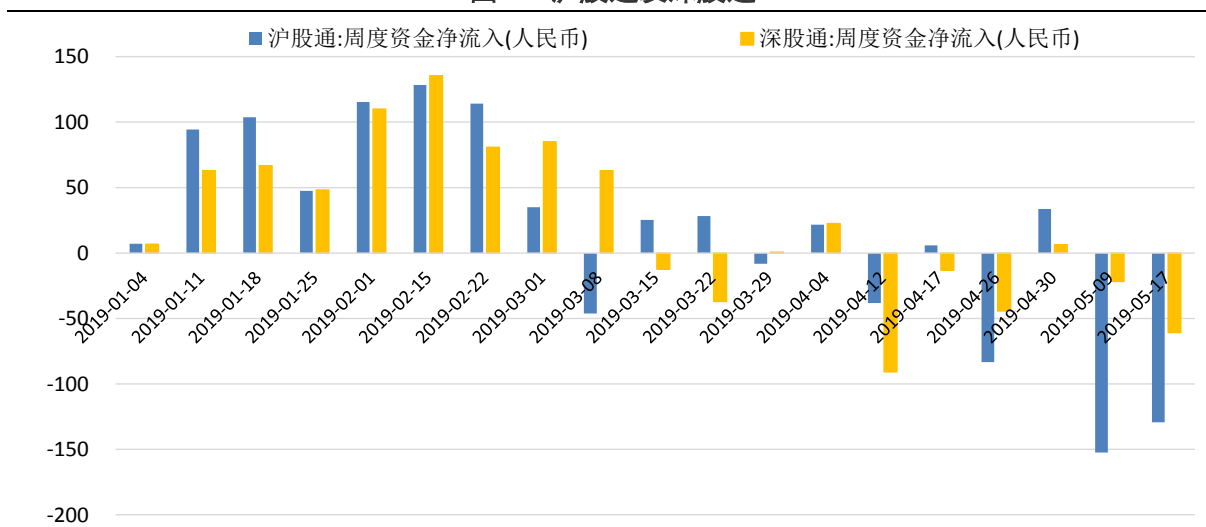


数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.2 国内外风险偏好继续回落

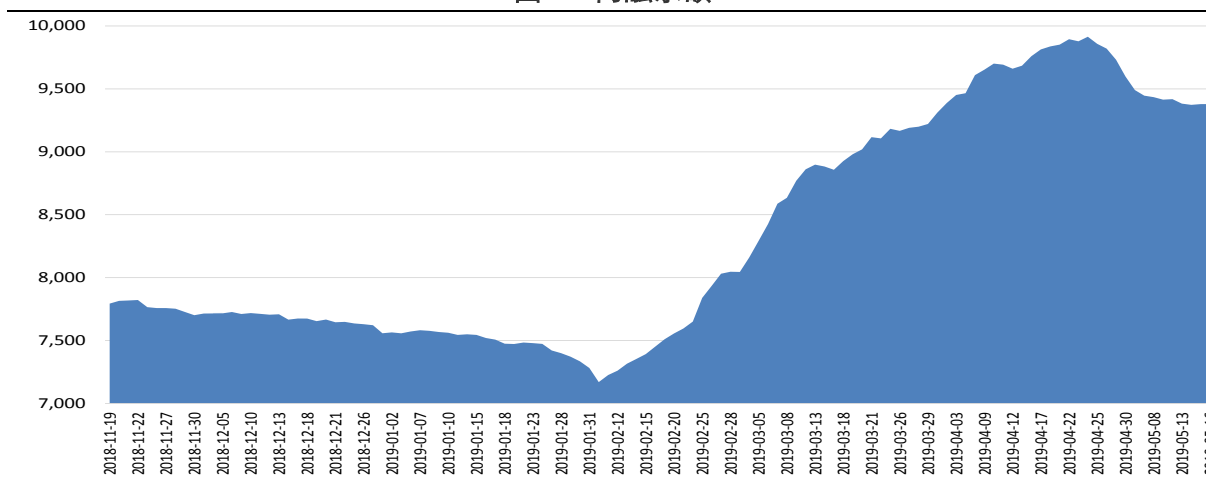
国内外风险偏好均继续回落。从国内两融资金来看，截止 2019 年 5 月 16 日的两融余额为 9379.2 亿元，较前期（2019 年 5 月 10 日）减少 39.2 亿元。同时，北上资金继续流出，沪股通净流出 129.3 亿元，深股通净流出 60.7 亿元，周累计净流出 190 亿元，为历史次高，仅次于 2015 年 7 月 10 日创下的 371.15 亿元净流出纪录。

图 3：沪股通及深股通



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：两融余额



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 股指期货市场回顾

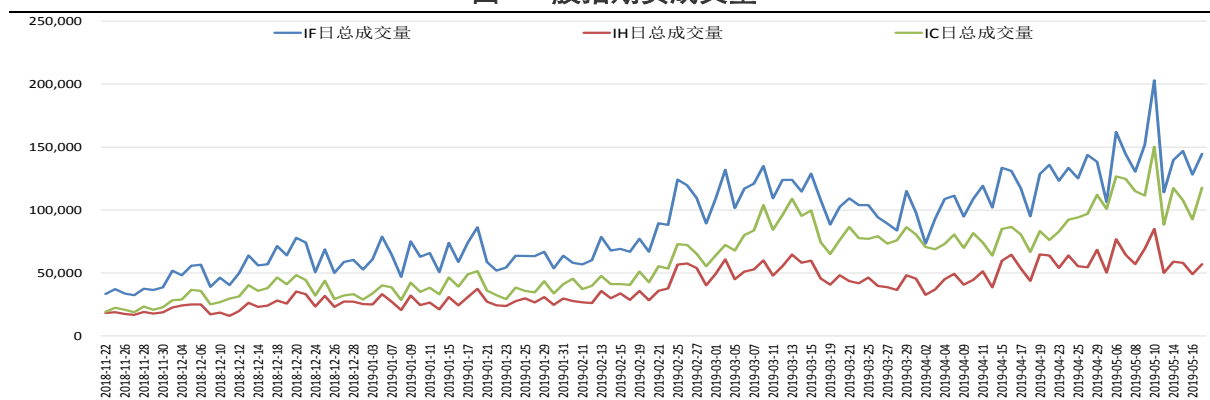
2.1 三大期指集体收跌

上周三大期指集体收跌，IC 跌幅略大。1905 合约到期，1906 合约转为主力，IF1906 周跌 1.25%，IH1906 周跌 1.78%，IC1906 周跌 2.62%，短期波动率有所回落。

从量能来看，上周成交及持仓量均有回落，IF、IH、IC 分别日均成交 139795 手、55764 手、108873 手，较前期分别减少 11.69%、20.92%、13.31%。持仓方面，IF、IH、IC 分别日均持仓 119854 手、57387 手、119052 手，较前期分别减少 9.70%、15.95%、8.75%。

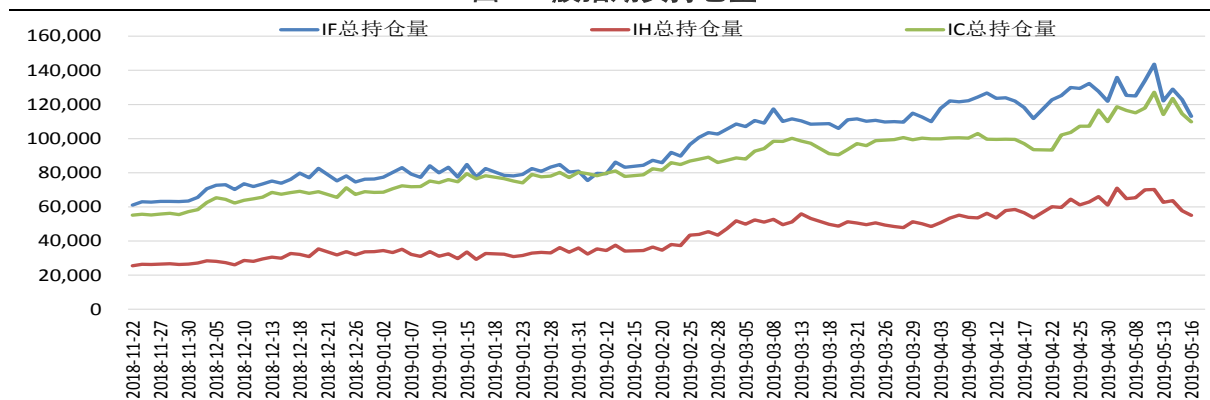
从基差来看，期现价差及远近月价差均延续走低，市场情绪较为谨慎。以上周五收盘价计算：IF1906 较现货贴水 31.4 点，贴水率 0.86%；IH1906 较现货贴水 15.2 点，贴水率 0.56%；IC1906 较现货贴水 117.8 点，贴水率 2.38%。

图 5：股指期货成交量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

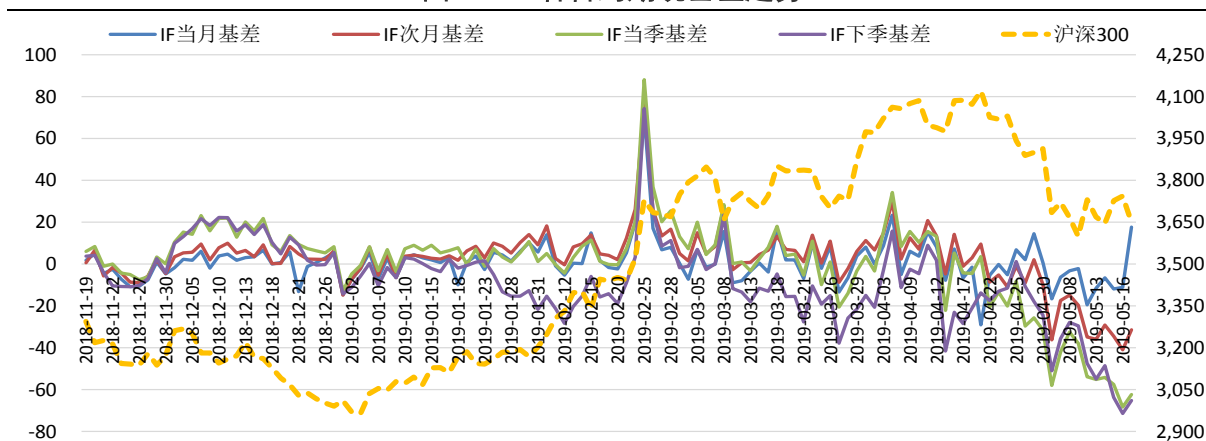
图 6：股指期货持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

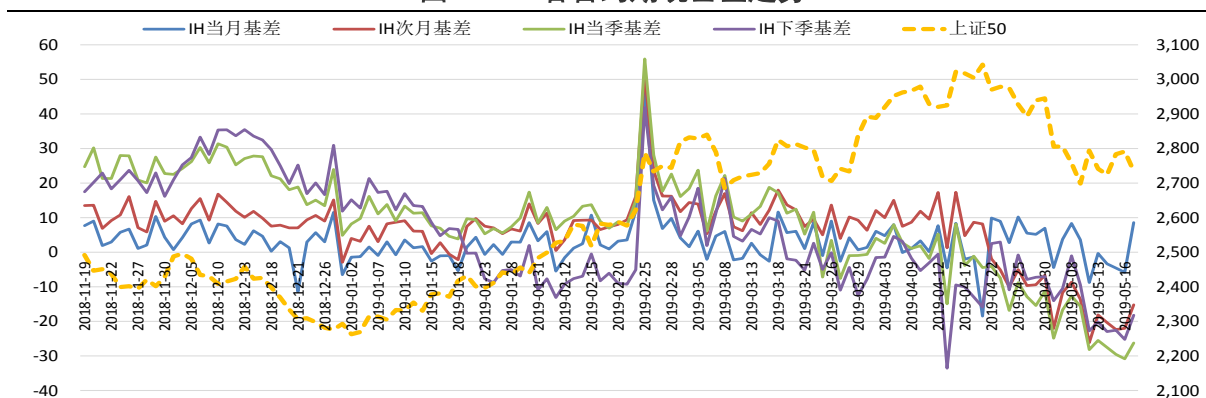
2.2 合约期现价差震荡走弱

图 7: IF 各合约期现基差走势



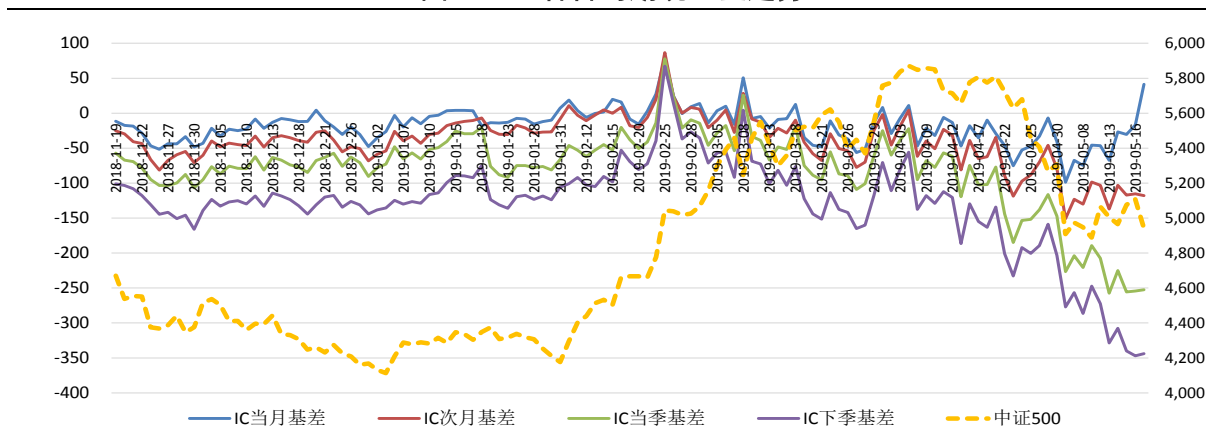
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: IH 各合约期现基差走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

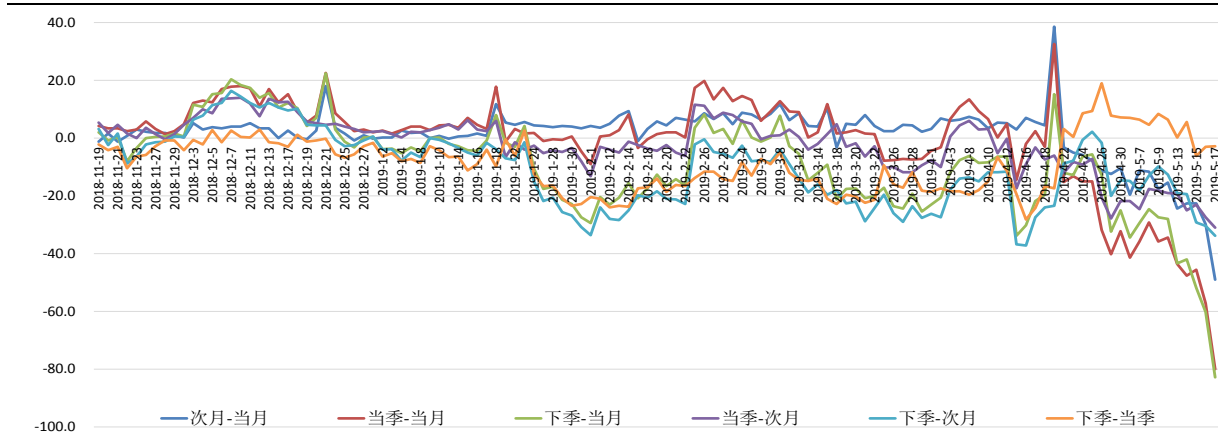
图 9: IC 各合约期现基差走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

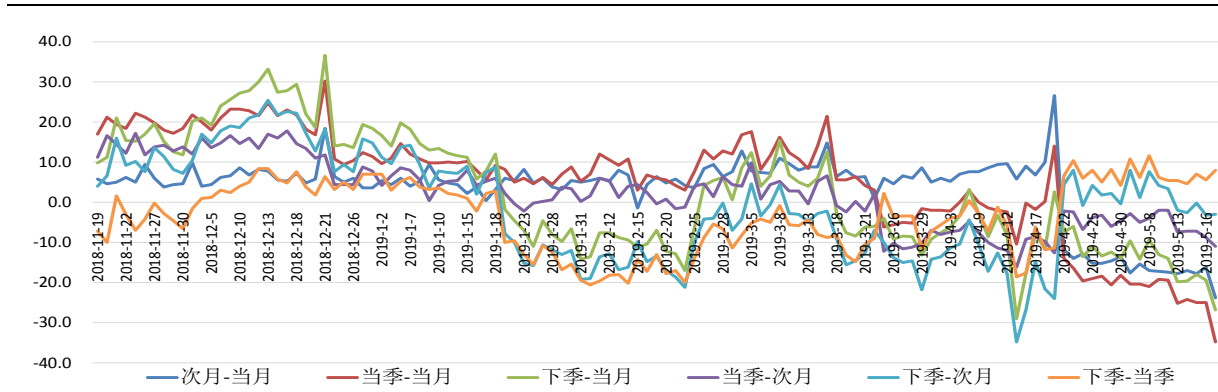
2.3 期指远-近价差延续走低

图 10: IF 各合约跨期价差走势



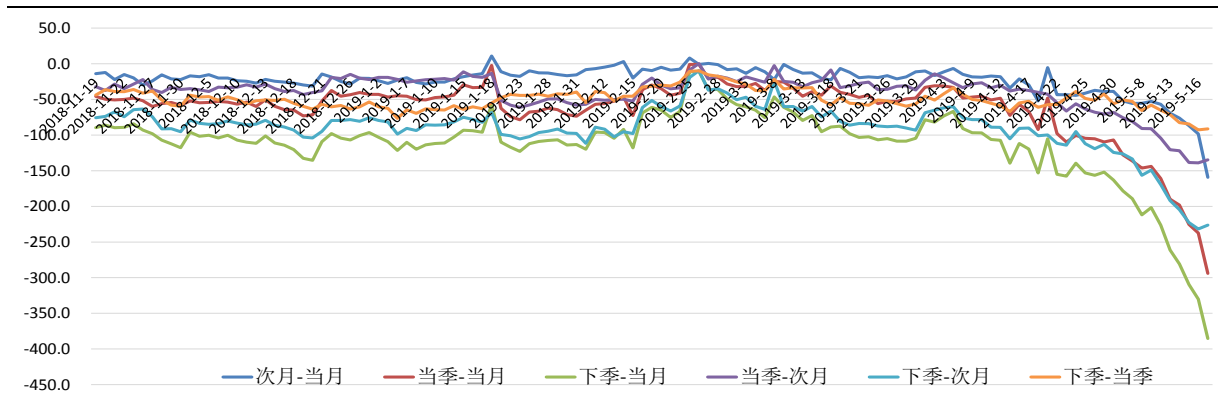
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: IH 各合约跨期价差走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 12: IC 各合约跨期价差走势

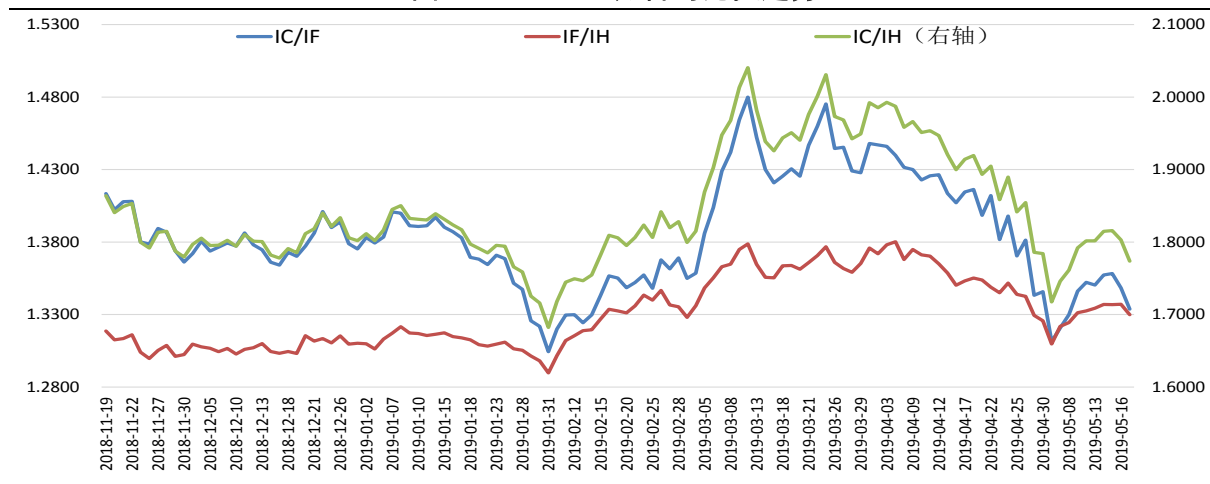


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 IC/IF 及 IC/IH 再度回落

上周市场普跌，IC/IF、IC/IH、IF/IH 比值再度回落。上周五收盘 IF/IH 主力合约点数比值微跌 0.19% 至 1.3299, IC/IF 主力合约点数比值下跌 1.36% 至 1.3338, IC/IH 主力合约比值下跌 1.55% 至 1.7738。

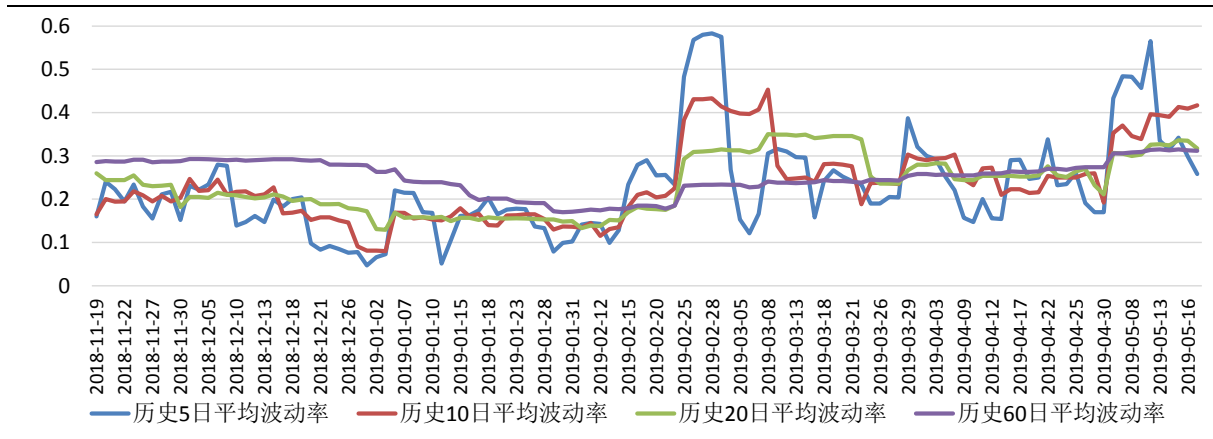
图 13: IC/IF 主力合约比值走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

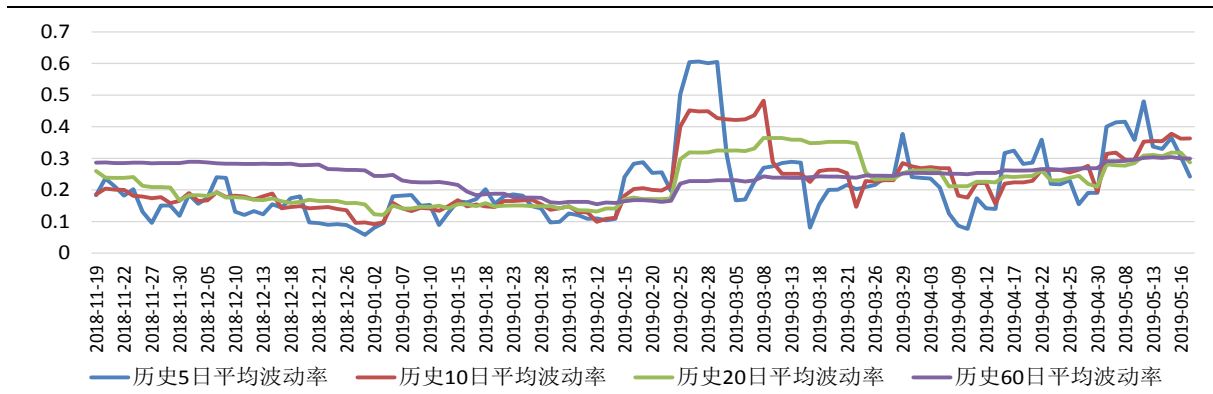
2.5 主力合约短期波动率回落

图 14: IF 主力波动率走势



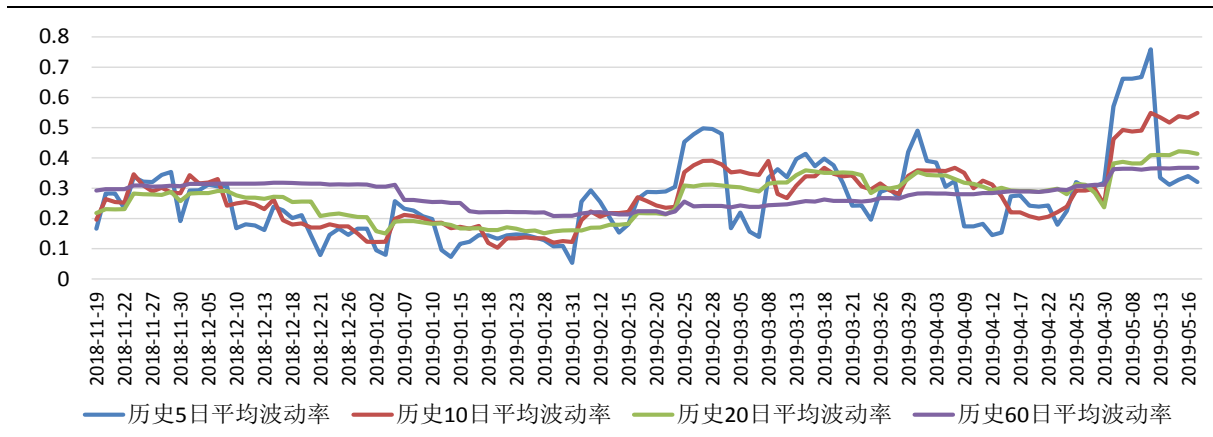
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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

3. 总结及展望

上周股票市场震荡偏弱，周中虽有超跌反弹，但量能低迷，周五大幅走低，沪指最终收于 2882.30 点，周跌 1.94%。深成指收跌 2.55%，创业板指周跌 3.59%，行业板块多数收跌。国内外风险偏好继续走低，两融余额继续回落，北上资金加速流出。

三大期指集体收跌，IC 跌幅略大。IF1906 周跌 1.25%，IH1906 周跌 1.78%，IC1906 周跌 2.62%，短期波动率有所回落。从量能来看，成交及持仓量均有下降。期现价差及远近月价差延续走低，市场情绪较为谨慎。

综合来看，上周中反弹力度不足，主要是较多不确定性因素压制风险偏好。首先，华为事件发酵，中美贸易谈判仍存变数，加上 MSCI 评审结果延后宣布，对市场情绪利空。同时，消费、制造业投资、工业增加值等宏观数据低于预期，经济基本面仍在筑底阶段，前期乐观预期或面临二次修正。另外，个股业绩爆雷或发布减持公告、北向资金净流出、人民币汇率承压等其他因素亦利空市场情绪。综上，我们认为短期风险偏好难升，经历上周五的大幅调整后，合约贴水并未修复，市场预期较弱，周初仍有下跌惯性，但下方空间有限，预计股指或先抑后扬，期指合约目前贴水较深，存在修复机会。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。