

股指期货 IH 涨停点评

2020年7月6日 星期一

兴证期货·研发中心

金融期货研究团队

韩惊

从业资格编号: F3010931

投资咨询资格号: Z0012908

021-20370949

hanjing@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

指数方面: 我们认为短期市场做多情绪依然较高, 指数仍有上冲的动力, 但市场基本面暂时还不支持出现趋势性上涨的行情。

基差方面: 我们认为在短期市场做多情绪的推动下, 股指期货基差未来将进一步走弱。

跨品种方面: 我们认为短期价值股的反弹行情或尚未结束, IH、IF 的走势或将继续强于 IC, 但中长期来看, 成长股表现将继续占优, IC 走势将保持相对较强。

● 我们的逻辑

上半年各版块走势分化严重, 价值板块严重滞涨, 估值处于极低位置。在宏观经济逐步复苏的情况下, 顺周期的价值板块出现短期的补涨行情属于稍有意外但是又在情理之中的情况。

目前宏观经济缓慢复苏, 但力度较弱, 加上外围不确定性依然较高, 指数就此趋势性上涨的可能性较低。此外宽松的货币政策短期难有转向, 成长板块仍然存在结构性机会。

● 风险提示

外围市场剧烈波动、新冠疫情二次冲击、国内政策大幅变化。

报告目录

1. 股指期货大幅上涨.....	3
2. 基差快速收敛.....	3
3. 跨品种价差大幅波动.....	5

图目录

图 1: 股指期货各合约收盘价 (2020.7.6)	3
图 2: IF 基差走势	4
图 3: IH 基差走势.....	4
图 4: IC 基差走势.....	4
图 5: 跨品种价差走势.....	5

1. 股指期货大幅上涨

7月以来A股市场连续大幅上涨，今日上证综指突破3300点，大金融板块集体爆发并推动指数加速上行，全市场成交量继续放大，A股成交量连续三日突破万亿。而股指期货市场同样表现亮眼，三大品种持续全面走强，今日IH部分合约以涨停收盘。

股指期货各大品种走势与现货大体一致。近期以券商为代表的低估值大金融板块表现亮眼，上证50和沪深300走势明显强于中证500，所以我们可以看到股指期货方面，IH和IF的走势也明显强于IC，显示出股指期货能够较好的反应现货价格的走势。

我们认为短期在市场情绪的带动下，指数仍有上冲的动力，但市场基本面暂时还不支持出现趋势性上涨的行情。一方面国内货币政策虽然维持宽松，但与以往大水漫灌的情况不同，今年整体较为谨慎；另一方面经济虽在复苏中，但增长恢复依然缓慢；最后外围疫情和中美摩擦的影响虽然有所淡化，但仍然将制约风险偏好。所以我们虽然认为A股中长期市场存在走强基础，但指数短期就出现趋势性走强的概率依然不高，大概率还是宽幅震荡。

图1：股指期货各合约收盘价（2020.7.6）

合约	收盘价	涨跌幅	合约	收盘价	涨跌幅	合约	收盘价	涨跌幅
IF2007	4734	7.96%	IH2007	3440	9.88%	IC2007	6305.2	4.75%
IF2008	4729.4	8.23%	IH2008	3430	10%	IC2008	6288.2	5.27%
IF2009	4733.6	8.92%	IH2009	3424.4	10%	IC2009	6268	5.82%
IF2012	4731	9.33%	IH2012	3417	10%	IC2012	6165.2	6.56%

资料来源：Wind，兴证期货研发部

2. 基差快速收敛

今年上半年受疫情因素的影响，市场不确定性大幅增加，投资者对于股指期货的套期保值需求增加。另一方面上半年市场振幅加大，机构抱团现象明显，ALPHA带来的持续超额收益使得市场中性策略对于对冲的需求也逐渐增加。此外今年以来股指期货远月合约的持仓增加幅度明显较大，基差贴水幅度不断加深，而远月合约通常来说以套期保值交易为多，这同样反映出今年以来的套保需求出现增加。对冲需求的增加使得上半年股指期货的基差显著拉大，IC合约年化基差长期保持在10%以上。

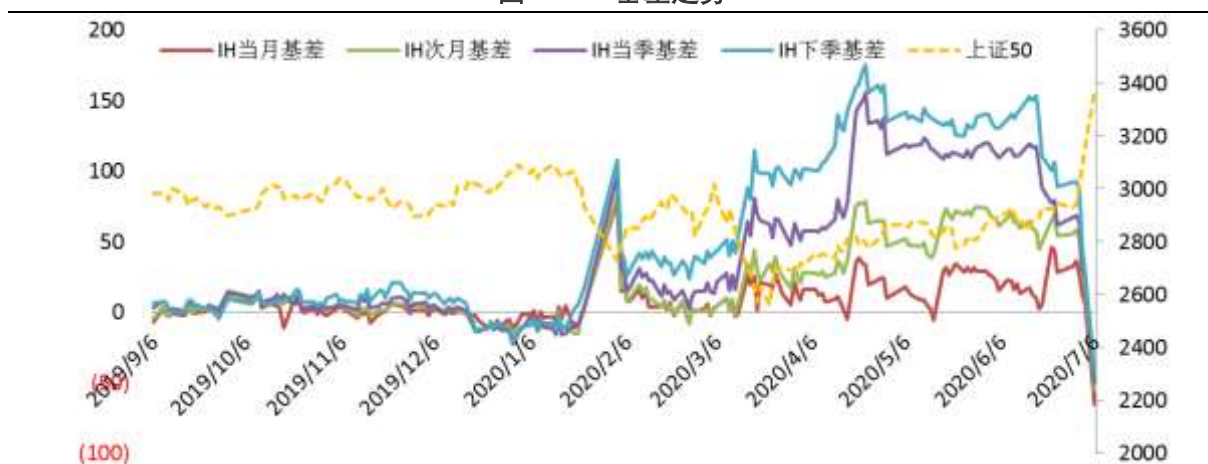
近期随着整个市场行情的走好，投资者的做多热情开始上升，相应的套保需求也随之降低，我们可以看到股指期货的基差伴随着市场的火爆也开始出现快速收敛，并出现期货升水现货的情况。短期来看由于市场热度依然较高，指数有进一步冲高的动力，所以不排除股指期货基差未来进一步走弱。

图 2: IF 基差走势



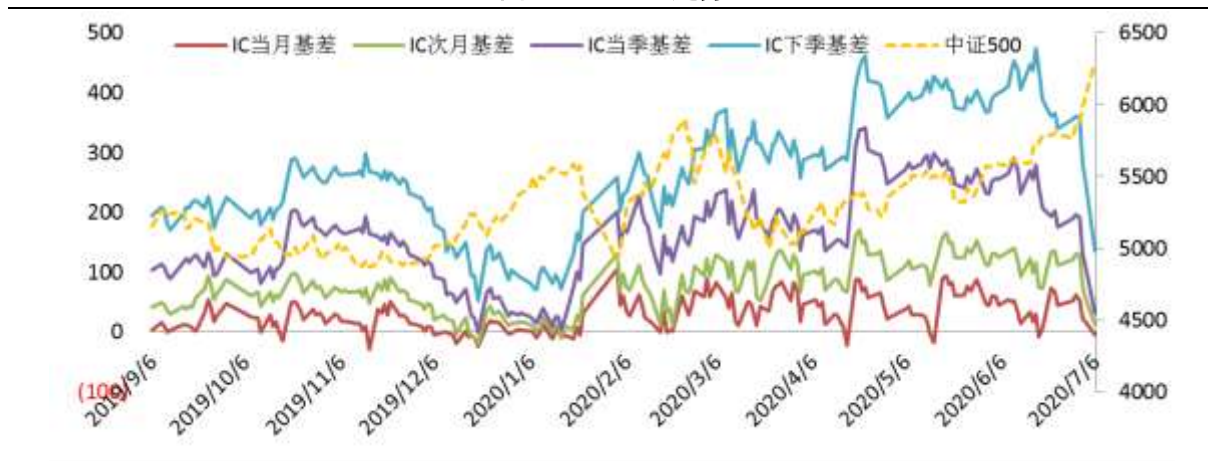
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: IH 基差走势



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 4: IC 基差走势



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

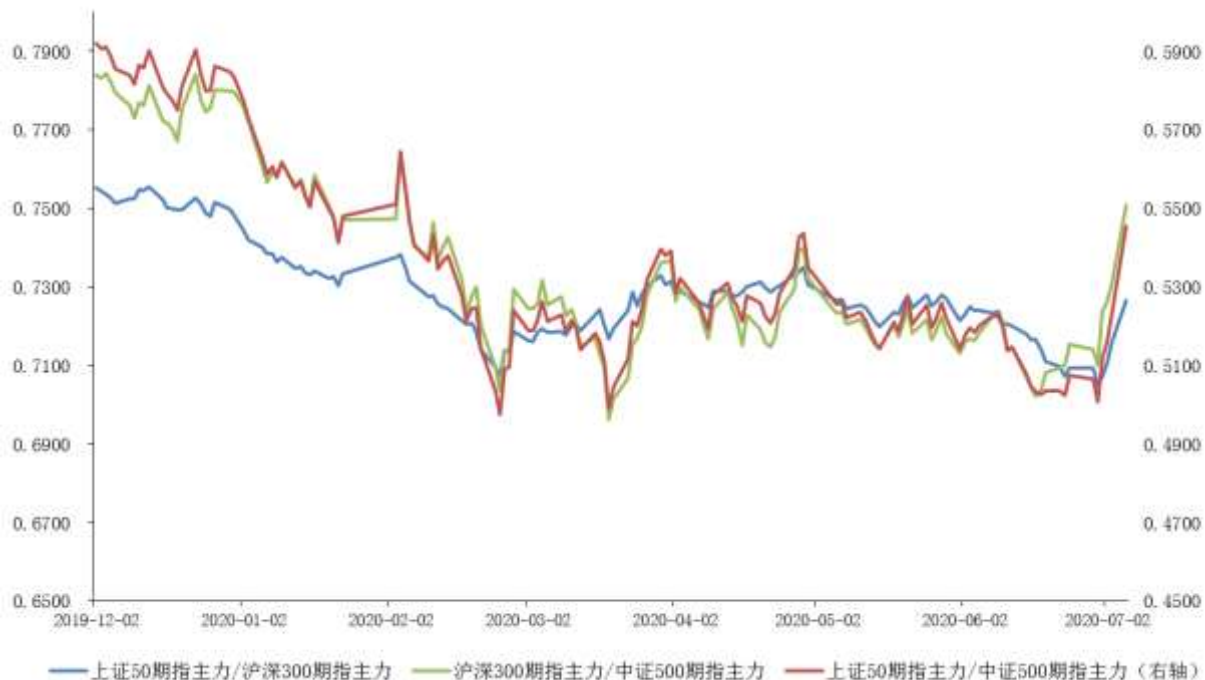
3. 跨品种价差大幅波动

近期价值股大幅反弹，上证 50 与沪深 300 的走势较强。股指期货方面，IH 和 IF 的走势明显强于 IC，特别是 IH/IC 的反弹最为明显。我们认为短期价值股的反弹行情尚未结束，IH、IF 的走势或将继续强于 IC，但中长期来看，成长股表现将继续占优，IC 走势将保持相对较强。

上半年 A 股各版块走势分化严重。IC 中占比较高的医药和科技成长板块涨幅较大，而 IH 和 IF 中受宏观经济影响较大的价值蓝筹板块则表现不尽人意，其中房地产、非银金融和银行等指数权重板块跌幅均在 10% 左右。从估值水平来看，上半年市场各板块差异同样较大。医药、食品饮料和科技成长板块估值处于历史高位，而房地产和银行等指数权重板块估值均处于极低的状态。

我们认为短期在成长板块涨幅较大的情况下，年内滞涨的价值板块出现短期的补涨行情是属于稍有意外但是又在情理之中的情况。而之所以反弹时点出现在本周，我们认为一方面是因为央行本周的变相降息的利好，另一方面则是因为半年末也是机构调仓的窗口之一。不过我们认为目前宏观经济复苏力度依然较弱，价值周期版块缺少实质的基本面利好提振，而中长期来看成长版块景气度依然较高，所以我们认为在缺少外部因素的影响下，市场风格切换存在难度。

图 5：跨品种价差走势



资料来源：Wind，兴证期货研发部

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。