

期指大幅波动点评

2020年7月16日 星期四

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

我们认为市场目前进入震荡期,由于前期指数涨速过快及短期外部不确定性升温的影响,指数波动较为剧烈,但仍属于正常的阶段性调整,指数中长期走强的趋势并未出现基本面的变化。此外如果未来指数调整结束后再次出现上行,期指的贴水有可能短期再次出现快速收敛的情况,建议投资者注意相关风险。

● 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. 市场不再低估.....	3
2. 外部不确定性升温.....	3
3. 外资持续流出.....	4
4. 警惕基差再次收敛风险.....	5

图目录

图 1: 上证综指动态市盈率.....	3
图 2: 下半年美国总统大选带来不确定性.....	4
图 3: 北上资金周度流入流出情况.....	4
图 4: IF 基差走势.....	5
图 5: IH 基差走势.....	5
图 6: IC 基差走势.....	5

今日 A 股市场大幅下跌，上证综指收于 3210.1，下跌 4.5%；股指期货今日全线走弱，IF2008 下跌 5.45%，IH2008 下跌 5.3%，IC2008 下跌 5.52%。此外期指 IH2012 盘中触及跌停，或为乌龙指所致。我们认为市场目前进入震荡期，由于前期指数涨速过快及短期外部不确定性升温的影响，指数波动较为剧烈，但仍属于正常的阶段性调整，指数中长期走强的趋势并未出现基本面的变化。

1. 市场不再低估

近期随着市场的走高，市场估值不再处于低位。上半年上证综指的动态市盈率一度低于 12，处于 2010 年以来历史分位数的 30% 以内；而随着近期指数的上涨，上证综指的市盈率一度超过 15，来到历史分位数的 70% 以上，即使经过近期市场的大幅回调，目前上证综指依然处于历史分位 60% 左右的水平。我们认为目前指数的估值修复已经完成，市场较难再次出现前期估值修复状态下的流畅上涨，后期市场上涨的动力将来源于盈利端的恢复；虽然我们认为下半年企业盈利存在修复的预期，但市场走势在这个过程中会相对更加曲折。

图 1：上证综指动态市盈率



资料来源：Wind，兴证期货研发部

2. 外部不确定性升温

目前外部不确定性有升温迹象，对市场风险偏好有所压制。一方面华为被英国政府计划封禁并且部分员工签证受到美国限制，另一方面美国将“香港自治法案”签署成法，取消香港有关特别待遇，并威胁对中方实体和个人实施制裁。中美之间的博弈已经成为长期存在的情况，而随着下半年美国总统大选的临近，双方摩擦将趋于频繁。虽然目前中美之间更多的是雷声大雨点小的摩擦，并且对于市场的影响边际变弱，但外部确定性的存在仍然对于市场风险偏好产生压制，并且对市场走势带来扰动。

图 2：下半年美国总统大选带来不确定性

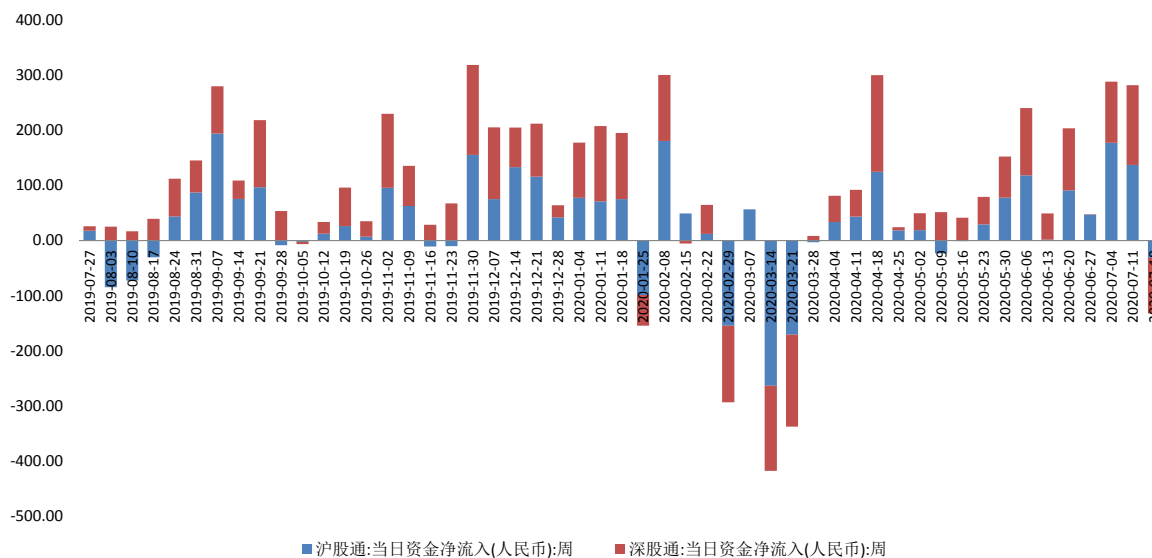
日期	事件
6月-7月	香港国安法推进立法程序，美国取消香港“特殊待遇”地位细则
7月-8月	民主党、共和党选出两党唯一竞选人并制定竞选纲领，华为临时许可证到期
9月-10月	香港第七届立法会换届选举，华为120日过渡期到期，美国总统竞选活动开始并举行3场总统辩论
11月	美国全民投票选举

资料来源：Wind，兴证期货研发部

3. 外资持续流出

北上资金目前是市场重要的增量资金之一，并且其持仓和成交在 A 股中的比例也越来越高。而随着近期市场的大幅反弹和外部不确定性的升温，外资开始出现短期撤离现象。本周陆股通连续三天出现净流出，并且周二创下历史单日净流出记录。从目前的趋势来看，不出意外的话本周陆股通将出现周度净流出的情况，打破此前连续净流入 16 周的趋势。我们认为陆股通在市场短期涨幅较大后出现止盈流出属于正常情况。虽然短期外资仍有流出压力，对指数仍有负面影响，但在全球流动性宽松及 A 股基本面较好的情况下，外资中长期流入的趋势不变。

图 3：北上资金周度流入流出情况



数据来源：Wind，兴证期货研发部

4. 警惕基差再次收敛风险

上半年对冲需求的增加使得股指期货的贴水显著拉大，IC 合约的年化基差长期保持在 10% 以上，而近期随着指数的大幅走高，股指期货的基差也开始出现快速收敛。不过由于这两天市场出现快速调整，股指期货的贴水再次出现短期拉大的情况。我们认为目前股指期货的贴水相对历史而言依然处于不算低的位置，而如果未来指数调整结束后再次出现上行，期指的贴水有可能短期再次出现快速收敛的情况，建议投资者注意相关风险。

图 4: IF 基差走势

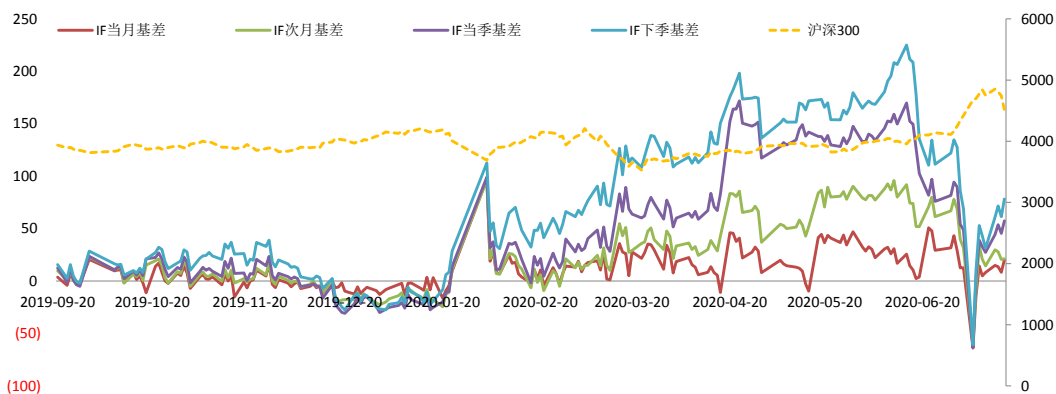


图 5: IH 基差走势

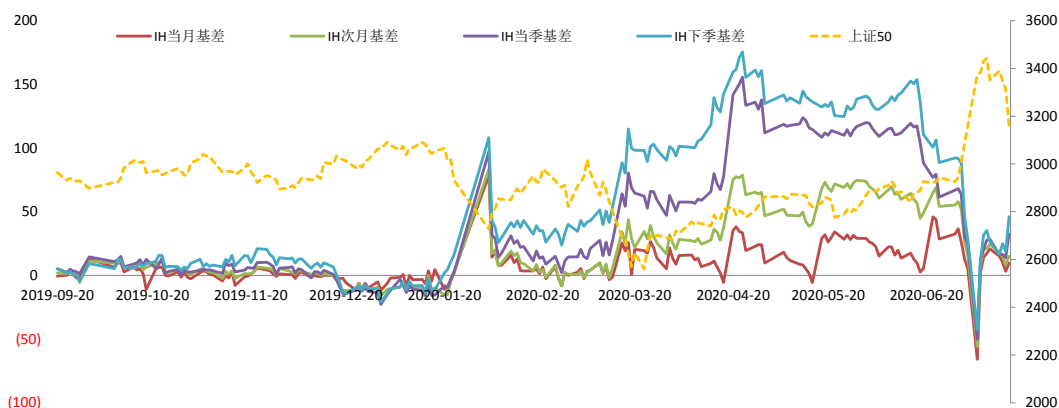
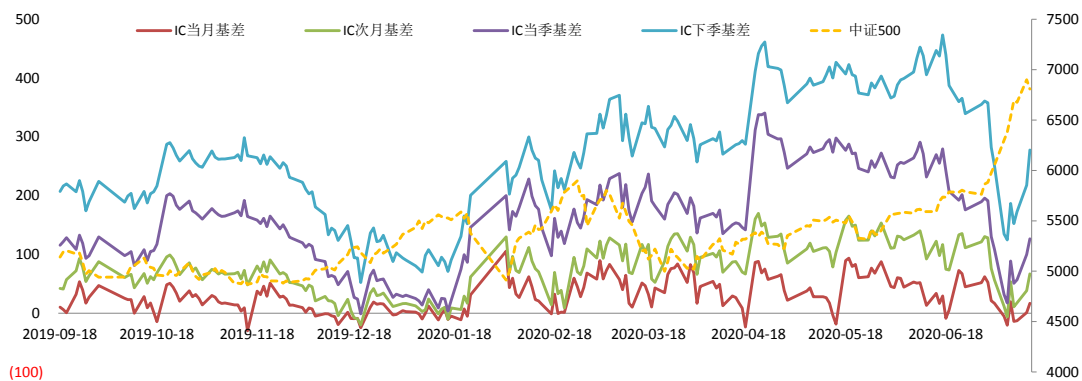


图 6: IC 基差走势



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。