

关注后续资金面状况

股指状态：市场情绪有所降温，局部过热现象几近消失。

上周涨跌幅	A 股市场	上证 50	沪深 300	中证 500	中证 1000	万得全 A
		-4.95%	-4.39%	-4.97%	-5.28%	-4.51%
海外市场	标普 500	纳斯达克指数	日经 225	富时 100	STOXX50	
	1.25%	-1.08%	1.82%	3.20%	2.10%	
估值水平(历史分位数)	A 股市场	上证 50	沪深 300	中证 500	中证 1000	万得全 A
		45.80%	53.70%	41.10%	53.60%	63.10%
	海外市场	标普 500	纳斯达克指数	日经 225	富时 100	STOXX50
		99.80%	97.20%	99.80%	71.20%	85.10%
情绪指标(历史分位数)	资金流动	两市成交额	融资买入额占比	资金主动净买入额占比	北向资金净流入	产业资本净增持
		94.70%	78.60%	53.20%	2.40%	4.60%
	风险偏好	换手率(万得全 A)	IF 升贴水率(基于过去一年)	股票较国债溢价率	铜金比	两市合计市值/GDP
		77.80%	24.30%	53.40%	3.10%	72.90%

(红色代表历史分位数偏高/行情上涨, 绿色代表历史分位数偏低/行情下跌, 黄色代表中性)

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

王梦颖

投资咨询证号: Z0015429

wangmengying@nawaa.com

0571-81727107

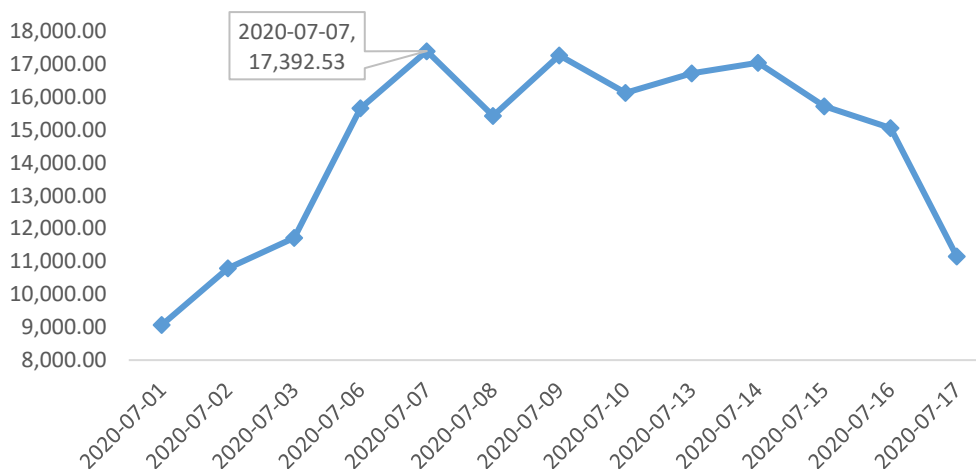
一、 本周行情展望

上周，A 股领跌全球股市，盘面有所降温，且主要指数的跌幅分化并不大，属于普跌行情。海外市场中仅纳斯达克指数出现下跌，其他指数维持上涨态势。

从情绪指标看，经过一周的下跌，部分指标从历史峰值回落。例如，换手率分位数从 91.60% 下降至 77.80%，融资买入额占比从前一周的 91.40% 分位下降至 78.60%，北向资金净流入更是从 96.30% 分位迅速回落至 2.40%，降幅最为明显。上周有两个指标需要引起重视，第一个指标是产业资本净增持，该指标从前两周前开始一直呈现下降态势，即使在前一周行情大涨的情况下仍旧出现较大的净减持金额，说明产业资本并未和市场主流资金一样看好股票市场。第二个指标是两市成交额，从下图可以看到，这两周两市成交额呈倒 U 型发展，行情在上一周最火爆时达到了 1.7 万亿的高峰，而本周从 7 月 15 日开始连续三天萎缩，从 1.7 万亿迅速回落至 1.1 万亿，缩量十分明显。

我们在上一期的周报中提到 A 股行情出现了资金市的特征，后续行情走势将由资金面决定，如果指数要上涨需要源源不断的新增资金。上周指数出现较大幅度的回调，成交额也随之下降，如果后续成交额仍旧未能重回升势，那么指数要继续上涨就十分困难。

图 1.1 两市成交额（亿元）



数据来源：Wind 南华研究

上周，政策面继续向市场传达希望降低盘面热度的消息。7 月 12 号晚间，国务院金融委员会第三十六次会议通稿出炉，会议强调市场主体诚信建设，全面落实对资本市场违法犯罪行为“零容忍”的要求。7 月 14 日时，银保监会通报影子银行和交叉金融业务领域的突出问题，并提到了资金违规流入股市、违规投向房地产领域的问题。7 月 15 日晚间一篇名为《变味的茅台，谁在买单》的文章引发市场对茅台股票估值的怀疑，第二天开盘后白酒板块领跌，随后带动消费医药类高价股集体下跌，当天录得全周最大跌幅，三大期指当日跌幅皆超过 5%。很显然在接二连三的表态后，市场终于出现了降温。在这种情况下，监管层又给了市场“甜枣”，7 月 17 日晚间，银保监会发布公告称将对

保险公司的权益类投资进行差异化管理，最高的公司权益投资可以占到上季度末总资产的 45%。此前该比例的上限为 30%，一次性将险资的权益类投资比例上限提高了 15%，体现出监管层希望引长期资金入市的意向，同时也表达了监管层希望慢牛而不是疯牛的态度。

我们认为短期行情的走势还是取决于市场成交额能否继续回升。如果从前期高价股中撤退的资金不能流向估值相对低估的周期类股票的话，那么指数上涨的动能将逐渐衰退，而影响资金参与周期股热情的核心变量是经济复苏状况，因此后续我们需要高度关注经济复苏状况，盘面关注两市成交额变化情况。

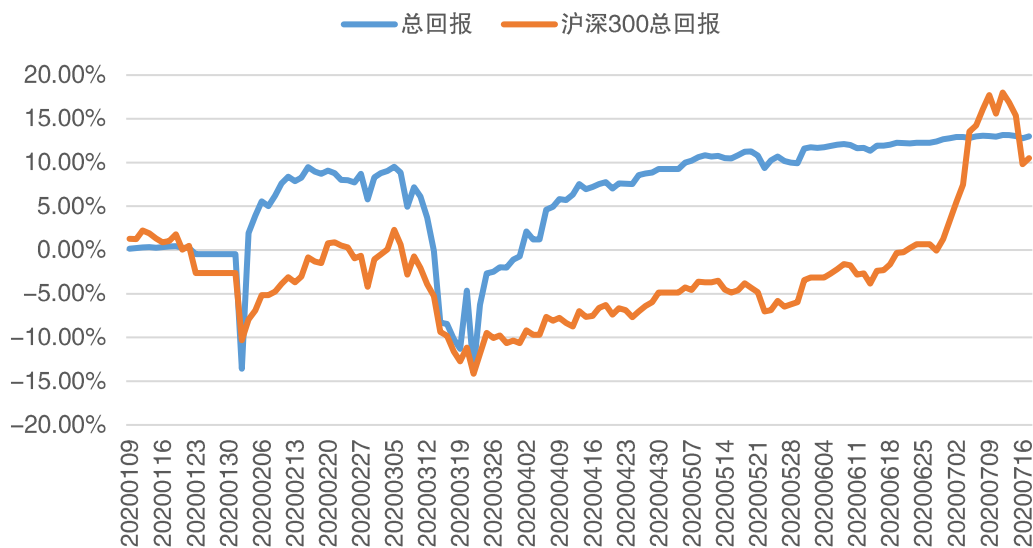
二、策略推荐及跟踪

1. 策略跟踪

我们在 2020 年 1 月 13 日的周报中推荐了卖出现金担保看跌策略，在 2 月 3 日大盘大幅下跌时，我们进行了加仓，之后在波动率在高位时也适时进行了仓位调整。

上周市场虽然大幅下跌，但我们的策略收益率表现仍旧十分稳定。

图 2.1 模拟交易收益率图



数据来源：南华研究

附件 1. 股指期货本周运行情况

表 1. 股指期货本周涨跌幅

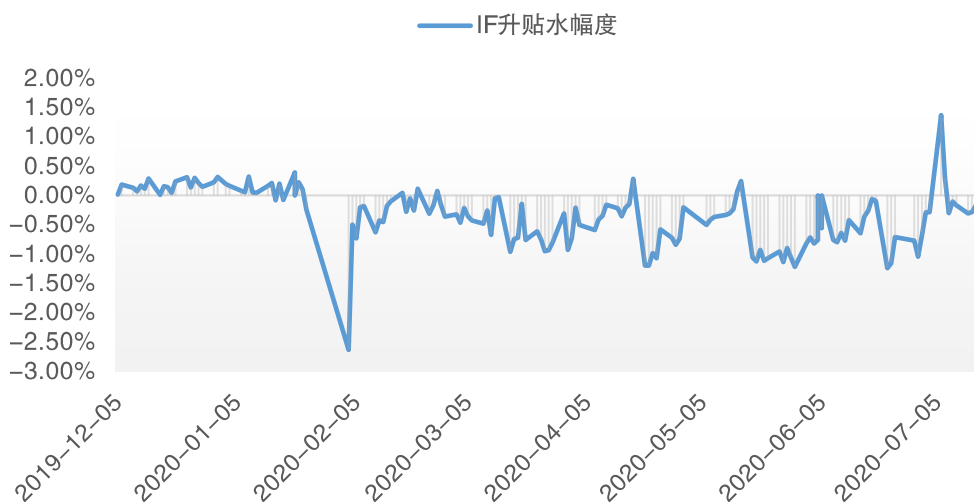
沪深 300 指数期货 IF					
代码	IF00.CFE	IF01.CFE	IF02.CFE	IF03.CFE	000300.SH
简称	当月	次月	当季	下季	现货
周涨跌幅 (%)	-4.99	-4.65	-4.92	-5.19	-4.39

上证 50 指数期货 IH					
代码	IH00.CFE	IH01.CFE	IH02.CFE	IH03.CFE	000016.SH
简称	当月	次月	当季	下季	现货
周涨跌幅 (%)	-5.09	-4.68	-4.89	-5.00	-4.95

中证 500 指数期货 IC					
代码	IC00.CFE	IC01.CFE	IC02.CFE	IC03.CFE	000905.SH
简称	当月	次月	当季	下季	现货
周涨跌幅 (%)	-5.53	-5.26	-5.46	-6.19	-4.97

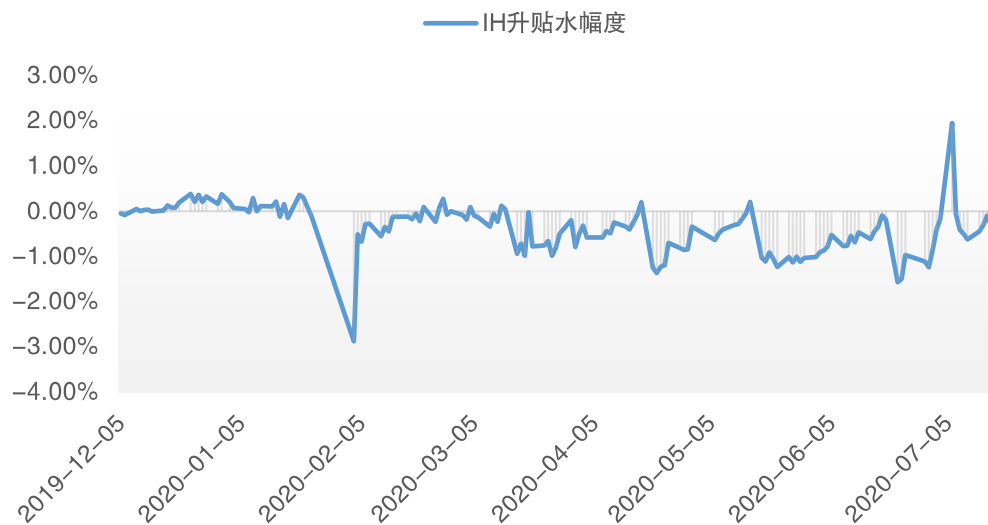
数据来源: Wind 南华研究

图 1. IF 升贴水状况



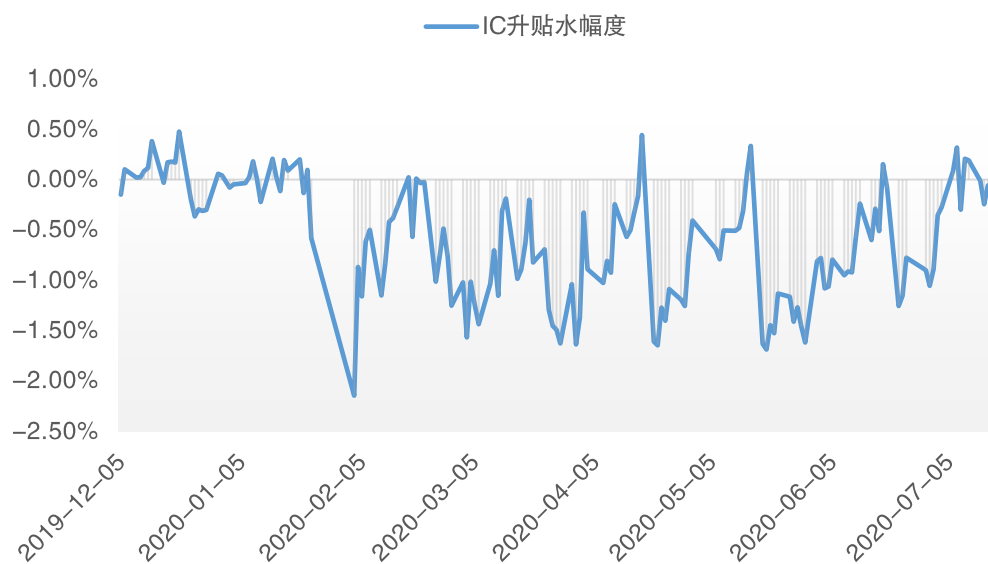
数据来源: Wind 南华研究

图 2. IH 升贴水状况



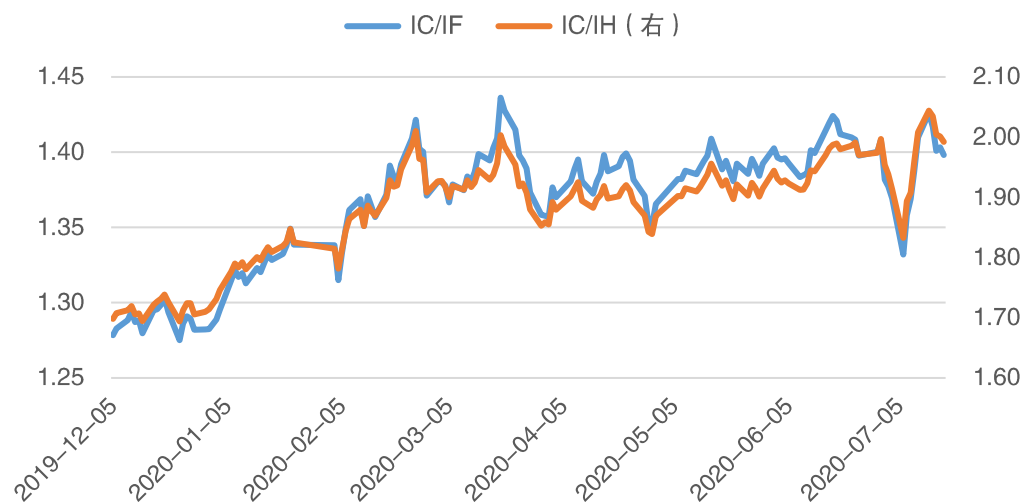
数据来源: Wind 南华研究

图 3. IC 升贴水状况



数据来源: Wind 南华研究

图 4. 股指期货跨品种价差



数据来源: Wind 南华研究

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点