

A股资金市特征明显

股指状态：市场情绪出现局部过热迹象。

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
		6.10%	7.55%	10.33%	10.37%	9.03%
	海外市场	标普 500	纳斯达克指数	日经 225	富时 100	STOXX50
		1.76%	4.01%	-0.07%	-1.01%	-0.50%
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
		49.90%	61.90%	46.30%	55.80%	69.30%
	海外市场	标普 500	纳斯达克指数	日经 225	富时 100	STOXX50
		99.30%	97.40%	99.60%	68.20%	81.20%
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
		98.80%	91.40%	20.60%	96.30%	5.30%
	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
		91.60%	54.00%	56.20%	2.70%	84.50%

(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

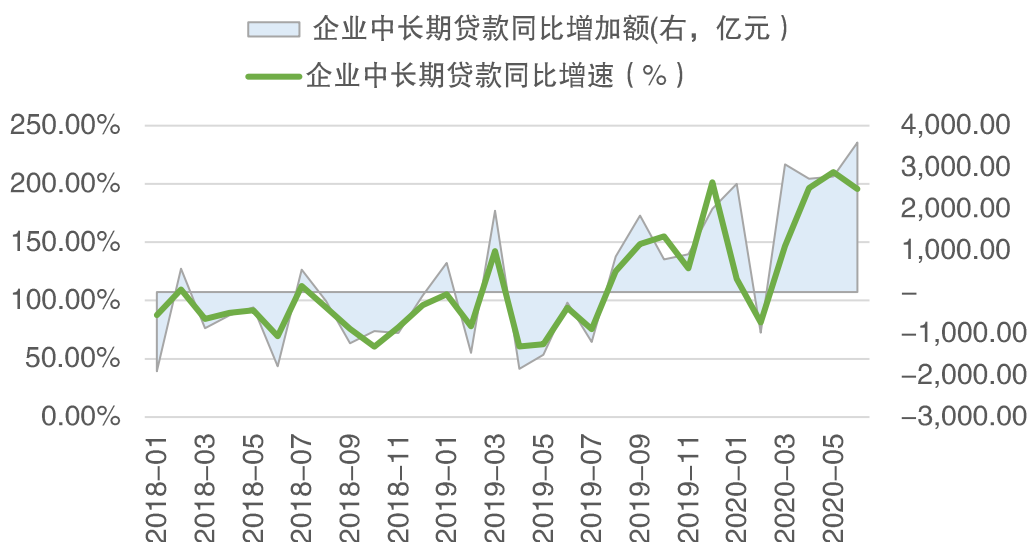
0571-81727107

一、 本周行情展望

上周，A 股领涨全球股市，小市值股票涨幅大于大市值股票，例如中证 500 指数涨幅超过 10%，而上证 50 指数涨幅仅 6.10%。巨大的涨幅让 A 股估值明显抬升，例如沪深 300 指数估值分位数从前一周的 50.80% 上升至 61.90%。股债性价比进一步趋向平衡，股票较国债溢价率从前一周的 39.50% 分位上升至 54.00%。沪深两市总市值占 GDP 的比重也从 67.60% 分位快速拉升至 84.50%。

我们观察到部分情绪指标出现了短期过热的迹象。例如两市成交额在上周屡屡突破前高，日内成交额从未低于 1.5 万亿，两融规模在上周二突破 1.1 万亿并得以维持。融资买入额占 A 股成交额的比例从前一周的 80.90% 分位上升至 91.40%，北向资金净流入金额也保持在历史高位附近。此外，以万得全 A 衡量的换手率已经飙升至 91.60% 分位。上述指标的变化说明之前受经济改善提振的市场情绪，在上周得到了自我强化，并且随着资金不断的涌入市场，交易活跃度开始逼近历史高位。简而言之，上周 A 股呈现出了典型的资金市特征。

图 1.1 企业中长期贷款状况



数据来源：Wind 南华研究

上周，统计局公布的 CPI 和 PPI 指标整体优于预期，尤其是 PPI 环比增幅转正更是增加了市场对于经济复苏的信心。同时，上周五公布的 6 月信贷数据也超过市场预期，宽信用效果显著，尤其是企业中长期贷款数据保持着之前良好的增长势头，进一步加强了市场对于未来经济的信心。此外，上周也有试图降低盘面热度的消息，包括证监会还公布了一系列非法配资平台以及社保基金和大基金的减持消息等，但是这些消息暂时并未对积极的市場情绪造成明显的影响。

随着主要指数大幅上扬，市场中充满了牛市的论调。当前，行情已经呈现出了资金市的特征，那么后续的走势将由资金面决定，只要有源源不断的新增入市资金，就能推动指数继续上涨。资金参与盘面的积极性一方面受到盘面赚钱效应的吸引，另一方面也会受到来自基本面信息的影响。短期内经济数据方面大概率维持较好的态势，因此潜在的风险点可能会来自于监管层对于盘面过热担忧出台的相关政策。

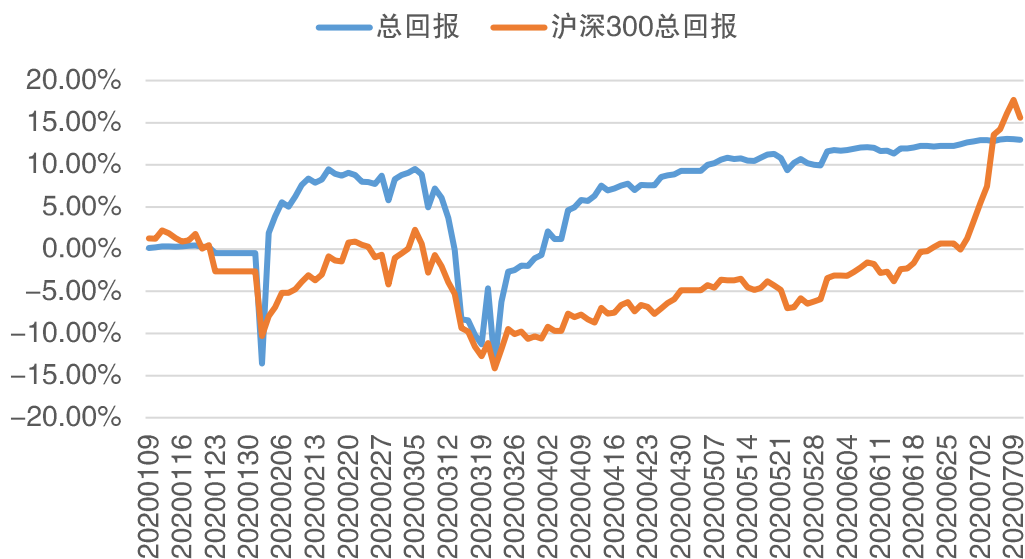
二、策略推荐及跟踪

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。

上周市场大幅上涨，我们的策略收益率保持平稳增长。

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

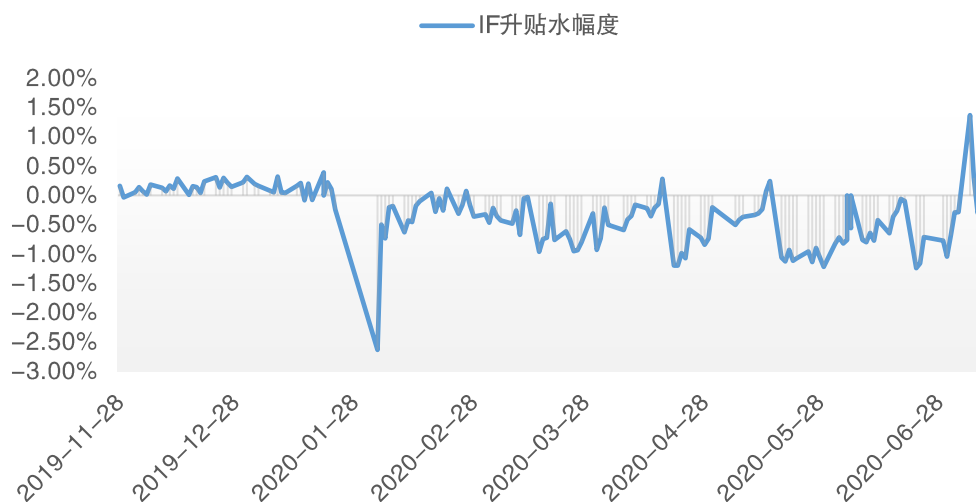
沪深 300 指数期货 IF					
代码	IF00.CFE	IF01.CFE	IF02.CFE	IF03.CFE	000300.SH
简称	当月	次月	当季	下季	现货
周涨跌幅 (%)	8.21	8.44	8.74	9.12	7.55

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 (%)	6.39	6.70	6.75	7.04	6.10

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 (%)	11.13	11.48	11.76	12.41	10.33

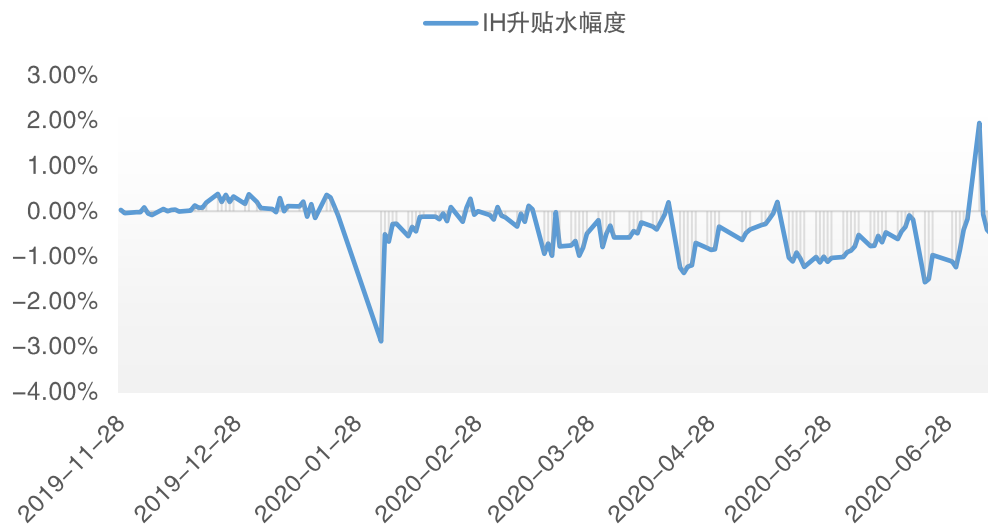
数据来源: Wind 南华研究

图 1. IF 升贴水状况



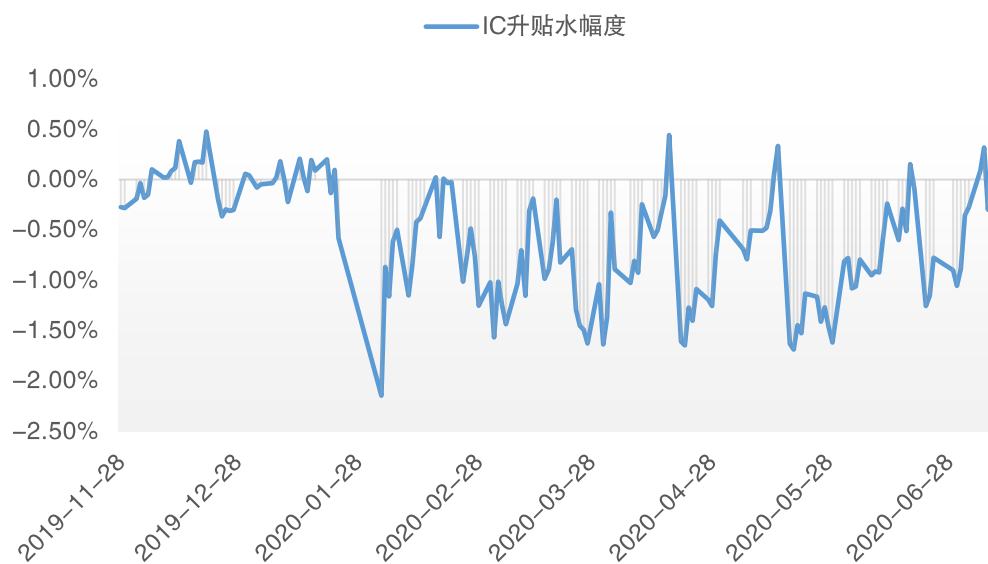
数据来源: Wind 南华研究

图 2. IH 升贴水状况



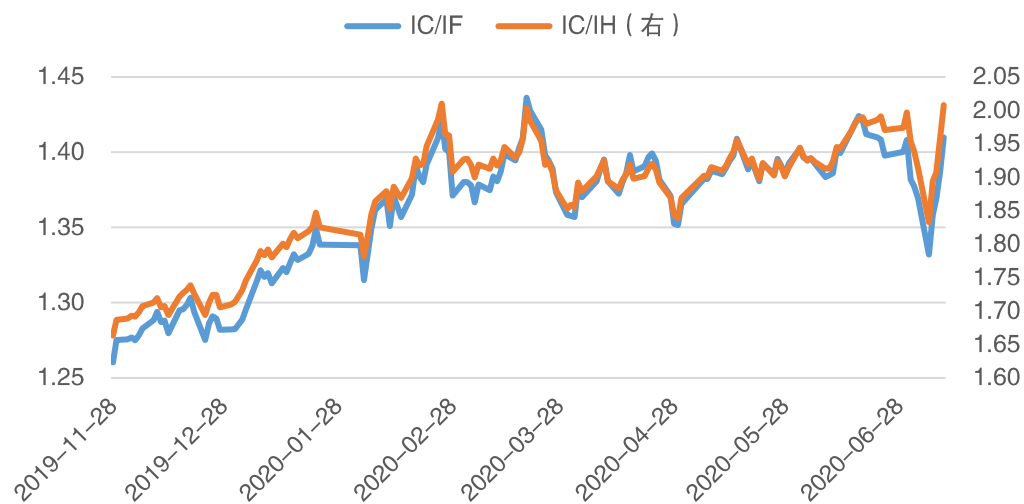
数据来源: Wind 南华研究

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