

政策导向重大转变

股指状态：市场情绪有所缓和。

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
		2.88%	4.20%	4.71%	5.26%	4.69%
	海外市场	标普 500	纳斯达克指数	日经 225	富时 100	德国 DAX
		1.73%	3.69%	-4.58%	-3.69%	-4.09%
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
		47.10%	56.60%	45.40%	55.00%	67.30%
	海外市场	标普 500	纳斯达克指数	日经 225	富时 100	德国 DAX
		99.80%	99.20%	99.80%	82.30%	99.00%
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
		95.00%	79.10%	76.00%	10.80%	15.60%
	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
		78.00%	15.00%	49.70%	1.30%	78.50%

(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

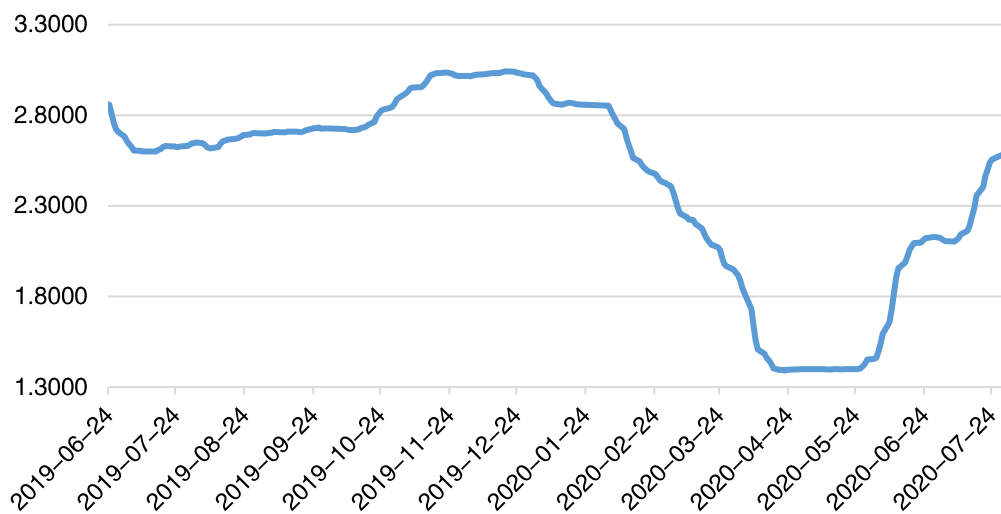
0571-81727107

一、 本周行情展望

上周 A 股出现反弹,小盘股的反弹力度较蓝筹股强,美股微涨,其他指数明显下跌。从上周表现来看,全球主要股指彼此之间的联动性有所下降,指数表现与所在国的基本面状况联系更加紧密,如果该趋势继续,那么下半年全球股市联动性将难以复制二季度时的高度相关。尤其中美货币政策的导向出现了明显的分化,A 股与美股的联动性大概率会下降。

A 股经过一周左右的震荡调整后,部分情绪指标出现了降温,例如换手率从之前的 84.20%分位下降至 78.00%,但还是处在相对高位。此外,上周情绪指标方面也有一些积极的改变,例如北向资金净流入额从 2.40%分位上升至 10.80%,产业资本净增持从 2.10%上升至 15.60%;从数据变化绝对值看,上周北向资金和产业资本的净流出都较前一周有明显下降,加上上周资金主动净买入额也有明显上升,这从一定程度上反映了各方资金对后市看法有所改善。

图 1.1 Shibor-3 月期 (%)



数据来源: Wind 南华研究

上周是国内的重磅政策周: 7 月中央政治局会议定调下半年经济工作方向, 央行宣布延期资管新规过渡期延期一年以及证监会召开年中会议明晰下半年资本市场工作重点。综合这三件事情来看, 我们认为政策面有两大变化。

第一个变化是经济政策导向的转变, 在上半年时由于疫情的影响经济政策整体维持宽松, 其中货币政策宽松是主要的发力点。7 月政治局会议肯定了上半年的经济复苏工作, 并指出“二季度经济增长明显好于预期...货币政策要更加灵活适度、精准导向”, 这

意味着下半年货币政策将不再是主要发力点。其实这一点我们从利率走势上也可以体会到，从上图可以看到从 5 月底开始，shibor 利率就明显上行，这就是货币政策边际收紧的表现。新的发力点在于改革开放，辅以财政政策，并以扩大内需为主抓手。此次会议也给更长期的经济工作定了调，此次对于长期经济形势判断的定调是“持久战”，要建立的是以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。这意味着接下来，不仅是今年下半年，甚至是更久的未来，扩大内需将会作为经济工作的重点，同时经济发展的手段也不再是政策刺激，而是改革开放。这一转变对于股票市场来说属于长期利好，可以拓宽股市的天花板，但同时也意味着股票市场的走势不会如同上半年一样急速上涨，而是更贴向基本面，更结构化。

第二个变化是对于资本市场的转变，我们认为资本市场的改革发展将进入快车道。证监会年中会议强调要落实“建制度、不干预、零容忍”的方针，具体措施包括要保持 IPO 常态化，完善注册制，推进期货期权产品创新，打击资本市场犯罪等，这些都是为了让资本市场往更成熟的方向迈进。其实从 19 年以来，资本市场的改革发展就开始提速，到今年这一速度明显加快，相信接下来资本市场将会有更多的改革开放措施落地。这一导向对于股票市场来说也是长期的利好，并会给股票市场的运行结构带来深刻的变化，大概率会加强股票市场的结构化特征。

因此，对于长期来说，A 股的前景越发光明，但是当下的道路可能会有些曲折。结合当前的市场情绪指标看，指数的走势很难像之前的疯牛行情一般一蹴而就，震荡盘整，中枢缓慢抬升是大概率。

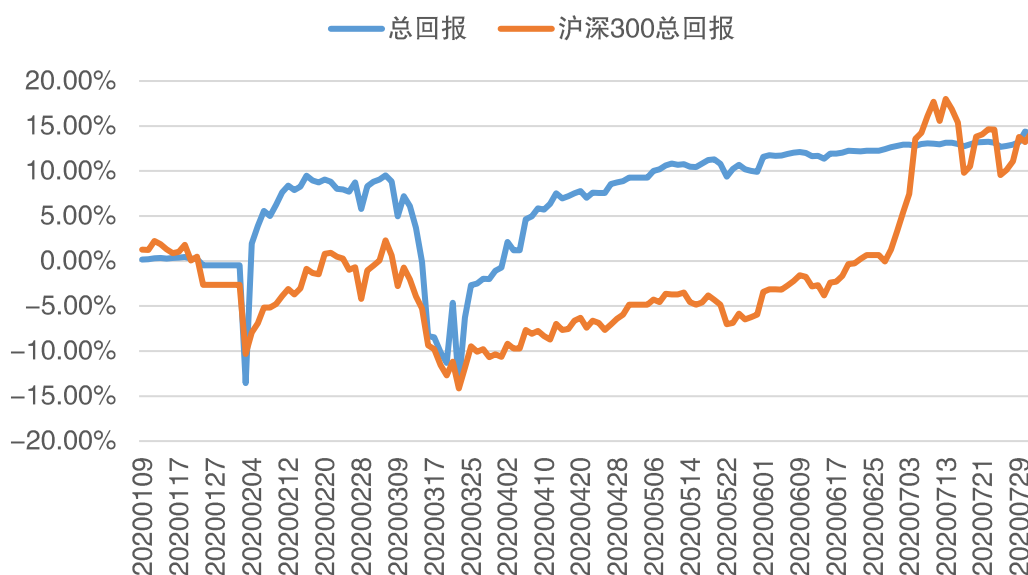
二、策略推荐及跟踪

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。

上周市场波动加大，隐含波动率再次接近 3 月高峰，因此我们进行了加仓，策略收益率继续稳健上升。

图 2.1 模拟交易收益率图



数据来源：南华研究

附件 1. 股指期货上周运行情况

表 1. 股指期货上周涨跌幅

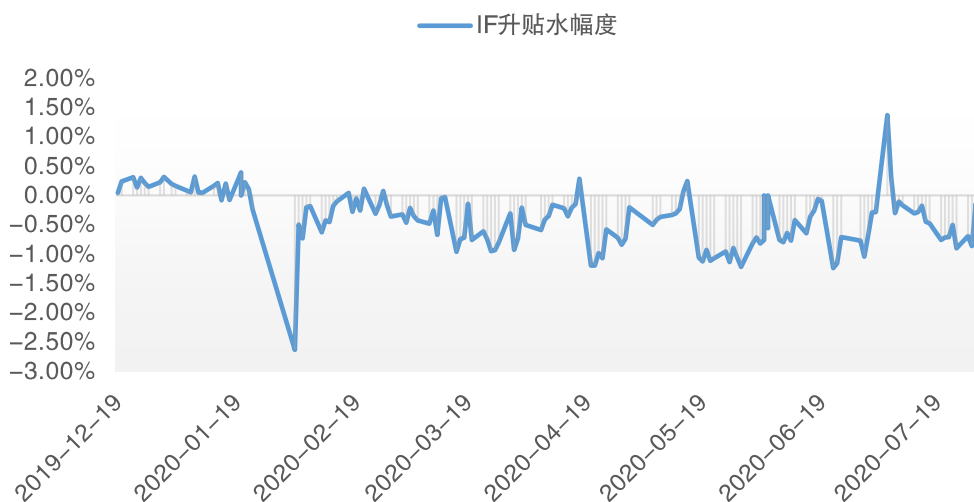
沪深 300 指数期货 IF					
代码	IF00.CFE	IF01.CFE	IF02.CFE	IF03.CFE	000300.SH
简称	当月	次月	当季	下季	现货
周涨跌幅 (%)	4.01	4.20	4.49	4.47	4.20

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 (%)	2.54	2.64	2.78	2.33	2.88

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 (%)	4.77	4.93	4.84	4.75	4.71

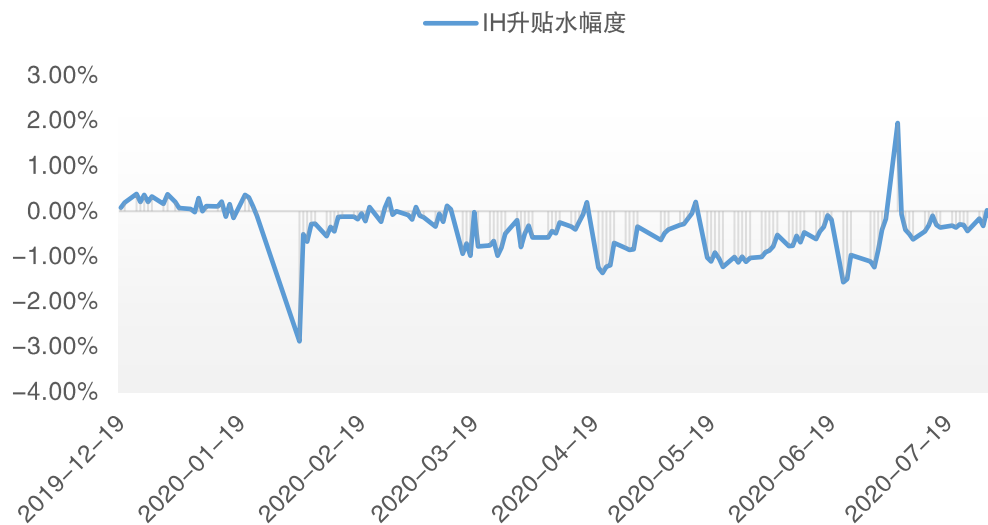
数据来源: Wind 南华研究

图 1. IF 升贴水状况



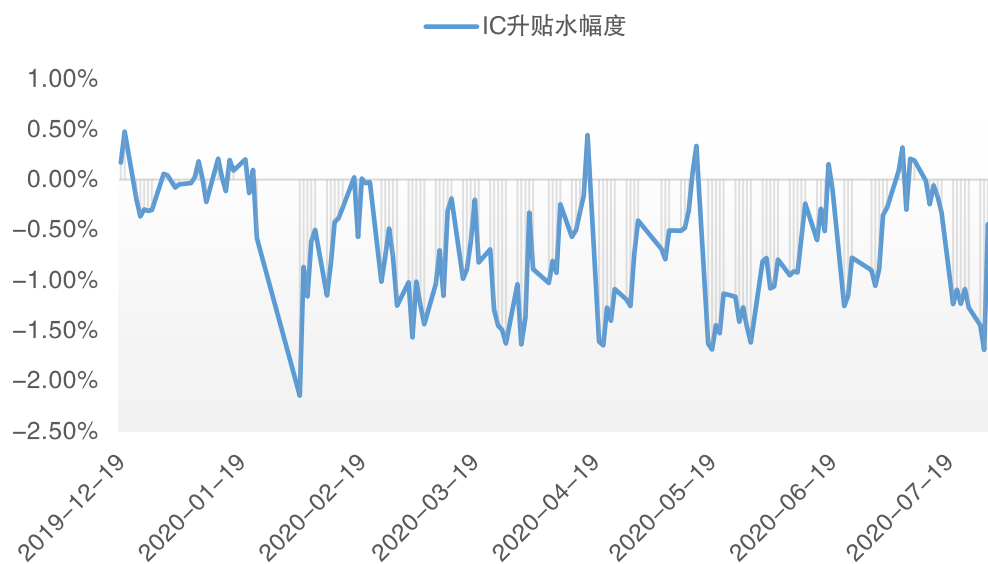
数据来源: Wind 南华研究

图 2. IH 升贴水状况



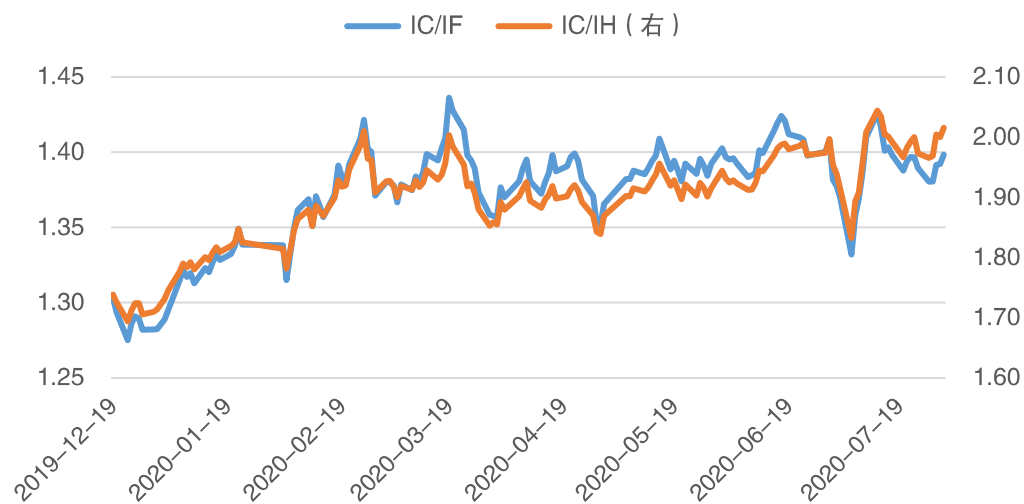
数据来源：Wind 南华研究

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