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

南华期货 NANHUA FUTURES

南华期货研究 NFR

股指期货周报 2021 年 3 月 8 日

关注利多因素的边际变化

股指状态：风格切换明显，市场情绪依然动荡。

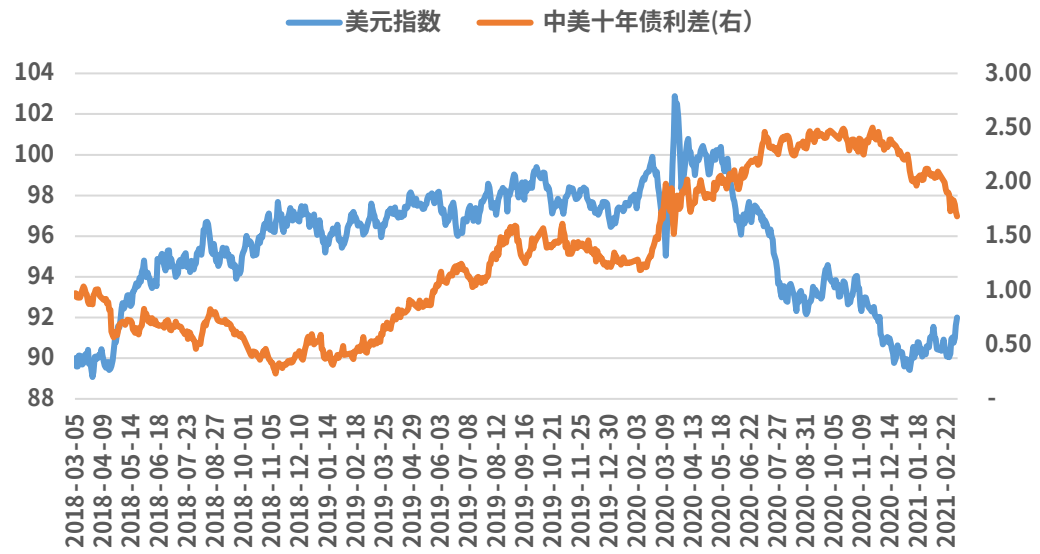
上周涨跌幅	A 股市场	上证 50	沪深 300	中证 500	中证 1000	万得全 A
		-1.81%	-1.39%	0.62%	2.07%	-0.13%
	香港及海外市场	标普 500	纳斯达克指数	日经 225	富时 100	恒生指数
		0.81%	-2.06%	-0.35%	2.27%	0.41%
估值水平(历史分位数)	A 股市场	上证 50	沪深 300	中证 500	中证 1000	万得全 A
		72.80%	73.90%	26.30%	36.30%	75.70%
	香港及海外市场	标普 500	纳斯达克指数	日经 225	富时 100	恒生指数
		99.50%	94.70%	93.80%	99.80%	86.00%
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	两融余额	北向资金净流入	产业资本净增持
		89.60%	51.10%	96.70%	22.80%	22.70%
	风险偏好	换手率（沪深 300）	IF 升贴水率（基于过去一年）	股票较国债溢价率	铜金比	振幅
		68.80%	69.10%	24.80%	41.30%	77.50%

（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）

一、 本周行情展望

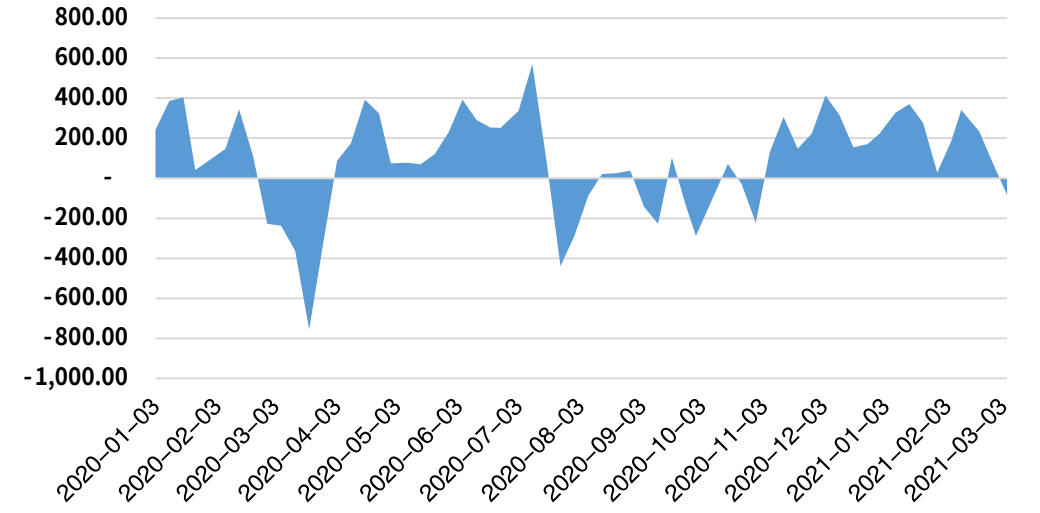
上周，A 股蓝筹指数的跌幅仍超过了我们的预期，但小盘股的表现却很优秀，中证 1000 指数的周涨幅甚至达到了 2%。期指跨品种价差 IC 和 IF、IH 的差距继续回升。这种风格的切换，我们也在美股上观察到了，纳斯达克指数的表现远不及标普 500 指数。

图 1.1 外部友好因素开始拐头



资料来源：Wind 南华研究

图 1.2 北向资金两周合计（亿元）



资料来源：Wind 南华研究

上周，中美股票市场的波动根源仍和十年期美债收益率、市场的通胀预期相挂钩。本周，除了十年期美债收益率的变动外，美元指数的强劲反弹也引起了我们的注意。截止上周五，中美十年期利差已经从前期高点 2.47%左右下降至 1.68%，美元指数也从此前的低位 89 区间上升至 91。

在 2021 年展望中，我们看多 A 股的其中一个重要因素就是外部因素的友好，其中中美利差的拉大和美元的弱势正是外部环境友好的重要组成部分。目前，我们已经观察到这两个因素在加速拐头，这意味着支持 A 股走高的利多因素在边际衰减。外部友好因素的边际衰减最直接的表现结果是北向资金的流动，由之前的净流入开始转为净流出。在过去的两周时间内，北向资金连续两周净流出，合计金额约为 83 亿元左右。

虽然，目前利好因素只是出现了边际衰减的迹象，但是我们需要注意此类边际变化给指数上行趋势带来的负反馈影响。例如，近期指数的大跌就让新基金的发行陷入尴尬的境地。不管外部友好因素仅是发生边际变化，还是会发生趋势性的变化，都再次提醒我们需要提高对 A 股顶部风险的关注。

另外，虽然外部利多因素出现了边际变化，但是国内经济状况的友好、货币政策的中性态度依然对指数形成支撑，趋势发生决定性逆转的时候还未来临。

整体而言，我们认为 A 股指数仍处在市场预期和认知的博弈当中，短期内震荡格局难以改变。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

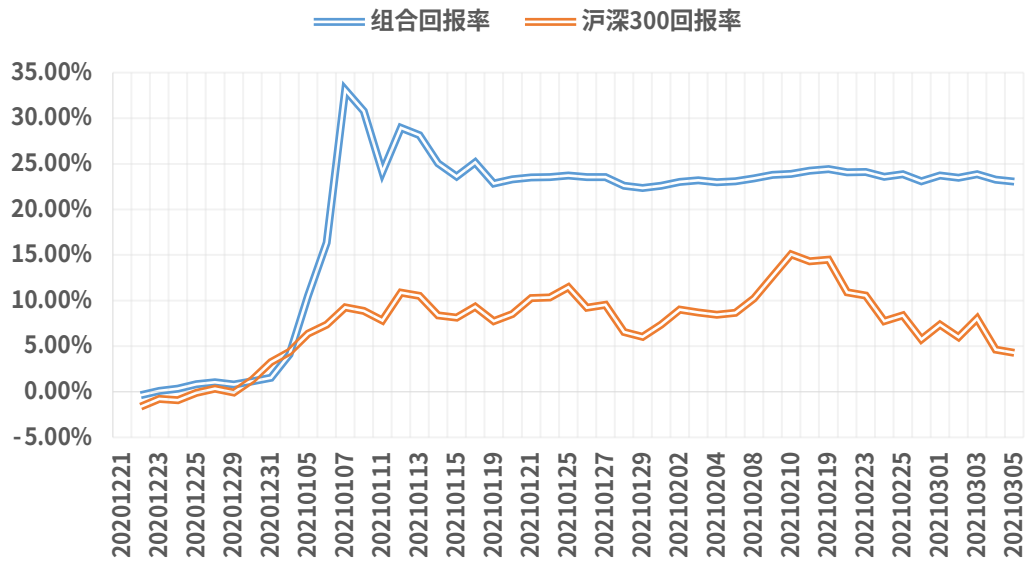
二、 策略推荐及跟踪

1. 卖出认沽期权策略跟踪

上周，指数继续大跌，我们的卖出认沽策略有些微的回撤。但是由于我们的组合期权大部分都是深虚值的，回撤幅度有限，截止上周五，我们的策略收益率跑赢基准指数18.77%，环比继续上升。同时，上周我们认为市场状况的稳定性仍旧较差，因此，并未找到合适的加仓时机。

本周，我们将继续等待合适的加仓时机，进行轻量的加仓。

图 2.1 模拟交易收益率图



数据来源：南华研究

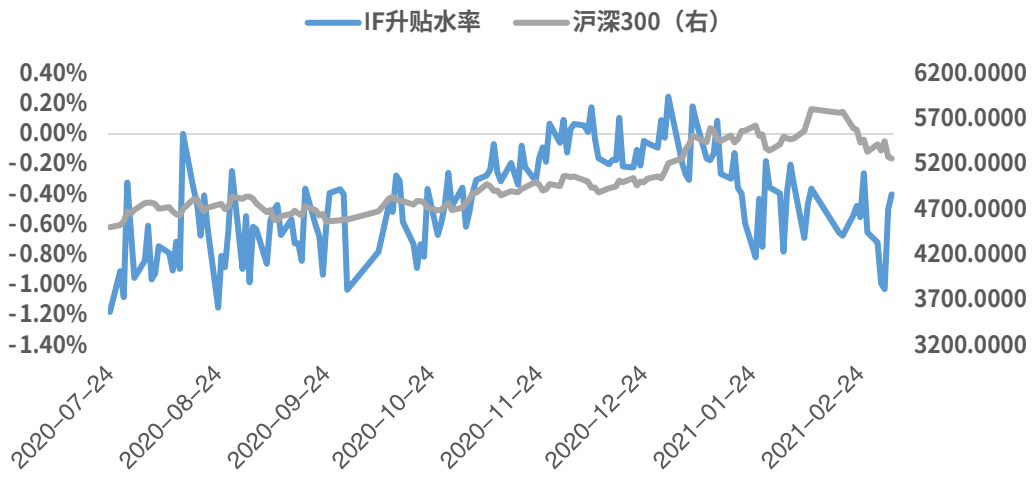
附件 1. 股指期货上周运行情况

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(%)	-1.58	-1.56	-1.64	-1.80	-1.39
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(%)	-2.12	-2.21	-2.44	-2.48	-1.81
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(%)	1.01	1.01	1.00	1.04	0.62

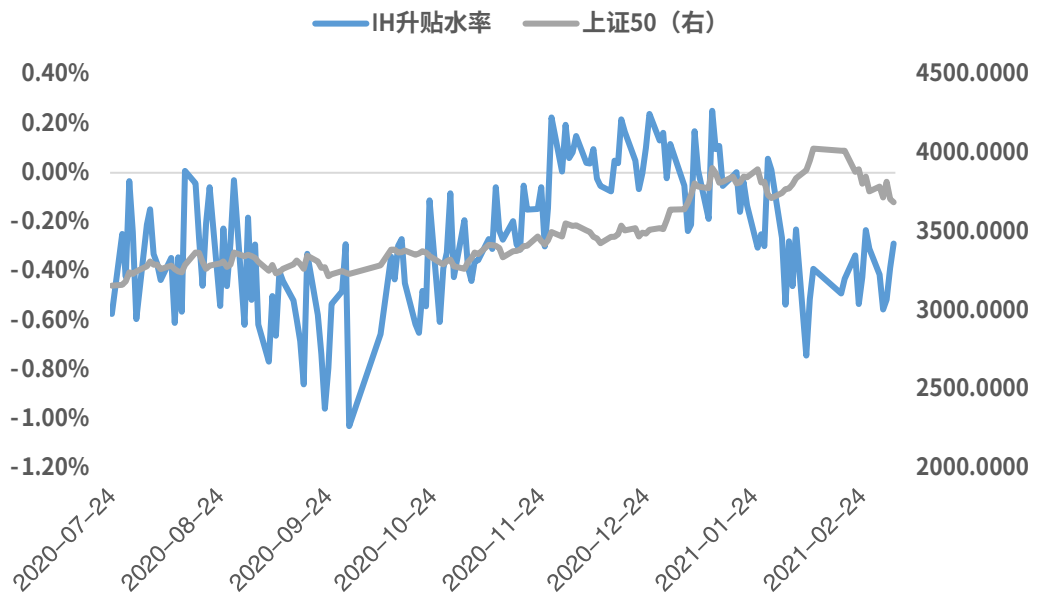
数据来源：Wind 南华研究

图 1. IF 升贴水状况



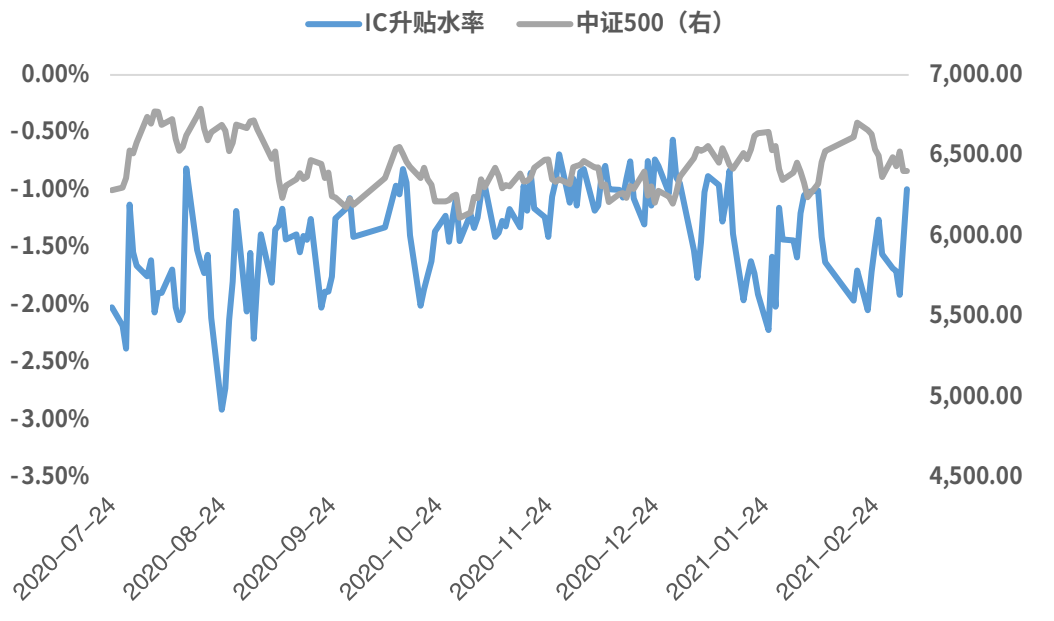
数据来源：Wind 南华研究

图 2. IH 升贴水状况



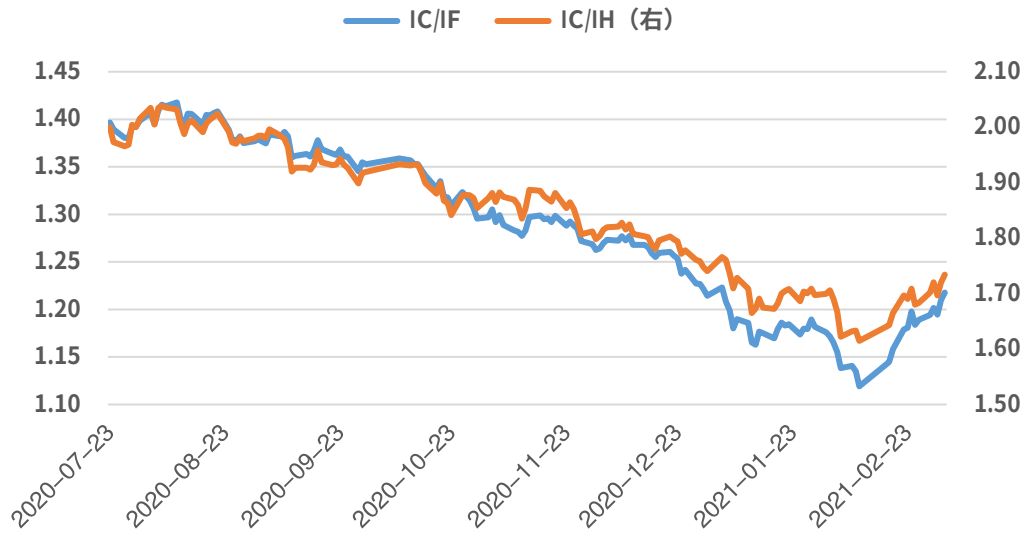
数据来源：Wind 南华研究

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**

请务必阅读正文之后的免责条款部分

免责申明

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，如与南华期货股份有限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股份有限公司的立场，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股份有限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。未经南华期货股份有限公司允许批准，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“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。

南华期货 NANHUA FUTURES

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