

宏观新变化浮现 期指下行压力加大

摘要

国内货币政策向收敛方向移动的第二个信号出现，3 月 PPI 环比增速达到 2016 年底至今的最高水平。大宗商品的迅猛涨价已经给中下游带来了明显的压力，在这种状况下，货币政策易紧难松，期指下行压力加大。

展望本周，我们认为股指依然会在消息和政策面的影响下上下波动。但是大趋势往下的动能越来越足。需要重点关注 3 月金融数据的状况和 4 月政治局会议。

策略方面我们依然推荐逢高做空期指。

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

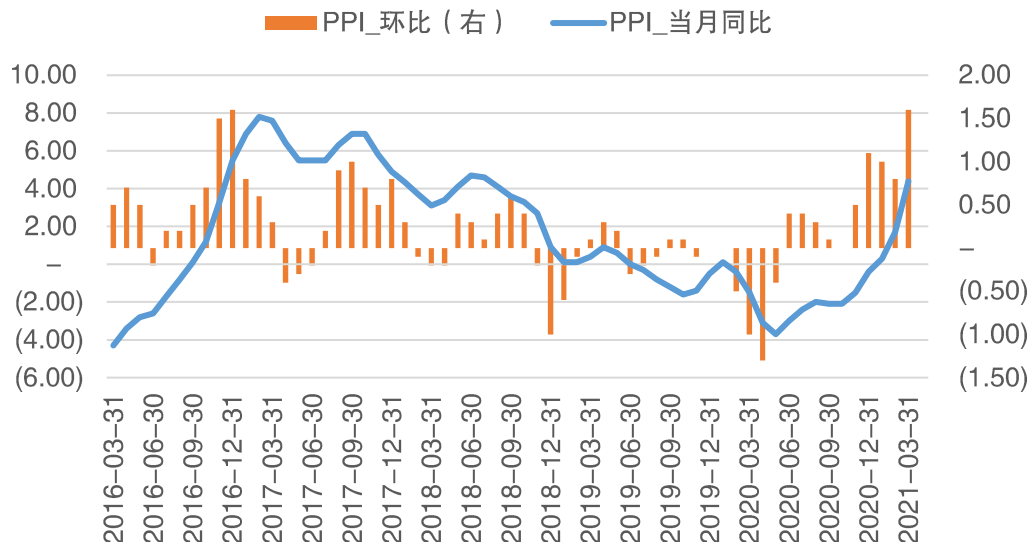
一、 本周行情展望

上周，随着美元指数和美债利率的回落，美国标普 500 指数持续创出新高，纳斯达克指数亦出现强劲反弹，而国内三大股指却结束了清明节前的反弹态势，转为下跌，但跌势较缓。

上周，国内宏观层面出现了新的变化，而这新的变化将加大国内股指的下行压力。

根据国家统计局在上周五公布的最新数据,3 月核心 CPI 由负转正,维持低位运行,但 PPI 加速上扬,从 2 月的 1.7% 飙升至 3 月的 4.4%。从图 1.1 中,我们可以看到,3 月的 PPI 环比增速已经是 2016 年底至今的最高水平。从图 1.2 可以看到 PPI 和 CPI 的剪刀差也继续扩大,接近历史高位,大宗商品的迅猛涨价已经给中下游带来了明显的压力,在这种状况下,货币政策易紧难松。

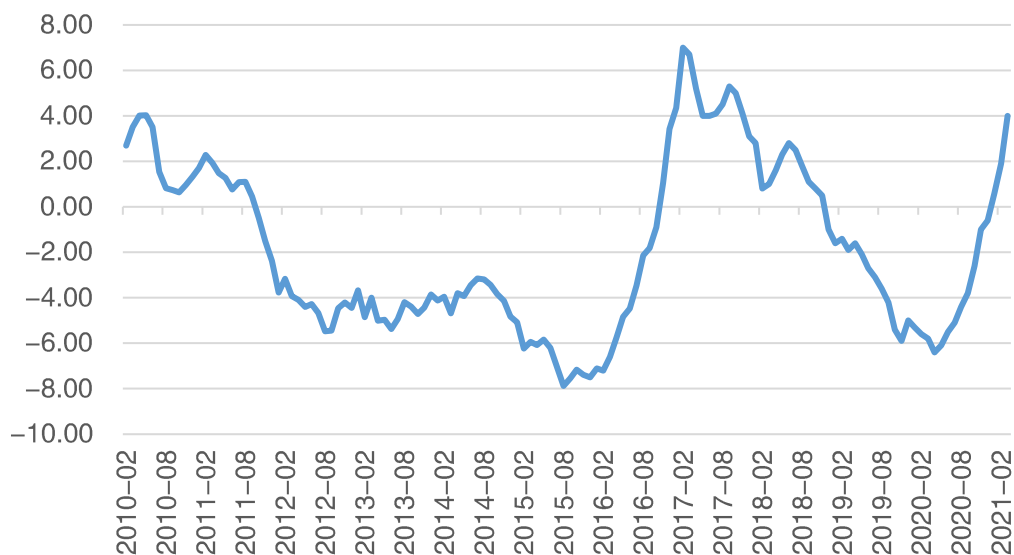
图 1.1 PPI 同比和环比增速 (%)



资料来源: Wind 南华研究

今年元旦之后,国内银行业彻查经营贷流入楼市的新闻层出不穷,虽说大部人认为这个举措并不影响国内货币政策整体中性态度,但这的确是国内货币政策将转向收敛的第一个信号。上周四国务院金融委召开第五十次会议,会议上明确提及:要保持物价基本稳定,特别是关注大宗商品价格走势。这一表述内含的担忧和上述 PPI 数据体现出的问题是一致的,因此我们认为这很可能是国内货币政策向收敛方向移动的第二个信号。

图 1.2 PPI 和 CPI 剪刀差 (%)



资料来源：Wind 南华研究

国务院金融委会议的态度，比央行一季度例会上的态度更为清晰，方向上也更为明确。简单的来说，国内货币政策保持中性立场的空间越来越小了。我们认为市场行情演绎的矛盾焦点，将逐渐从外部环境变化（即美债、美元变动）转向国内环境的变化。后续建议大家更多的关注国内的政策导向变化。

展望本周，我们认为股指依然会在消息和政策面的影响下上下波动。但是大趋势往下的动能越来越足，希望引起投资者的注意。需要重点关注 3 月金融数据的状况，尤其是信贷数据来侧面印证货币政策导向是否发生了微妙的变化。此外，4 月政治局会议亦是关注的重点。策略方面我们依然推荐逢高做空期指。

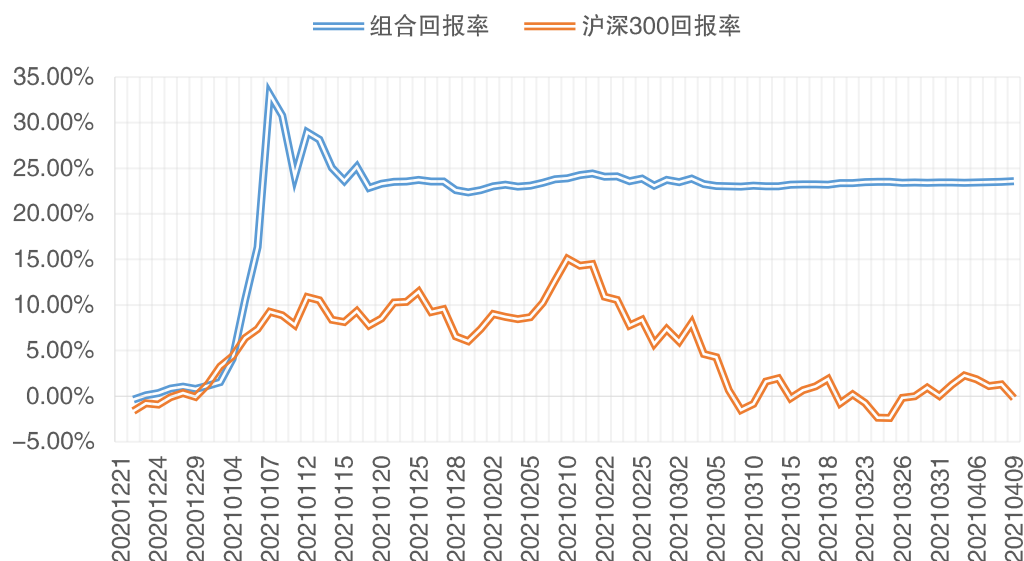
二、策略推荐及跟踪

1. 滚动卖出期权策略跟踪

上周，沪深 300 期权的隐含波动率进一步走低，我们的卖出深虚值认购期权头寸进一步盈利。但是由于隐含波动率的大幅下降，以及期指反弹的乏力，我们没有找到特别好的加仓时机，因此整体仓位仍旧不高。

本周，我们大概率维持持仓不动。

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

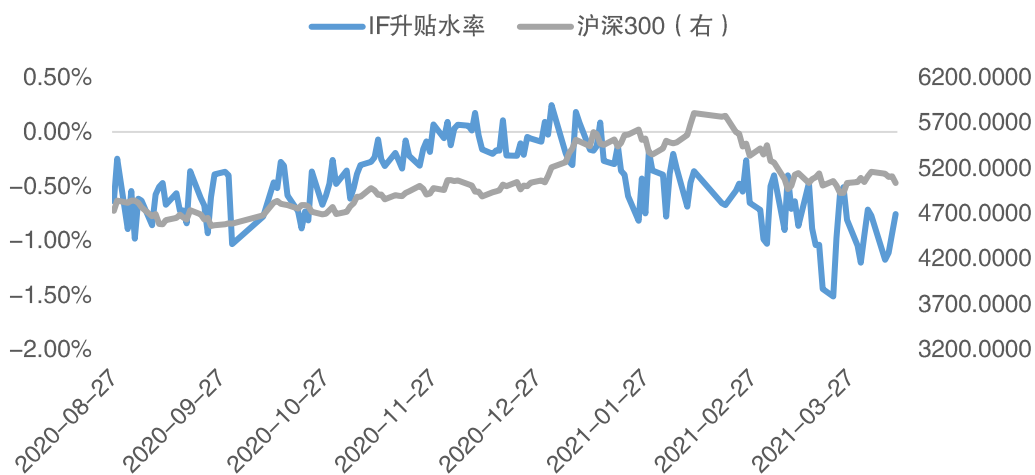
沪深 300 指数期货 IF					
代码	IF00.CFE	IF01.CFE	IF02.CFE	IF03.CFE	000300.SH
简称	当月	次月	当季	下季	现货
周涨跌幅 (%)	-2.12	-2.34	-2.38	-2.30	-2.45

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 (%)	-2.43	-2.53	-2.80	-2.84	-2.84

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 (%)	0.47	0.43	0.28	0.39	0.14

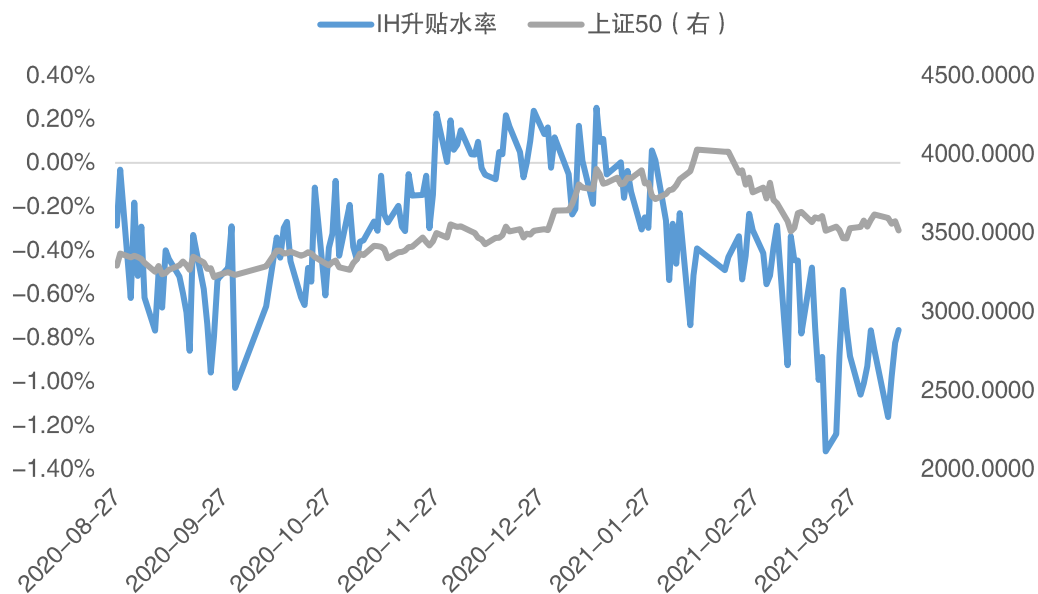
数据来源: Wind 南华研究

图 1. IF 升贴水状况



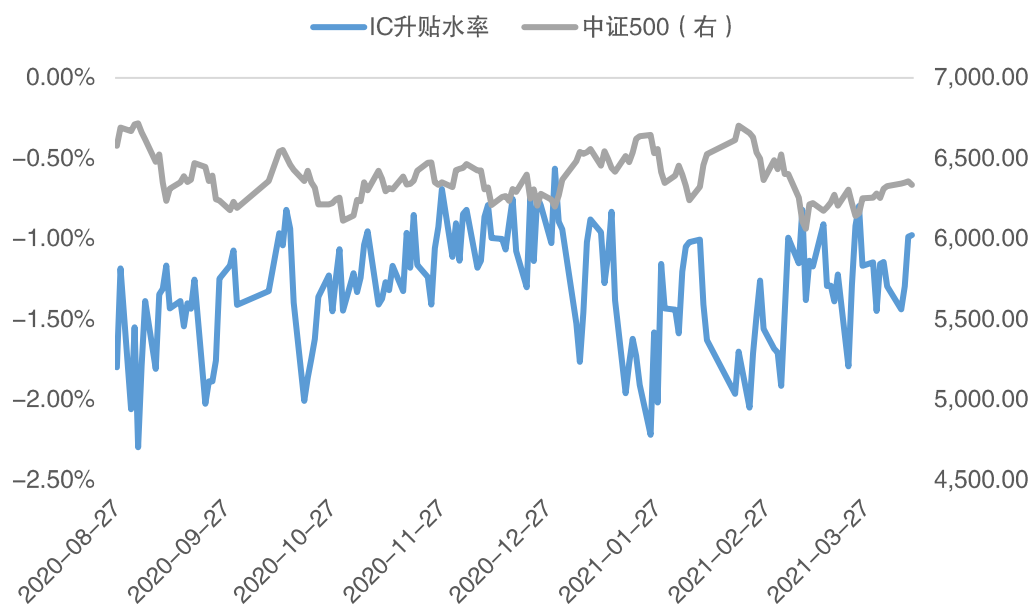
数据来源: Wind 南华研究

图 2. IH 升贴水状况



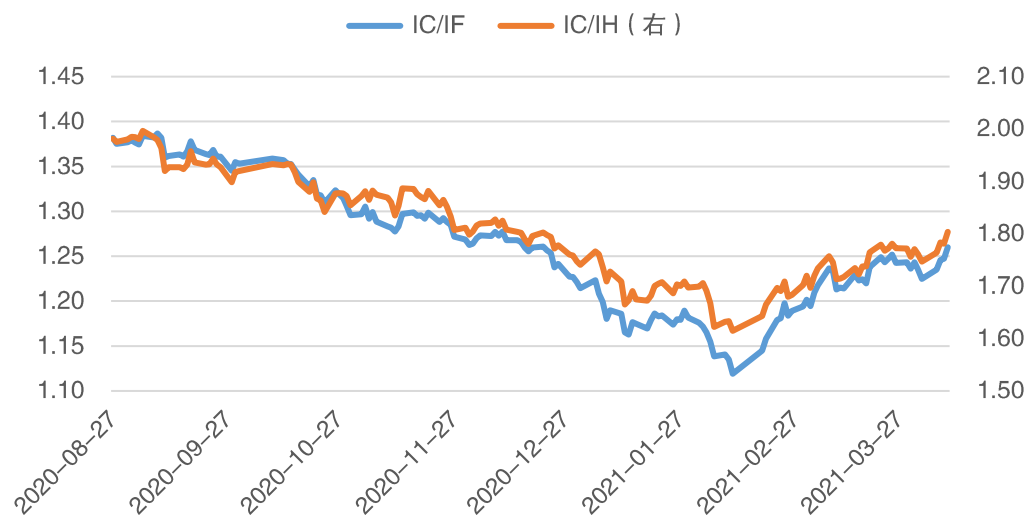
数据来源: Wind 南华研究

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。



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