

## 股指企稳 IC将继续跑赢

### 摘要

IH 和 IF 继续震荡整理，IC 有望继续走高。

股指企稳得到确认：

1、上周的走势已经说明了国内“政策底”的支撑力，并且上周一的反弹出现了明显的放量，说明市场对这个短期底部的认可度相对较高；

2、IF 和 IH 的动态估值已经开始显现出相对便宜的特征，IC 的估值一直较低，估值给予了底部较好的支撑力；

3、上周五的下跌后，期指贴水幅度大幅缩小，且成交和持仓量的下滑较前几天更为明显，这说明下跌的动能也不够足。

IH 和 IF 的压力较大：

1、疫情的影响在扩大，影响经济增长进程；

2、美联储三位官员发言偏鹰派，非农就业数据超预期，Taper 风险临近；

关注美国 Taper 预期抬头会不会让 IF 和 IH 创出新低。

策略推荐：继续持有多 IC 空 IH 敞口。

本周重点关注：国内 7 月金融数据披露状况

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](mailto:wangmengying@nawaa.com)

0571-81727107

### 相关报告

《20210719：IC 新高、IH 新低 品种分化加剧》

《20210726：IC 续创新高 关注两大会议》

《20210802：市场预期得到验证 IC 将继续跑赢 IH》

## 一、行情分析和展望

上周，股指出现了相对强劲的反弹，我们认为政治局会议释放出的友好信号给了市场极大的信心。这也符合我们此前的判断：国内政策态度给予股指下方较强的支撑。上周后半段，随着市场积极情绪的逐渐消退，股指的反弹力度逐渐减弱，在周五时，IF 和 IH 价格明显回落，而 IC 依然继续上行。从整周表现来看，IC 再次跑赢了 IH，我们推荐的多 IC 空 IH 敞口持续盈利。

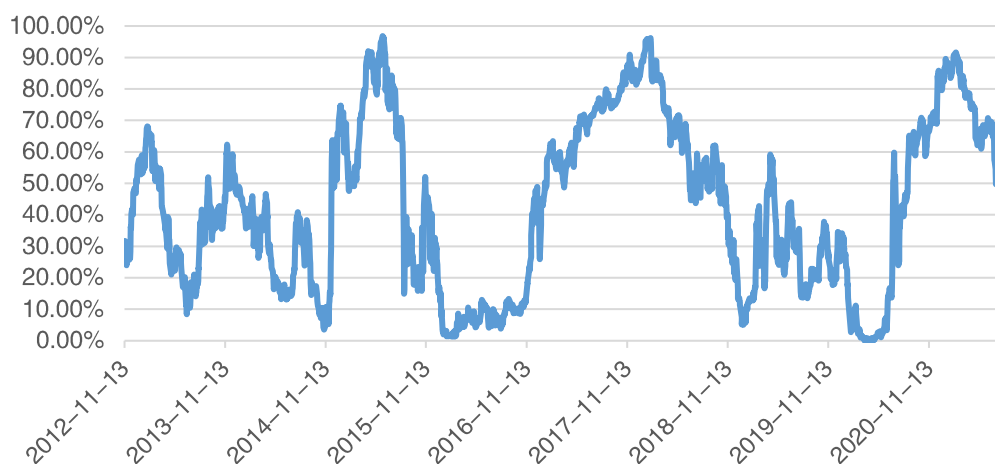
展望下周，我们认为 **IH 和 IF 会继续震荡整理，而 IC 很有希望继续走高。**

首先，我们认为股指现阶段的企稳得到了进一步的确认。

从政策面的角度来看，我们认为上周的走势已经说明了国内“政策底”的支撑力，并且上周一的反弹出现了明显的放量，说明市场对这个底部的认可度相对较高。上周媒体对抨击了数个行业的不足之处，同样给盘面带了波动，但从股指表现来看，虽然部分行业受到了媒体消息的影响出现了下跌，但股指的整体走势相对稳健，并未出现系统性的下挫，这也从侧面佐证了股指阶段性底部相对坚挺。此外，对于政治局会议里提到的大宗商品保价问题，我们已经看到了切实的行动，包括市场监管局加大了对汽车芯片市场和化肥市场炒作的监管执法。这一举动是有助于缓解当前市场上下游盈利分配的矛盾，对股指较为利好。因此，短期内我们认为这个底部相对扎实，股指跌破这个位置继续下行的动力较小。

从股指本身的估值来看，我们也认为当前 IH 和 IF 的高估现象基本得到了缓解。从我们的价值指标看，IH 和 IF 的估值进一步回落。IF 的估值分位数跌至 38%，IH 的估值分位数已经跌至 32%，两个指数的估值水平都和去年 7 月初的估值水平相当。由于目前是上市公司中报披露的高峰期，相信在中报披露完毕后，IF 和 IH 的估值可以进一步下滑。换言之，IF 和 IH 的动态估值已经开始显现出相对便宜的特征。

图 1.1 上证 50 价值指标估值分位数 (%)

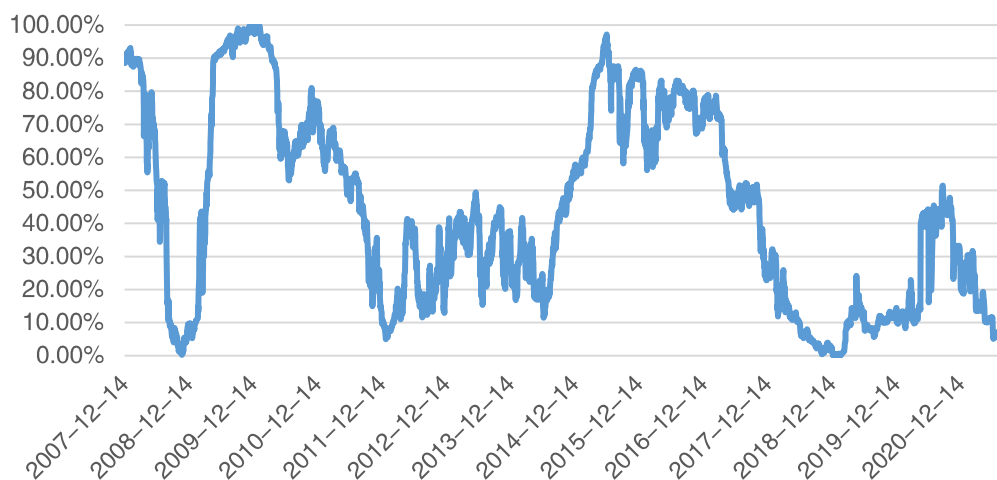


资料来源：Wind 南华研究

之前的报告中我们也提到过 IC 的估值一直较低，我们看到他的最新 PE 估值分位

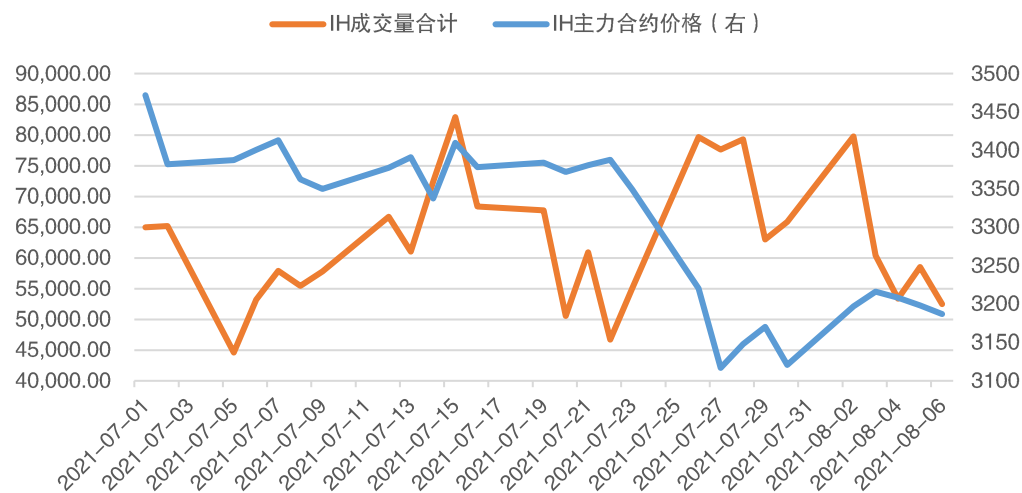
数在 6%，还是十分的低。因此，我们认为目前三大股指的估值也为股指企稳提供了一定的支撑力。

图 1.2 中证 500PE 估值分位数 (%)



资料来源：Wind 南华研究

图 1.3 IF 价量变化 (成交量: 手)



资料来源：Wind 南华研究

还有，从上周的期指成交持仓变化来看，随着指数价格的不断上行，成交量和持仓量都出现了萎缩，这说明期指价格的不断上行并未得到量能的确认，上行动能逐渐衰减。同时，我们也观察到周中期指贴水幅度的陡然加深，而这些信号都在上周五时反映到了盘面上，我们看到 IH 和 IF 都出现了下跌。在上周五的下跌后，我们看到期指贴水幅度

大幅缩小，又回归到了正常范围，且成交和持仓量的下滑较前几天更为明显，这说明下跌的动能也不够足。

虽然股指企稳得到了确认，但我们认为 **IH** 和 **IF** 后续的压力是比较大的。这个压力主要来自于两个方面，一方面是国内德尔塔毒株带来的疫情影响逐渐扩大，部分省市的疫情防控措施再次升级，这对经济增长是个很明显的打击。另一方面是美联储货币政策态度出现的微妙转变。本周，美联储三位官员的发言都偏鹰派。美联储副主席克拉里达预计，今年晚些时候联储可能宣布开始缩减 QE 购债；到明年末，将能满足加息的必要条件。美联储理事沃勒：美联储可能会比一些人认为的更早收回宽松的货币政策。美联储卡什卡利：美国在就业方面还没有取得实质性进展；自去年 12 月以来，我们大约有三分之一的人失业；如果秋季就业市场如预期般强劲，则将达到“实质性进一步进展”的门槛。三位官员发言后，美元都出现了反弹或者上行的迹象，我们看到美元已经走出了近期的低谷，出现明显的反弹。加上上周五披露的非农就业数据超出市场预期，美联储 Taper 的风险似乎越来越近了，这对于和美国货币政策联动性更高的 **IH** 和 **IF** 来说是一个比较大的风险，遏制其上行。

总之，我们认为上周基本面和市场都给出了“底部”确认的信号，但 **IH** 和 **IF** 面临着更大的压力，**IC** 跑赢的概率依然较大。

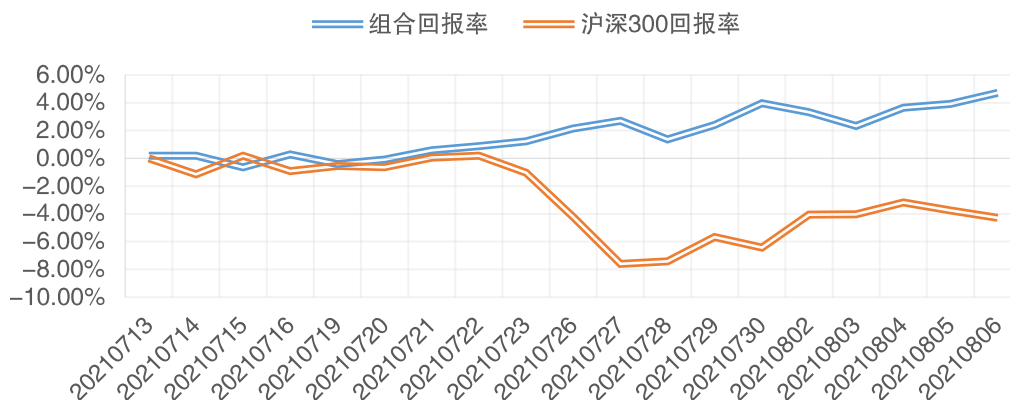
## 二、策略推荐及跟踪

### 1. 多 IC 空 IH 策略跟踪

上周，**IC** 和 **IH** 的价差将进一步走阔，多 **IC** 空 **IH** 的组合策略运行稳健，并且盈利创出了新高，和沪深 300 的基准收益率进一步拉开差距。

该策略是我们推荐的中长期策略，在目前的基本面情况下，我们认为该策略仍有较大的上升空间，推荐继续持有。如果下周出现价差反向波动的情况，我们会择机进行加仓。

图 2.1 多 IC 空 IH 组合收益率

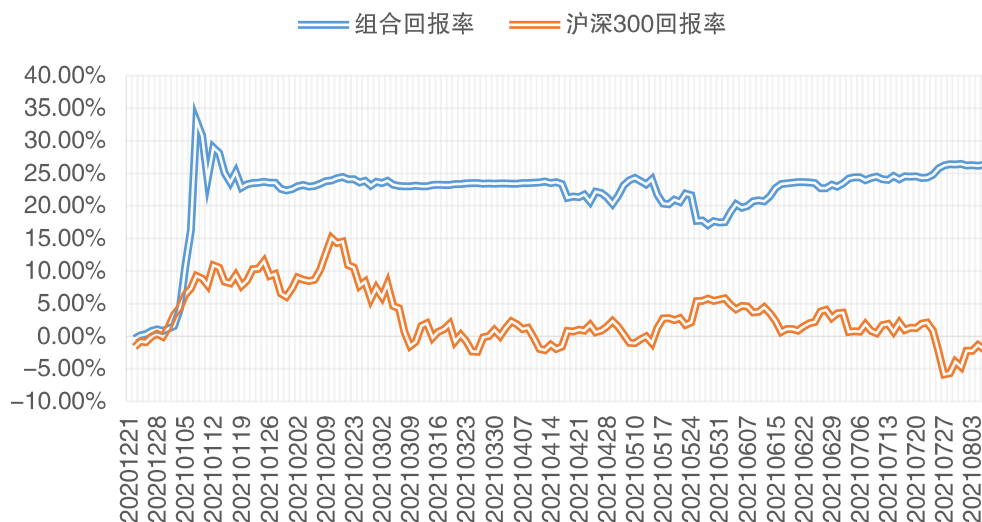


数据来源：南华研究

## 2. 滚动卖出期权策略跟踪

上周，我们期权仓位保持不变，组合整体收益率继续缓慢上升。

图 2.2 滚动卖出期权组合收益率



数据来源：南华研究

## 三、一周趣图

A 股沪深 300 指数相对于债券的溢价率已经大幅下降，国内股债性价比进一步趋向均衡位置。

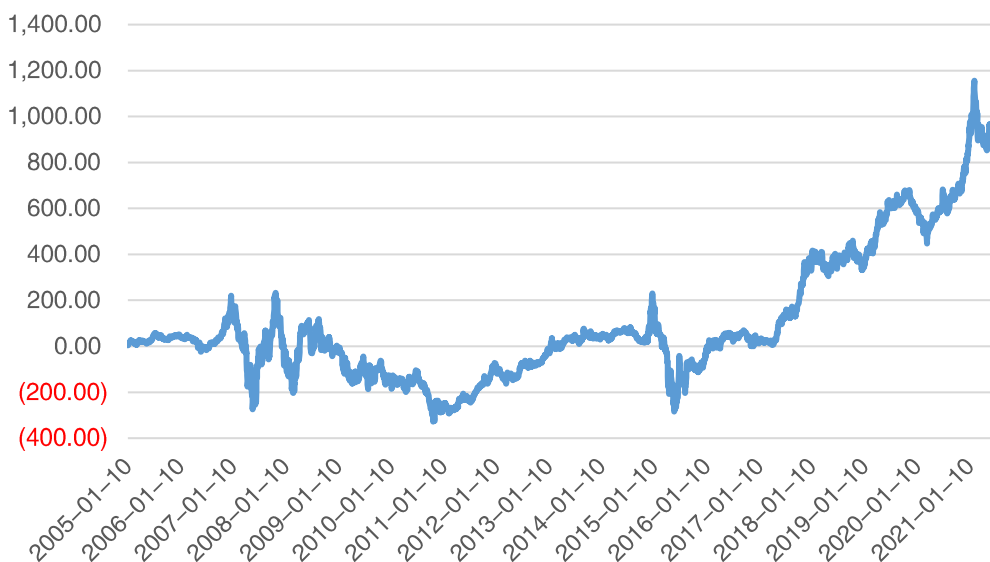
图 3.1 沪深 300 盈利收益率 (%)



资料来源：Wind 南华研究

上证 50 指数从 2016 年开始持续跑赢其等权重指数，两者差距越来越大，说明在过去五年内 A 股内部的结构分化愈演愈烈。

图 3.2 上证 50 和上证 50 等权重指数之差



资料来源：Wind 南华研究

2015 年后，两融业务再次蓬勃发展，其交易量和规模逐渐在 A 股交易中占据重要地位。

图 3.3 两融余额占 A 股流通市值 (%)



资料来源：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](http://www.nanhua.net)

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点