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

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》

《20210809：股指企稳 IC 将继续跑赢》

南华期货 NANHUA FUTURES

股指期货周报 2021 年 8 月 16 日

IC胜率继续提高

摘 要

IH 和 IF 会延续震荡整理格局，IC 将沿着现有趋势，继续上行。

多 IC 空 IH 的逻辑得到进一步强化：

1、7 月价格指数数据暗示国内大宗商品保价稳价工作依然严峻；

2、虽然目前上游原材料的压力较大，但这并不会导致国内货币政策的收紧；

3、7 月金融数据反映出实体经济的疲弱，打开宏观政策面的宽松预期，更利好估值弹性大的 IC；

4、M1-M2 剪刀差继续走弱，暗示宏观层面流动性对股票市场的支持不足，权重指数难有起色

策略推荐：继续持有多 IC 空 IH 敞口，关注加仓机会。

本周重点关注：美国经济数据及美联储动态、国内其他经济数据

请务必阅读正文之后的免责条款部分

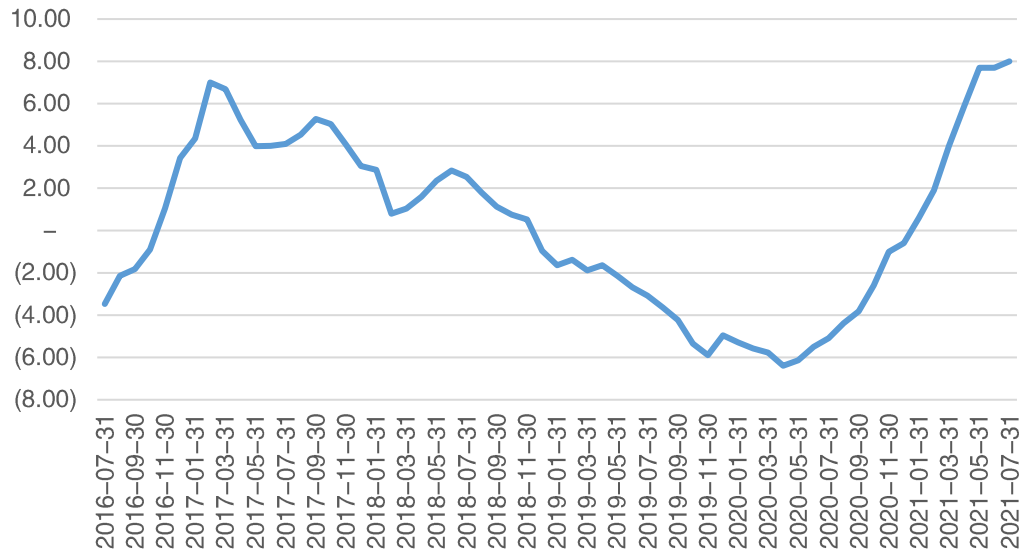
一、 行情分析和展望

上周，股指的表现再次符合我们的预期。IH 和 IF 在企稳冲高后回落，全周保持震荡调整的态势。IC 上行趋势明显，五连阳刷新了近期高点。从股指的换手率来看，三大指数的换手率都出现了明显的降温，这意味着市场稳定性逐渐改善，结合上周宏观基本面的变化，我们认为下周**IH 和 IF 会延续震荡整理格局，IC 将沿着现有趋势，继续上行。**

对于上周公布的两个重磅宏观数据，我们认为需要做进一步的解读和思考。

首先，在上周一公布的 7 月价格指数暗示国内上游原材料对下游制造业企业的利润压制问题并未得到解决，甚至进一步加剧了。从数据上可以看到，7 月 PPI 同比增速重回 9.0%，环比上升 0.2%，和 5 月的峰值持平，而同期的 CPI 同比进一步走低，环比下降 0.1%，录得 1.0%。因此，我们看到 PPI 和 CPI 的剪刀差进一步拉大，下游企业利润被侵蚀的状况并未得到改善。如果我们再看南华工业品指数可以发现，该指数在 7 月刷新了今年 5 月的高点，创出了历史新高，很显然大宗商品的保价稳价工作形势依然严峻。

图 1.1 PPI 和 CPI 剪刀差（%）



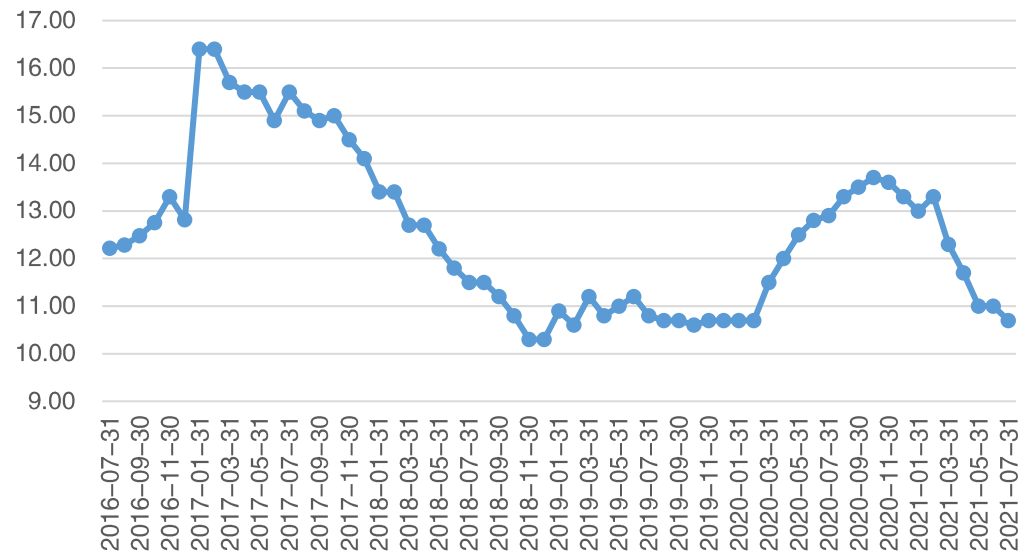
资料来源：Datayes 南华研究

这次的大宗商品涨价，并非是简单的政策刺激、下游需求激活带来的价格上涨，还夹杂着疫情和碳中和预期下供给端的收缩，因此，此次大宗商品的控价很难通过简单的收紧宽松政策来达到目的。这意味着，虽然目前上游原材料的压力较大，但这并不会导致国内货币政策的收紧。

在之前的报告中我们对 7 月底的政治局会议进行了简单的解读，这次政治局会议上对经济增长的描述转弱，对货币政策的基调是偏中性的，但对财政政策的基调是偏积极的。现在，我们将 7 月的价格指数解读和政治局会议的基调进行对比，可以发现，宏观数据不仅证实了经济增长转弱的事实，也为货币政策中性基调提供了依据。

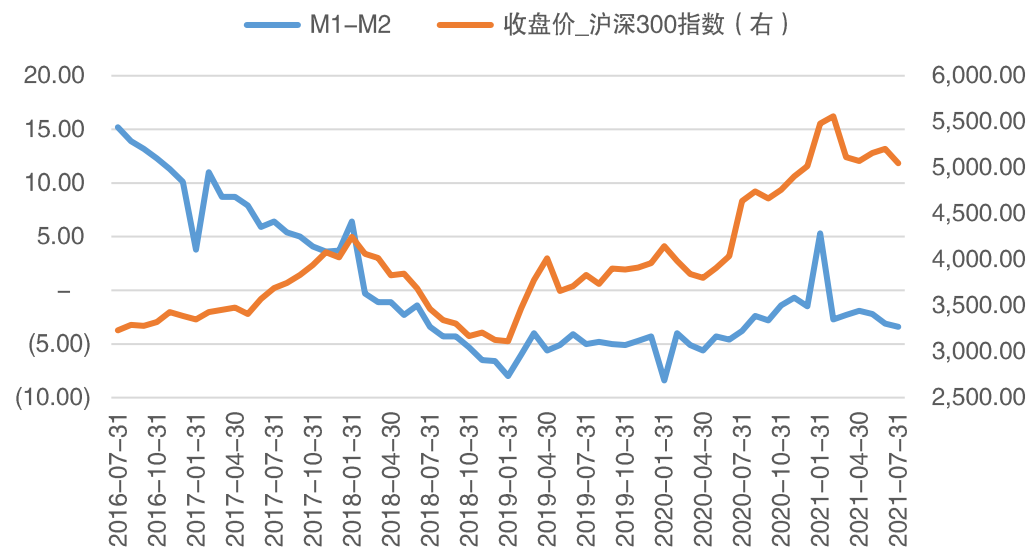
我们再看上周公布的 7 月金融数据，社融的存量规模增速在继续下滑，7 月仅有 10.70%，环比下滑了 0.3%。这一增速较 2018 年的社融增速最低点 10.3%已经十分接近，也引发市场对社融增速触底的预期抬头。我们认为从社融数据的细分项来看，虽然政府债券发行下行是拖累社融的主力，但企业和居民的贷款需求出现了不同程度的回落，说明实体需求疲软。

图 1.2 社融存量规模增速（%）



资料来源：Datayes 南华研究

图 1.3 M1-M2 剪刀差 VS. 沪深 300

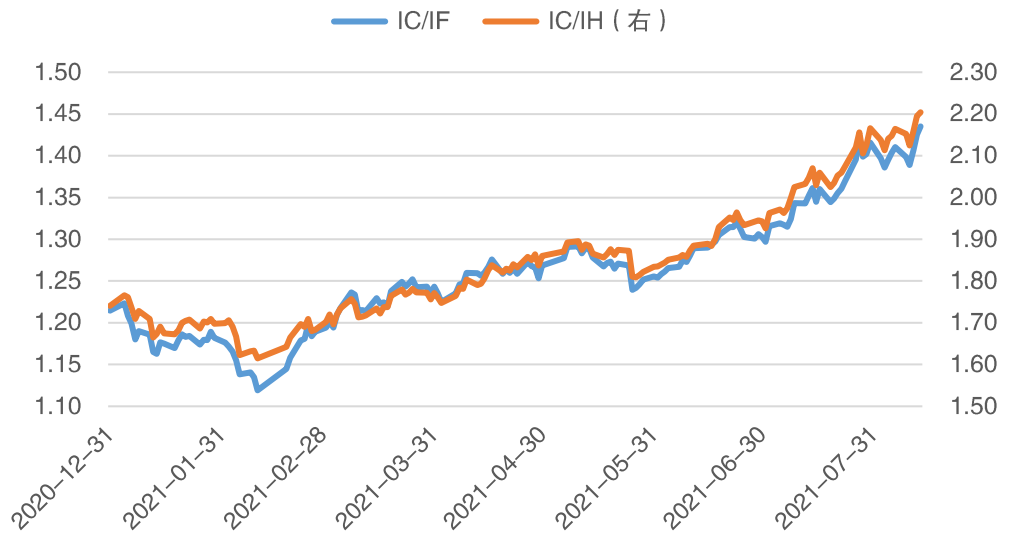


资料来源：Wind 南华研究

从 7 月政治局会议之后，市场对于国内政策转向宽松的预期已经抬头，结合上周两个宏观数据的结果分析，我们认为接下去宏观政策面趋向“宽松”的概率在逐渐增大，这意味着估值弹性更高的 IC 的胜率也将逐渐增大。

同时，我们看到 M1 的同比增速也在持续回落，和沪深 300 联动性更高的 M1 和 M2 剪刀差持续走弱，这意味着当前宏观流动性层面并未给到股票市场更多支持，甚至在拖累股指。以上，结合实体疲软这一事实，我们认为接下来的宏观场景大概率会继续更利好 IC，压制 IH 和 IF，因此，从中长期看，多 IC 空 IH 的策略逻辑依然成立，并得到了强化。我们后续继续看好 IC 的跨品种价差做阔机会。

图 1.4 IC 跨品种价差走势



资料来源：Wind 南华研究

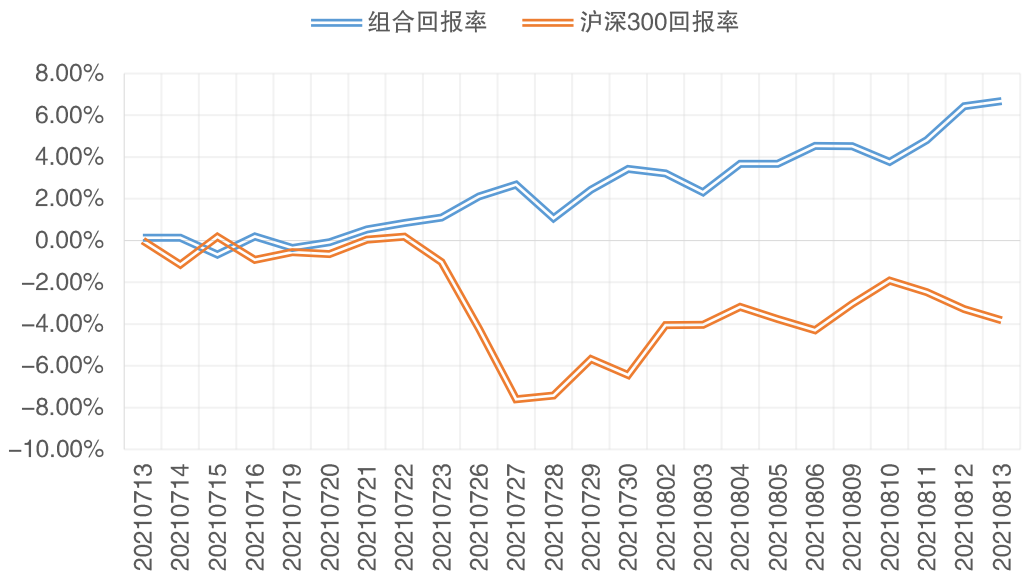
二、 策略推荐及跟踪

1. 多 IC 空 IH 策略跟踪

上周，IC 和 IH 的价差继续走阔，多 IC 空 IH 的组合策略盈利再创新高，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，且看好该策略的逻辑在上周得到了进一步的强化，因此，我们推荐继续持有该策略。从 IC 的价量关系来看，下周有可能有加仓该策略的机会，建议多关注盘面，关注加仓时机。

图 2.1 多 IC 空 IH 组合收益率

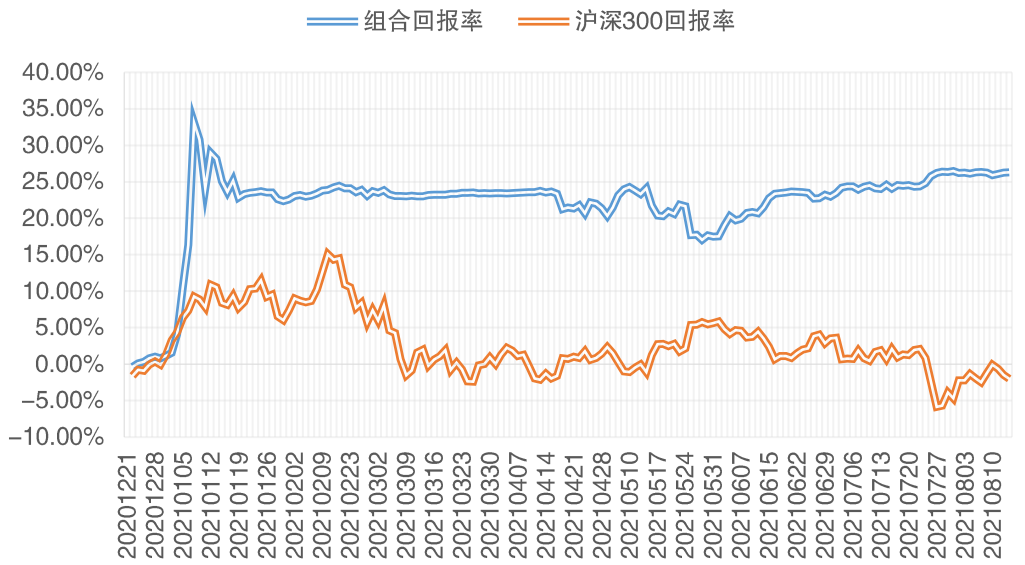


数据来源：南华研究

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

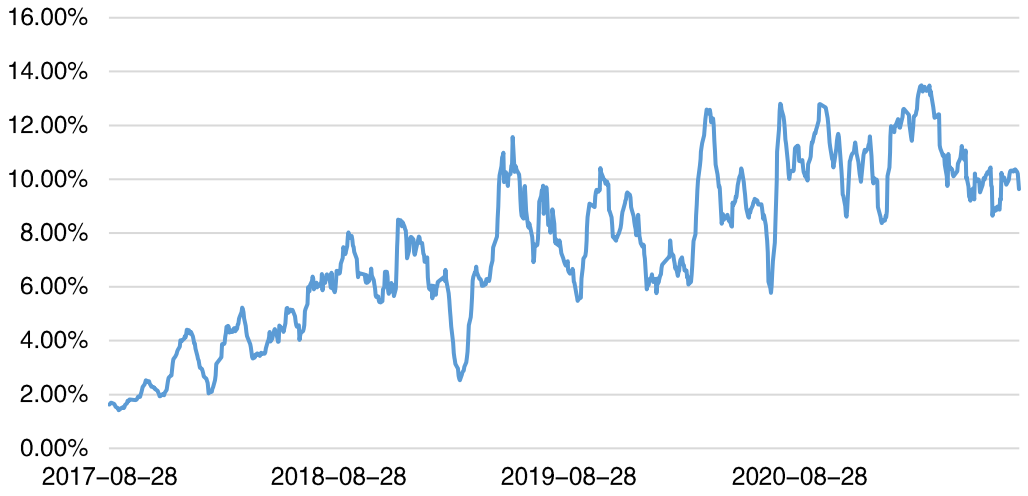


数据来源：南华研究

三、 一周趣图

今年 3 月末开始，北向资金成交额占 A 股的总成交额比例开始逐渐下滑，从 13%多下滑至不足 10%，也就是说近 5 个月来，A 股风格波动的主力其实是内资。

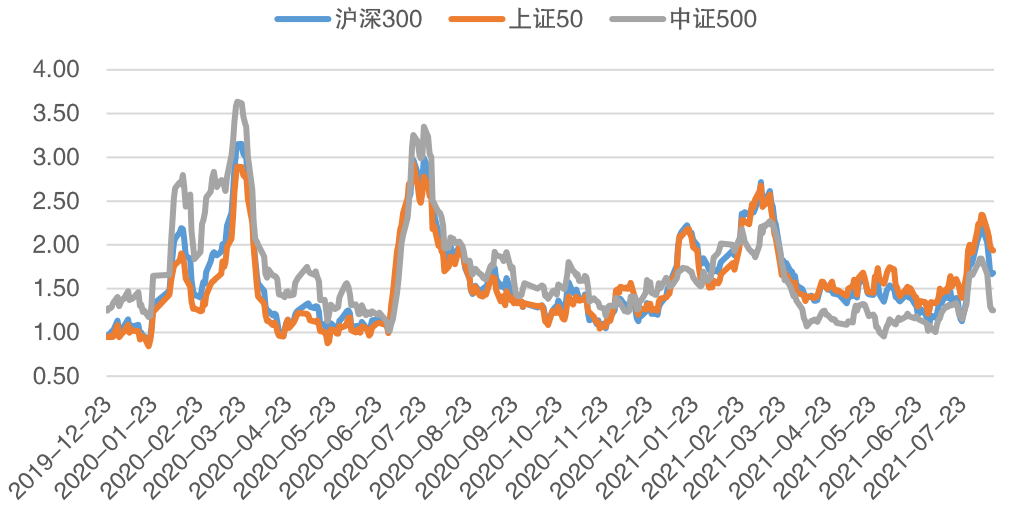
图 3.1 北向成交额占 A 股成交额比例（10 日移动平均）



资料来源：Wind 南华研究

上周，三大指数日内振幅大幅下滑，暗示股指稳定性大增。

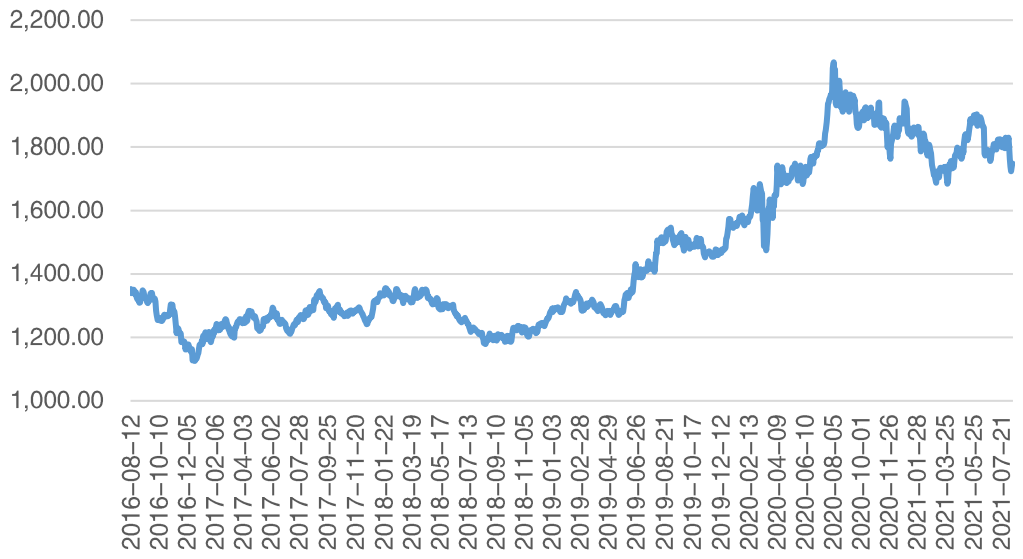
图 3.2 三大股指日内振幅（10 日移动平均，%）



资料来源：Wind 南华研究

近期，黄金价格持续下跌，这是美联储Taper预期抬头和通胀预期走弱的共同结果。

图 3.3 伦敦现货黄金价格（美元）



资料来源：Wind 南华研究

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