

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

（周报）

股指期货投资策略周报

期指迎来“事件密集周”，方向性选择一触即发

一德期货期权部

金融衍生品分析师 陈畅

投资咨询号：Z0013351

自 8 月 6 日以来，虽然外部环境反复无常，但 A 股却波澜不惊、持续创出新高。对比 A 股、港股和美股主要指数的走势可以发现，上证综指涨幅远超过恒生指数和标普 500。这表明 A 股较港股和美股而言，对外部不确定性风险反应相对“钝化”，独立性行情特征比较明显。

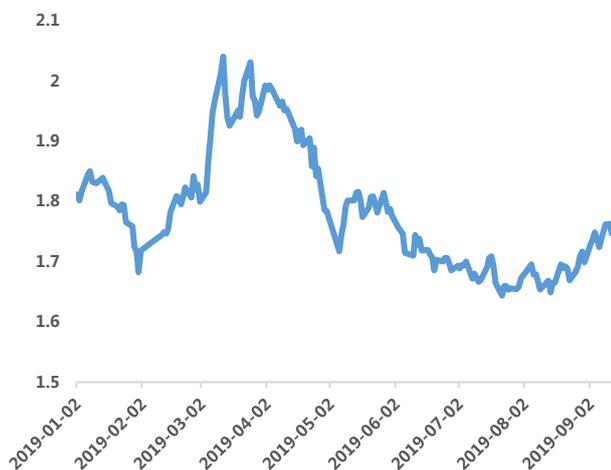
表 1：主要指数期间涨幅对比（8 月 6 日至 9 月 12 日）

	上证综指	恒生指数	标普 500
8 月 6 日至 9 月 12 日期间涨幅	9.13%	4.28%	4.43%

资料来源：wind，一德期权部

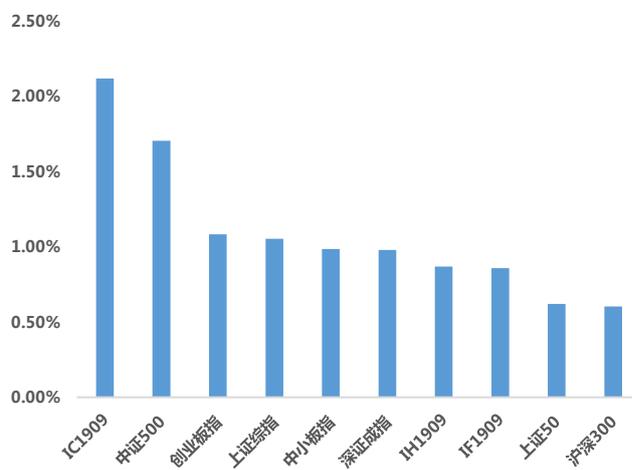
在经过一个月的上涨后，目前上证综指回到了 7 月初市场阶段高点的位置，并且距离完全补齐 5 月初跳空缺口仅有一步之遥，缺口上方则是年初行情顶部的套牢盘。从指数结构上来看，在本轮上涨中投资者更青睐于受经济增速影响较小的行业，科技股因此表现突出。其背后逻辑在于，市场已经将经济下行的预期 price in。相对于宏观的不确定性，市场更加关注受宏观影响小的结构性机会。反映到行情上，即表现为自下而上的“轻宏观、重个股”，期指方面则体现为 8 月 14 日至今 IC 相对 IH 比价持续扩大。上周市场涨势较前期放缓，“八二分化”格局延续。截止上周四收盘，各指数的周涨跌幅排列顺序分别为创业板指（1.08%）>上证综指（1.05%）>中小板指（0.99%）>深证成指（0.98%）；就期指各标的指数来说，周涨跌幅排列顺序分别为中证 500 指数（1.71%）>上证 50 指数（0.62%）>沪深 300 指数（0.60%）；具体到期指三品种当月合约来说，周涨跌幅排列顺序分别为 IC1909（2.12%）>IH1909（0.87%）>IF1909（0.86%）。

图 1：IC 主力与 IH 主力比价



资料来源：wind，一德期权部

图 2：各主要指数周涨跌幅排行榜



资料来源：wind，一德期权部

政策托底预期所带来的乐观情绪不仅推动了市场的反弹，也使得期指的贴水状况得以改善。截止上周四收盘，IF 四合约基差全部转正，IH 四合约基差贴近平水，IC 四合约基差也回升至 7 月底以来的相对高位，基差角度有利于远月合约空头套期保值仓位的建仓（尤其是 IF、IH 合约）。

表 2：期指各合约基差状况（9 月 12 日）

	IF	IH	IC
1909	4.42	1.24	-2.41
1910	6.02	-0.16	-29.61
1912	5.42	-1.96	-89.21
2003	8.02	-0.36	-169.81

资料来源：wind，一德期权部

本周 A 股进入事件密集期，有以下几点事项需投资者重点关注：

1、中美贸易谈判。9 月 12 日盘前，特朗普宣布将原本 10 月 1 号上调对 2500 亿美元的中国商品关税（25% 到 30%），推迟到 10 月 15 号。同日商务部表示，中方企业开始就购买美国农产品进行询价，包括大豆、猪肉。9 月 13 日新华社发布消息，中方支持相关企业从即日起按照市场化原则和 WTO 规则，自美采购一定数量大豆、猪肉等农产品，国务院关税税则委员会将对上述采购予以加征关税排除。九月以来，中美贸易谈判暖风频吹，无疑对市场风险偏好的回升起到助推作用。十月初，中美双方将在华盛顿举行第十三轮经贸高层磋商，在此之前建议投资者持续关注中美贸易谈判进展。

2、MLF 是否降息。9 月 12 日晚间，欧洲央行宣布降息 10BP 并重启 QE。9 月 19 日凌晨，美联储将公布九月议息会议决议，目前市场普遍预期美联储九月份降息概率为 100%。国内方面，9 月 17 日有 2650 亿 MLF 到期，9 月 20 日 LPR 报价将发布。在海外“鸽声嘹亮”的背景下，本次 MLF 是否续作成为投资者关注的焦点。目前“国庆节前政策托底”已然成为市场一致预期，如果九月中旬 MLF 没有降息，将对市场情绪构成负面影响，九月最后一周可能成为大家普遍“落袋”的时间窗口。但如果九月中旬 MLF 降息或是 LPR 报价利率下降，将有利于宽信用逻辑的进一步发酵，并继续推升当前的成长股行情，届时 IC/IH 比价有望进一步扩大。

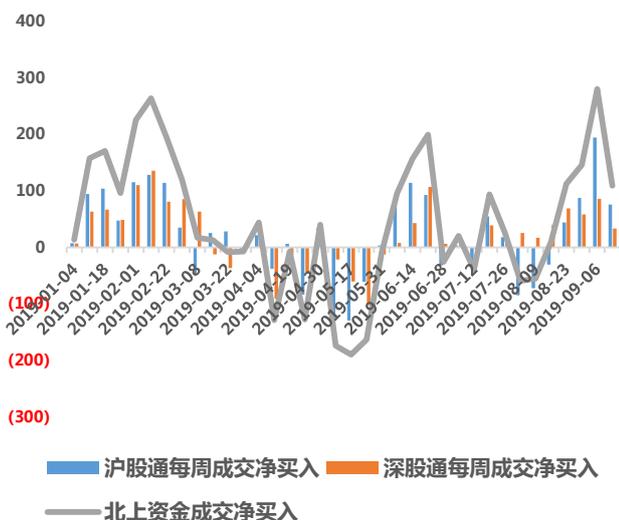
3、北上资金动向。9 月 23 日盘前，标普道琼斯纳入 A 股生效，富时罗素 A 股扩容生效。上述举措预计带来 51 亿美元被动型资金、约合人民币 360 亿，据此推理被动型资金大举建仓应该在 9 月 20 日。从 5 月 28 日 MSCI 第一阶段扩容到 6 月 21 日富时罗素纳入 A 股第一步正式生效，再到 8 月 27 日 MSCI 第二阶段扩容，历史规律显示，每次 A 股国际化深入的当天，北上资金都会呈现大幅净流入。在 mark to close 作用下，午后（尤其是尾盘）被动型配置资金流入加速，但在收盘前最后一分钟往往容易出现主动配置资金将筹码卖给被动配置资金的现象，导致北上资金在集合竞价时出现大幅波动，各大指数也因此受到不同程度影响，其中上证 50 和沪深 300 所受影响较大。本次被动型资金建仓日恰逢股指期货 1909 合约交割，请投资者做好风控。目前北上资金已连续四周呈现大幅净流入，虽然背后有 A 股国际化深入的驱动，仅以此判断外资的大幅流入略显单薄，毕竟当前人民币汇率依然不稳。据外资交流信息显示，除被动配置外，主动性资金流入更多是预期中美谈判向好下 A 股上涨叠加汇率升值会带来股票收益和汇率收益。后续投资者需关注在利好兑现的前提下，上述主动性资金何时止盈离场及该举动对 A 股可能造成的影响。

图 3：8 月 27 日上证 50 指数分时



资料来源：wind

图 5：2019 年陆股通每周成交净买入情况

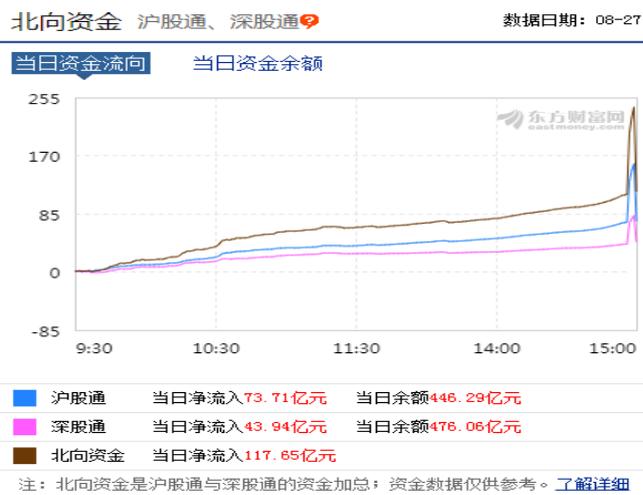


资料来源：wind，一德期权部

从技术层面来看，在经过 8 月初至今的上涨后，当前上证综指来到了 7 月初市场阶段高点的位置，并且距离完全补齐 5 月初跳空缺口仅有一步之遥，缺口上方则是年初那波行情顶部的套牢盘。假期期间中美贸易磋商向好一定程度上会提振市场情绪，但目前在商业银行风险偏好尚未恢复的情况下，下调贷款利率恐将进一步抑制商业银行的放贷意愿，在实体融资需求没有明显改善前，预计当局降息时点或将延迟。一旦宏观催化减弱，指数上涨行情将难以为继。建议投资者观察上述三个宏观维度是否出现进一步催化及市场在催化作用下能否放量突破技术关口：如果放量如破，则行情会进一步引爆，届时期指三品种继续布局多单并可进行多 IC 空 IH 跨品种套利；反之，市场大概率将重回震荡，届时前期多单止盈、并反手布局空单。

提示：若报告发出后海外市场和消息面出现不确定性，具体策略可能会发生改变，请投资者及时关注“一德早知道”。

图 4：8 月 27 日北上资金动向



资料来源：东方财富

图 6：人民币汇率及中美利差



资料来源：wind，一德期权部

免责声明

- ▶ 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- ▶ 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel: 010-8831 2088

上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel: 021-6257 3180

天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel: 022-2813 9206

天津滨海新区营业部 300457

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元
Tel: 022-6622 5869

天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301
Tel: 022-5822 0902

天津解放北路营业部 300042

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层（802-804）
Tel: 022-2330 3538

郑州营业部 450008

河南省郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel: 0371-6561 2079

大连营业部 116023

辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2702号房间
Tel: 0411-8480 6701

淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
Tel: 0533-358 6709

宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel: 0574-8795 1915

唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel: 0315-578 5511

烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室
Tel: 0535-216 3353/216 9678

杭州营业部 310000

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室
Tel: 0571-8799 6673