

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

流动性预期转向，期指市场风格面临分化

一德期货期权部

金融衍生品分析师 陈畅

投资咨询号：Z0013351



摘要：目前在政策宽松预期大概率继续修正的背景下，市场运行的主要节奏将取决于风险偏好的变化。随着谈判的利好已经兑现并且短期内暂时没有新利好出现继续改善风险偏好的情况下，预计市场将继续震荡。

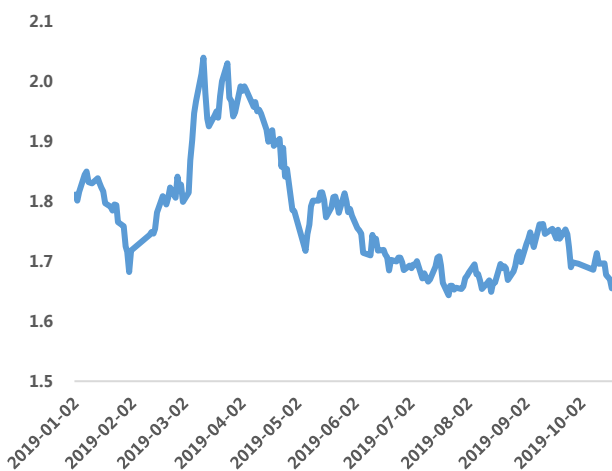
十月伊始，在中美贸易谈判超预期带动下，A股市场一改九月中下旬的疲弱态势、收出五连阳，上证综指一度重回3000点之上。然而随着谈判利好的逐步兑现，并且在短期内暂时没有新利好出现继续改善风险偏好，上周市场持续回落，各大指数均已向下回补上周一由中美谈判利好带来的跳空缺口。

风险偏好变化引发市场冲高回落

自9月17日MLF降息落空、9月24日央行行长表示目前“并不急于推出一些比较大的降息和量化宽松的政策”开始，十月份流动性继续宽松的概率就大幅降低。在短期政策面宽松难以为继的背景下，市场运行的主要节奏将取决于风险偏好的变化，而中美谈判则是影响阶段性风险偏好的重要因素。九月下旬信息层面上的一些变化，使得投资者对中美第十三轮经贸磋商结果并不乐观。随着十一假期前市场将过度悲观的预期逐步 price in，节后首周A股市场持续上扬。而10月10日、11日中美谈判的峰回路转及金融业对外开放时点的提前所带来的预期差，使得上周的市场情绪达到高潮，上证综指因此重返3000点之上。

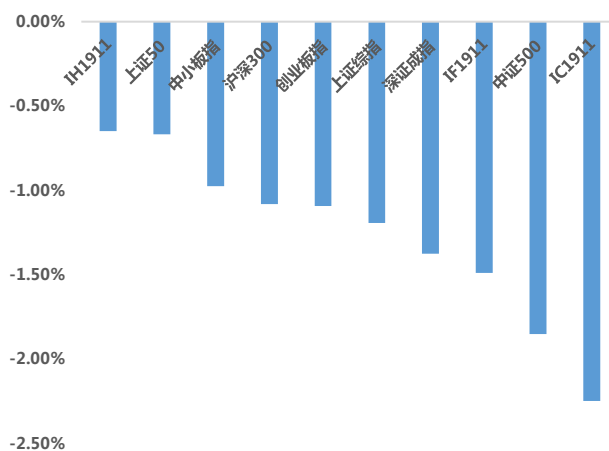
但自上周二起，情况发生了变化：谈判的利好已经兑现，但是短期内却没有新利好出现继续改善风险偏好。加之上证综指在经历五连涨后，上方又开始面临五月跳空缺口、七月初和九月中旬的套牢盘。在此背景下，一旦利空出现，容易对市场情绪构成扰动。周二早盘CPI数据公布、超出市场预期，虽然盘后公布的金融数据好于预期，但十月货币政策宽松的概率再次降低。周五盘中经济数据出炉，其中第三季度GDP同比增长6%、低于预期，而四季度经济下行压力依然较大。在基本面和技术面双重压力下，上证综指自上周二起持续回落，期指三品种同步出现回调、IC相对IH比价更是加速回落。截止上周五收盘，各指数的周跌幅从小到大依次为中小板指、创业板指、上证综指、深证成指，跌幅分别为-0.98%、-1.09%、-1.19%、-1.38%；就期指各标的指数来说，周跌幅从小到大依次为上证50、沪深300、中证500，跌幅分别为-0.67%、-1.08%、-1.85%；具体到期指三品种1911合约来说，周跌幅从小到大依次为-0.65%、-1.49%、-2.25%。

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

“以大为美”有望引领短期市场风格

今年主导指数趋势和市场风格的关键因素在于流动性是否宽松。如果流动性宽松，那么伴随而来的是指数的上涨及中小指数大幅跑赢大指数，比如今年的 2 月至 3 月、8 月初至 9 月中旬。虽然四季度在低基数的背景下，A 股上市公司盈利有望出现阶段性反弹，但在经济增长拐点尚未到来之际，决定市场节奏的核心依然是流动性。具体而言：

从指数趋势来看，虽然谈判结果向好有助于阶段性市场风险偏好的回升，但我们认为仅凭借该因素提振市场情绪、从而带动市场持续上涨略显单薄。除非政策面宽松窗口重新开启，否则后续市场即使再出现反弹，其持续的时间不会太长、上涨的空间也不会太大。

就市场风格而言，短期货币政策再次宽松的可能性非常低，宏观层面不利于中小指数估值的继续提升。在此背景下，机构会再度倾向于选择蓝筹股进行抱团取暖（类似四月）。因此对题材股和中小指数的预期要降低，重点关注以上证 50、沪深 300 为代表的大指数。

综上所述，我们认为在谈判的利好已经兑现并且短期内暂时没有新利好出现继续改善风险偏好的情况下，预计市场将继续震荡。市场结构方面，当前的赔率点在大指数而非中小指数。从技术层面来看，上周五上证综指下跌达到国庆后五连阳上涨的 0.382 位置，指数短线出现反弹的概率较大。因此操作上，单边方面不建议继续追空、可待期指反弹后再加仓空单，空单以 IC 为主。跨品种套利方面，目前 IC/IH 指数比价在经过四个交易日的连续回落后，已接近今年以来的底部区域，可趁比价回升后再次入场进行多 IH 空 IC。此外，继续关注外围市场不确定性（例如美股、英国脱欧进程等）和下周新股集中申购对市场流动性造成的影响。

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”。

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