

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

20191215

一德期货期权部

金融衍生品分析师 陈畅

投资咨询号：Z0013351



一德期货
FIRST FUTURES

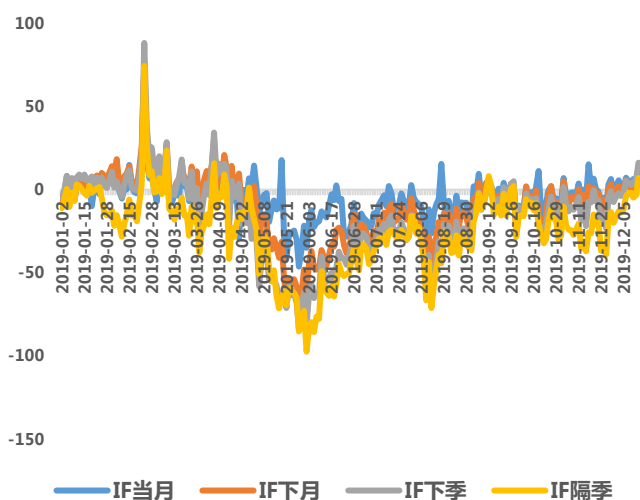
摘要：虽然中美谈判的好转有利于风险偏好的阶段性回升，但国内自身情况（如经济、通胀以及政策）才是决定市场趋势的重中之重。就现阶段来说，政策面是否有超预期措施出台，决定了本轮反弹的高度和持续性，而本周一 MLF 续作情况成为市场关注的焦点。

受中美贸易谈判向好消息的影响，上周五 A 股市场迎来反弹。从技术层面上看，上证综指开盘就成功突破了 120 日均线 and 60 日均线的压力位，并在上涨过程中成功回补 11 月 11 日的跳空缺口。短期来看，贸易谈判情况的缓和，的确给 A 股市场提供了一个风险偏好提升的窗口期。如果后续基本面有超预期政策出台，则短期指数的反弹有望延续，反之则建议投资者以区间思路对待，关注上证综指在 11 月高点附近的表現。

中美贸易谈判向好推动市场大幅反弹

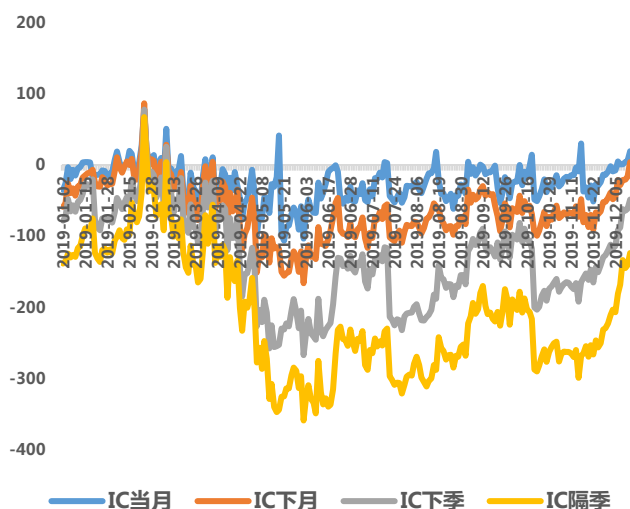
上周期指的上涨很大程度上得益于中美贸易谈判向好带来的风险偏好回升。回顾行情可以发现，上周前四个交易日中，期指三品种整体呈现震荡态势；周四晚间谈判向好消息传出，人民币汇率重回 7 以内，受此影响周五期指三品种高开高走。截止上周五收盘，IF1912 收涨 2.05%，IH1912 收涨 2.22%，IC1912 收涨 1.30%。虽然行情的爆发较为突然，然而盘面的强势并不是无迹可寻。上周二市场在面临邮储银行上市和 11 月 CPI 数据超预期的双重压力下，依然表现的较为坚挺，暗示在经过一个月的调整后，市场的抛压在逐渐衰竭，以北上资金为代表的活跃资金开始尝试返场。此外期指方面，上周三品种贴水现象继续得到改善，前期贴水幅度较大 IC1912 自 12 月 6 日以来持续升水，周五收盘 IF 四合约基差全部转为升水，也表明投资者对短期的市场较为乐观。

图 1：IF 各合约基差状况



资料来源：wind，一德期货

图 2：IC 各合约基差状况



资料来源：wind，一德期货

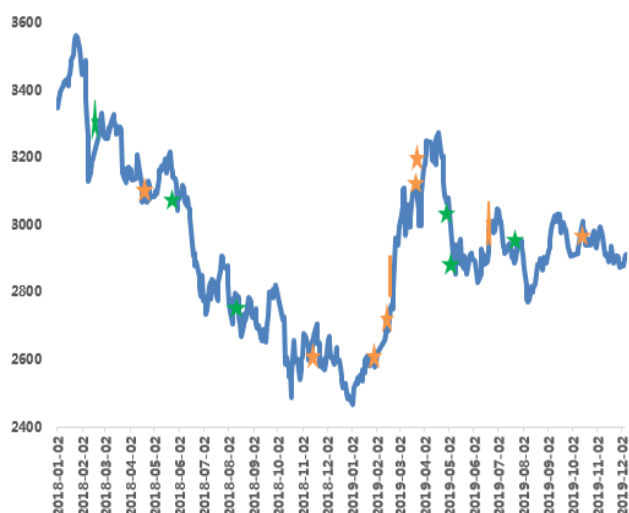
上周五晚间，中方正式发布声明称双方已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致。通过对过去两年贸易谈判情况的跟踪和梳理，我们发现：当贸易谈判进展严重受挫时，对未来的情况就要乐观一些（如 2018 年 G20 峰会、2019 年 8 月和 10 月）；当贸易谈判进展顺利时，反而要保持冷静、多一分警惕（如 2019 年 4 月、2019 年 G20 峰会）。因此我们认为，虽然当前贸易谈判情况的缓和，的确给 A 股市场提供了一个风险偏好提升的窗口期。但就长期来看，我们依然提请投资者关注贸易谈判和地缘政治未来的演化，警惕预期反转可能引发的风险。

关注政策层面是否有超预期措施出台

从基本面角度来看，虽然中美谈判的好转有利于风险偏好的阶段性回升，但国内自身情况（如经济、通胀以

及政策)才是决定市场趋势的重中之重。目前谈判的利好已经基本被盘面消化,后续政策面是否有超预期措施出台,决定了本轮反弹的高度和持续性。从流动性角度来看,2019年末至2020年初在通胀预期较强的情况下,货币政策暂时不具备全面宽松的基础,大概率以结构性调节为主。就本周而言,周一MLF续作情况成为市场关注的焦点。统计数据显示,本周将有3360亿流动性到期,其中12月14日有2860亿MLF到期(因周末顺延至12月16日),12月17日有500亿国库现金定存到期。从上周债券市场情况来看,部分投资者预期央行将会采取降准措施代替MLF续作。但由于专项债落地时间未定,我们认为降准的可能性不是很大。如果周一央行采取降准措施代替MLF续作,则超出市场预期,那么短期指数的反弹有望延续,上证综指可能会突破11月高点3008点。如果央行并未降准,而是照常续作MLF,则符合市场预期,届时建议投资者以区间思路对待,前期期指多单可先行止盈离场。

图 3: 历次中美经贸谈判与上证综指走势



资料来源: wind, 一德期货

图 4: 历次中美经贸谈判结果

谈判次数	谈判时间	谈判结果
第一轮	2018年2月27日至3月3日	3月23日美方决定对500亿美元中国商品征税
第二轮	2018年5月3日至5月4日	双方将采取有效措施实质性减少美对华贸易逆差
第三轮	2018年6月2日至6月3日	双方并未发表联合声明,未达成实质性成果
第四轮	2018年8月22日至8月23日	未达成成果,原定于九月举行的第五轮磋商被取消
2018G20	2018年12月1日	双方决定停止升级关税等贸易限制措施
第五轮	2019年1月30日至1月31日	取得重要阶段性进展
第六轮	2019年2月14日至2月15日	在第五轮磋商基础上就共同关注问题进一步深入讨论
第七轮	2019年2月21日至2月22日	美方推迟原定3月1日起对中国产品进一步加税的计划
第八轮	2019年3月28日至3月29日	双方讨论了协议有关文本,取得新进展
第九轮	2019年4月3日至4月5日	双方取得新的进展,并同意就遗留问题进一步磋商
第十轮	2019年4月30日至5月1日	美方称5月10号将2000亿美元商品的关税上调至25%
第十一轮	2019年5月9日至5月10日	美方宣布加征关税,中方采取反制措施
2019G20	2019年6月29日	中美双方同意在平等和相互尊重的基础上重启磋商
第十二轮	2019年7月30日至7月31日	特朗普声称要对剩余3000亿美元中国商品加征10%关税
第十三轮	2019年10月10日至10月11日	取得实质性进展,同意共同朝最终达成协议的方向努力

资料来源: wind, 一德期货

提示: 若报告发出后海外市场 and 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