

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

20210418

一德期货期权部

金融衍生品分析师 陈畅

投资咨询号：Z0013351



一、一周回顾

上周全球市场主要指数中多数收涨，VIX 指数下跌，市场情绪继续处于较好水平。A 股方面，指数涨跌互现，走势较为纠结，一定程度上加大了单边操作的难度。两市日均成交额由前一周的 7155 亿元下滑至上周的 6908 亿元，成交额的收缩显示市场已经从增量市场演变为存量市场，在此背景下指数很难呈现持续性、大幅度的上涨。但结构性的特征依然非常明显，节后我们看好的中证 500 指数继续跑赢其他指数。

上周五盘中一季度经济数据公布，从数据本身来看低于市场预期。具体而言，一季度 GDP 同比增长 18.3%（即两年平均增长 5%），低基数下录得高增长理所当然。但季调后 GDP 环比增长 0.6%，增速较去年四季度的 3.2% 明显放缓。三月份工业增加值同比增长 14.1%，低于市场预期的 18%，较 1-2 月的 35.1% 大幅回落。当前正值上市公司一季报发布的时间窗口，受去年年初低基数影响，今年一季报明显增长已成定局，因此建议投资者在对比业绩时以 2019 年一季度为基点考察业绩变化。随着经济复苏斜率的减缓，中报业绩改善速度将逐步趋缓，由于二季度市场依然存在估值下修的风险，建议投资者着重关注经济数据边际转弱及政策基调逐渐趋紧给市场情绪带来的影响，警惕杀估值与杀业绩的相继发生。从下半年角度来看，随着政策层面对地产的严监管以及海外供应链回复对出口扰动的增加，经济增速大概率边际趋弱，这反过来会增加货币政策放松的空间和几率。如果上半年市场能够成功消化掉利率上行和高估值所带来的负面影响，下半年指数层面的机会值得期待。

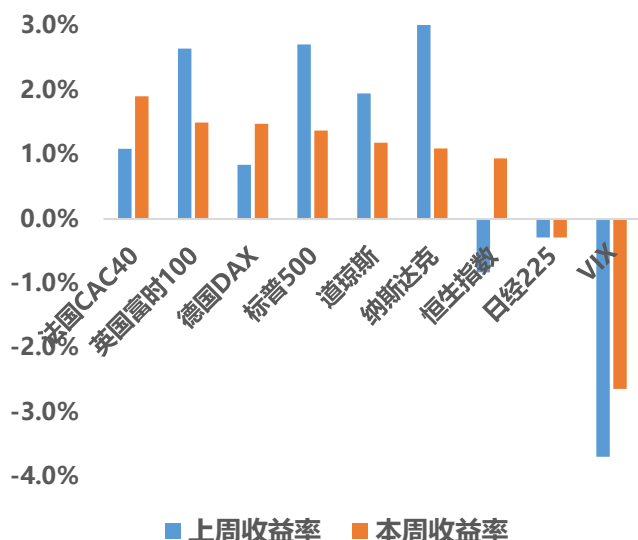
二、市场展望

就短期而言，从技术层面来看，上证 50 上周四盘中已经跌破 3 月 9 日以来的箱体下沿，沪深 300 和上证综指均来到箱体下沿附近，由于基本面暂时没有利空出现，我们认为在此阶段及时市场存在反弹的可能性。只是从二季度整体视角来看，考虑到市场微观流动性难言改善、市场结构性高估现象依然存在，加上国内信用面临边际收紧的压力、美债收益率和美元指数也存在继续上行的可能性，市场的估值中枢依然面临下移风险。即使出现反弹高度或将有限，不宜因此过分乐观。市场结构方面，虽然三月下旬以来伴随着抱团品种的超跌反弹，IF 和 IH 出现了阶段性跑赢 IC 的状况，但考虑到美债收益率上行趋势暂未发生转向且上证 50 和沪深 300 的估值依然处在历史高位，我们并不认为这种“二八分化”的局面会在二季度长期持续。IC 方面，尽管其在估值和业绩性价比方面确实存在优势，但也需警惕信用收紧对中小市值公司造成的压力。因此操作上，建议投资者继续关注多 IC 空 IH 跨品种套利，但需警惕信用边际收缩背景对价差造成的负面影响。

风险点：美债收益率加速上行、国内信用大幅收缩、国外疫情防控不及预期

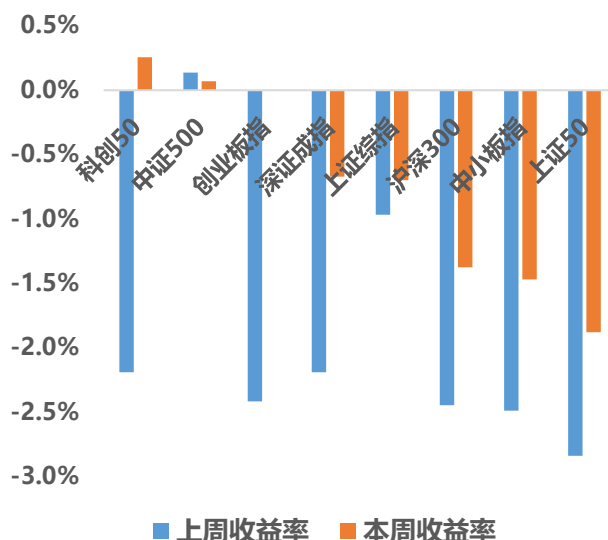
三、A股数据跟踪

图 1：全球主要指数表现



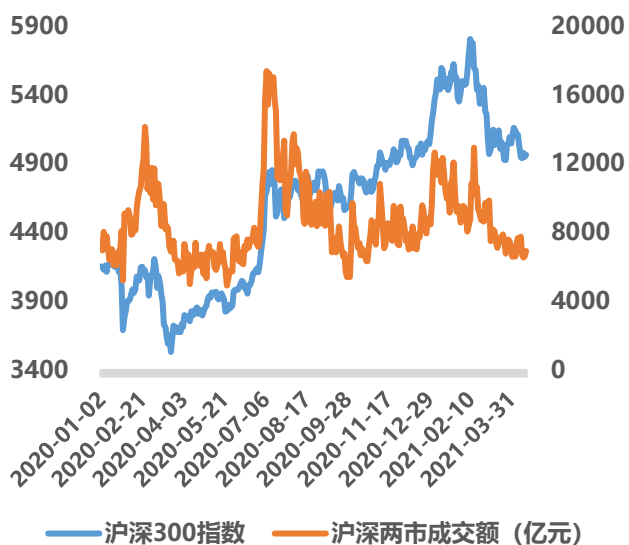
资料来源：wind，一德期货

图 2：A股主要指数表现



资料来源：wind，一德期货

图 3：沪深 300 与两市成交额



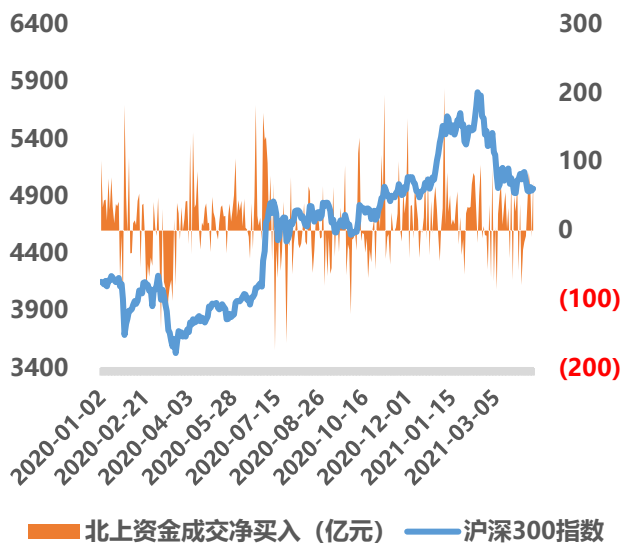
资料来源：wind，一德期货

图 4：沪深 300 与两融余额



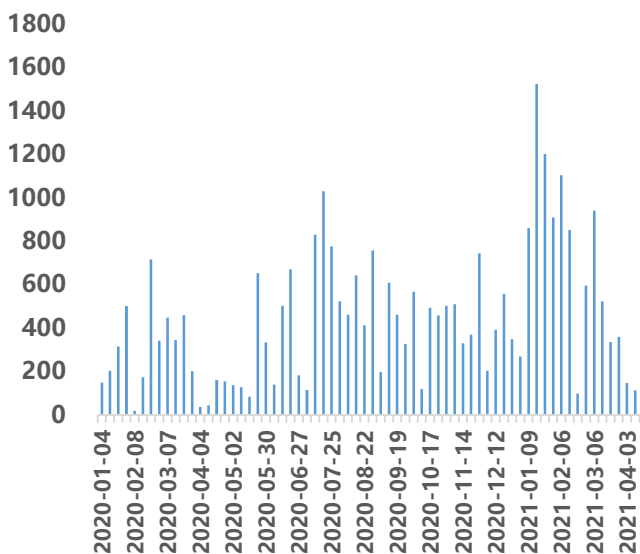
资料来源：wind，一德期货

图 5：沪深 300 与北上资金



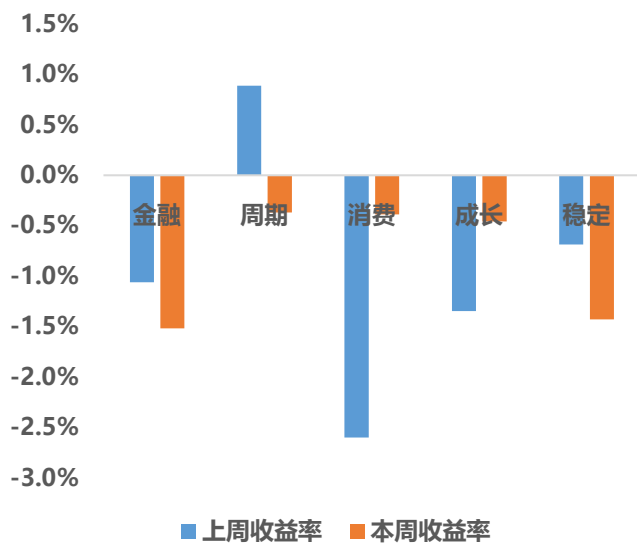
资料来源：wind，一德期货

图 6：每周新成立偏股型基金份额（亿份）



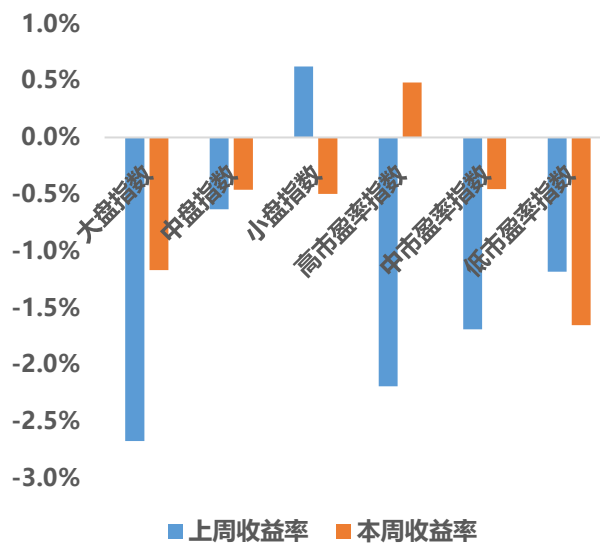
资料来源：wind，一德期货

图 7：中信风格指数



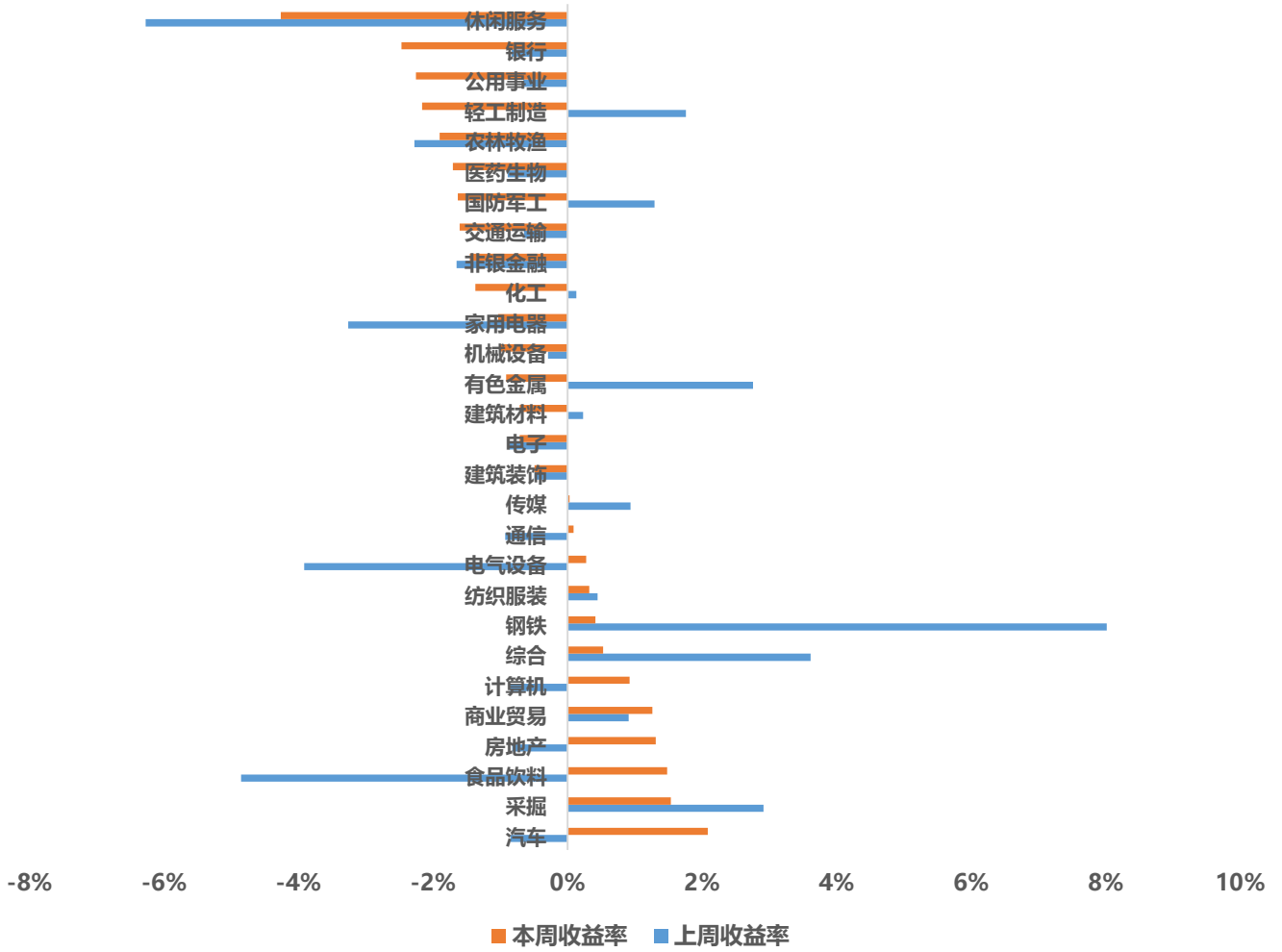
资料来源：wind，一德期货

图 8：申万风格指数



资料来源：wind，一德期货

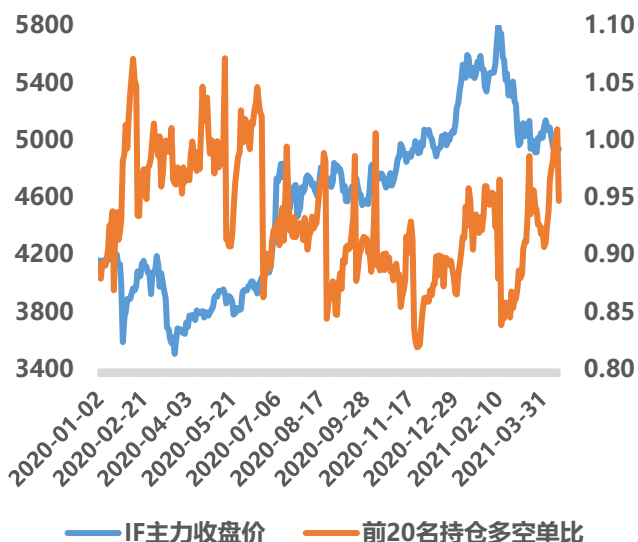
图9：申万一级行业涨跌情况



资料来源：wind，一德期货

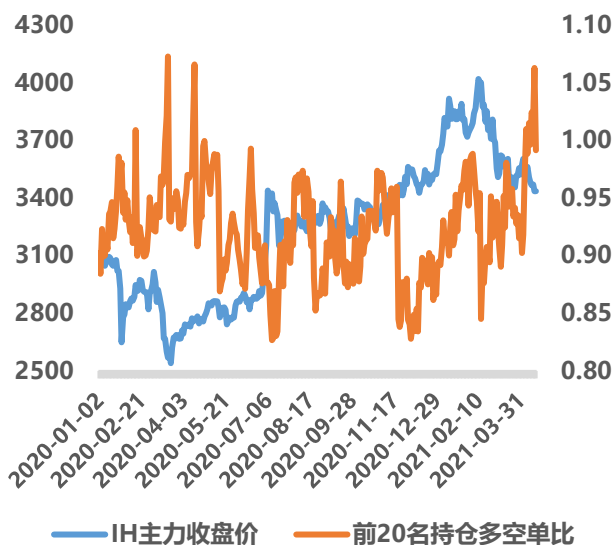
四、期指数据跟踪

图 10: IF 前 20 名机构多空单比



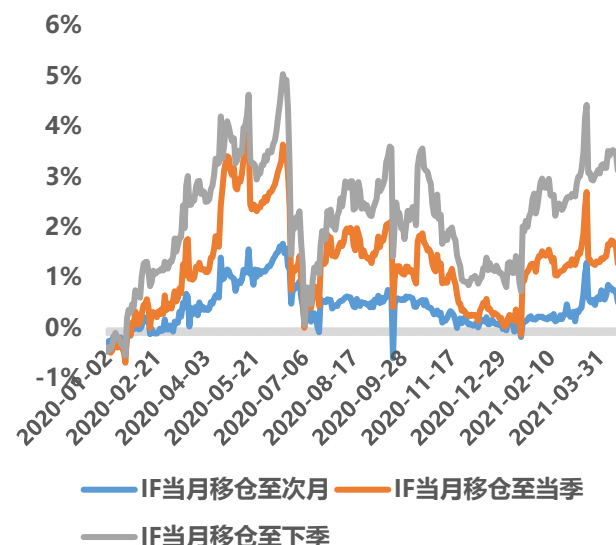
资料来源: wind, 一德期货

图 12: IH 前 20 名机构多空单比



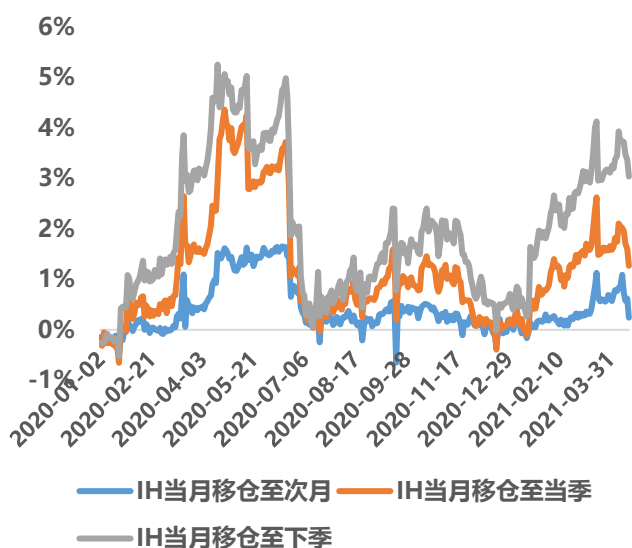
资料来源: wind, 一德期货

图 11: IF 当月空单移仓成本



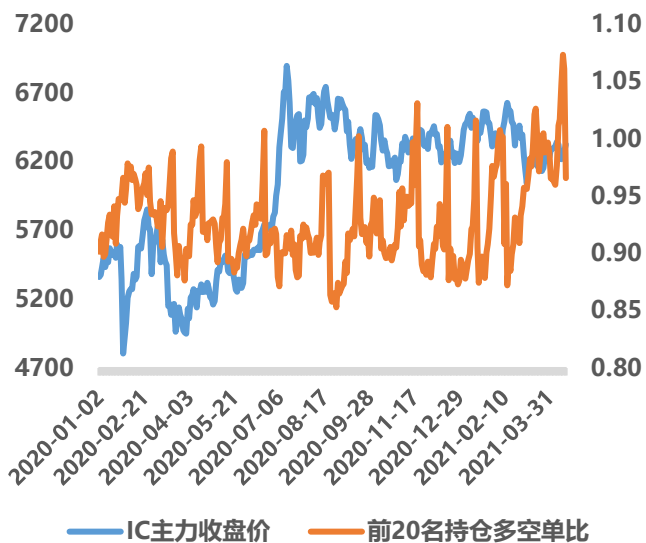
资料来源: wind, 一德期货

图 13: IH 当月空单移仓成本



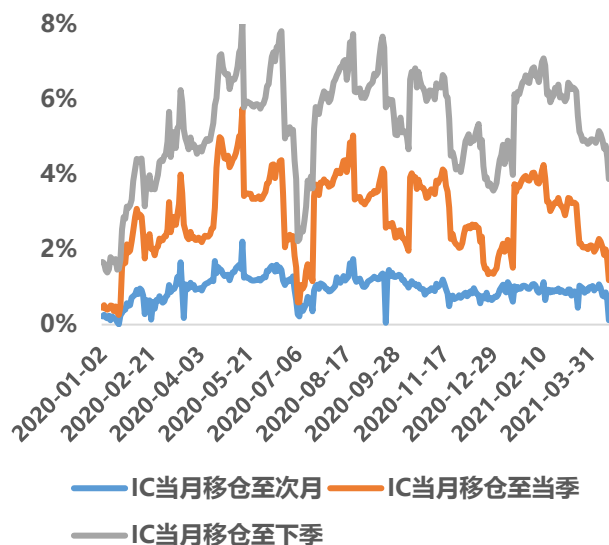
资料来源: wind, 一德期货

图 14: IC 前 20 名机构多空单比



资料来源: wind, 一德期货

图 15: IC 当月空单移仓成本



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。

一德期货天津分公司 (Tel: 022-2331 4816)

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)

北京北三环东路营业部 (Tel: 010-8831 2088/8831 2150)

北京市东城区北三环东路36号E栋7层02/03房间

上海营业部 (Tel: 021-6257 3180/6257 4270)

上海市中山北路2550号物资中心大厦1604-1608室

天津营业部 (Tel: 022-2813 9206)

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)

天津津滨大道营业部 (Tel: 022-5822 0902)

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301

大连营业部 (Tel: 0411-8480 6701)

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

郑州营业部 (Tel: 0371-65612019/65612079)

郑州市未来大道未来大厦803、804、805室

天津滨海新区营业部 (Tel: 022-6622 5869/5982 0931)

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

宁波营业部 (Tel: 0574-8795 1915/8795 1925)

浙江省宁波市鄞州区彩虹南路11号嘉汇国贸大厦A座2006室

唐山营业部 (Tel: 0315-5785 511)

河北省唐山市翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼9层905号

烟台营业部 (Tel: 0535-2163 353/2169 678)

山东省烟台市经济技术开发区长江路77号3303-3304室

日照营业部 (Tel: 0633-2180 399)

山东省日照市东港区石臼街道海曲东路386号天德海景城A栋5701、5702室

杭州营业部 (Tel: 0571-8799 6673)

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室

一德期货营业网点

 联系方式 4007-008-365 |  公司官网 www.ydqh.com.cn |  总部地址 天津市和平区解放北路188号信达广场16层