

IC新高、IH新低 品种分化加剧

摘要

上周，IC 表现强势，创下 2016 年熔断以来的新高，而 IH 继续刷新短期低点，IC 和 IH 的跨品种价差进一步走阔。

上周宏观层面发生两件大事，一是央行的 MLF 操作利率维持不变，二是国内公布半年度经济数据。事件的结果证明国内政策导向偏稳健，经济增长也并未显露颓势，但结合盘面表现，我们认为盘面已经领先基本面做出了选择。这种选择背后的逻辑是：市场认为接下来的基本面演绎将是经济增长转弱，政策导向转向宽松。这也符合我们之前周报中对市场预期分析的分析。

因此，我们认为短期内股指内部分化的格局会继续，而股指整体的区间震荡也将继续。

展望本周，我们会继续重点关注 IC 和 IH 的价差关系。我们认为 IC 的未来上行空间已经打开，多头的演绎会相对顺畅。对于 IH，我们可以关注 3250 点附近能否企稳。IF 继续区间震荡，短期内并未看到明显的机会。

策略方面，我们推荐继续持有多 IC 空 IH 的敞口。

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

一、行情分析和展望

上周，我们重点观察 IC 是否能成功挑战其前期压力位。事实是在降准消息的提振下，上周一 IC 就直接以跳空高开的形式突破前期压力位，并在随后的四个交易日中逐渐站稳了脚跟，刷新了 2020 年 7 月中旬创下的高点，也创下了 2016 年熔断之后的新高。

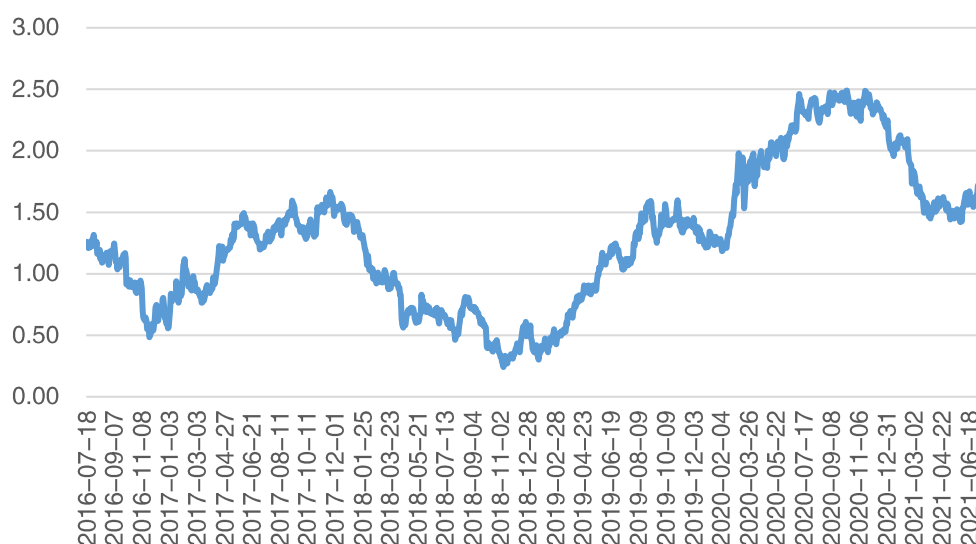
与 IC 的强势形成鲜明对比的是 IH。上周一，IH 同样在降准消息的刺激下出现了反弹，但力度有限，并在上周三时再创新低。从周涨幅来看，IC 主力上涨了 2.59%，IH 主力仅上涨 0.75%，IC 和 IH 的跨品种价差进一步走阔。

IF 作为 A 股最具代表性的品种，继续在上有顶下有底的趋势性格局内震荡，表现中规中矩。

上周，国内宏观层面发生两件大事，一是上周三央行宣布降准后的首次 MLF 操作，并未降低操作利率，二是上周四中国公布半年度的经济数据，证实国内经济依然稳健，下行趋势暂未得到进一步的验证。

这两件事之所以特别重要，是因为他们帮助我们验证了当前市场的主要矛盾，政策导向和经济增长的真实状况。从上周事件的结果来看，政策导向和经济增长的博弈依然继续，政策导向偏稳健，经济增长也并未显露颓势，因此，从基本面的角度看，股指整体将继续维持上有顶下有底的趋势性格局。

图 1.1 中美 10 年期国债利差 (%)



资料来源：Datayes 南华研究

但我们也注意到了，在市场主要矛盾的结果不明朗的状况下，IC 创出了新高，IH 继续新低，这说明盘面已经领先基本面做出了选择。这种选择背后的逻辑是：市场认为接下来的基本面演绎将是经济增长转弱，政策导向转向宽松。这个逻辑也是符合我们上期周报中提到的，从我们的市场预期指标看，市场对经济增长的预期已经转弱了。因此，后续我们可以继续通过观察 IC 和 IH 的价差走势来跟踪市场预期的变化。

需要补充的一点是，上周美联储主席鲍威尔在讲话中再次维持宽松立场，也为市场预期国内政策能够转向宽松出了力。最近，中美两国的国债收益率都进一步走低，但中美十年期债利差依然维持在区间高位，这是市场预期国内有潜在宽松空间的一个重要支撑因素。

简单来说，目前市场已经选择了方向，而基本面的一些事实数据也未能改变市场预期，甚至可以说再进一步加强预期，因此，我们认为短期股指内部分化的格局会继续，而股指整体的区间震荡也将继续。

展望本周，我们会继续重点关注 IC 和 IH 的价差关系。我们认为 IC 的未来上行空间已经打开，多头的演绎会相对顺畅。对于 IH，我们可以关注 3250 点附近能否企稳。IF 继续区间震荡，短期内并未看到明显的机会。

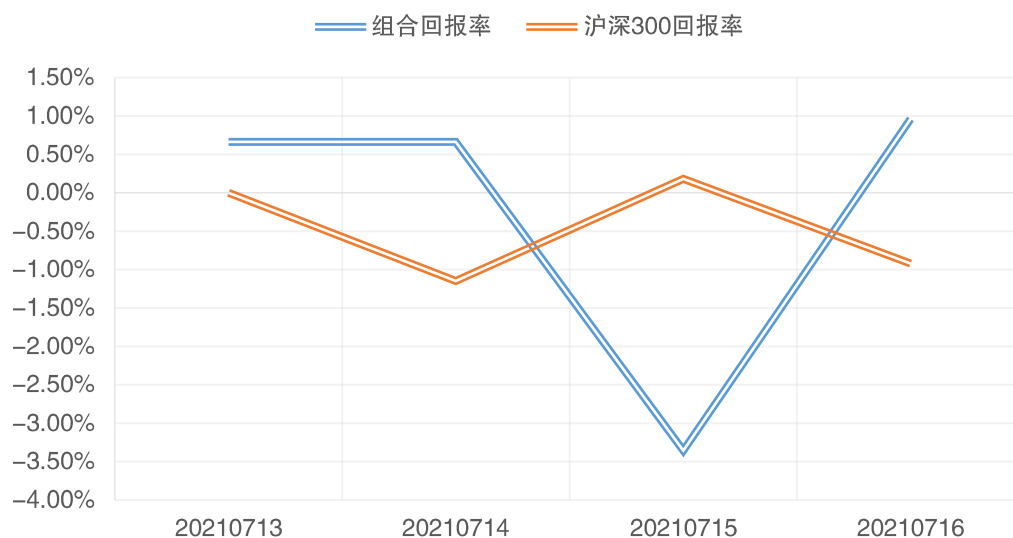
策略方面，我们推荐继续持有多 IC 空 IH 的敞口。

二、策略推荐及跟踪

1. 多 IC 空 IH 策略跟踪

上周，随着 IC 突破前高，我们认为 IC 的上行空间已经打开，IC 和 IH 的价差将进一步走阔，因此，建仓了多 IC 空 IH 的组合策略。在 7 月 15 日，价差出现反复的时候，我们进行了加仓。目前，该策略的表现相对稳定，跑赢沪深 300 指数，我们后续将继续跟踪。

图 2.1 多 IC 空 IH 组合收益率

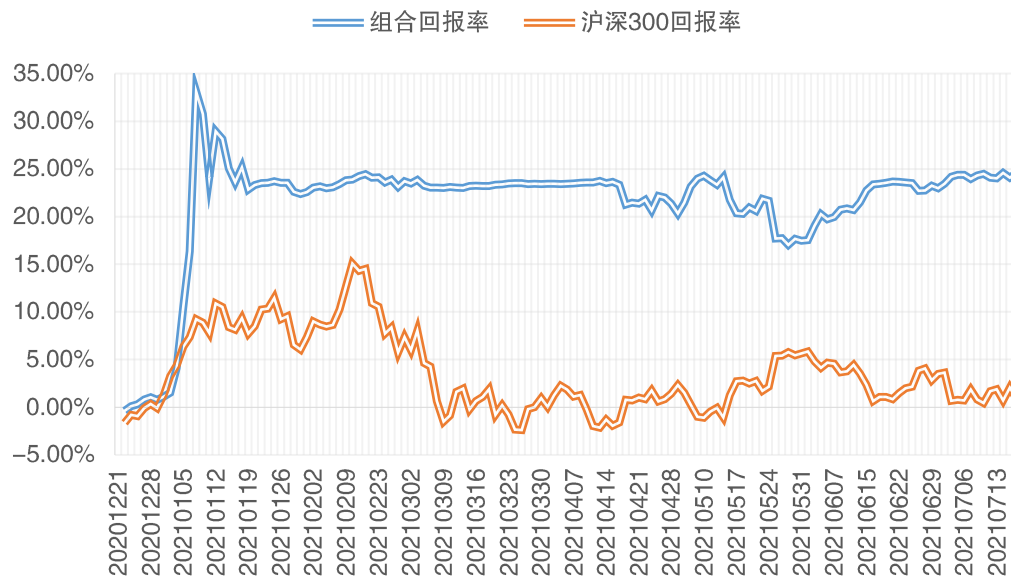


数据来源：南华研究

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

附件 1. 股指期货上周运行情况

表 1. 股指期货上周涨跌幅

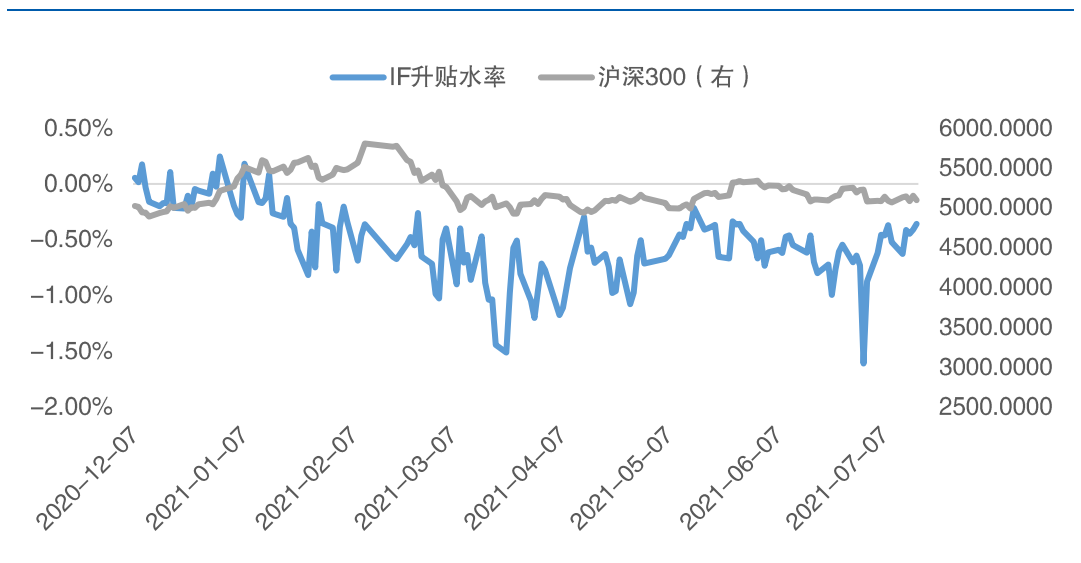
沪深 300 指数期货 IF					
代码	IF00.CFE	IF01.CFE	IF02.CFE	IF03.CFE	000300.SH
简称	当月	次月	当季	下季	现货
周涨跌幅 (%)	1.17	0.62	0.52	0.38	0.50

上证 50 指数期货 IH					
代码	IH00.CFE	IH01.CFE	IH02.CFE	IH03.CFE	000016.SH
简称	当月	次月	当季	下季	现货
周涨跌幅 (%)	0.75	0.57	0.62	0.60	0.25

中证 500 指数期货 IC					
代码	IC00.CFE	IC01.CFE	IC02.CFE	IC03.CFE	000905.SH
简称	当月	次月	当季	下季	现货
周涨跌幅 (%)	2.59	2.35	2.38	2.45	1.77

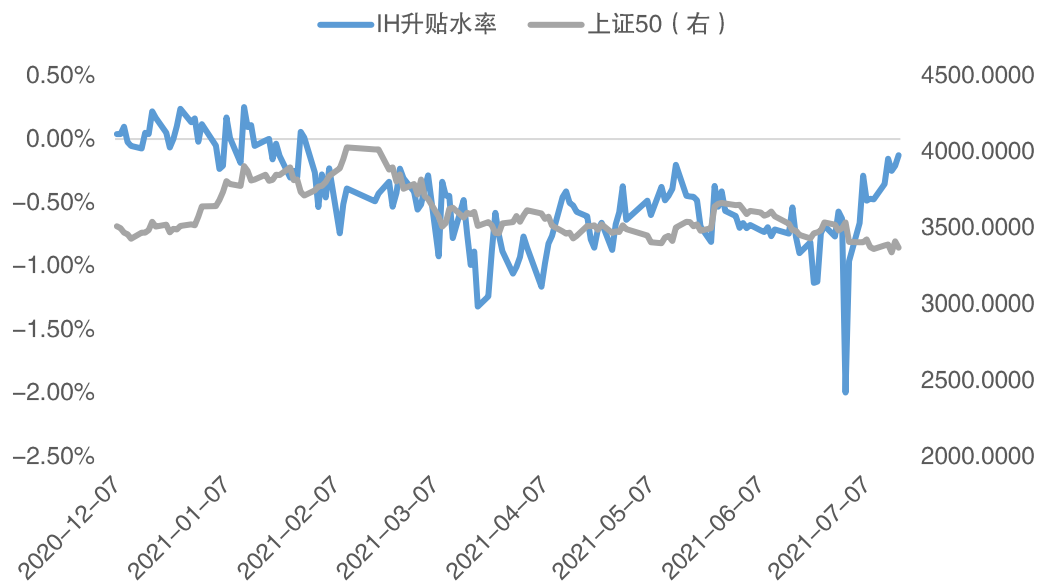
数据来源: Wind 南华研究

图 1. IF 升贴水状况



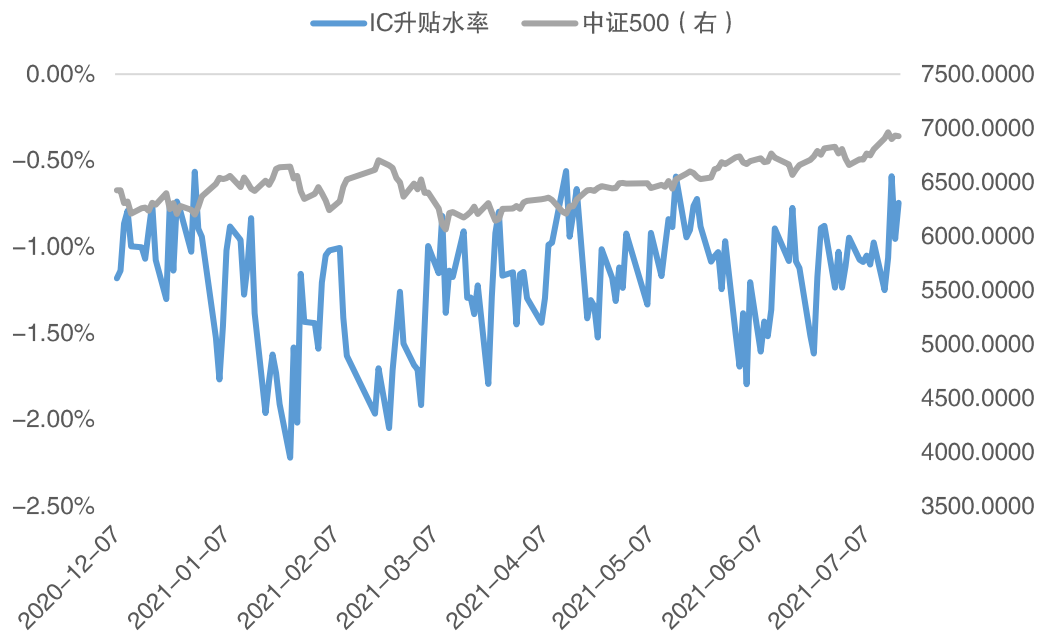
数据来源: Wind 南华研究

图 2. IH 升贴水状况



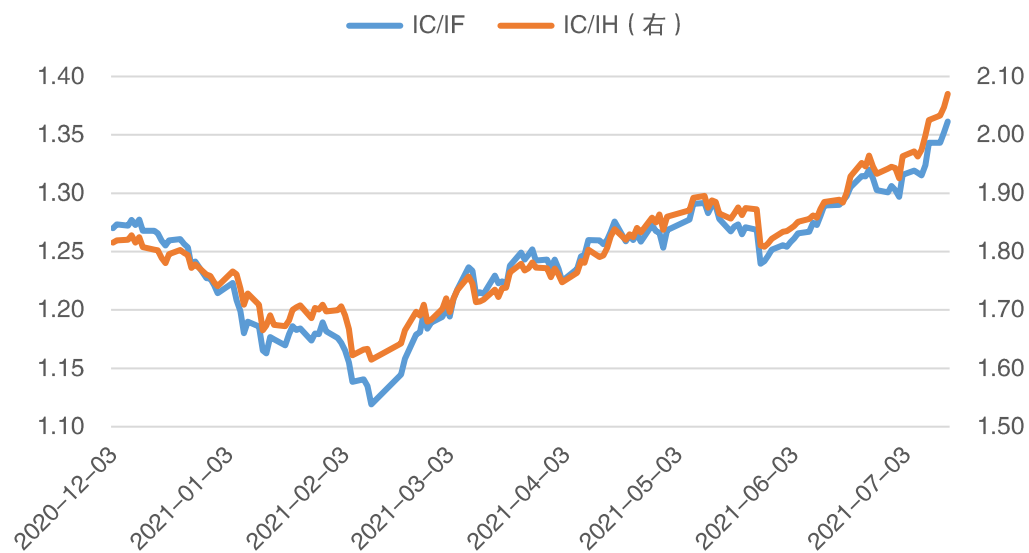
数据来源: Wind 南华研究

图 3. IC 升贴水状况



数据来源: Wind 南华研究

图 4. 股指期货跨品种价差



数据来源: Wind 南华研究

免责声明

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。



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