

本周重点关注IC

摘要

从上周的盘面来看，经济预期走弱的逻辑开始在股指走势上显现出效果。新披露的价格指数数据说明中下游企业的成本压力并未得到明显缓解，PPI 和 CPI 的剪刀差依然在历史高位。这一消息继续利空股指。除了国内的经济预期转弱外，市场对全球经济的预期也发生了转向，这同样不利于风险资产的整体表现。上周五收盘后披露的社融数据超出市场预期，但和股市相关性更高的 M1-M2 剪刀差继续往下，不利于股市上行。

同日，央行宣布的全面降准消息大超市场预期，也进一步证实了政策“稳增长”的基调。因此，我们维持股指中长期将维持上有顶下有底的判断。

展望本周，我们认为央行全面降准的消息对盘面有一定的提振作用，可能盘面会出现短期的积极表现。我们认为 IC 在央行全面降准消息的刺激下有望挑战其区间压力位。对于 IH 和 IF，我们的观点偏悲观，也可能出现对积极消息的应激反弹。策略上也继续推荐多 IC 空 IH 的跨品种套利机会。本周重点关注 IC 是否能成功突破前期压力位。

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

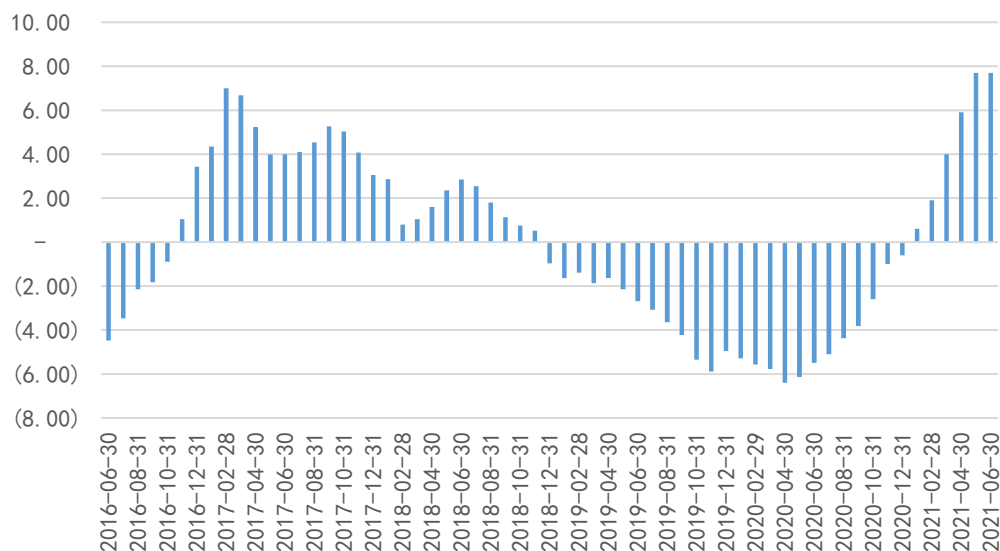
上周，我们观察到了股指开始对经济预期转弱的逻辑做出反应。

最典型的例子是上周三晚间，国常会超市场预期地释放出降准的预期，而股市在周四却大幅收跌。以 IH 为例，周四当天收跌-1.63%，将前一个交易日的涨幅全部抹去，并续创了新低。同时，IC 持续的跑赢 IF 和 IH，也是印证了市场上行的主要支撑力经济复苏预期，已经明显转弱了。

在上一期的周报中，我们提到了经济数据验证了国内经济放缓的事实，股指易下难上，而我们提到的逢高空 IF 和 IH 的策略也的确比逢低做多更好。

上周公布的 CPI 和 PPI 数据再次给股票市场带来了打击。PPI 同比增速 8.8%，较上个月的 9%，回落了 0.2%，而 CPI 同比仅 1.1%，环比同样下滑了 0.2%。因此，用来衡量中下游企业成本压力的 PPI 和 CPI 剪刀差依然维持在 7.7% 的历史高位，说明中下游企业的成本压力并没有得到明显的改善，问题仍旧比较严峻。

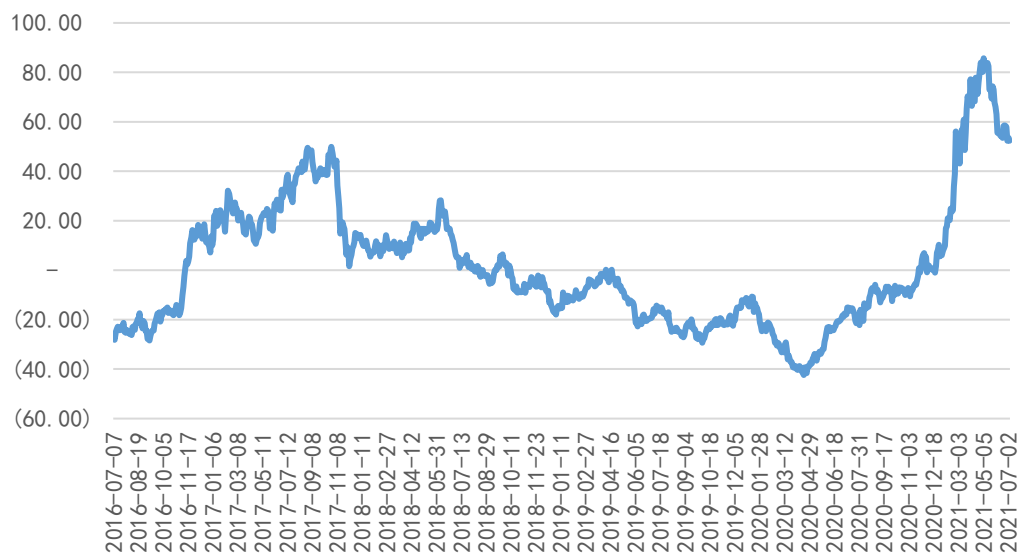
图 1.1 PPI 和 CPI 剪刀差 (%)



资料来源：Datayes 南华研究

除了国内的经济预期转弱外，市场对全球经济的预期也发生了转向。从铜金比同比增速来看，目前市场对于全球经济复苏的乐观程度已经较 5 月中旬大幅下降，从幅度来看下滑超过 30%。上周，美股自高位回落，也是对该逻辑做出的反应。

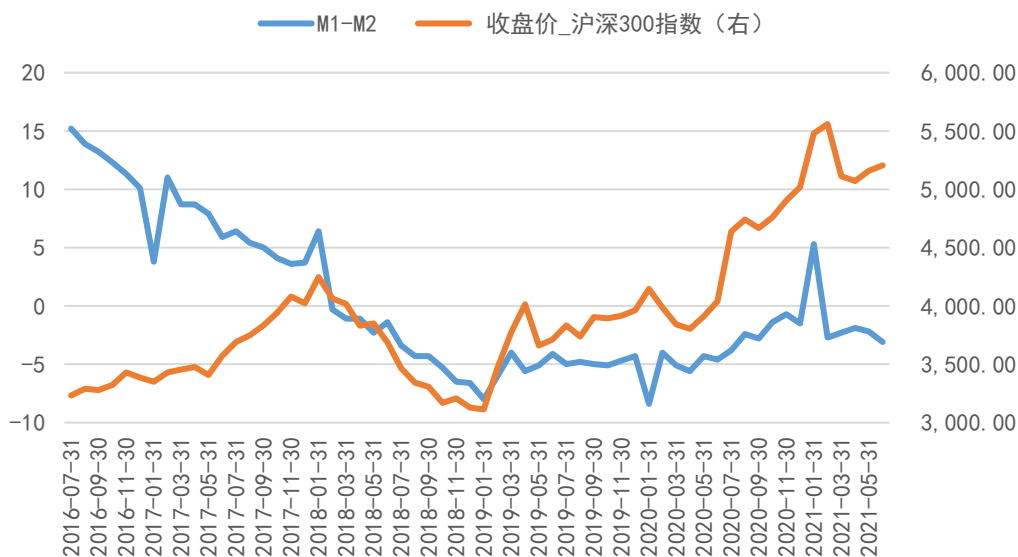
图 1.2 铜金比同比增速 (%)



资料来源: Datayes 南华研究

截至目前为止,我们认为市场的变化还是比较符合我们在半年报中的判断,即股指的下行诱因经济预期转弱开始逐渐显效。

图 1.3 M1-M2 剪刀差和沪深 300 走势



资料来源: Datayes 南华研究

此外,周五收盘后披露的金融数据同样超出市场预期,社融存量同比增速维持在

11%，和上个月持平，并未持续下降。而社融规模增量当月值也是五年以来最高的。虽然社融数据出现了企稳迹象，但是我们注意到和股指相关性更高的 M1 和 M2 的剪刀差环比继续回落，这对于股指上行来说并不利好。

而股指下方的支撑，政策偏稳增长也得到了验证。央行在周五收盘后宣布于 2021 年 7 月 15 日全面降准 0.5%，大超市场预期。在大宗商品价格依然维持高位的状况下，全面降准再次印证了政策的“稳增长”基调。因此，我们认为对于股指中长期趋势来说，上有顶下有底的格局会继续持续下去。

从品种细分来看，IH 的下行压力是最大的，上周 IH 已经跌破了其短期支撑位 3350，续创新低。后续，我们认为 IH 会继续下行，可以观察在 3250 点附近是否能够企稳。对 IF 来说，区间震荡的态势大概率延续，其下方支撑依然看 4900 点。IC 在上周再次挑战了其区间压力位 6750 点失败，显然这个压力位的压力很大。

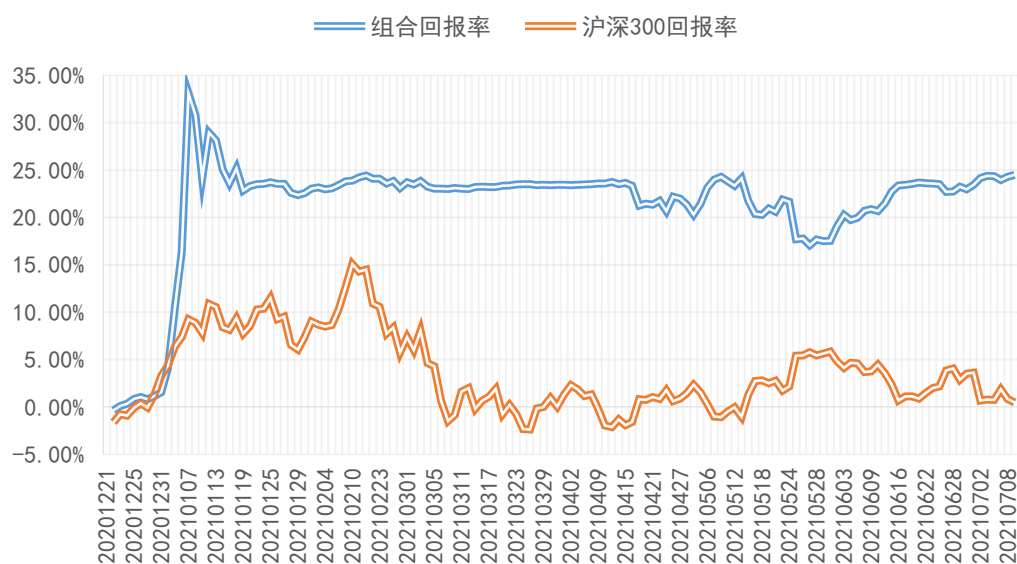
展望本周，我们认为央行全面降准的消息对盘面有一定的提振作用，可能盘面会出现短期的积极表现。我们认为 IC 在央行全面降准消息的刺激下有望挑战其区间压力位。对于 IH 和 IF，我们的观点偏悲观，也可能出现对积极消息的应激反弹。策略上也继续推荐多 IC 空 IH 的跨品种套利机会。本周重点关注 IC 是否能成功突破前期压力位。

二、策略推荐及跟踪

1. 滚动卖出期权策略跟踪

上周，我们加仓了卖出看涨期权的仓位，随着股指的下行，整体收益率继续上升，但上升幅度有限，主要还是因为加仓时波动率一直在低位。下周，我们大概率保持仓位不变。

图 2.1 模拟交易收益率图



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

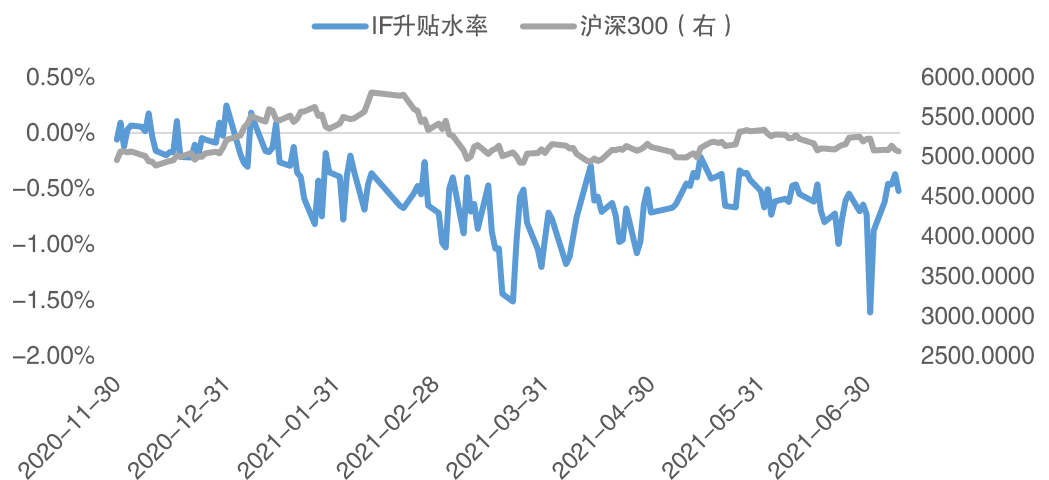
沪深 300 指数期货 IF					
代码	IF00.CFE	IF01.CFE	IF02.CFE	IF03.CFE	000300.SH
简称	当月	次月	当季	下季	现货
周涨跌幅 (%)	-0.08	-0.02	-0.03	-0.01	-0.23

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 (%)	-1.12	-1.08	-0.96	-1.00	-1.37

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 (%)	2.15	2.17	2.19	2.11	2.20

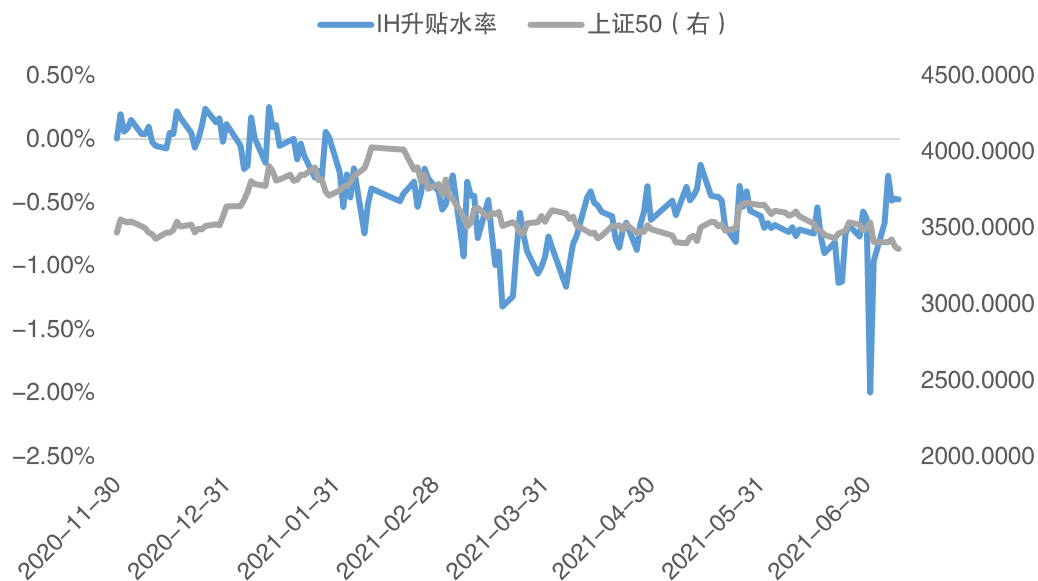
数据来源: Wind 南华研究

图 1. IF 升贴水状况



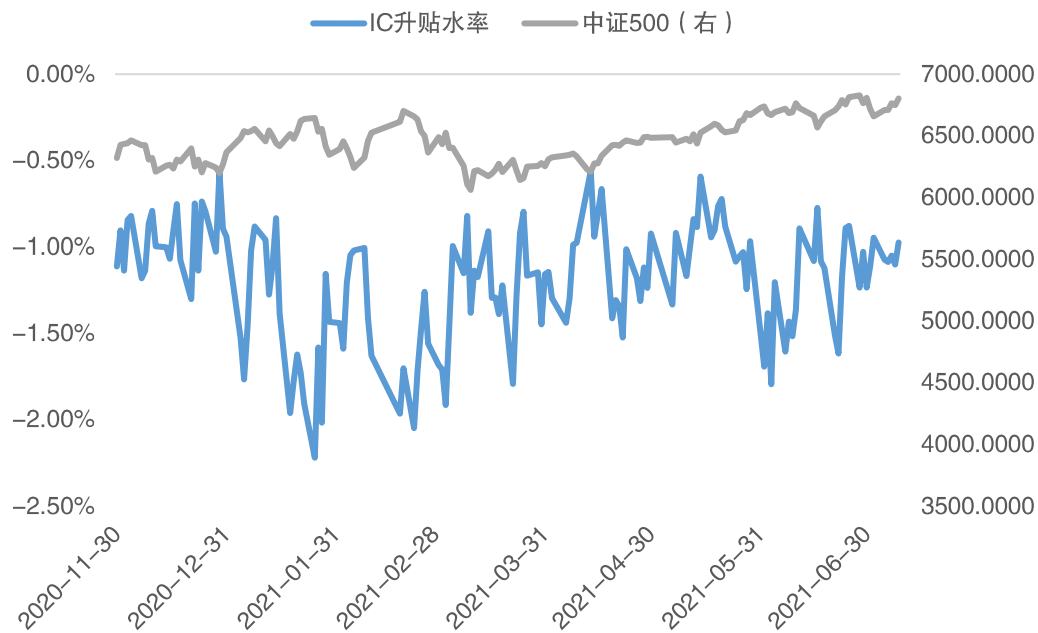
数据来源: Wind 南华研究

图 2. IH 升贴水状况



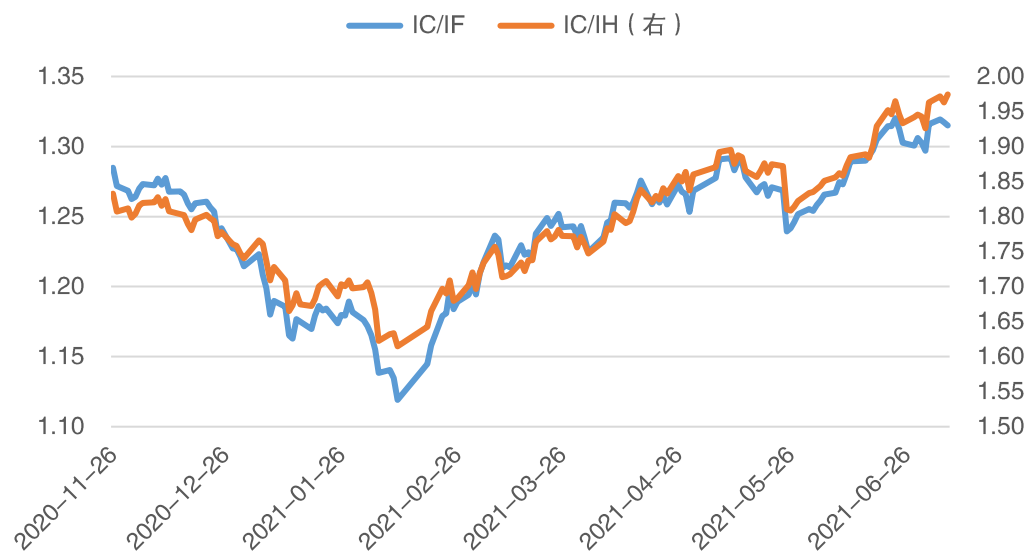
数据来源: Wind 南华研究

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