

周期切换的齿轮开始转动

摘要

本周，我们看到了加大配置 A 股力度的信号，信号同时来自于中国和美国的基本面变化确认，意味着 A 股走牛基础进一步夯实。

本周市场如预期开启调整，从我们上周提到的几个盘面指标来看，市场过热情绪有所缓和，但仍在相对高位，因此，我们推断市场要进入稳态的趋势性行情还需要时间。结合盘面的动态，近期市场情绪过热带来的短期调整恰好可以作为我们加大配置的良好时间窗口。因此，且调整且珍惜。

策略依然推荐逢低做多，优先推荐 IH 和 IF。

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、行情回顾和分析

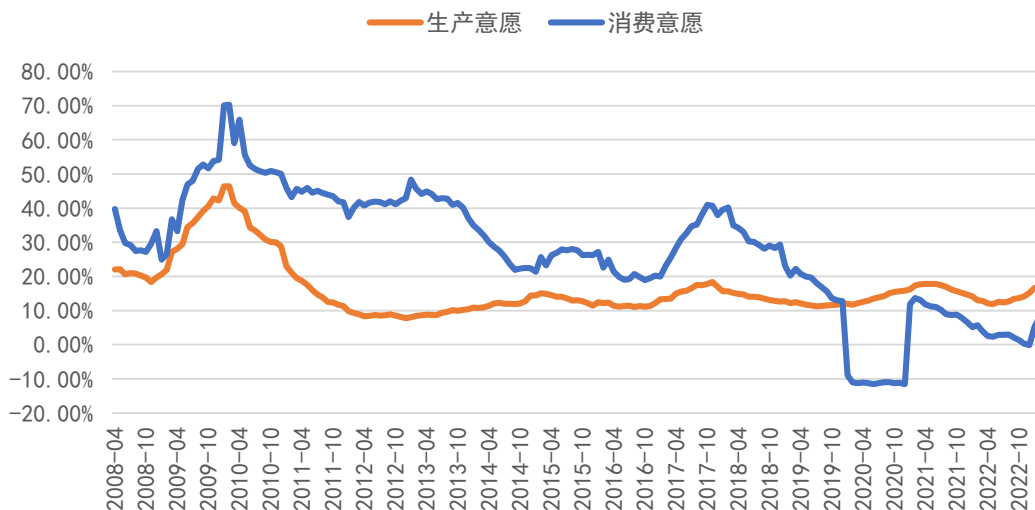
本周市场如预期开启调整，资金集中度和行业轮转较之前更为均衡，但从我们上周提到的几个盘面指标来看，市场过热情绪有所缓和，但仍在相对高位，因此，我们推断市场要进入稳态的趋势性行情还需要时间。

虽然盘面稳态还需要等待，但从基本面信息来看，本周我们观察到了中美周期切换逐渐被确认的迹象。

在年初展望时，我们对今年中美周期的判断是：中国处于主动去库转向被动去库的过渡期，美国处于主动去库的初期。当时的判断是基于政策趋势和周期轮动的推演，该判断是否正确需要后续事实数据的验证。时至今日，结合中美基本面的事实数据，我们认为上述预判得到了证实。因此，我们可以加大在周期判断上的押注比例。

中国主动去库转向被动去库，意味着周期时钟从衰退转向复苏。虽然从 1-2 月的领先经济数据（PMI、社融）结果来看，复苏没有被证伪，但市场始终介意所谓的通缩，质疑复苏的可持续性，原因是物价低迷、居民存款持续增加、消费偏弱等等。我们认为当前物价低迷的状况是去库阶段的一个阶段性现象，目前没有证据显示这会成为一个更长期的现象。同时，本周公布的 3 月出口数据大超预期，证伪了此前市场对今年出口悲观的预期。出口是我们在年度展望，以及二季度展望中一再提到的预期差存在的可能领域，现在这一预期差果然出现了，且出现的时间比我们预期的还要更早一些。从 3 月出口细分数据去看，我们发现中国和东盟、俄罗斯、非洲等地区的贸易为出口增长贡献了更多力量，而欧美贸易数据似乎也比预期的更强一些。我们认为近期外交的动态，以及一带一路战略的推进大概率会让今年的出口比预期的理想，这意味着市场对今年经济增长的预期需要进行一定的上修。同时，根据我们的经济四循环模型，我们确认了生产到消费意愿的向好，意味着经济正式买入复苏阶段。**客观经济数据确认复苏是我们加大配置 A 股力度的信号之一，而此时它已经出现。**

图 1.1 经济四循环状态展示



资料来源：Ifind 南华研究

再看美国，近两周的非农、CPI 和 PPI 数据都显示出通胀隐患逐渐退潮的结果，由此，市场对美国市场的交易重点从加息终结逐渐转向衰退。这样的预期变化基本确认了 10 年期美债收益率的高点就出现在去年 10 月底，峰值 4.25%。于 A 股来说，10 年期美债高点 and 后续趋势的变化确认意味着**走牛基础的进一步夯实，同样值得加大配置力度。**

图 1.2 10 年期美债收益率 (%)



资料来源：Wind 南华研究

综上所述，本周中美面变化给出了加大配置 A 股力度的信号，这是我们从年初至今一直盼望的事情。结合盘面的动态，**近期市场情绪过热带来的短期调整恰好可以作为我们加大配置的良好时间窗口。因此，且调整且珍惜。**

下周，我们重点 3 月其他经济数据的披露情况，以及盘面板块相对表现，以确认市场是否开始更多转向复苏相关交易。

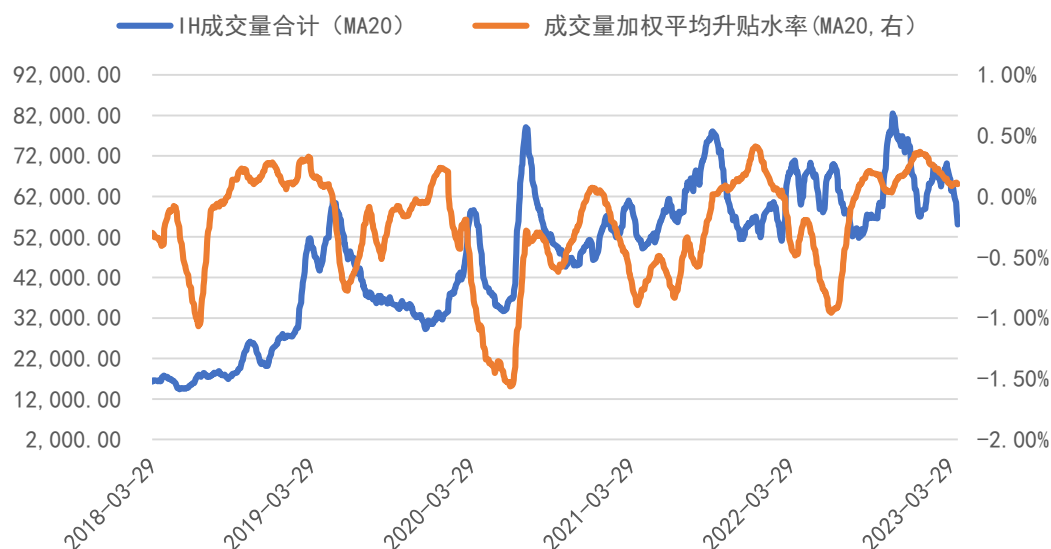
二、策略推荐及跟踪

策略依然推荐逢低做多，优先推荐 IH 和 IF。

三、一周趣图

IH 升贴水和成交量背离基本消失。

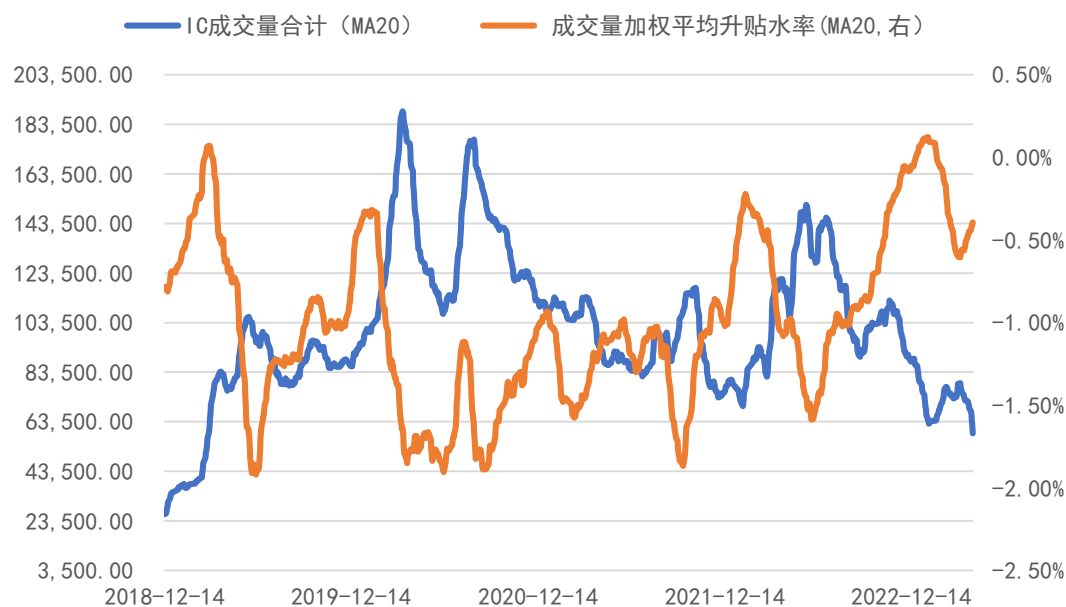
图 3.1 IH 升贴水和成交量对比



资料来源: ifind 南华研究

IC 的升贴水与成交量本周在加速背离。

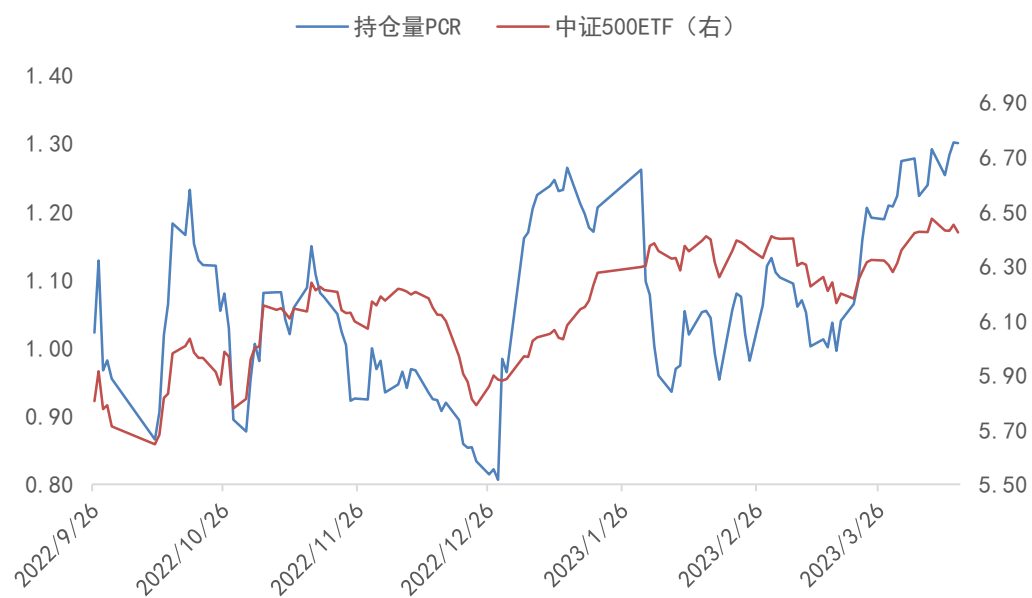
图 3.2 IC 升贴水和成交量对比



资料来源: ifind 南华研究

500ETF 期权持仓 PCR 指标本周继续走高。

图 3.3 中证 500ETF 期权持仓 PCR



资料来源: Ifind 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：浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦 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