

2023 年 5 月 19 号

南华股指期货周度报告 关注市场风险溢价上升

摘要：

两大因素导致市场风险溢价上升，股指上行压力加大。市场对因素一，即国内经济复苏情况疲弱的定价已经相对充分，对因素二，即美国加息乐观预期的修正定价正在进行中，这将是接下来三周的交易焦点。

结合基本面和盘面变化，我们推断股指接下来大概率会陷入震荡整理状态，可以以成交额缩量作为观察此轮调整结束的风向标。

策略上，中长线做多的趋势并未改变，我们重申 IH 2650 之下，IF 3950 点之下都是相当具有吸引力的位置。对于短线策略来说，近期可以维持观望。

南华研究院 金融资产研究组
王梦颖 Z0015429
wangmengying@nawaa.com

电 话：
0571-81727107

请务必阅读正文之后的免责条款部分

1. 行情分析和策略推荐

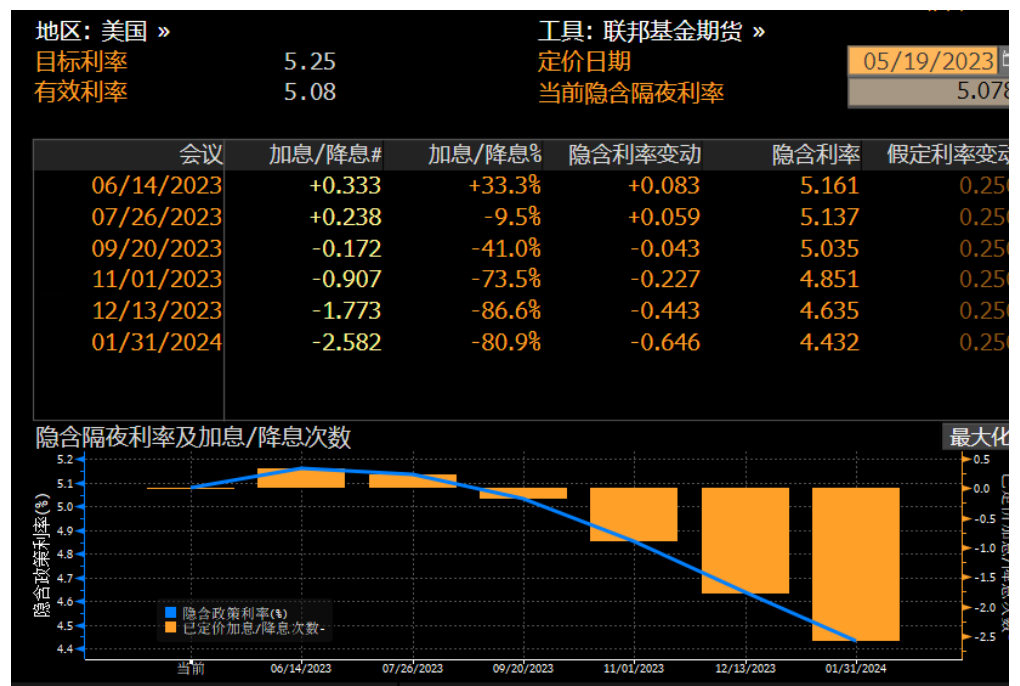
本周，市场最明显的变化是人民币兑美元汇率再次破7，这是市场风险偏好明显下降的信号，对股市来说，意味着风险溢价补偿将上升，上行的压力加大。

我们认为导致市场风险溢价上升的原因有两个，第一，国内4月经济数据出炉，普遍低于预期，加上上周经济领先指标和物价指标的结果，可见国内复苏的情况颇为坎坷，难以提振市场情绪；第二，随着6月FOMC会议的逐渐临近，市场开始修正对FED年内降息的乐观预期，由此带来了美债利率和美元指数的回升，抑制全球市场风险偏好回升。那么上述两个因素会给A股带来多大的额外影响？结合本周的盘面变化，我们认为市场对因素一的定价已经相对充分，对因素二的定价仍在继续。

国债期货在上周四触及阶段性顶部开始回落，本周随着经济数据的公布不走强反而继续走弱，说明国债期货对经济数据的定价早已经完成，数据结果的出炉更像是利多出尽，多头平仓获利了结。与此同时，股指沪深300指数，在本周一创新3923的阶段性低位，与4月25日的低点3925非常接近，类似再次探底，而在经济数据公布后指数小幅下跌但并未继续创出新低，说明股指对经济数据的定价也差不多完成了。这是我们认为市场对因素一充分定价的原因所在。

因素二的阶段性落地至少要到6月中旬的FOMC会议结束，因此，在市场对因素一定价基本完成后，矛盾的焦点会集中到因素二上，即海外市场风险定价。

图 1.1: 联邦基金利率期货隐含的加息预期变化



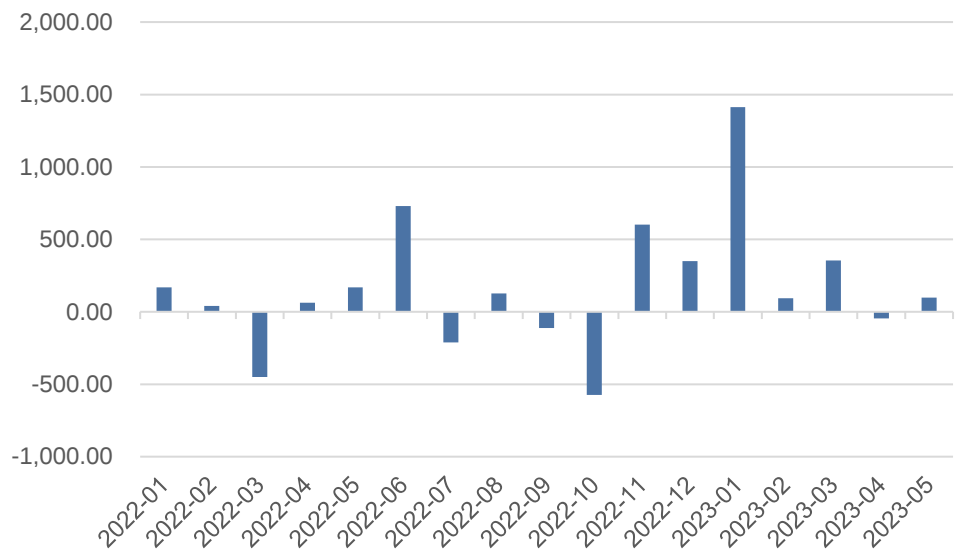
资料来源: Bloomberg、南华研究

以联邦基金利率期货的变化来看，市场对6月加息的预期从5月10号的5.5%上

升至目前的33%。今年对FED加息的预期，跟随FED远比跟随市场靠谱，这一情况似乎将在6月会议上再次得到验证，因此，接下来的三周左右时间市场大概率将处在逆风期。虽然我们在过去的周报中始终强调了市场对降息预期过于乐观，但当市场真正开始修正这一预期时，资产价格的波动必须承受这一修复过程的冲击。

对于A股来说，主要的边际变量来自于北向资金，在美元升值的情况下，北向资金很可能会呈现流出状态。但我们认为此次北向流出的金额会相对有限。回顾去年北向大幅净流出的两个时间点，2022年3月和2022年10月，分别是因为美联储加息提速，以及国内换届带来不确定性所致，现在的情况和当初完全不一样，一方面美国的加息终归接近尾声，其冲击力度难以和去年加息加速时相比，另一方面国内经济仍在有序恢复中，并没有出现大幅恶化的情况。

图 1.2：陆股通净买入额（月度，亿元）



资料来源：ifind、南华研究

综上，从基本面变化来看，股指接下来大概率会陷入震荡整理状态。此外，我们再次观察了盘面指标，发现前期出现过热迹象的指标都出现了不同程度的回落，逐渐回到相对中性的位置上，这表明后续股指的下行风险已经大幅缓解，也支持我们对股指震荡整理的判断。

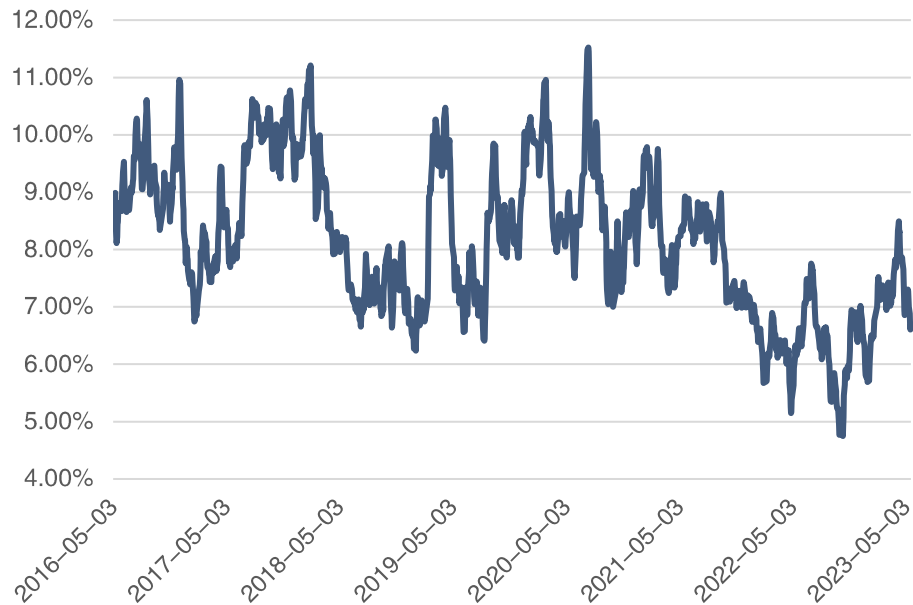
目前来看，此轮股指的调整从4月中旬开始至今，已经持续了1个月左右的时间，期间完成了阶段性的两次探底，盘面指标热度明显下降，理应进入震荡整理的后期。在震荡整理的后期，我们通常以成交额缩量作为判断整理是否会完结的标志，因此，后续大家可以重点关注两市成交额的变化情况。

策略上，中长线做多的趋势并未改变，我们重申IH 2650之下，IF 3950点之下都是相当具有吸引力的位置。对于短线策略来说，近期可以维持观望。

2. 一周趣图

融资买入额交易积极性大幅下降。

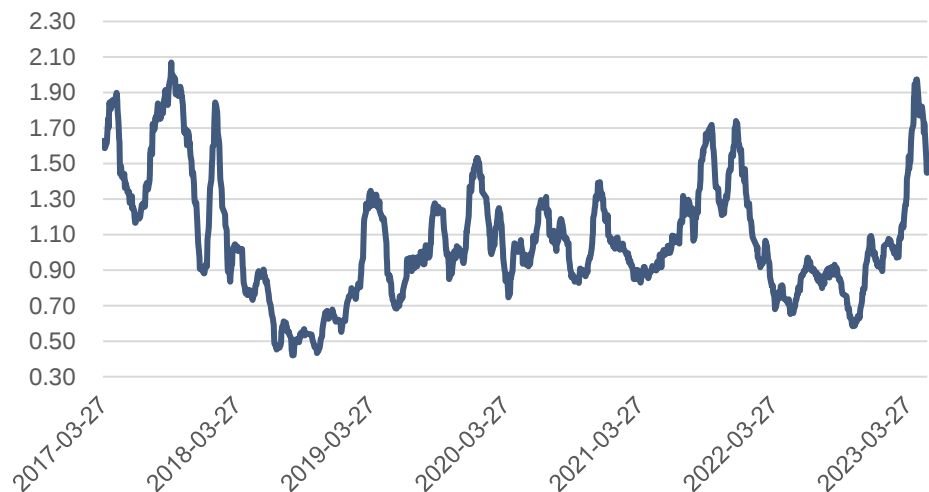
图 2.1: 融资买入额占 A 股成交比例



资料来源: ifind、南华研究

沪深300指数的交易热度明显下降。

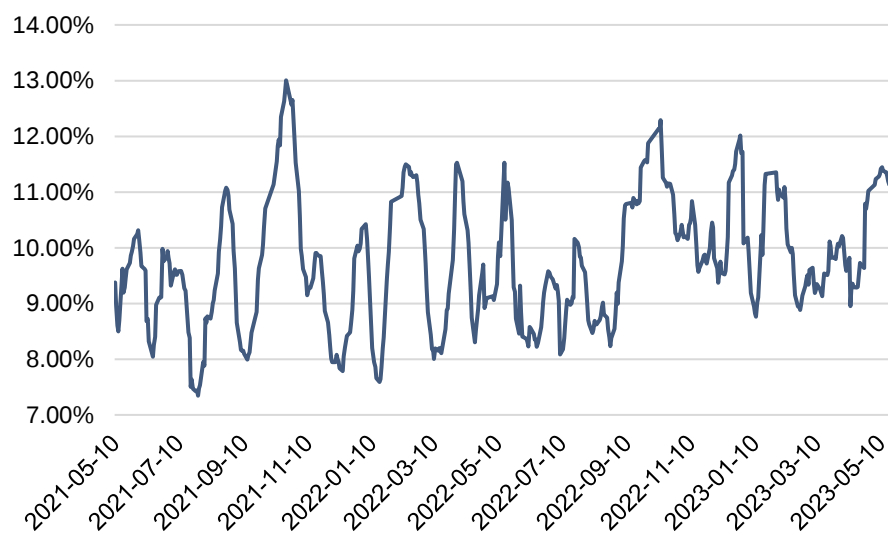
图 2.2: 沪深 300 换手率/振幅指标 (MA20)



资料来源: ifind、南华研究

4月下旬以来,北向成交额相对活跃度提升。

图 2.3: 北向成交额占 A 股成交比例



资料来源：ifind、南华研究

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本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。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、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。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

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：	310008
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

