

2023 年 6 月 16 号

南华股指期货周度报告 持仓量点亮了 IH

摘要：

本周，中美基本面的宏观事件都已落地，国内经济预期前景有所改善，推动股指触底回升。同时，技术面的价量关系波动也进一步确认了阶段性底部位置。3780 点大概率是这一轮沪深 300 指数的底部位置。

近期 IH 持仓量的不断新高引起了我们的注意，这也是我们持续推荐 IH 和 IF 的理由之一。

展望后市，我们认为在底部探明，且短期积极情绪难以被证伪的情况下，股指大概率会延续反弹的趋势。当前做多的性价比远高于做空，但逢低建仓仍旧关键，不知道大家有没有把握住这一波再上车的机会。

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

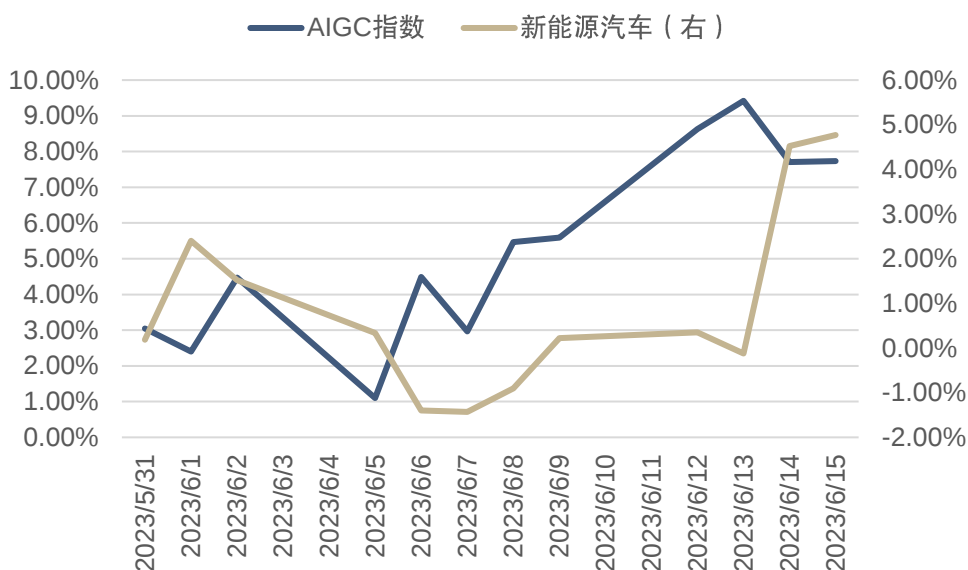
1. 行情分析和策略推荐

本周基本面和技术面双双确认股指阶段性底部已被探明。

基本面的情况已经非常明朗，5月开始股指持续为经济边际转弱定价，且给出的定价是较为极端的。本以为这一定价会在经济数据落地后形成利空出尽的走法，但不曾想周二央行超预期降息让市场一锤定音。在上周物价指数结果偏低迷的情况下，市场对降息的呼声进一步走高，原本的预期是在15号MLF续作时落地降息，结果央行提前了两天，这一举措让经济数据结果不再重要，市场情绪立时逆转，基本面底瞬时就确认了。行情的逻辑很快从利空出尽转向期待后续利多，因为市场认为降息是一揽子经济刺激政策即将出台的信号弹。

在对政策乐观期待下，股指逐渐从底部回升，同时，盘面主力也一度从此前的AIGC切向新能源等与经济复苏提振相关的板块。近期出台一揽子政策措施最可能的时间点是7月政治局会议，在此之前，政策预期被证伪的概率偏小，也意味着乐观预期是能够持续的。与此同时，6月FOMC会议暂停加息，在7月会议（7/26-7/26）来临之前同样给予了全球风险资产一个较好的情绪修复窗口期。由于政治局会议的召开时间是不确定的，因此，从基本面来看当前的情绪修复窗口期大概能持续半个月至一个月左右。

图 1.1: 5 月初至今两大板块代表指数的涨跌幅表现

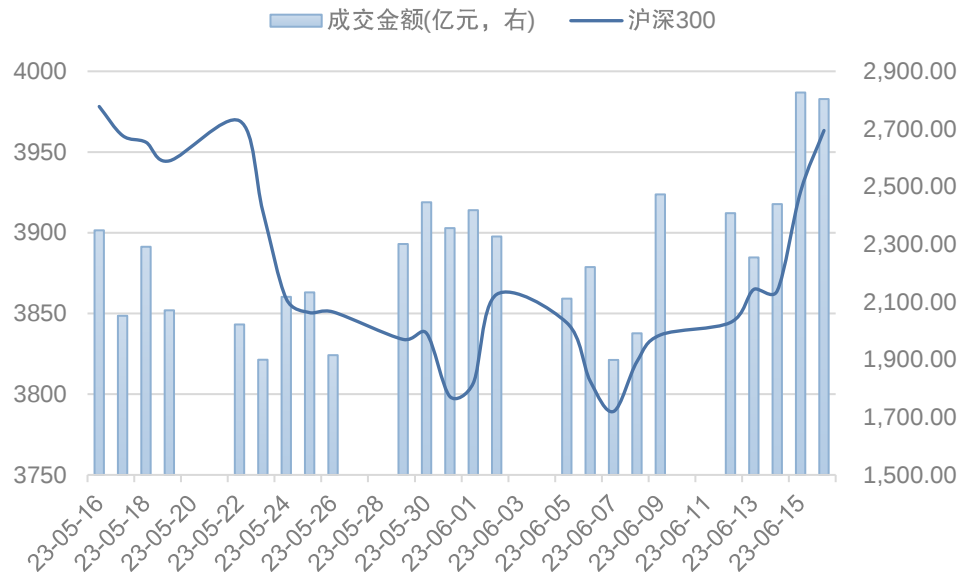


资料来源: Wind、南华研究

从技术面看，这一轮摸底过程中价量关系先后经历了价量背离和价量同步回升的过程。我们以沪深300指数为例，沪深300日内大部分时间运行在3800点之下的交易日有两个，5月31日和6月7日，而这两个交易日的成交量分别为2300亿元和1800亿元，即6月7日当天的低位运行并未得到量能的加持，是短期一个非常明显的价量背离现象。6月8号开始，沪深300从底部逐渐回升，伴随着成交量的明显放大，这是典型的价量齐升。配合同期基本面的变化情况，确认了这一轮沪深300的

底部点位就在3780点。

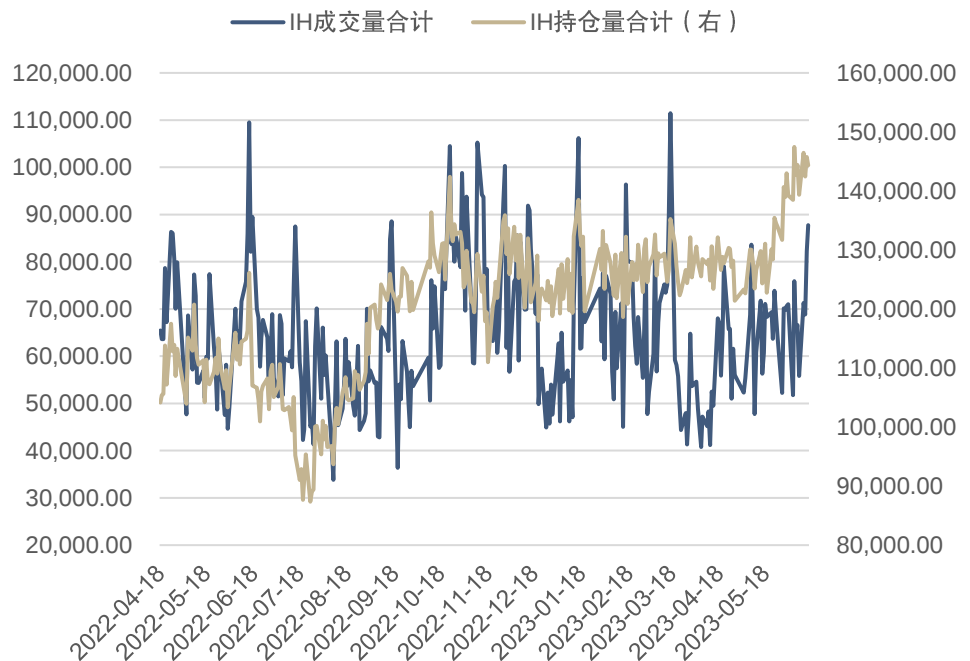
图 1.2：沪深 300 指数价格关系展示



资料来源：Wind、南华研究

本周让我们更感兴趣的是期指持仓量的变化，尤其是IH的持仓量正在不断地创出历史新高。IH的持仓量从19年初股指大幅松绑以来持续上升，在2021年下半年时正式突破了10万大关，到22年10月时上升至13万手，随后一直在12-13万手之间波动。今年五月中旬开始，IH持仓量再次开始攀升，6月初前后迈向14万手，并持续增加。

图 1.3：IH 成交量和持仓量变化（手）



资料来源：Wind、南华研究

一般来说，持仓量的明显上升代表着资金入场的积极性明显上升，也意味着多空双方在不断押注品种的后续走势，而一旦后续趋势确认，增加的持仓量会变成加强趋势的推手，因此，在行情震荡博弈期间如果看到了持仓量的明显上升，那后续博弈出方向后，趋势幅度大概率会不小。

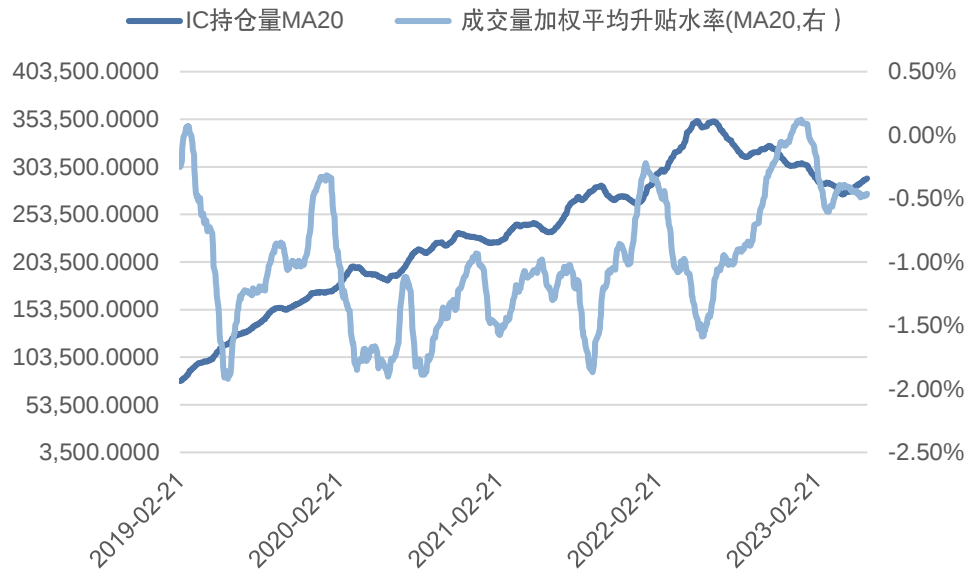
从IH的持仓量变化来看，后续的行情十分值得期待。虽然同期IF的持仓量也在回升，但并未如IH一般创出历史新高，而IC的持仓量从22年6月开始一路下滑，IM则因为上市时间偏短，不具备参考意义。这也是我们在品种上一直更推荐IH和IF的原因所在。

展望后市，我们认为在底部探明，且短期积极情绪难以被证伪的情况下，股指大概率会延续反弹的趋势。大家可能会比较怀疑这一波反弹的空间会相对有限，但就如上文所说悲观预期定价充分且信息落地，加上在政策期待难以证伪的情况下，拐头往下的概率更低。当前做多的性价比远高于做空，但逢低建仓仍旧关键，不知道大家有没有把握住这一波再上车的机会。

2. 一周趣图

IC的持仓量较去年年中时明显下降。

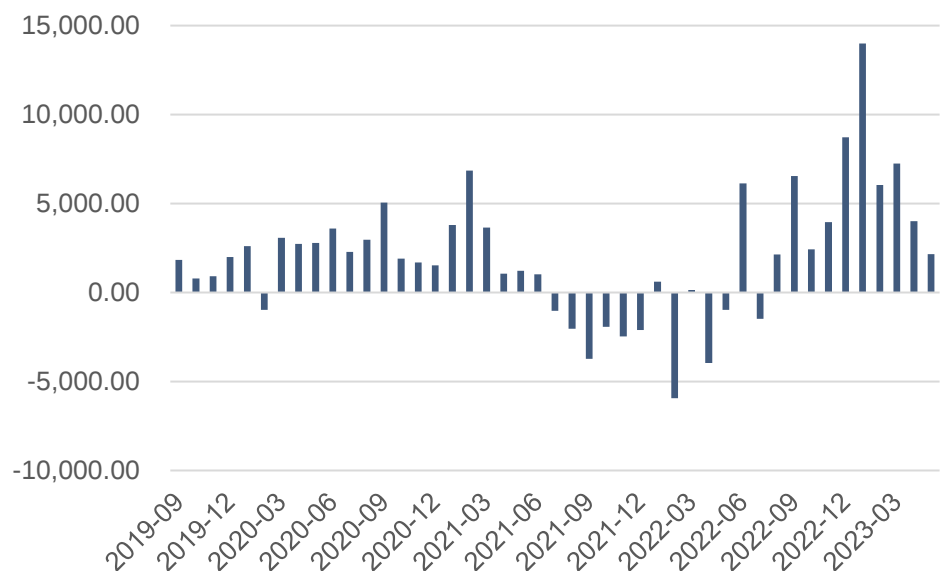
图 2.1: IC 升贴水率和持仓量



资料来源: ifind、南华研究

5月，国内企业中长期贷款同比增量明显萎缩。

图 2.2: 企业中长期贷款同比增量（亿元）



资料来源: ifind、南华研究

5月，M2同比增速明显下滑。

图 2.3: M2 同比 (%)



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

