

## 宽幅震荡判断，不宜盲目追涨！

### 投资要点

三大期指相对结算价大幅低开后全天宽幅震荡大涨，IF、IH、IC 收益率分别为 2.49%、3.07%、2.17%。今日 IF、IH、IC 总持仓量分别变化-2025 张、674 张、-34 张，整体上呈现缩量上涨态势，说明短期继续暴涨的概率较低。现货市场表现来看，申万一级行业指数中，领涨的行业指数为通信、银行、非银金融、电子、有色金属，收益率分别为 5.77%、4.07%、3.42%、3.28%、3.18%，领跌的行业指数为农林牧渔，收益率分别为-0.73%。

我们认为短期影响股指的市场情绪逻辑：1) 看空的逻辑：因为 1 月和 3 月信贷扩张均大幅超市场预期，说明政府刺激经济的决心很大，预计 2-3 季度经济触底反弹的概率非常大，必然导致二季度货币宽松力度下降，并且从央行一季度货币政策例会新闻稿中可以看出，央行对经济的看法开始转向积极，重提防风险，由于流动性预期宽松而引起的一季度股指大幅上涨将会在二季度迎来修复的过程，并且欧美贸易争端或将一触即发，全球经济增速放缓依旧是一个风险源，最后从综指的技术分析来看，MACD 指标的持续背离复盘历史走势都显示后期将有一个较深的回调，难道本轮上涨会例外吗；2) 看多逻辑：忽略短期可能出现的市场调整风险，将投资周期扩充到一个完整的经济短周期，所以市场资金开始按照经济复苏逻辑进行调仓，其中行业盈利确定性最大的是银行，可选消费中的汽车行业也将会迎来一轮新盈利上升周期，这三个行业在一季度上涨行情中基本上没有贡献，目前是补涨状态，食品和医药行业的盈利拔高点也将在最后接棒，最后最具有成长优势的是科技股，所以短期 IH 继续领涨 IC。

宽幅震荡判断，不宜盲目追涨：1) 今日 IF、IH、IC 总持仓量分别变化-2025 张、674 张、-34 张，整体上呈现缩量上涨态势，说明短期继续暴涨的概率较低；2) IF、IH、IC 基差情绪指标分别为 13.96、17.05、-38.25，相比 15 日变化点数为 18.90、16.19、40.49，期指大幅走高并且基差情绪指标同步收窄，但 IC 继续维持较大贴水，并且三大期指的远月合约贴水也维持较大幅度，这样短期股指的暴涨能否延续还有待观察；3) 截至 15 日 50ETF 期权看跌期权与看涨期权持仓量比值为 1.1005，依旧维持在历史高位区域。综合以上三点市场情绪跟踪我们判断，今日股指大幅上涨主要是对上周五披露 3 月份信贷数据大幅超市场预期的市场反应，投资者普遍认为经济拐点或提前到来，而一季度股指上涨的主要逻辑依旧是对经济未来预期向好的反应，从短期多空博弈的角度来看，回补了昨日高开低走的亏损，而期指的持仓量并没有继续大幅上升，说明继续大幅上涨的动力有所减弱，短期倾向于宽幅震荡判断，不宜盲目追涨。

请务必阅读正文之后的免责条款部分



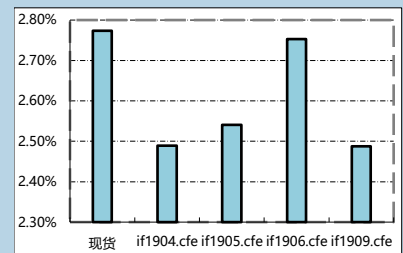
### 南华期货研究所

姚永源：0755-82723950

yaoyy@nawaa.com

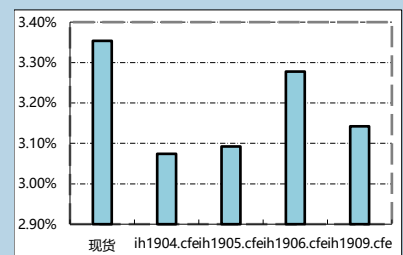
投资咨询：Z0010046

### 沪深 300 现货及期货涨跌幅情况



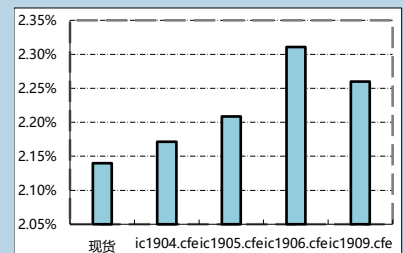
资料来源：Wind 南华研究

### 上证 50 现货及期货涨跌幅情况



资料来源：Wind 南华研究

### 中证 500 现货及期货涨跌幅情况



资料来源：Wind 南华研究

## 1. 市场表现

表 1.1 各股指期货合约升贴水

IF.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
价格	4,093.00	4,100.00	4,091.00	4,062.80
涨跌	99.40	101.60	109.60	98.60
涨跌幅	2.49%	2.54%	2.75%	2.49%
贴水	7.21	14.21	5.21	-22.99
贴水率	0.18%	0.35%	0.13%	-0.56%
IH.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
价格	3,031.40	3,040.40	3,031.20	3,013.60
涨跌	90.40	91.20	96.20	91.80
涨跌幅	3.07%	3.09%	3.28%	3.14%
贴水	8.37	17.37	8.17	-9.43
贴水率	0.28%	0.57%	0.27%	-0.31%
IC.CFE				
	当月	下月	下季	隔季
价格	5,759.20	5,738.00	5,702.40	5,647.40
涨跌	122.40	124.00	128.80	124.80
涨跌幅	2.17%	2.21%	2.31%	2.26%
贴水	-17.81	-39.01	-74.61	-129.61
贴水率	-0.31%	-0.68%	-1.29%	-2.24%

数据来源：wind，南华研究

表 1.2:申万一级行业最新市场表现

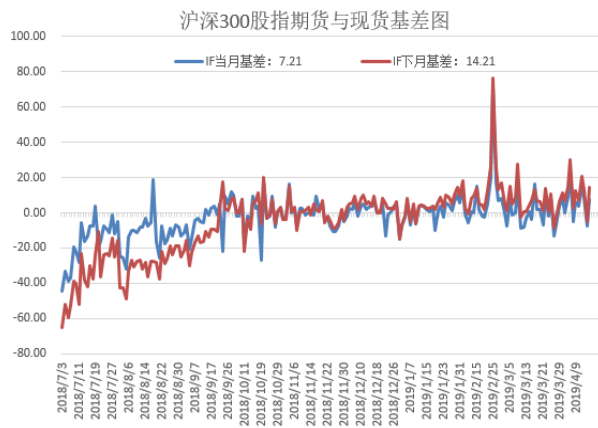
行业名称	今日涨幅	5日涨幅	10日涨幅	30日涨幅	年初至今
通信	5.77%	5.97%	3.25%	7.62%	42.52%
银行	4.07%	4.62%	3.04%	8.65%	25.90%
非银金融	3.42%	3.34%	0.00%	9.24%	50.40%
电子	3.28%	3.06%	-2.09%	3.34%	43.72%
有色金属	3.18%	1.60%	-1.54%	4.98%	31.74%
计算机	2.63%	1.82%	-3.99%	8.01%	52.45%
采掘	2.62%	2.27%	0.69%	10.43%	32.77%
家用电器	2.49%	2.41%	5.06%	12.77%	48.33%
建筑材料	2.35%	0.99%	-0.91%	11.19%	43.36%
食品饮料	2.25%	0.98%	2.05%	16.72%	49.89%
机械设备	2.02%	0.87%	-0.65%	6.23%	37.22%
建筑装饰	1.97%	2.01%	0.16%	7.09%	24.59%

传媒	1.91%	0.52%	-2.74%	1.56%	31.07%
化工	1.85%	0.28%	-1.63%	11.99%	39.25%
医药生物	1.80%	-0.72%	-0.88%	8.02%	34.67%
综合	1.79%	1.17%	-2.63%	5.16%	38.15%
休闲服务	1.69%	1.47%	-0.89%	14.27%	27.11%
房地产	1.67%	0.10%	-0.76%	9.52%	38.53%
纺织服装	1.63%	0.38%	-1.02%	7.85%	29.49%
钢铁	1.63%	-0.17%	-1.40%	3.25%	25.94%
国防军工	1.57%	0.14%	-2.98%	10.62%	44.02%
汽车	1.51%	-0.55%	1.69%	10.93%	31.16%
轻工制造	1.46%	-0.43%	-3.07%	9.61%	36.21%
电气设备	1.44%	1.09%	-0.22%	3.70%	36.72%
交通运输	1.35%	1.46%	-2.34%	10.35%	32.96%
公用事业	1.31%	1.04%	0.36%	5.71%	22.62%
商业贸易	1.31%	1.20%	-1.36%	8.55%	33.93%
农林牧渔	-0.73%	-0.53%	-2.91%	6.78%	53.60%

## 2. 套利跟踪

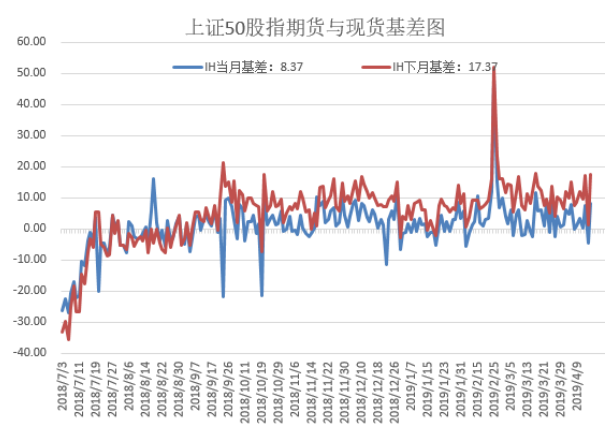
### 2.1. 期现套利

图 2.1.1 IF 与现货基差图



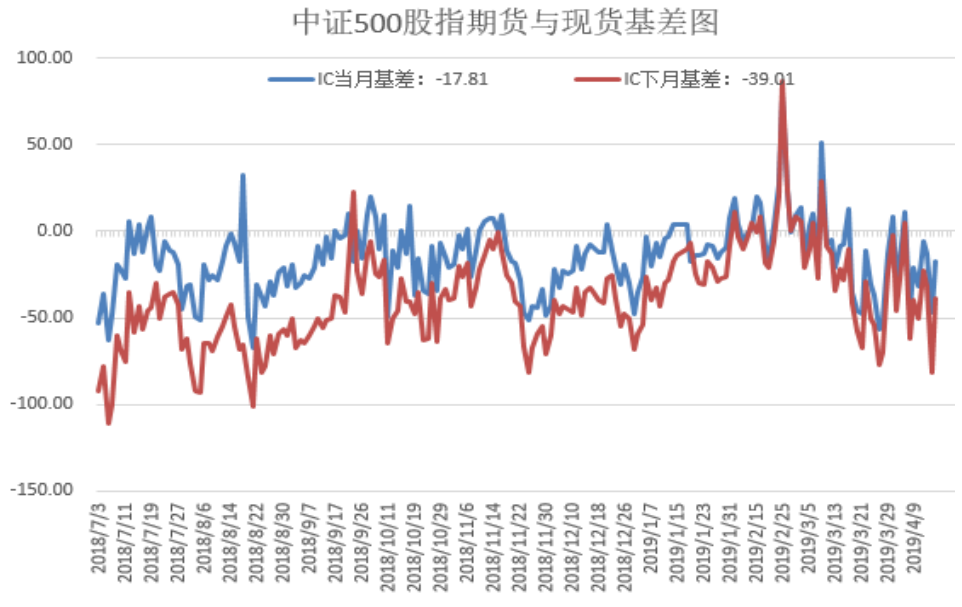
资料来源: wind 南华研究

图 2.1.2: IH 与现货基差图



资料来源: wind 南华研究

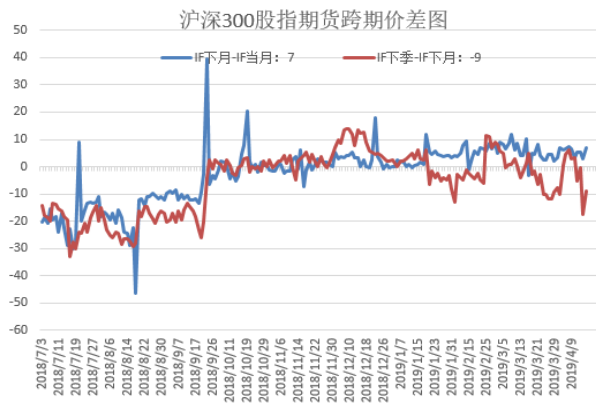
图 2.1.3 IC 与现货价差



数据来源: wind, 南华研究

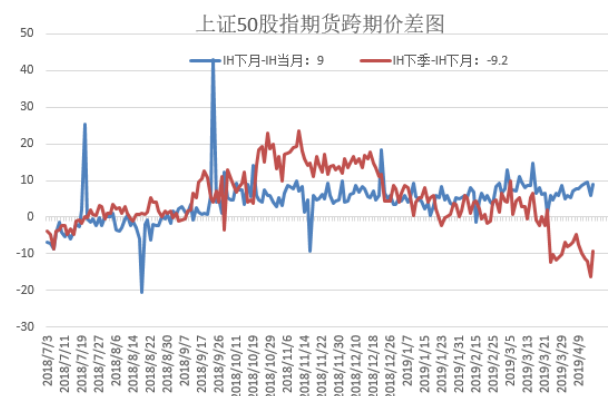
## 2.2. 跨期套利

图 2.2.1 IF 跨期价差



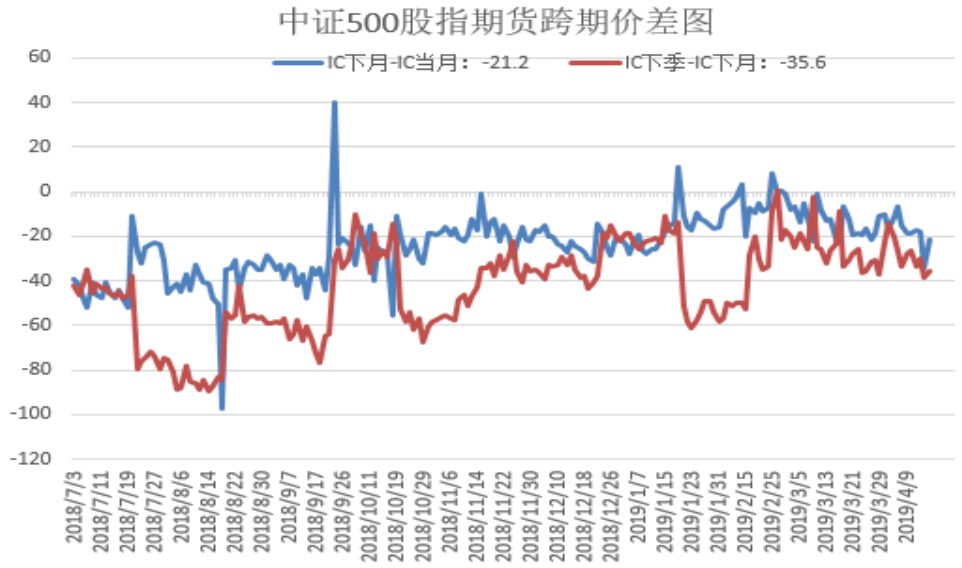
资料来源: wind 南华研究

图 2.2.2 IH 跨期价差



资料来源: wind 南华研究

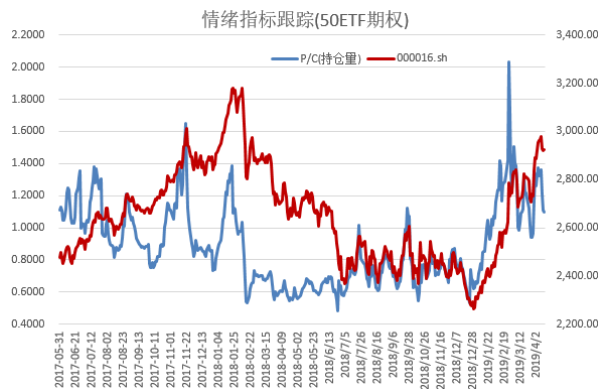
图 2.2.3 IC 跨期价差



数据来源：wind，南华研究

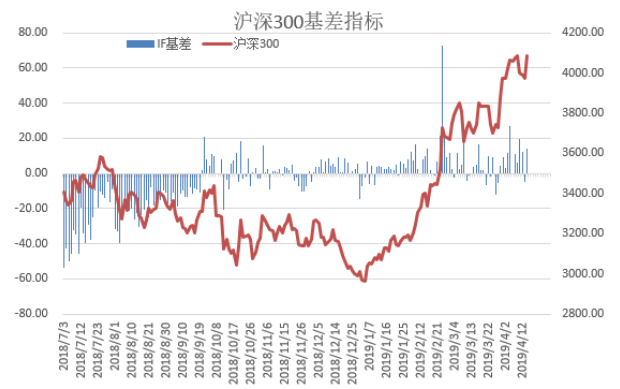
### 3. 情绪指标跟踪

图 4.1 50ETF 期权情绪指标跟踪



资料来源：wind 南华研究

图 4.2: 沪深 300 基差情绪指标



资料来源：wind 南华研究

图 4.3 标准普尔 500 波动率指数(VIX)



数据来源：wind，南华研究

**总部**

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层  
客服热线：400 8888 910

**南京分公司**

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室  
电话：025-86209875

**上海分公司**

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元  
电话：021-50431979

**上海虹桥路营业部**

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼  
电话：021-52586179

**上海芳甸路营业部**

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元  
电话：021-50431979

**普宁营业部**

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层  
电话：0663-2663855

**厦门营业部**

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元  
电话：0592-2120291

**南通营业部**

南通市崇川区崇文路 1 号启瑞广场 20 层 2308、2309 室  
电话：0513-89011168

**广州营业部**

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房  
电话：020-38809869

**天津营业部**

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003  
电话：022-28378072

**苏州营业部**

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室  
电话：0512-87660825

**汕头营业部**

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式  
电话：0754-89980339

**济南营业部**

济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505

**太原营业部**

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室  
电话：0351-2118001

**浙江分公司**

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902  
电话：0574-87280438

**余姚营业部**

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室  
电话：0574-62509011

**永康营业部**

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼  
电话：0579-89292777

**萧山营业部**

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室  
电话：0571-83869601

**绍兴营业部**

浙江省绍兴市越城区越发大厦 905-906 室  
电话：0575-85095807

**温州营业部**

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室  
电话：0577-89971808

**成都营业部**

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号  
电话：028-86532609

**嘉兴营业部**

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室  
电话：0573-89997820

**慈溪营业部**

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼  
电话：0574-63925104

**宁波营业部**

浙江省宁波市江北区大闸南路 500 号 24 幢 1706 室  
电话：0574-87274729

**台州营业部**

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室  
电话：0576-88539900

电话：0531-80998121

#### 桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层  
电话：0573-83378538

#### 重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3  
电话：023-62611588

#### 合肥营业部

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302  
电话：

#### 舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 416 号中浪国际大厦 C 座  
5 层 503 室  
电话：0580-8125381

#### 义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼  
电话：0579-85201116

#### 南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼 1405 室（第  
14 层）  
电话：0791-83828829

#### 北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A502 室  
电话：010-63155309

#### 北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A501 室  
电话：010-63161286

#### 沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室  
电话：024-22566699

#### 大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连  
期货大厦第 34 层 3401、3410 号  
电话：0411-39048000

#### 青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室  
电话：0532-80798978

#### 郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间  
电话：0371-65613227

#### 兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号  
电话：0931-8805351

#### 哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室  
电话：0451-58896600

#### 深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702  
室  
电话：0755-82777909

#### 深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室  
电话：0755-82777909



## 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](http://www.nanhua.net)

