

北向资金连续11周净买入，说明了什么？

股指状态：市场情绪略有回落，资金参与积极性依然较高。

上周涨跌幅	A股市场	上证 50	沪深 300	中证 500	中证 1000	万得全 A
		0.78%	-0.68%	-2.14%	-0.86%	-1.02%
香港及海外市场	标普 500	纳斯达克指数	日经 225	富时 100	恒生指数	
	-1.48%	-1.54%	1.35%	-2.00%	2.50%	
估值水平(历史分位数)	A股市场	上证 50	沪深 300	中证 500	中证 1000	万得全 A
		75.60%	76.40%	29.40%	35.90%	78.10%
香港及海外市场	标普 500	纳斯达克指数	日经 225	富时 100	恒生指数	
	99.70%	95.70%	99.80%	98.20%	88.40%	
情绪指标(历史分位数)	资金流动	两市成交额	融资买入额占比	资金主动净买入额占比	北向资金净流入	产业资本净增持
		92.70%	75.50%	63.30%	85.50%	14.90%
风险偏好	换手率(万得全 A)	IF 升贴水率(基于过去一年)	股票较国债溢价率	铜金比	两市合计市值/GDP	
		63.20%	43.90%	23.60%	16.60%	87.70%

(红色代表历史分位数偏高/行情上涨, 绿色代表历史分位数偏低/行情下跌, 黄色代表中性)

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、 本周行情展望

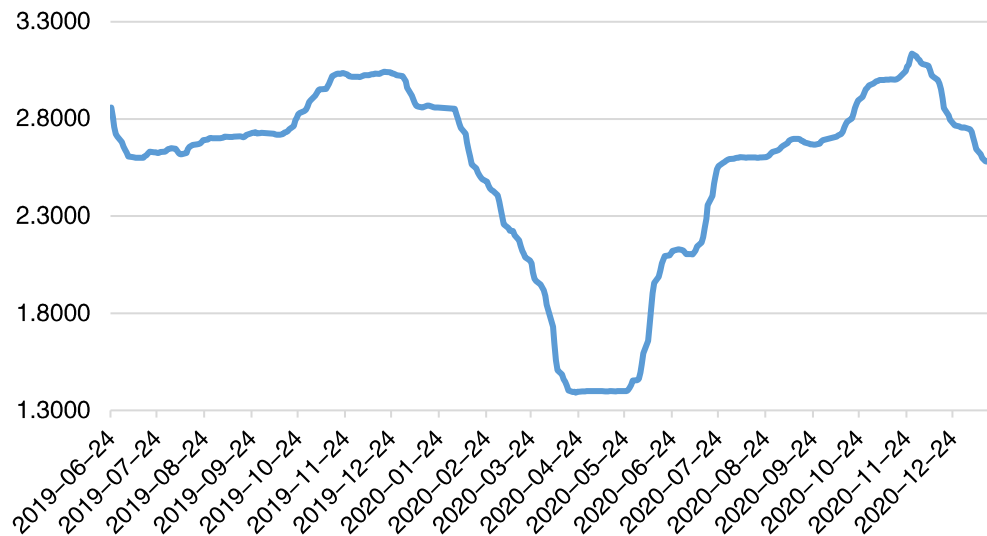
上周，国内货币政策“稳”字当头的态度再次得到事实验证。

1月12日周二晚间披露的中国金融数据显示，去年12月社融存量同比增速继续回落，从11月的13.6%下滑至13.3%，M1-M2剪刀差也出现拐头迹象。1月15日周五，央行开展的MLF操作规模仅5000亿元，低于市场预期。在这两条消息的影响下，指数上攻乏力，陷入震荡调整，尤其是对流动性更为敏感的中证500指数，调整幅度明显大于沪深300和上证50指数。

但其实近期市场的流动性较为充裕，以3月期shibor来看，利率水平已经从去年10月份的3.1%回落至2.5%区间。央行此轮小幅缩量的MLF操作，恰恰体现了其“稳字当头，不急转弯”的态度。在1月15日举办的2020年金融统计数据新闻发布会上，央行副行长陈雨露再次重申2021年，人民银行会坚持稳字当头，不急转弯。

因此，目前我们无需过度担忧国内货币政策会给指数上行带来明显的负面压力。我们认为近期央行的举措，仍旧符合我们在年度展望中的判断：国内货币政策的影响趋向中性。

图 1.1 3 月期 Shibor (单位： %)



数据来源：Wind 南华研究

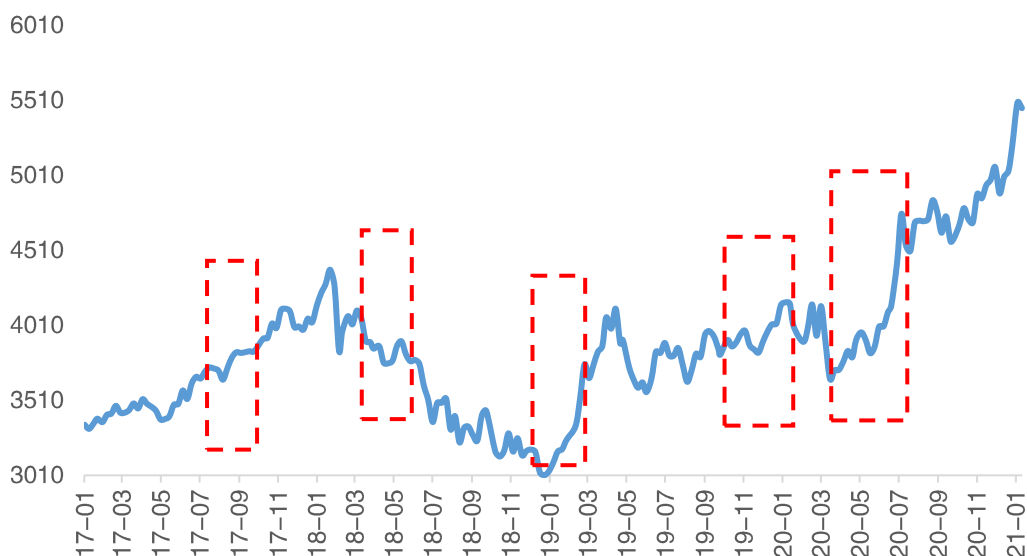
对于股票市场来说，近期较好的流动性增量也来自于不断流入的北向资金。从2020年11月6日当周开始，北向资金已经连续11周保持净买入状态，合计流入金额超过1500亿元。从深港通开通（2016年12月5日）以来，北向资金保持连续10周以上净流入的时期共有五次，此次是第六次。沪深300指数在北向资金持续超过10周净买入后，基本都能有较好的涨幅，除了第二次，即2018年3月底至6月中旬。

表 1.1 北向资金持续净流入统计

序号	时间	连续买入周数	合计流入资金（亿元）
1	2017/7/14–2017/9/22	11	710.19
2	2018/3/30–2018/6/15	12	1,276.15
3	2018/12/28–2019/3/15	11	1,298.13
4	2019/10/10–2020/1/17	15	2,193.34
5	2020/3/27–2020/7/10	16	1,966.37

数据来源：Wind 南华研究

图 1.2 沪深 300 指数和北向资金持续净买入区间



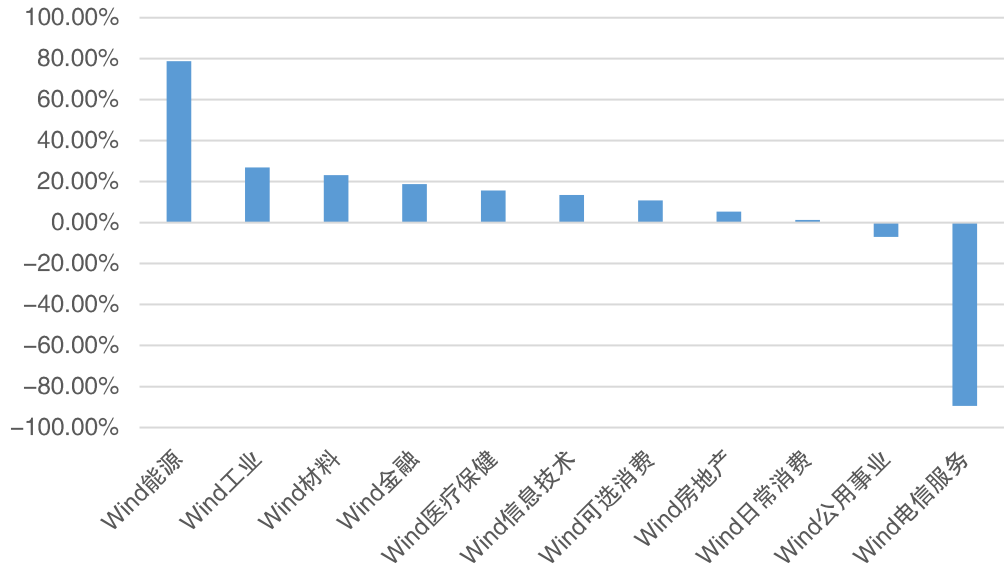
数据来源：Wind 南华研究

从行业来看，如果按北向资金占流通市值比例变化排列，能源、材料、工业以及金融是此轮北向资金增持比例最大的四个行业。如果按行业持股市值变化的金额排列，此轮北向资金增持最多的是工业、日常消费、材料和金融。无论按哪种排序，此轮北向资金增持方向偏周期板块的特征十分明显。如果此次北向资金依然保持其“聪明钱”的投资敏锐度，那么相信后续指数将保持上行趋势，从跨品种轮动来看，后续 IF 和 IH 也将继续跑赢 IC。

上述从北向资金动态中得出的结论，和我们原有的行情判断保持了高度的一致性。从指数趋势来说，我们维持国内货币政策保持中性影响的判断不变，经济持续复苏、外部友好因素延续和增量资金的涌入将继续推升指数。此外，按照我们的期指跨品种轮动分析框架，当经济持续复苏，流动性边际收紧时 IF 和 IH 将跑赢 IC。

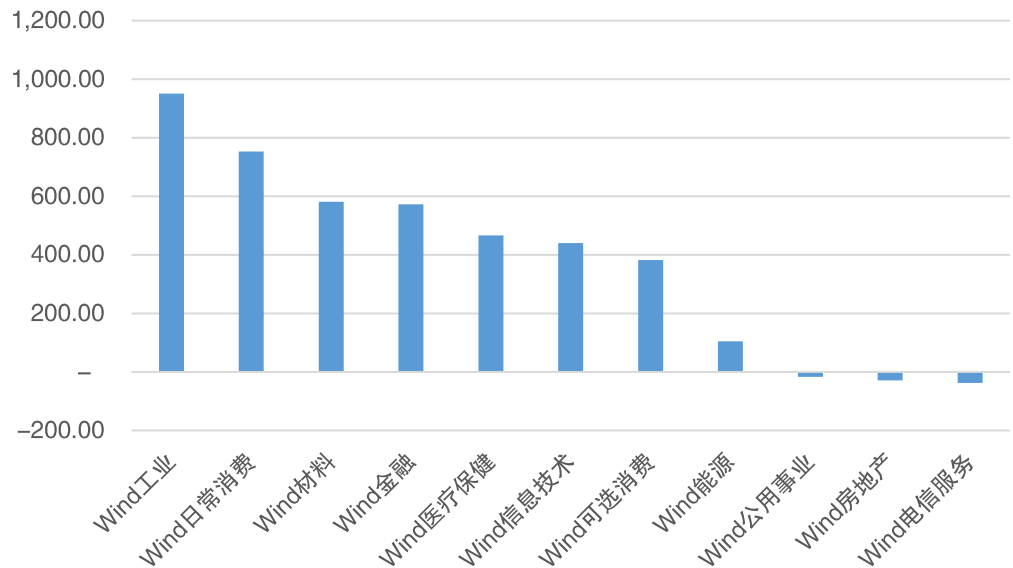
因此，无论是从北向的动态，还是依据我们原有的分析框架，指数保持上行和 IC 相对跑输的两大趋势，将延续。

图 1.3 按北向资金占流通市值比例变化排列



数据来源: Wind 南华研究

图 1.4 按北向资金行业持股市值金额变化排序 (亿元)



数据来源: Wind 南华研究

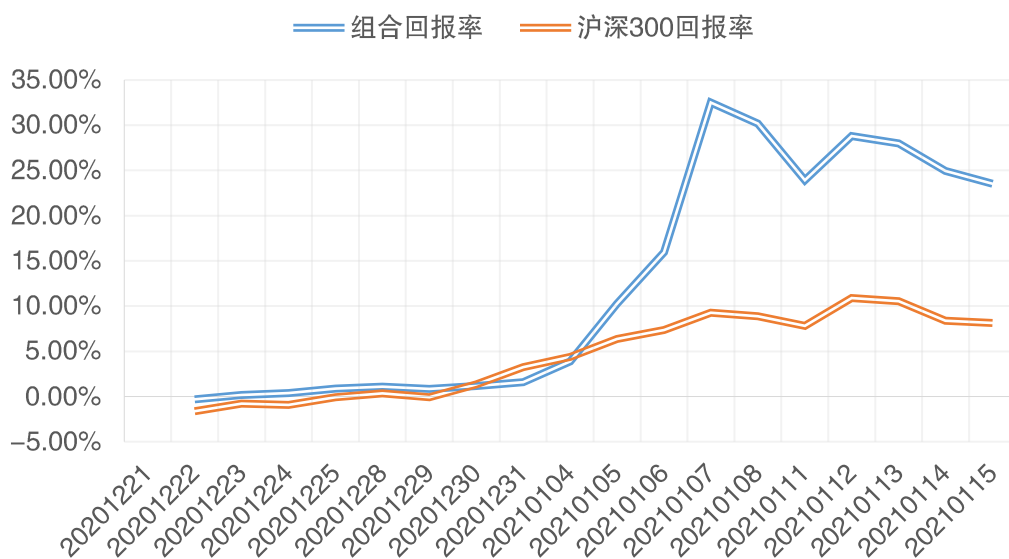
二、策略推荐及跟踪

1. 策略推荐及跟踪

我们依据上一期周报中的操作建议，在上周一对组合中的认购期权多单进行了减仓，截止上周五，该策略的收益率曲线如图 2.1 所示。上周，由于指数以震荡回调为主，认购期权多单的波动较大，即使减仓，组合整体收益率仍出现了明显的回撤。

本周，我们将维持组合持仓不变。

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

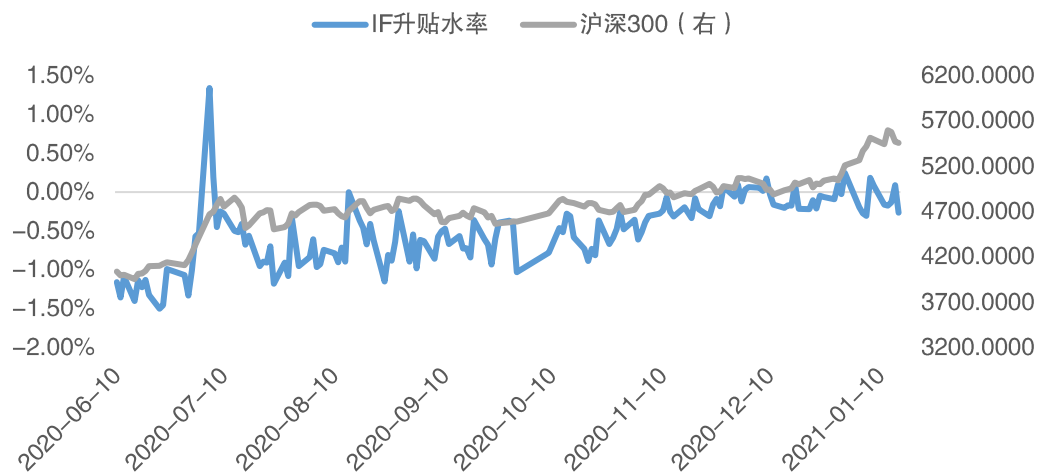
沪深 300 指数期货 IF					
代码	IF00.CFE	IF01.CFE	IF02.CFE	IF03.CFE	000300.SH
简称	当月	次月	当季	下季	现货
周涨跌幅 (%)	-0.85	-0.63	-0.57	-0.61	-0.68

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 (%)	0.94	1.12	1.06	1.09	0.78

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 (%)	-2.07	-1.79	-1.76	-1.85	-2.14

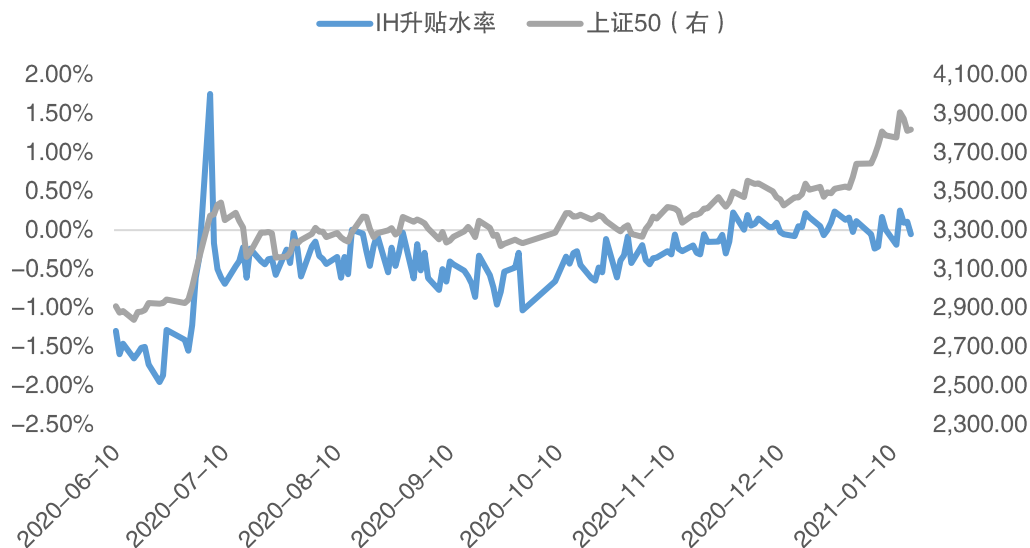
数据来源: Wind 南华研究

图 1. IF 升贴水状况



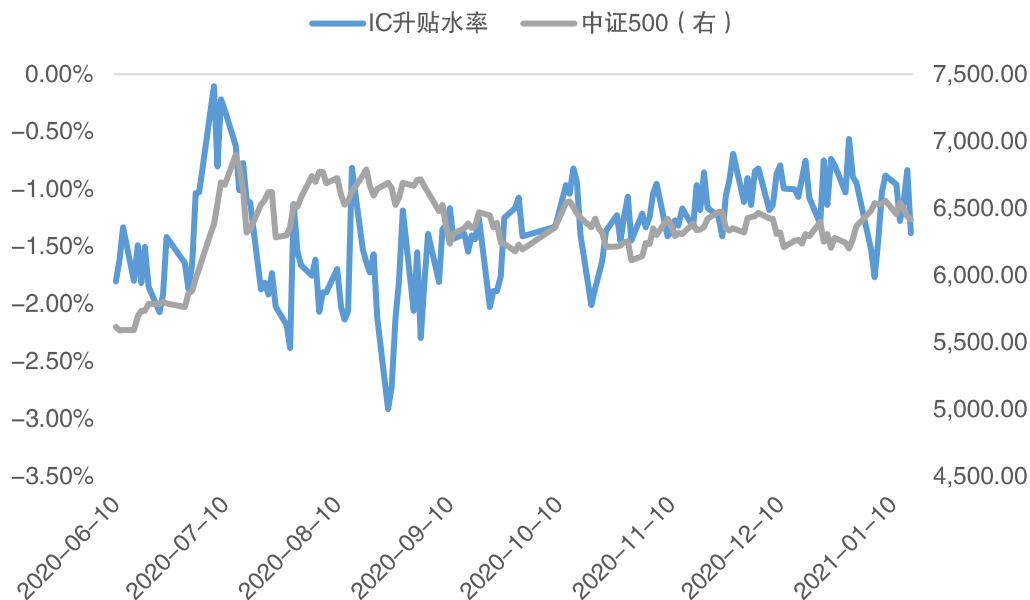
数据来源: Wind 南华研究

图 2. IH 升贴水状况



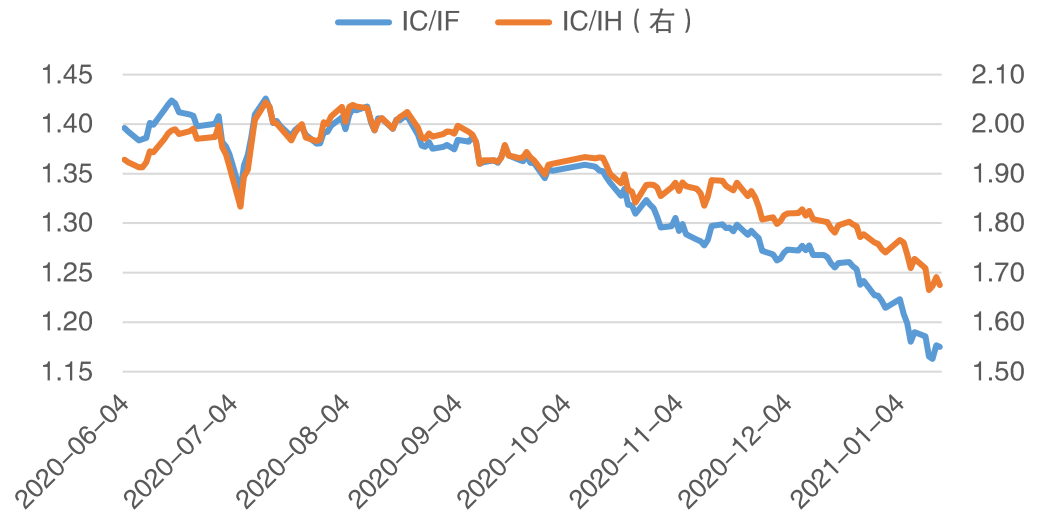
数据来源: Wind 南华研究

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，但我们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

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点