

维持弱势近半年的IC能否逆袭？

股指状态：资金参与积极性进一步提高。

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
		0.75%	2.05%	3.43%	2.96%	2.56%
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	
	1.94%	4.19%	0.39%	-0.60%	3.06%	
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
	75.20%	76.80%	35.20%	38.40%	79.10%	
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%	96.30%	99.80%	98.10%	90.10%	
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
	94.10%	80.60%	34.00%	67.40%	32.70%	
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	
	65.90%	36.50%	23.40%	16.20%	90.20%	

(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

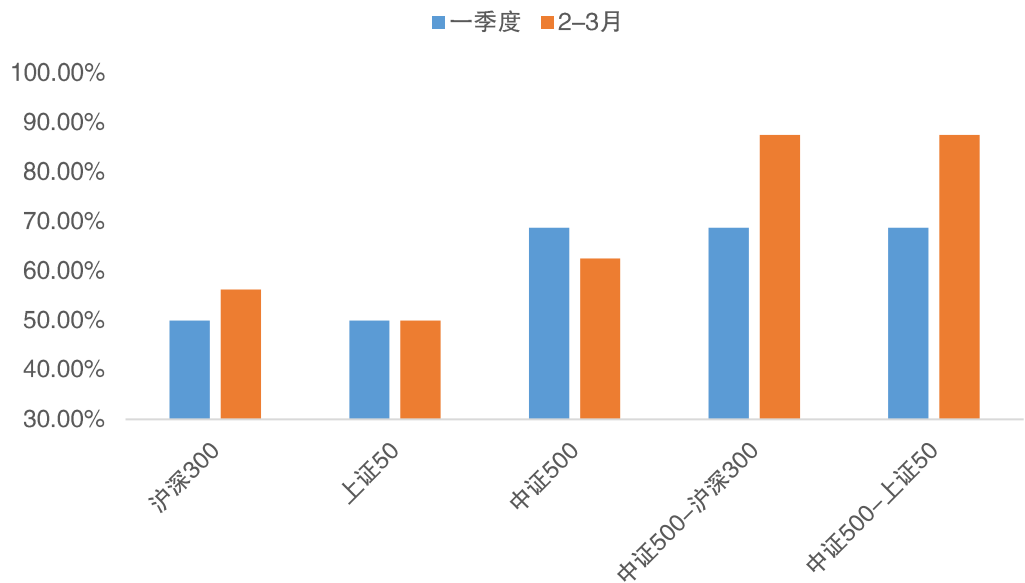
一、 本周行情展望

上周，三大期指依然保持着向上的趋势，但是内部结构出现明显变化，IC 开始跑赢 IF 和 IH。那么目前 IC 是否具备持续跑赢 IF 和 IH 的基础，维持了近半年弱势的 IC 能逆袭吗？

我们认为 IC 在流动性边际收紧和经济复苏背景下相对弱势的大趋势并不会改变，但是短期内，IC 存在逆袭的可能性。

首先，过往 16 年的历史经验告诉我们，IC 在每年一季度时总是可以跑赢 IF 和 IH，且 IC 在 2-3 月份时保持相对强势的概率会更大。一季度时市场相对充裕的流动性是导致 IC 相对强势的主要原因。临近春节，资金面压力加大，央行近两周合计向市场投放流动性 7590 亿元，市场利率维持在相对低位附近，有利于 IC 的走强。

图 1.1 IC 跑赢 IF 和 IH 的历史概率（2005 年-2020 年）



数据来源：Wind 南华研究

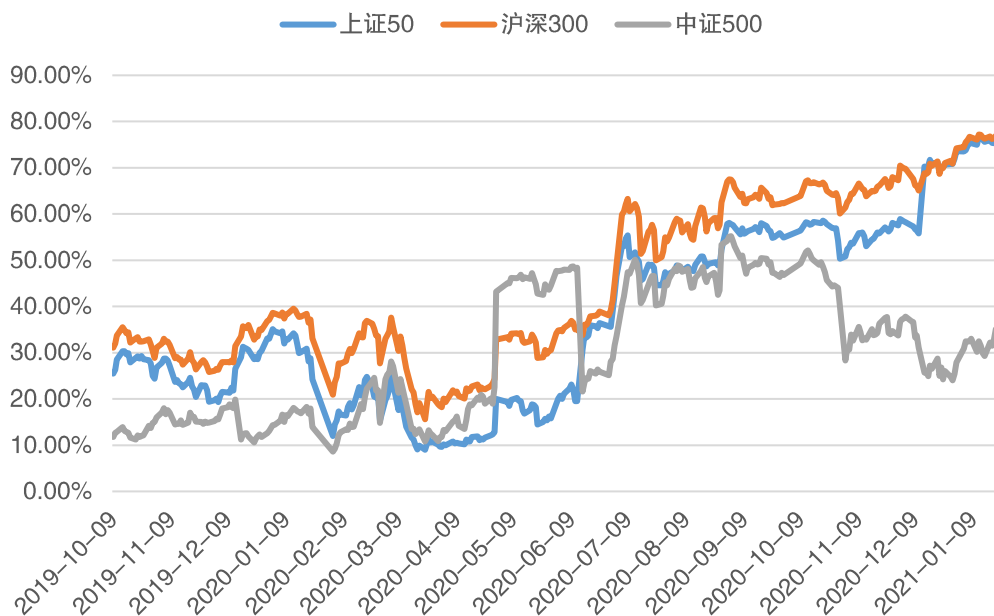
其次，IC 的估值优势十分显著。从图 1.3 可以看到，在经过近半年的弱势后，IC 的估值分位数从 2020 年 7 月份的 40%左右下滑至 35%，而 IF 和 IH 的估值分位数则从 2020 年 7 月份的 50%左右上升至 75%附近。虽然估值的相对高低并不是决定品种强弱切换的核心原因，但是不可否认 IC 的相对便宜对于想寻求更高收益率和更多安全边际的资金来说存在较大的吸引力。近期新基金的发行规模居高不下，这意味着有一大批潜在资金需要建仓，那么这批待建仓资金出于安全性的考虑，是否会更倾向于相对低估的股票呢？

图 1.2 FR007 十日移动平均值 (单位: %)



数据来源: Wind 南华研究

图 1.3 三大指数估值历史分位数

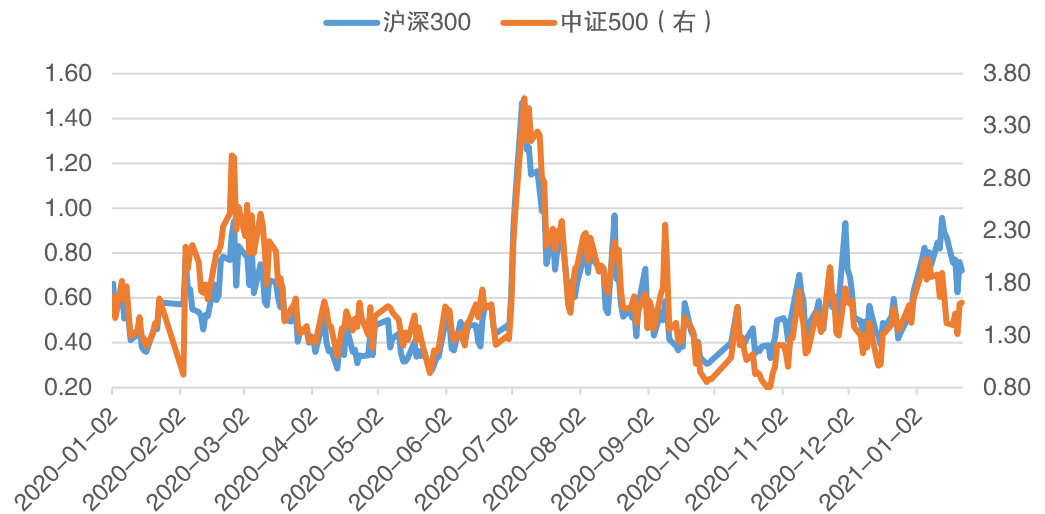


数据来源: Wind 南华研究

同时, 在上周周中, 我们发现沪深 300 和上证 50 指数的换手率在达到次高位水平后出现了回落, 并未继续攀升, 目前维持在前期次高位附近。而中证 500 指数的换手率

距离相对高位还有一段距离。当换手率上升时，意味着市场的不稳定性增加，通常指数会通过震荡调整来等待市场再次回归稳定。过往一年，沪深 300 指数换手率达到次高位水平的次数有三次，分别是 2020 年 3 月初、2020 年 8 月中旬以及 2020 年 11 月底，这三次指数或通过下跌，或通过震荡调整，来消化市场的不稳定性。由于近期市场的情绪相对积极，我们推测沪深 300 和上证 50 指数大概率会通过震荡调整来消化其内在的不稳定性。换言之，在沪深 300 和上证 50 调整的过程中，IC 的上升动力会较 IF 和 IH 更强。

图 1.4 换手率（单位：%）



数据来源：Wind 南华研究

此外，近期国内疫情的反复可能会让因疫情更受益的医疗保健和信息技术板块再次获得市场的关注。这两个板块在中证 500 指数中的权重更大。同时，疫情的反复大概率会让货币政策更“慢”转弯。总之，疫情反复的情况下，IC 的受益程度会较 IF 和 IH 更明显。

综上所述，我们认为短期内 IC 逆袭的概率偏大。

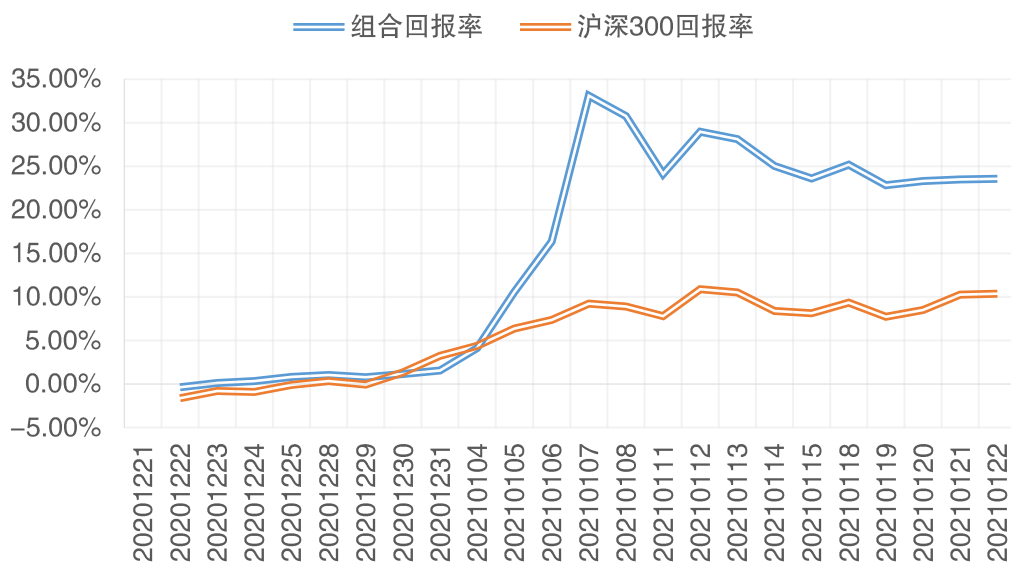
二、策略推荐及跟踪

1. 卖出认沽期权策略跟踪

我们在今年 1 月 4 日的周报中判断指数将进入加速上涨阶段，且当时沪深 300 波动率处于历史低位，因此推荐买入认购期权来增厚组合收益。截止上周五，沪深 300 波动率已经回归均值附近，同时，我们在上文中也提到了沪深 300 指数大概率会进入震荡调整期，因此，继续持有认购期权的理由已经不在。

本周，我们将清仓所有的认购期权头寸。同时，震荡整理行情是一个输时间的走法，因此，我们将利用认购获得的收益加仓卖出认沽期权，获取时间价值。

图 2.1 模拟交易收益率图



数据来源：南华研究

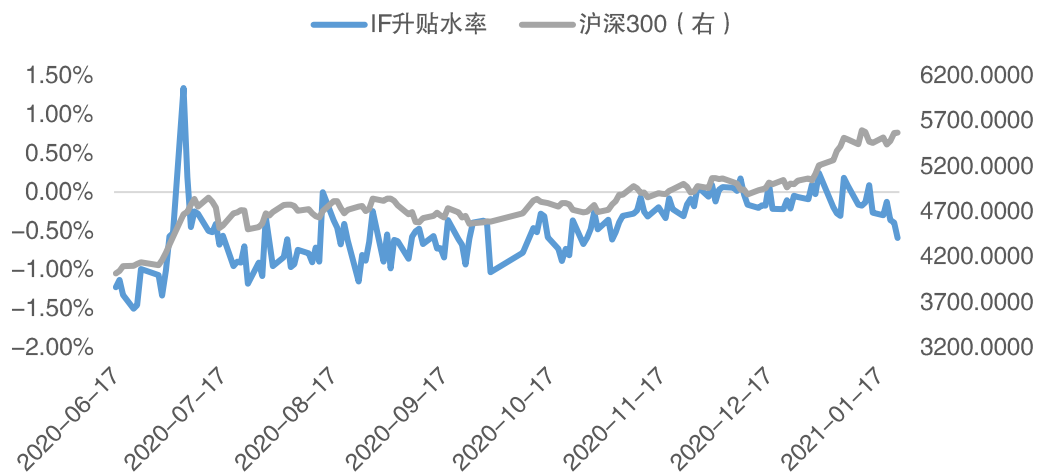
附件 1. 股指期货上周运行情况

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 (%)	1.59	1.44	1.21	0.16	2.05
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 (%)	0.46	0.30	0.24	-0.88	0.75
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 (%)	3.17	3.12	2.87	0.15	3.43

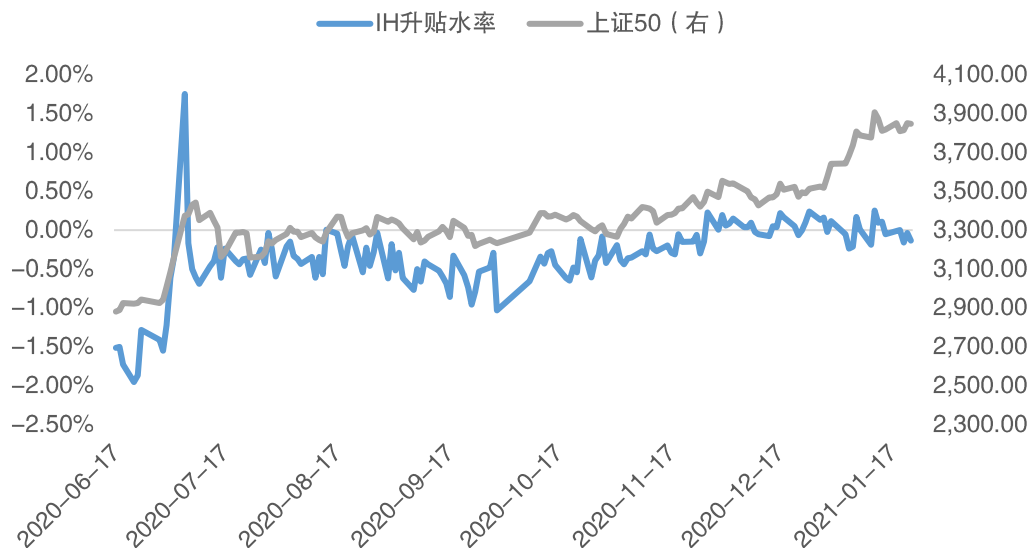
数据来源: Wind 南华研究

图 1. IF 升贴水状况



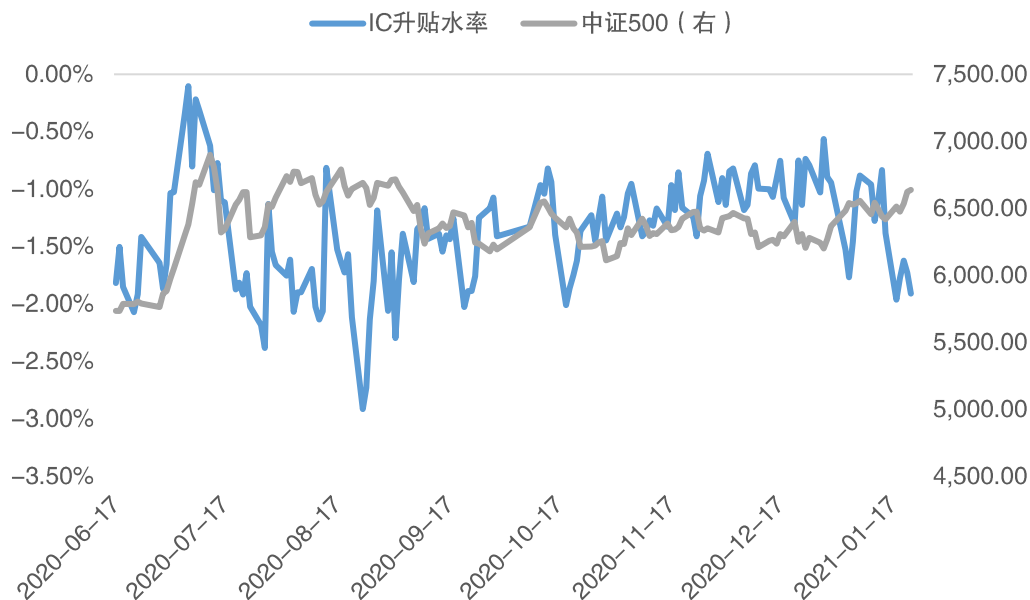
数据来源: Wind 南华研究

图 2. IH 升贴水状况



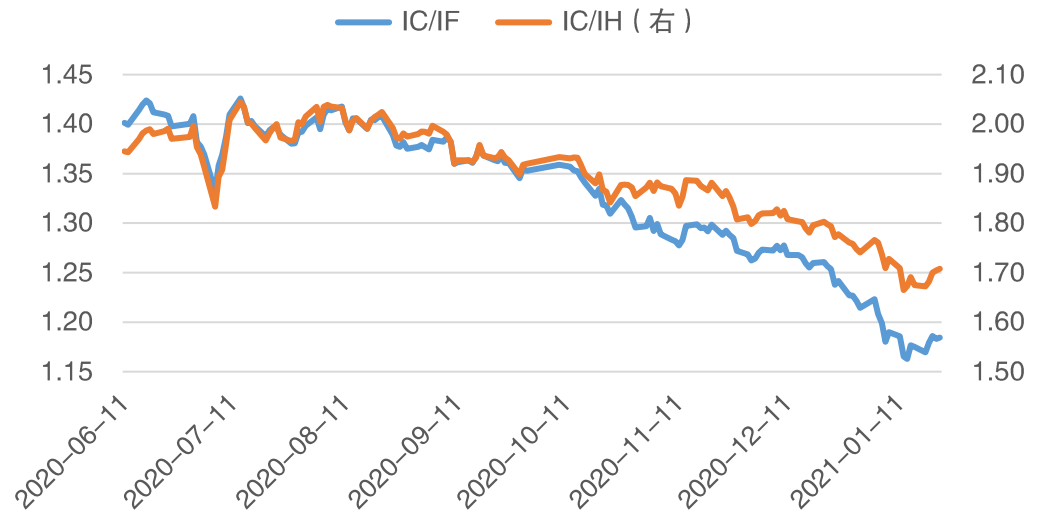
数据来源: Wind 南华研究

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