

节前大概率维持震荡格局

股指状态：市场情绪有所降温。

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
		-3.46%	-3.91%	-4.39%	-6.22%	-4.53%
	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
		-3.31%	-3.49%	-3.38%	-4.30%	-3.95%
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
		73.40%	75.10%	27.40%	31.20%	76.60%
	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
		99.20%	95.30%	99.80%	97.90%	88.30%
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
		91.00%	59.60%	40.60%	10.80%	20.60%
	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
		59.50%	61.70%	25.60%	15.10%	86.20%

(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，三大期指出现了不同程度的调整。

由于市场利率的意外走高，我们预期的 IC 跑赢局面也并未出现。上周，在临近春节资金面压力本来就大的情况下，央行意外在公开市场不断回笼资金，造成资金面进一步收紧。FR007 基本回到了 2020 年 11 月初的水平，Shibor 隔夜利率更是突破 3%。后续，IC 的跨品种轮动机会还是需要密切关注央行的举措以及资金面的松紧状况。

图 1.1 FR007 十日移动平均值（单位：%）



数据来源：Wind 南华研究

在上一期的周报中我们提到由于换手率再次到达阶段性的高位，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。上周，沪深 300 和上证 50 指数如期出现调整，并且由于市场流动性的收紧，整体调整幅度偏大。我们回顾了过往一年换手率高点时的行情表现，发现市场从不稳定回归稳定通常需要半个月到 3 个月不等的时间。具体的调整周期需要结合其他基本面因素综合考虑。

此轮行情下，换手率在 2021 年 1 月 15 号达到阶段性的高位，分位数录得 88.60%。在经过近半个月的调整后，换手率分位数下降至 83.50%，距离回归市场稳定还有一定的距离。这意味着指数大概率仍会继续调整。

同时，上周央行收紧流动性的举措让市场对后续的流动性状况产生了较大的预期分歧，这样的分歧同样会给行情带来波动。上周五，市场中传出央行将上调 SLF 利率的传言，导致市场利率大幅走高，下午央行紧急辟谣并向公安机关报案。央行辟谣后，市场利率大幅走低，但是市场对于后续流动性预期的分歧不会在短时期内消弭，相信后续市场会通过观察央行的举措来逐渐调整预期。这个过程同样需要时间。

同时，临近春节，市场交易活跃度可能会逐渐下滑，这意味着指数短期内也很难决

出方向。因此，在综合考虑盘面换手率、市场对流动性预期的分歧以及临近春节三个因素后，我们认为期指在春节前大概率会维持震荡整理格局。

表 1.1 过往 1 年指数换手率变化情况统计（以沪深 300 为例）

序号	起始日期	终止日期	前换手率分位数 (%)	后换手率分位数 (%)	持续时间	区间振幅 (%)		
						IF	IH	IC
1	2020/3/9	2020/4/24	86.60	36.50	46.00	15.00	15.48	13.25
2	2020/7/17	2020/9/30	92.70	43.80	75.00	10.30	9.33	10.97
3	2020/12/7	2020/12/25	82.00	62.80	18.00	4.42	4.18	4.96

数据来源：Wind 南华研究

本周，可以重点关注央行在公开市场的操作状况，来捕捉其对于后续流动性的真实态度。同时，也要关注经济领先指标 PMI 的披露状况。

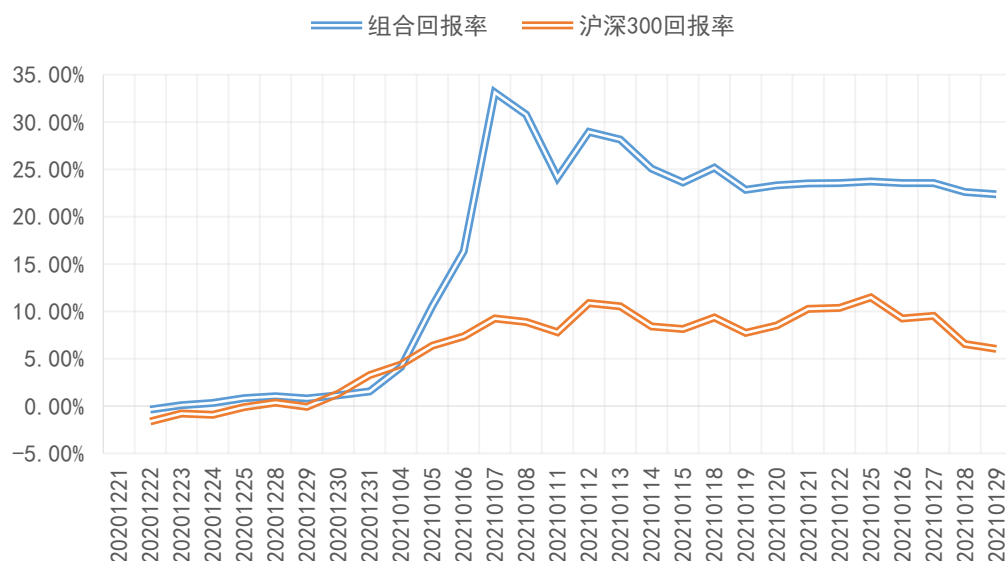
二、策略推荐及跟踪

1. 卖出认沽期权策略跟踪

上周，我们清仓了所有的认购期权头寸，并加仓了卖出看跌期权。由于上周指数出现大幅度的回调，我们的整体头寸收益有所回撤，但是和基准指数相比，回撤幅度较小。主要原因是因为我们持有的卖出看跌期权大部分都是深虚值的，因此对于价格的变动已经变得不那么敏感。截止上周五，我们的策略跑赢基准指数 6.05%。

本周，我们将保持持仓不动。

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

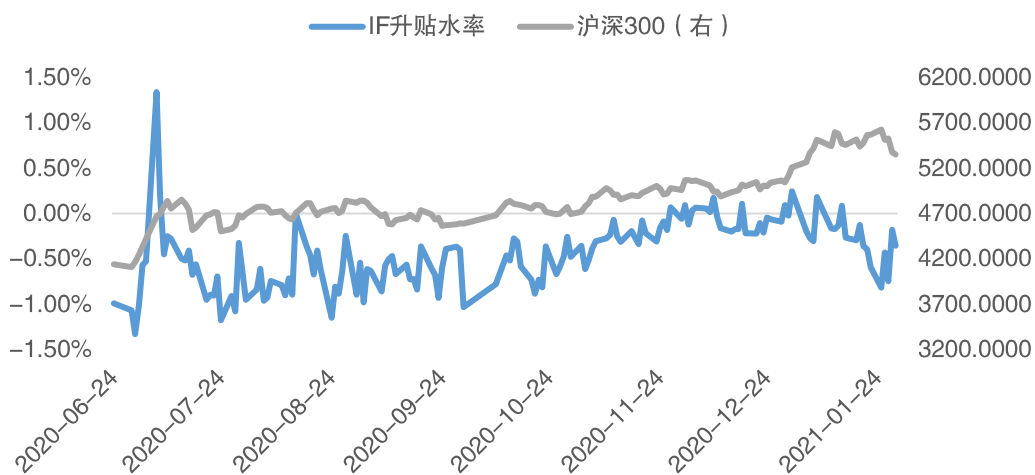
沪深 300 指数期货 IF					
代码	IF00.CFE	IF01.CFE	IF02.CFE	IF03.CFE	000300.SH
简称	当月	次月	当季	下季	现货
周涨跌幅 (%)	-3.56	-3.60	-3.70	-3.79	-3.91

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 (%)	-3.13	-3.32	-3.30	-3.32	-3.46

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 (%)	-3.76	-3.72	-3.84	-3.89	-4.39

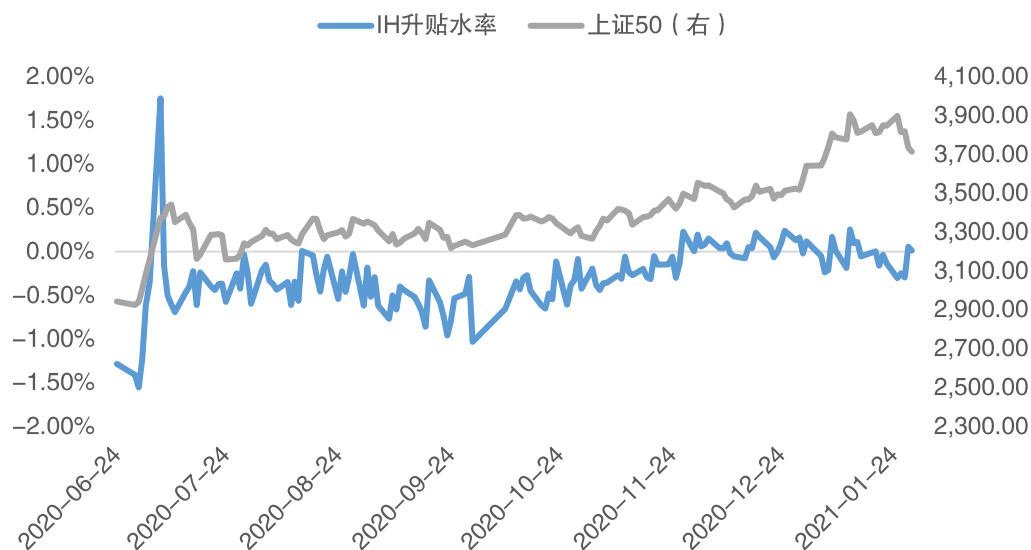
数据来源: Wind 南华研究

图 1. IF 升贴水状况



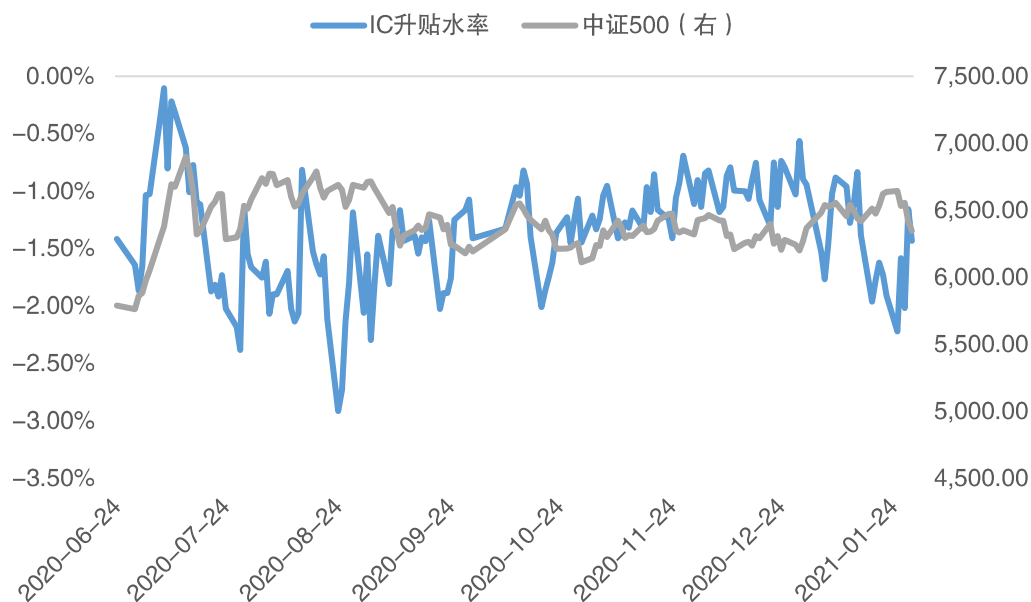
数据来源: Wind 南华研究

图 2. IH 升贴水状况



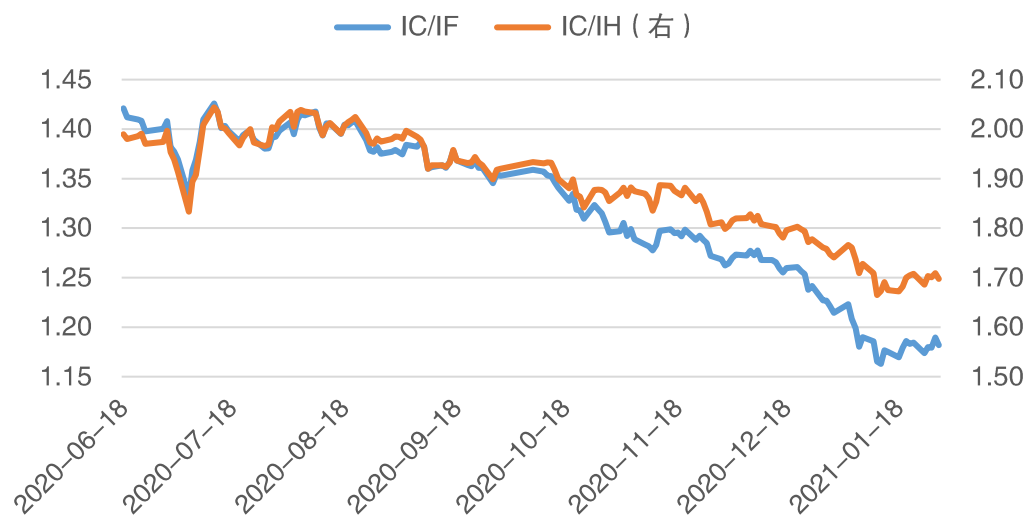
数据来源: Wind 南华研究

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

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点