

言顶 为时尚早

股指状态：全球股市暴跌，市场情绪明显收敛。

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
		-6.42%	-7.65%	-5.06%	-3.10%	-5.92%
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	
	-2.45%	-4.92%	-3.50%	-2.12%	-5.43%	
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
		73.30%	74.60%	25.10%	32.70%	75.90%
	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
		99.50%	95.00%	95.00%	99.80%	86.50%
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
		89.50%	60.30%	48.70%	10.80%	52.70%
	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
		60.10%	41.40%	22.00%	46.50%	86.60%

(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

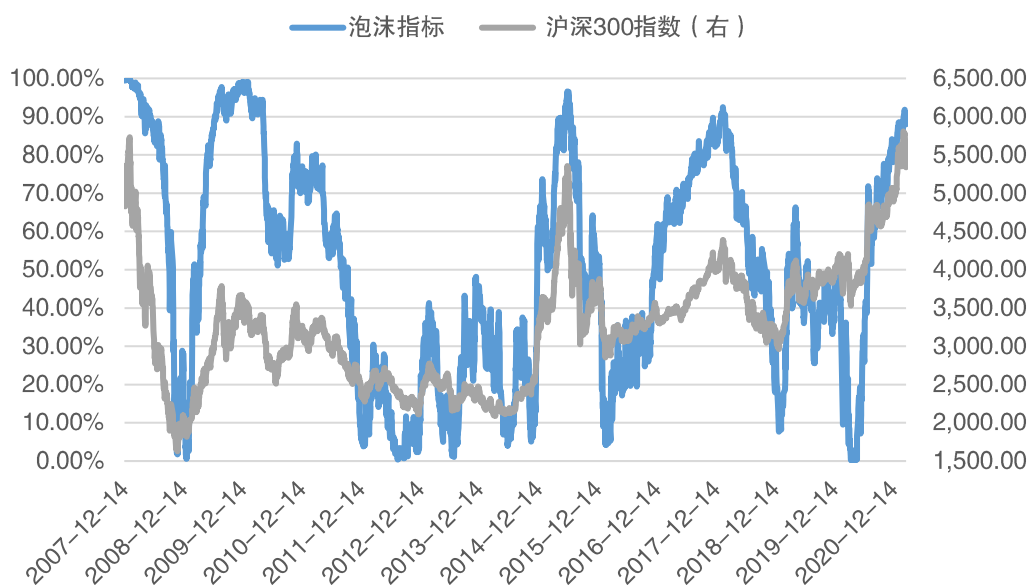
上周,全球股市暴跌,跌幅罕见。以 A 股沪深 300 指数为例,其周跌幅高达 7.65%,在过往历史中,这种跌幅仅在牛市顶部拐头或熊市中才能见到。在行情高位时,短期内出现如此大的跌幅,不免让大家产生是不是牛市行情已经结束的疑问。

我们认为现阶段,需要提高对顶部风险的关注,但是言顶,为时尚早。

在前一期的周报中我们提到:利率水平走高的隐忧将成为股指后续演绎的重要风险点。上周,美国十年期国债收益率继续大幅走高,一度突破了 1.5% 关口。利率水平的过快上行对当前估值偏高的全球股票市场来说十分不利,全球市场的动荡有迹可循。而 A 股早在春节前已经显现出市场不稳定的迹象(详见 2021 年 2 月 1 日周报),存在调整的的必要,美债利率的意外飙升加大了 A 股调整的幅度,导致指数的跌幅超出市场预期。

超预期的跌幅的确引发了我们对行情趋势是否存在逆转的疑问,并且上周,我们用来判断指数顶部的指标——泡沫指标一度攀升至警戒线 90% 以上。从历史经验来看,当泡沫指标高于 90% 时,行情见顶的可能性大幅上升。

图 1.1 沪深 300 泡沫指标



资料来源: Wind 南华研究

目前,以铜金比衡量的,市场对于经济复苏的乐观程度和 2017 年经济周期顶部时的水平相接近。但是这个预期和我们现实的经济状况存在较大的分歧,因为,除中国外的其他主要经济体仍旧处在疫情的阴霾之下,经济活动的状态远未达到经济周期即将见顶的水平。我们相信随着疫苗的普及,无论是中国还是其他经济体,经济状况将会得到进一步的修复,也就是说此轮经济周期的顶部大概率应该出现在疫苗更普及之后。

2 月 26 号,中央政治局会议召开,通稿中对目前国内经济状况的描述是:“我国经

济恢复基础尚不牢固，经济社会发展仍然面临不少困难和挑战”，而在同日召开的 G20 会议上，财长和央行行长们一致认为应避免过早地撤回财政和货币支持措施。这些描述和表态都从侧面说明了，目前全球包含中国在内的经济状况和经济周期即将见顶的状况相去甚远。这意味着，目前市场的经济预期已偏离现实状况太远，或者说市场预期走的过快，需要做出调整。这个预期做调整的过程也是我们验证股票市场趋势是否依然存在的重要时间窗口。

需要注意的是，无论后续验证的结果如何，在当前这个阶段，多头的仓位控制将变得十分重要。

图 1.2 铜金比周度同比



资料来源：Wind 南华研究

我们再次重申上一期周报中提到的观点：经济复苏预期对 A 股的支撑力逐渐走向极致，后续 A 股市场的走势大概率将由市场情绪主导，影响市场情绪变化的事件将成为分析行情走势的关键。本周，两会即将召开，加上上周市场预期得到了一定程度的调整，我们相信本周的市场情绪会有所缓和，指数继续大跌的概率偏小。

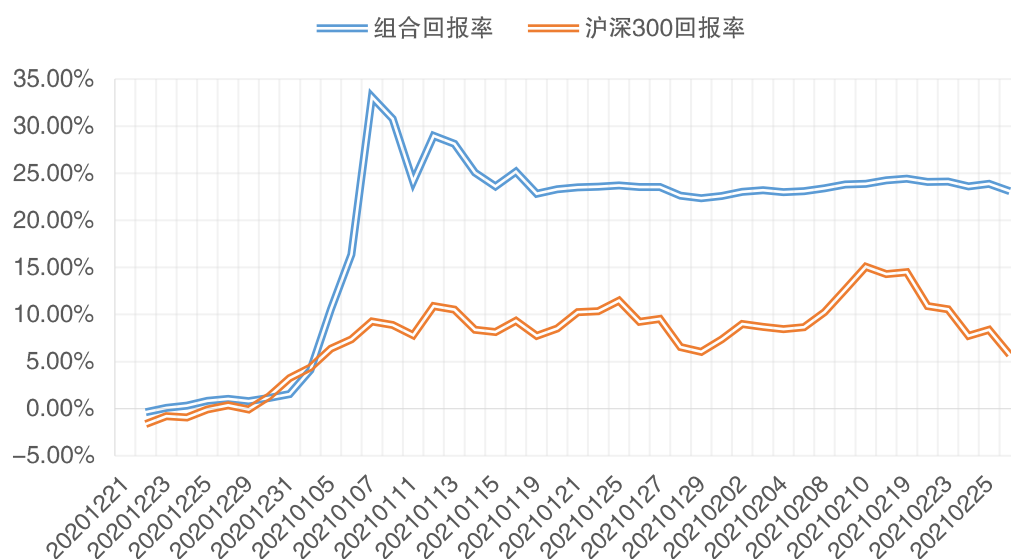
二、策略推荐及跟踪

1. 卖出认沽期权策略跟踪

上周，由于指数大幅下跌，我们的卖出认沽策略也出现了一定程度的回撤。但是由于我们的组合期权大部分都是深虚值的，回撤幅度有限，截止上周五，我们的策略收益率跑赢基准指数 17.36%%，环比大幅上升。

本周，我们或在合适的时机进行轻量的加仓。

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

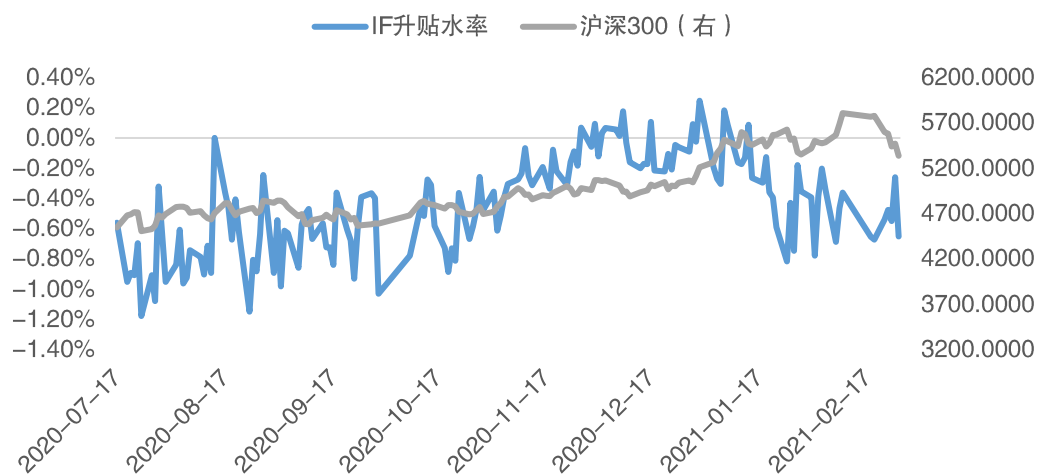
沪深 300 指数期货 IF					
代码	IF00.CFE	IF01.CFE	IF02.CFE	IF03.CFE	000300.SH
简称	当月	次月	当季	下季	现货
周涨跌幅 (%)	-7.55	-7.72	-7.57	-7.53	-7.65

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 (%)	-6.21	-6.44	-6.63	-6.61	-6.42

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 (%)	-4.42	-5.27	-4.37	-4.38	-5.06

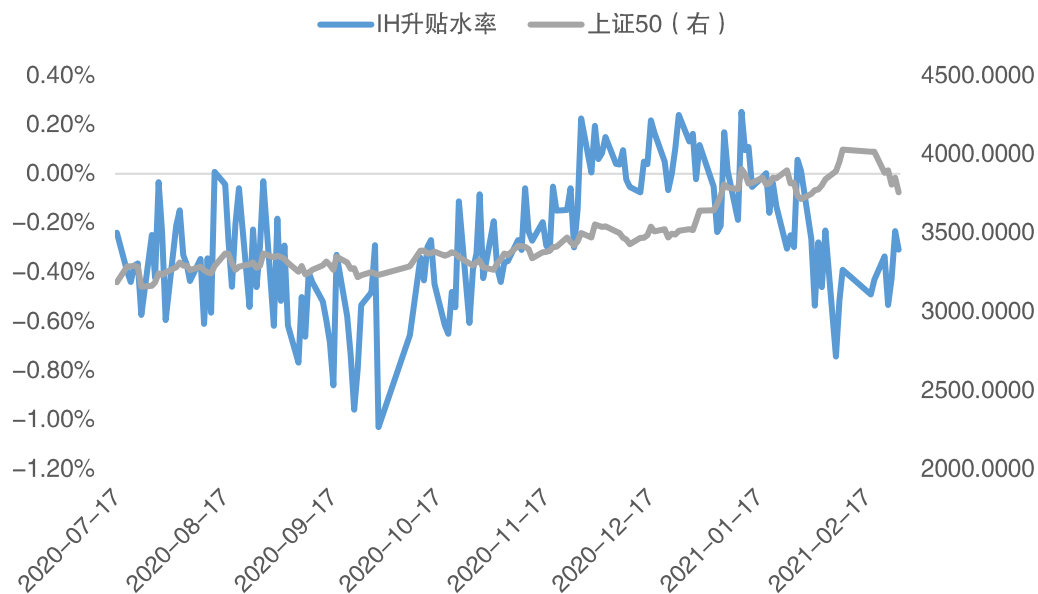
数据来源: Wind 南华研究

图 1. IF 升贴水状况



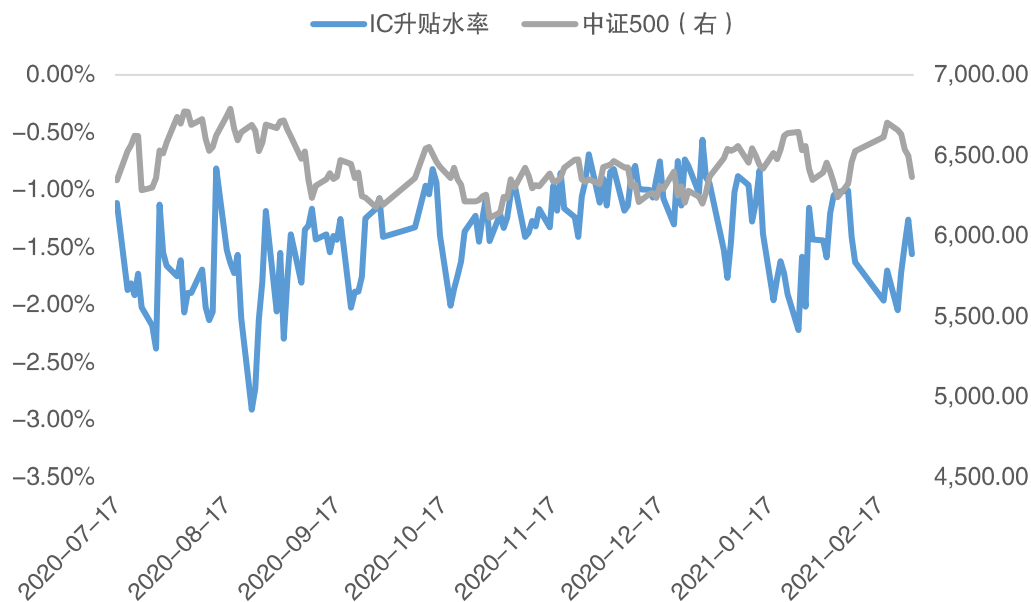
数据来源: Wind 南华研究

图 2. IH 升贴水状况



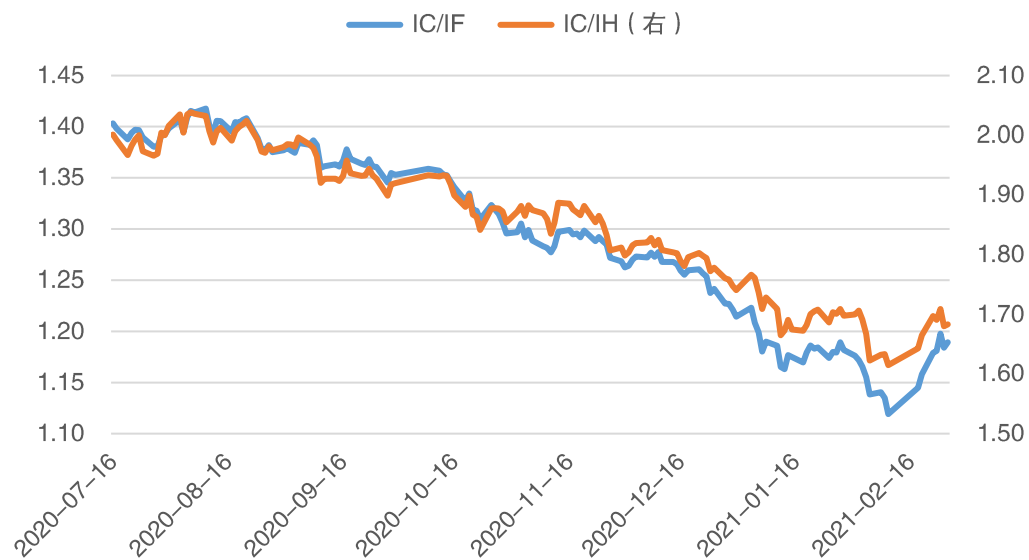
数据来源: Wind 南华研究

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，如与南华期货股份有限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股份有限公司的立场，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股份有限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。未经南华期货股份有限公司允许批准，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“南华期货股份有限公司”，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