

盘面指标再次显示情绪过热

摘要

本周，以万得全 A 指数来看，A 股市场价量齐升，但我们注意到从不同指数的盘面指标来看，市场继 1 月中旬后，再次出现短期过热迹象的概率更高。

我们先后观察了现货市场的换手率/振幅指标，融资买入额占 A 股成交额，期货市场的升贴水和成交量对比指标，以及期权市场的持仓量 PCR 指标。我们得出的结论是近期股市的上涨已经隐含了一定的风险，推测后续指数可能会进入调整期。盘面指标给出的信号通常是阶段性的，这并不改变我们中长期看好 A 股上升趋势的观点。

下周，我们重点关注价格指数的公布情况，如果 CPI 和 PPI 指标仍在继续走低，那么实体经济的轻微通缩情况可能会推动市场预期政策发力，这可能会成为指数调整，或短期风格切换的一个时间窗口。

策略依然推荐逢低做多，优先推荐 IH 和 IF。

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、行情回顾和分析

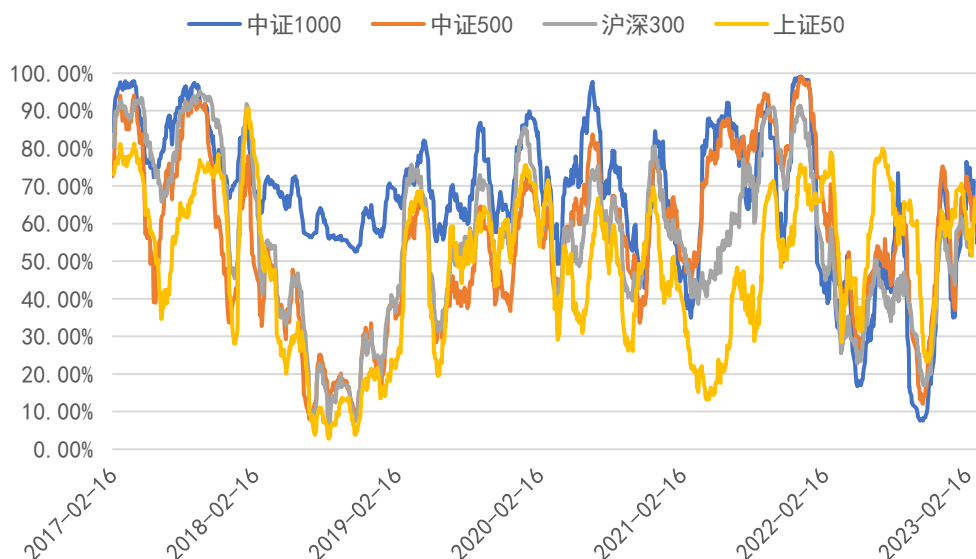
本周，以万得全 A 指数来看，A 股市场价量齐升，但我们注意到从不同指数的盘面指标来看，市场继 1 月中旬后，再次出现短期过热迹象的概率更高。

我们分别从现货和衍生品市场进行观察：

1、现货视角：换手率/振幅指标处于历史高位

从换手率/振幅指标来看，四大指数即上证 50、沪深 300、中证 500 以及中证 1000 指数都处在历史极值水平附近。一周前四大指数的换手率/振幅 20 日均值位于历史分位数 75-85% 左右，而进入本周后，已经上升至 78-91%。从实时的换手率/振幅来看，沪深 300 指数已经达到了历史分位的 98%，上证 50 达到了 96%，中证 500 和中证 1000 分别是 89% 和 90%。

图 1.1 四大指数换手率/振幅历史分位数（MA20）

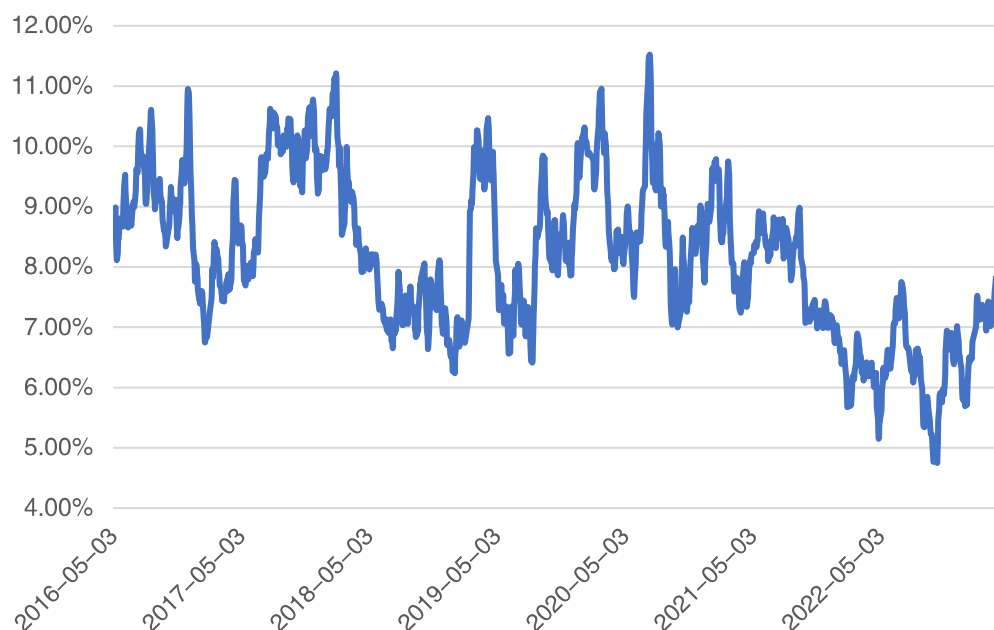


资料来源：Wind 南华研究

2、现货视角：融资买入额创两年新高

近期，由于 AI 概念和中特估板块的火爆，市场赚钱效应出现，投资者风险偏好出现了明显的改善，我们注意到近期融资买入交易出现了明显的回升。以融资买入额占 A 股成交额比例来看，目前的融资交易热度已经超过了 2022 年 7 月初，是近两年以来市场情绪最佳的时刻。

图 1.2 融资买入额占 A 股成交额占比 (MA5)

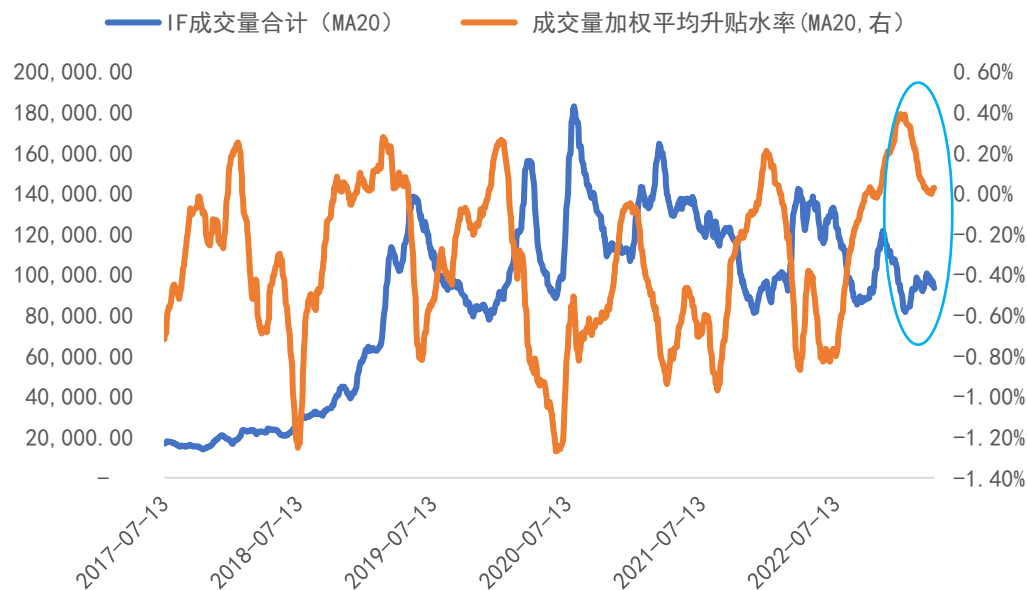


资料来源: Wind 南华研究

3、期货视角：升贴水和成交量

我们在 1 月 18 号提示过股债升贴水和成交量存在背离，意味着市场过热，后续 IF 的下跌也证明该指标得领先有效性。

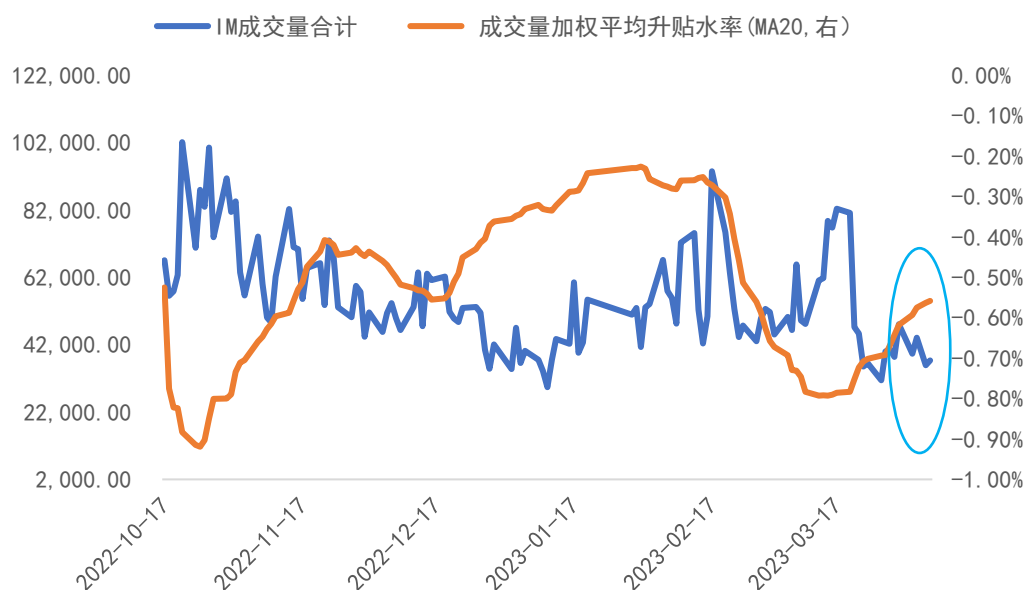
图 1.3 IF 升贴水和成交量对比



资料来源: Wind 南华研究

现在我们去观察两个指标的关系，会发现 IH 和 IF 已经从 1 月中旬的背离状态中逐渐修复，但 IC 和 IM 近期出现了升贴水与成交量的明显背离，这暗示着期货市场认为短期 IC 和 IM 的上涨可能已经隐含了不小的风险。

图 1.4 IM 升贴水和成交量对比

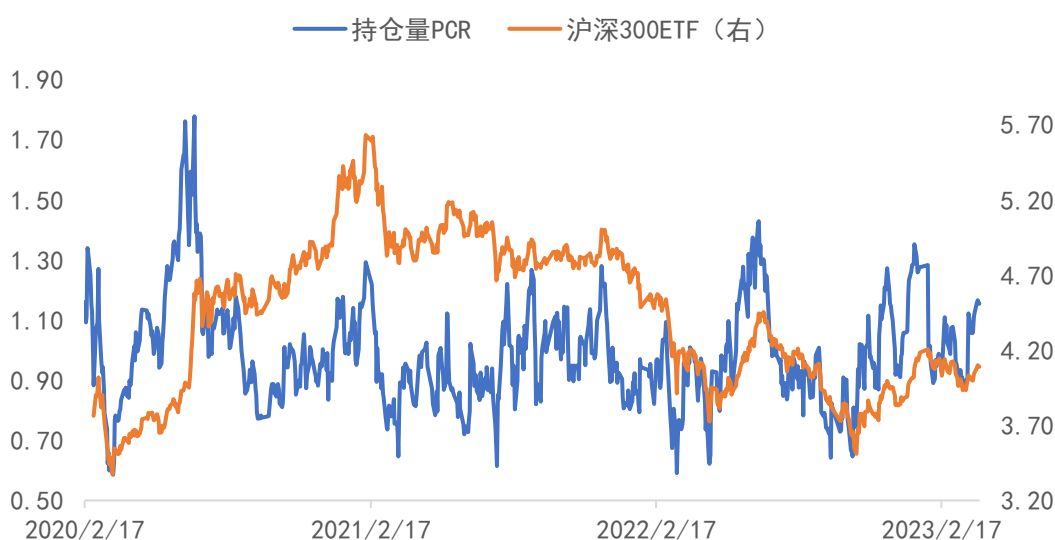


资料来源：Wind 南华研究

4、期权视角：持仓 PCR

沪深 300ETF 的持仓 PCR 从 1 月中下旬的历史高位持续回落，但从 3 月 20 号左右再次回升，本周该指标回升速度加快。

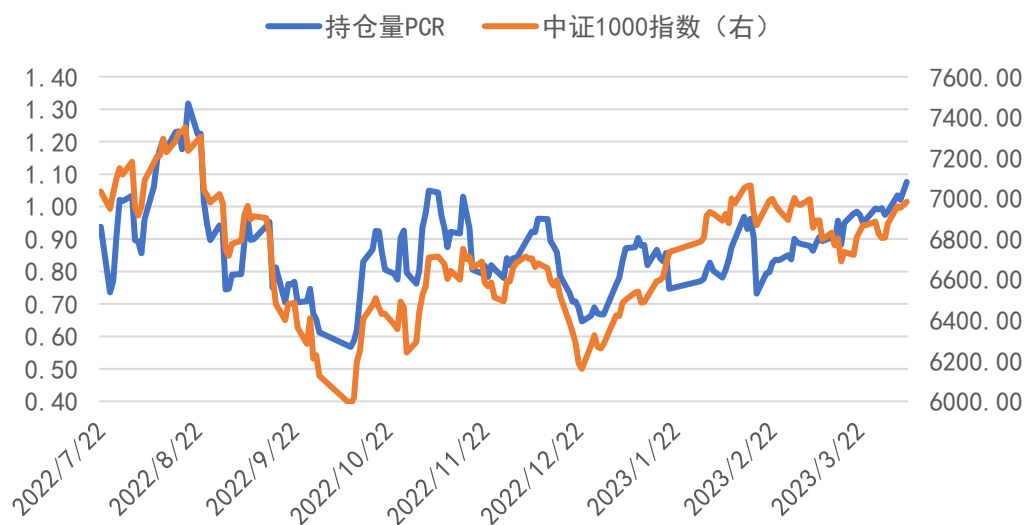
图 1.5 沪深 300ETF 持仓 PCR



资料来源：Wind 南华研究

同时，我们查看了中金所上市的中证 1000 指数期权 (MO) 的持仓 PCR，发现 MO 的持仓量 PCR 自 2 月中旬就开始从底部回升，目前已经回升至 22 年 11 月初的水平附近，而 22 年 11 月初是中证 1000 指数的阶段性顶部位置，因此，近期需要对中证 1000 指数积极的上升趋势保持警惕。

图 1.6 中证 1000 指数持仓 PCR



资料来源: Wind 南华研究

综上，在观察了期现货市场的盘面指标后，我们得出的结论是近期股市的上涨已经隐含了一定的风险，尤其是以中证 1000 指数为代表的小盘股，风险会更高一些。相较而言，虽然上证 50 指数的现货盘面指标同样显示过热，但期货市场隐含的市场情绪却并未发生明显的背离。由此，**我们推测后续指数可能会进入调整期**，而调整的幅度可能是中证 1000 指数最大、中证 500 和沪深 300 次之，上证 50 指数最小。

盘面指标给出的信号通常是阶段性的，**这并不改变我们中长期看好 A 股上升趋势的观点**。本周公布的 PMI 数据显示 3 月开始国内经济修复仍在继续，但修复速度较 1-2 月有所减缓，这个结果并不太令市场意外，因此，盘面上的表现变化不大。

下周，我们重点关注价格指数的公布情况，如果 CPI 和 PPI 指标仍在继续走低，那么实体经济的轻微通缩情况可能会推动市场预期政策发力，这可能会成为指数调整，或短期风格切换的一个时间窗口。

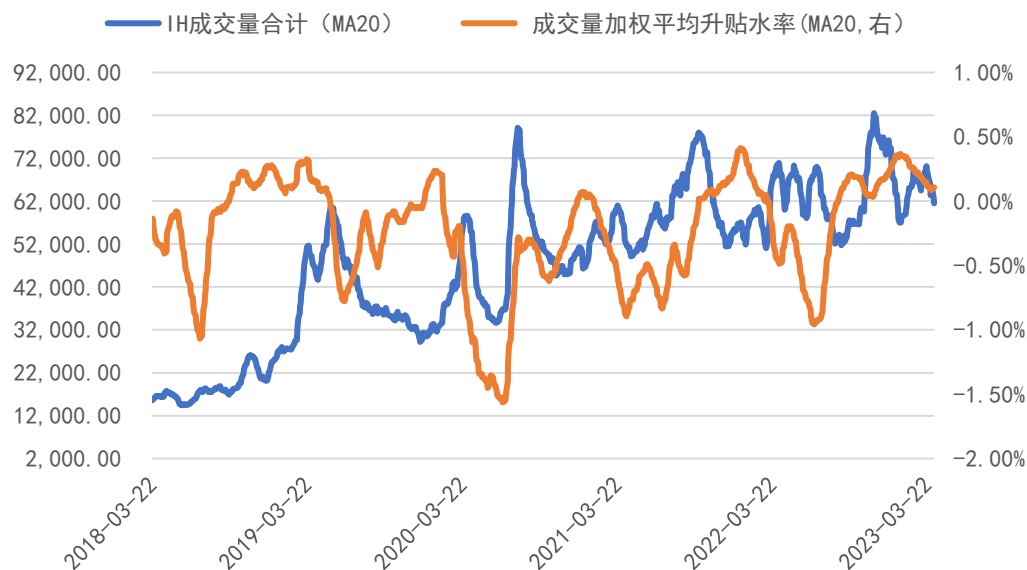
二、策略推荐及跟踪

策略依然推荐逢低做多，优先推荐 IH 和 IF。

三、一周趣图

IH 升贴水和成交量背离的修复基本完成。

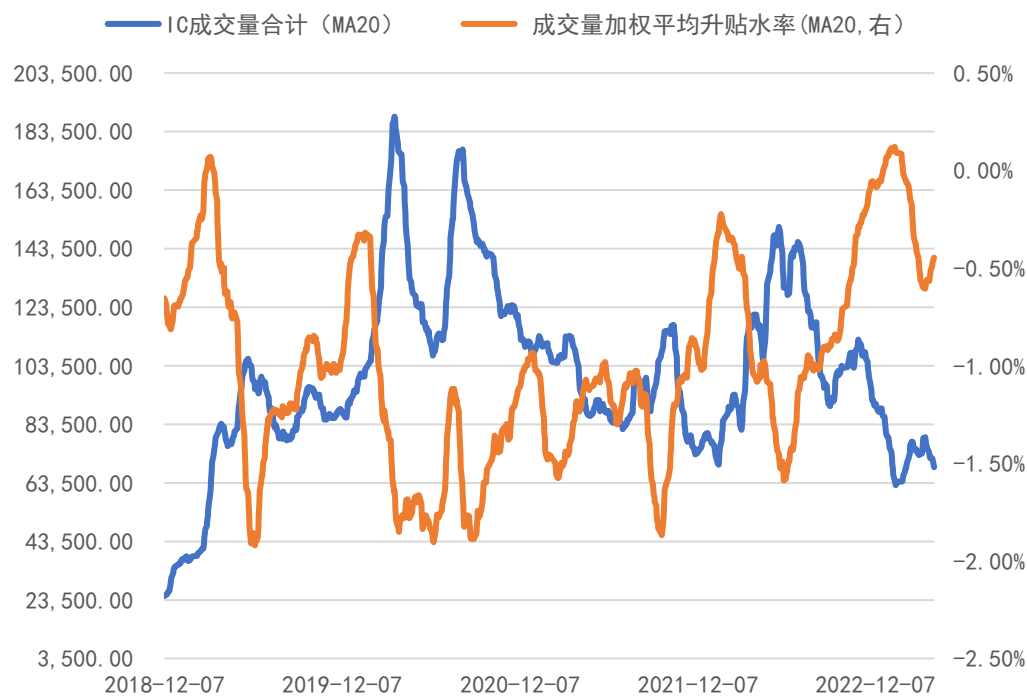
图 3.1 IH 升贴水和成交量对比



资料来源：ifind 南华研究

IC 从 3 月 20 号左右开始，升贴水与成交量再次出现明显背离。

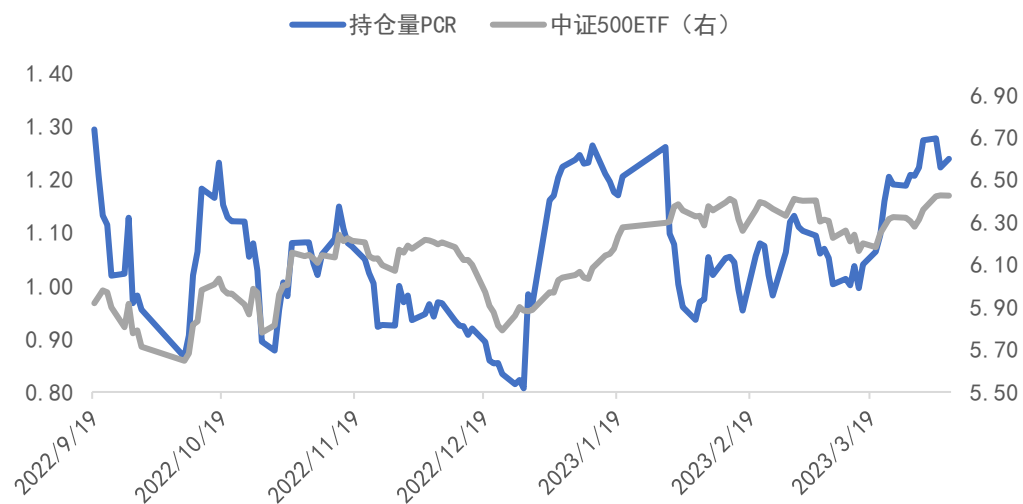
图 3.2 IC 升贴水和成交量对比



资料来源：ifind 南华研究

500ETF 期权持仓 PCR 指标也再次来到高位。

图 3.3 中证 500ETF 期权持仓 PCR



资料来源: Ifind 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：浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦 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