

金融期货节前提示

吕洁

研发中心副总经理

执业编号:F0269991

投资咨询号: Z0002739

电话:

0571-28132578

邮箱: lvjie@cindasc.com

郭远爱

股指、国内宏观研究员

执业编号: F3021290

电话:

0571-28132630

邮箱: guoyuanai@cindasc.com

邵菁菁

国债、国内宏观研究员

执业编号: F3014625

电话:

0571-28132630

邮箱:

shaojingjing@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市文晖路108号浙江出版物

资大厦1125室、1127室、12楼和

16楼

全国统一服务电话:

4006-728-728

核心观点:

● 股指期货部分

上周A股市场出现2016年初熔断以来的最大单周跌幅,我们认为本轮A股的深度调整,属于内外因素共振所导致的结果。大盘连续“多逼空式”上涨带来的技术调整需求,上市公司披露的业绩预告“地雷”频现,“资管新规”导致的信托账户清理,叠加外围美股的暴跌等因素的集中爆发共同导致的A股本轮的深度调整。值得注意的是,此前市场资金高度集中在蓝筹白马,在本轮市场调整过程中纷纷抢跑,加剧了市场的下跌。A股短期的巨幅下挫,在某种程度上近期A股市场的调整已脱离经济基本面,并且存在过度反应之嫌。从基本面的维度观察,国内经济继续保持着较为韧性的走势,此前所披露的年报业绩预告显示2017年A股上市公司的盈利能力显著回升。此外,随着央行“定向降准”措施的落地,叠加央行春节前“临时准备金动用安排”政策的实施,今年春节前市场资金面过度紧张的局面有望得到较大的改善。因而,基本面将继续支撑A股继续保持震荡向上走势。

受市场恐慌情绪的影响,A股市场可能短期会受到一些冲击,但从中线看,A股还将重回自身的涨跌逻辑,支撑A股中长期向好的基本面逻辑并未发生大的变化。从A股市场当前的表现来看,在恐慌情绪宣泄过后,指数将逐渐进入震荡筑底状态,但这种筑底,仍将以分化形态存在。具备基本面支撑的龙头股经过一段时间的调整过后出现了比较好的买点,而无基本面支撑的个股仍将受到去杠杆冲击而不断去泡沫。后市资金做多的主线依旧会偏向价值蓝筹,而且随着时间的推移,价值蓝筹的确定性及流动性溢价将进一步得到强化。

● 国债期货部分

上周债市冷热切换频繁,市场情绪跟随内、外部权益市场波动出现大起大落。考虑目前尚无法确认权益市场调整是否结束,短期情绪波动仍将对债市形成干扰。与此同时,央行继续在公开市场上暂停流动性投放,不过,考虑到截止上周央行临时准备金动用安排CRA已经投放2万亿规模,且普惠金融定向降准也释放近4500亿资金,同时叠加逆回购到期量仅2200亿,因此流动性总体维持较为稳定态势。由于上周并未进行公开市场操作所以本周并无逆回购到期,总体而言,我们预计春节前资金面出现大幅波动概率较低。考虑到本周即将进入春节假期,预计市场交投清淡。建议清仓过节,待节后趋势进一步明确后再入场。

股指期货

一、历年股指春节前后行情总结

从历史上的走势看，春节前后一周的行情都值得期待。统计研究显示，过去 15 年来，在春节前五个交易日至后五个交易日，上证指数上涨概率为 93%，平均涨幅达到 4.4%。具体来看，春节前五个交易日，上涨概率为 93.3%，平均涨幅为 2.8%；春节后五个交易日，上涨概率为 80%，平均涨幅 1.6%。在市场风格方面，节前五个交易日大、小盘基本一致；春节后五个交易日小盘股明显要强于大盘股。整体而言，小盘风格由于弹性较大春节前后五个交易日涨幅明显高于大盘股。从历史走势的原因分析，历年来春节前后市场明显上涨的原因主要在于市场流动性明显缓解、投资者可支配资金增加以及市场风险偏好的提升。

表 1：过去 15 年 A 股“春节效应”统计

分类	春节前 1 周		春节后 1 周		春节前后 2 周	
	上涨概率	平均涨幅	上涨概率	平均涨幅	上涨概率	平均涨幅
上证指数	93%	2.80%	80%	1.60%	93%	4.40%
申万大盘股	93%	3.00%	67%	1.30%	93%	4.30%
申万小盘股	93%	2.90%	80%	3.80%	100%	6.80%

资料来源：Wind，信达期货研发中心

二、基本逻辑

春节长假日益临近，今年春节前一周，A 股市场的表现与我们所统计的历史走势存在一定的背离。受外盘美股集体重挫悲观情绪蔓延的影响，上周各大股指经历“惨烈”一周时间的连续下跌，至上周五收盘上证指数周线下跌 332 点，单周跌幅达到 9.60%，为 2016 年 1 月熔断以来的单周最大跌幅，大盘短短一周的时间抹平了年初以来的所有涨幅。除沪指外，上证 50 周线下跌 10.78%，沪深 300 下跌 10.08%。创业板指连续两周累计下跌超过 5%，创三年新低。与以往下跌所不同的是，上证 50 为首的权重股成为市场主杀的品种。

上周 A 股市场出现 2016 年初熔断以来的最大单周跌幅，我们认为本轮 A 股的深度调整，属于内外因素共振所导致的结果。大盘开年连续“多逼空式”上涨过后带来的内在调整需求，上市公司披露的业绩预告“地雷”频现，叠加“资管新规”导致的信托账户清理等因素是 A 股本轮调整的起因，而随后美股的暴跌则进一步加剧了 A 股市场恐慌式的杀跌。此前市场资金高度集中在蓝筹白马，在本轮市场调整过程中纷纷抢跑，导致市场下跌加剧，幅度超出预期。A 股短期的巨幅下挫，直接诱因是美股

大幅回调导致，我们认为在某种程度上近期 A 股市场的调整已脱离经济基本面，并且存在过度反应之嫌。

从基本面的维度观察，国内经济继续保持着较为韧性的走势，此前所披露的年报业绩预告显示 2017 年 A 股上市公司的盈利能力显著回升。因而，基本面将继续支撑 A 股继续保持震荡向上走势。此外，对于市场特别关注的市场资金面问题，随着央行“定向降准”措施的落地，叠加央行春节前“临时准备金动用安排”政策的实施，今年春节前市场资金面过度紧张的局面有望得到较大的改善，这一点从央行已连续 14 天暂停公开市场操作即可明显得到反映。

三、操作建议

受市场恐慌情绪的影响，A 股市场可能短期会受到一些冲击，但从中线看，A 股还将重回自身的涨跌逻辑，支撑 A 股中长期向好的基本面逻辑并未发生大的变化。考虑到各大股指及各行业板块已基本回吐了年初以来的涨幅，上证综指也回落至去年 6 月份的位置，因而在估值上存在一定的吸引力。从 A 股市场当前的表现来看，在恐慌情绪宣泄过后，指数将逐渐进入震荡筑底状态，但这种筑底，仍将以分化形态存在。具备基本面支撑的龙头股经过一段时间的调整过后出现了比较好的买点，而无基本面支撑的个股仍将受到去杠杆冲击而不断去泡沫。当前价值蓝筹轮动发力的格局已然形成，后市资金做多的主线依旧会偏向价值蓝筹，而且随着时间的推移，价值蓝筹的确定性及流动性溢价将进一步得到强化。

在操作建议上，继续维持 IF、IH 合约中长线多头配置的判断，年后待市场企稳后可考虑开始入场布局多单；IC 合约中长线总体上仍是空头配置品种，但年后可做超跌反弹这一波段。考虑节前各路资金入场的意愿有限，叠加当前市场仍存在较大的不确定性，不建议年期继续布局，建议空仓或轻仓过节，重点把握年后这波机会。

国债期货

一、基本逻辑

上周权益市场出现了惨烈的暴跌，全球的股票资产都遭受到了抛售，导火索还是来自美国股市的大幅下挫。美国股市下跌的原因，市场大多归因于涨幅较大，估值较贵，经济复苏的乐观预期反应较为充分，同时在美国国债收益率持续上升的触发下，出现了大规模的抛售。流动性方面，上周央行没有进行公开市场操作，共计 2200 亿元逆回购到期并实现净回笼。由于上周并未进行公开市场操作所以本周并无逆回购到期，2 月 15 日有 2435 亿元 MLF 到期。央行公布当前全国性商业银行从 1 月中旬开始陆续使用期限为 30 天的临时准备金动用安排 (CRA)，目前 CRA 使用已达高峰，累计释放临时流动性近 2 万亿元，满足了春节前现金投放的需要。源于美股暴跌引发的投资者避险情绪，叠加临近春节假期，流动性并未出现任何趋紧情况，近期国债期货价格有所修复。

从各方面来看，我们认为债市波段性修复或很难延续至春节后。一方面，美国非农数据工资收入同比增 2.9%超预期预示美国经济复苏态势未变，通胀预期逐步加强，加上英央行最新议息会议表述更为鹰派，因此海外收紧流动性步伐或将加快，加息节奏不会停止。另一方面，国内经济继续保持着较为韧性的走势，央行数次强调货币政策需要保持中性稳定，预计春节期间的流动性平稳不会延续至全年。而监管方面资管新规预计将于 2 月底出台，加上最近有媒体报道称银监会要求严格规范农村金融机构的表外业务。一大波债市利空尚未出台。同时，考虑到目前尚无法确认权益市场调整是否结束，短期情绪波动仍将对债市形成干扰。

二、操作建议

国债期货方面，清仓过节是传统。虽然节前由于权益市场暴跌引发的避险情绪，叠加资金面较宽松，使得期债价格短期有所修复，但从各方面来看，我们认为债市波段性修复或很难延续至春节后。同时，考虑到目前尚无法确认权益市场调整是否结束，短期情绪波动仍将对债市形成干扰。本周即将进入春节假期，预计市场交投清淡。操作上建议清仓过节，待节后趋势进一步明确后再入场。

附：春节前及春节期间国内外宏观经济数据公布及事件提醒

信达期货 CINDA FUTURES		春节前夕重要财经事件			
日期	时间	国家地区	事件类型	事件描述	重要性
2018-2-12	--:--	日本	重要提醒	建国纪念日补休，休市一天	☆☆
2018-2-12	--:--	奥地利	原油月度报告	石油输出国组织(OPEC)公布月度原油市场报告	☆☆☆
2018-2-13	--:--	中国	重要提醒	春节假期前夕，不提供港股通服务	☆☆
2018-2-13	17:00	法国	原油月度报告	国际能源署(IEA)公布月度原油市场报告	☆☆☆
2018-2-14	--:--	中国	重要提醒	春节假期前夕，不提供港股通服务	☆☆
2018-2-14	--:--	中国	重要提醒	春节假期前夕，12月14日(周三)晚上商品无夜盘交易	☆☆
2018-2-14	--:--	奥地利	原油研讨会	沙特能源部长法利赫和俄罗斯能源部长诺瓦克出席由国际能源论坛IEF、欧佩克及国际能源署(IEA)共同举办的能源前景研讨会	☆☆☆

信达期货 CINDA FUTURES		春节期间国内外重要经济事件			
日期	时间	国家地区	事件类型	事件描述	重要性
2018-2-15	--:--	中国	重要提醒	春节期间，股市、商品期货交易休市，2月22日正常交易	☆☆
2018-2-19	--:--	美国	重要提醒	总统纪念日，美国股市、商品交易休市一天	☆☆
2018-2-20	--:--	澳大利亚	货币政策会议及纪要公布	澳洲联储公布2月货币政策会议纪要	☆☆
2018-2-21	--:--	欧元区		欧洲央行召开管委会会议，无利率决定	☆☆☆
2018-2-22	3:00	美国		美联储公布1月货币政策会议纪要	☆☆☆
2018-2-22	20:30	欧元区		欧洲央行公布1月货币政策会议纪要	☆☆☆

资料来源：汇通网，信达期货研发中心

备注：由于今年春节的时间比较晚，且在2月中下旬，这个期间正值国内外宏观经济数据公布的空窗期。此外，根据我国的统计报表制度，2月份不发布1月份规模以上工业和能源生产、固定资产投资、民间固定资产投资、房地产开发投资和销售、社会消费品零售总额和工业经济效益数据。因此，春节期间宏观经济数据对盘面的影响较小，更多需要关注宏观经济事件对盘面的影响。

公司简介

信达期货有限公司是专营国内期货经纪业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会批准成立，核发《期货经纪业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（注册号 330000000014832），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货经纪公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您的交易提供最优的服务。

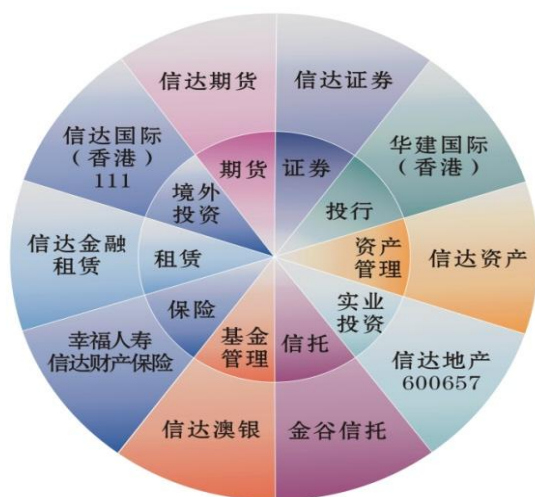
公司总部设在杭州，下设浙江金华分公司、台州分公司、北京营业部、上海营业部、沈阳营业部、哈尔滨营业部、大连营业部、石家庄营业部、广州营业部、深圳营业部、乐清营业部、富阳营业部、温州营业部、宁波营业部、绍兴营业部、临安营业部 16 家分支机构，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

雄厚金融央企背景

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司是经国务院批准，由财政部采取独家发起的方式，将原中国信达资产管理公司整体改制而成立，注册资本 362.57 亿元人民币。

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

信达资产拥有全牌照金融服务平台



全国分支机构

- 金华分公司 浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810 (咨询电话: 0579-82328735)
- 台州分公司 台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室 (咨询电话: 0576-82921160)
- 北京营业部 北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室 (咨询电话: 010-64101771)
- 上海营业部 上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座 (咨询电话: 021-50819373)
- 广州营业部 广州市天河区体育西路 189 号 20A2 (咨询电话: 020-28862306)
- 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层 (咨询电话: 024-31061919)
- 哈尔滨营业部 黑龙江省哈尔滨市南岗区长江路 157 号盟科汇 A 座 503 室 (咨询电话: 0451-87222486)
- 石家庄营业部 河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层 (咨询电话: 0311-89691998)
- 大连营业部 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2408 房间
(咨询电话: 0411-84807776)
- 乐清营业部 温州市乐清市双雁路 432 号七楼 (咨询电话: 0577-27857766)
- 富阳营业部 浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室 (咨询电话: 0571-23255888)
- 温州营业部 浙江省温州市鹿城区车站大道京龙大厦 1 幢十一层 1 号 (咨询电话: 0577-88881881)
- 宁波营业部 宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室 (咨询电话: 0574-28839998)
- 绍兴营业部 绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403 (咨询电话: 0575-88122652)
- 临安营业部 浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼 (咨询电话: 0571-63708006)
- 深圳营业部 深圳市福田区福田街道深南大道 4001 号时代金融中心 4 楼 402-2 (咨询电话: 0755-83739096)

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。