



股指进入布局窗口期 关注IC合约

单边做多机会

研究发展中心

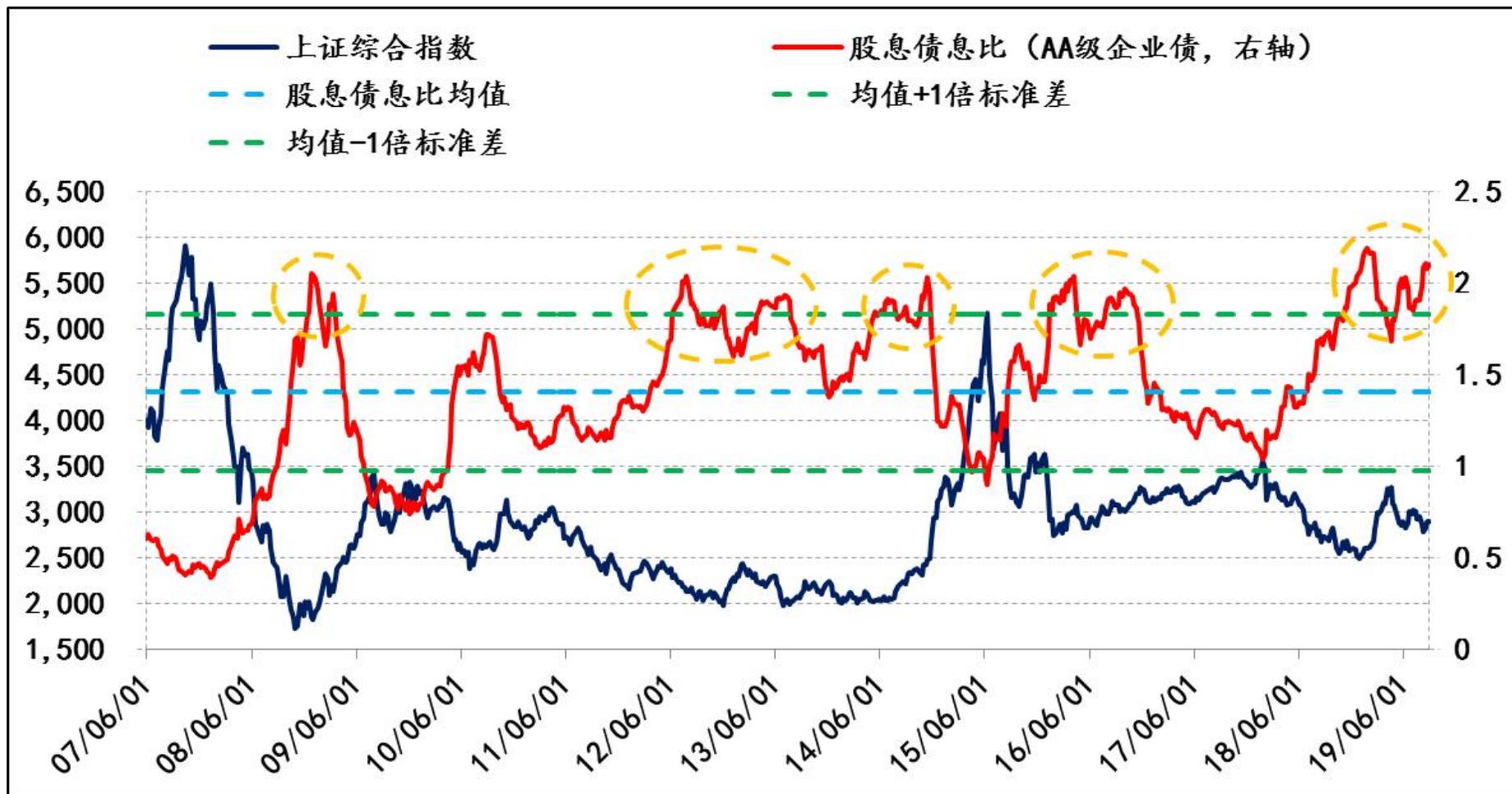
吴昕岚

2019年9月3日

年初至今股指走势复盘：每一轮涨跌背后的逻辑明显不同



股息债息比重回历史极值区域，从大类资产配置的角度，股指极具性价比和配置价值



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

类比于过去几轮的历史情形，当前A股市场调整的时空均已较为充分

- 从回调的天数来看，A股回调的时间已经比较长，仅次于2013年。
- 从回调的幅度来看，沪指8月创下的2734的低点距3288点高点最大跌幅已达16.86%，为历史跌幅最大。
- 从回撤百分比来看，历次牛市第一波上涨后的回撤百分比区间为65%-70%，目前已达65%，大盘下跌空间有限。

底部时间	2005. 6. 6	2008. 10. 28	2013. 6. 25	2016. 1. 27	2019. 1. 4
底部点位	998. 23	1664. 93	1849. 65	2638. 3	2440. 91
第一波上涨见顶时间	2005. 9. 20	2008. 12. 9	2013. 9. 12	2016. 4. 13	2019. 4. 8
阶段顶	1223. 56	2100. 81	2270. 27	3097. 17	3288. 45
上涨天数	77天	31天	58天	51天	61天
上涨幅度	22. 57%	26. 18%	22. 74%	17. 39%	34. 72%
回调企稳点位	1067. 41	1814. 75	1974. 38	2780. 76	——
回调天数	50天	17天	116天	30天	101天（持续中）
回调幅度	-12. 76%	-13. 62%	-13. 03%	-10. 22%	-16. 86%
第一轮上涨点数	225. 33	435. 88	420. 62	458. 87	847. 54
回调下跌点数	156. 15	286. 06	295. 89	316. 41	554. 53
回撤百分比	69. 30%	65. 63%	70. 35%	68. 95%	65. 43%

资料来源：Wind，信达期货研发中心

当前A股市场对外部风险冲击的韧性明显要强于去年

- 去年至今的大部分时间内，中美贸易局势的发展左右着市场情绪波动。随着贸易局势的潮起潮落，市场行情也出现大幅震荡。
- 但相比于去年，A股市场对外部冲击的韧性在逐步加强，市场正逐渐消化外部因素的不确定影响。





积极因素积聚，A股市场向上的驱动因素在增强

政策端 —— 国内利好政策密集出台提振A股市场情绪

- 涵盖资本市场、实体经济多个方面的利好政策一个接着一个的出台，极大地提振了市场信心。

日期	政策
8月7日	整体下调转融资费率80BP
8月9日	《融资融券交易实施细则》修订，取消最低维持担保比例，两融标的扩容
8月17日	为深化利率市场化改革，提高利率传导效率，推动降低实体经济融资成本，中国人民银行决定改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制。
8月18日	《关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》
8月23日	《进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》
8月25日	资本市场深化改革方案成型
8月27日	《关于加快发展流通促进商业消费的意见》

资料来源：新闻资料整理，信达期货研发中心

宏观流动性 —— 全球经济下行压力加大，各国纷纷启动降息模式

- 各主要国家长短期国债收益率持续缩窄，美国、英国、加拿大、丹麦和新加坡均已出现长短期国债收益率倒挂。
- 全球开启降息潮，据不完全统计年内降息的国家已经超过30个。其中，印度年内已经降息4次，埃及、俄罗斯、印尼、澳大利亚和新西兰已经降息2次。

国家	长短期国债收益率利差走势				
	10Y-1M	10Y-3M	10Y-6M	10Y-1Y	10Y-2Y
美国	倒挂	倒挂	倒挂	倒挂	倒挂
欧元区	——	持续缩窄	持续缩窄	持续缩窄	持续缩窄
英国	倒挂	倒挂	倒挂	倒挂	倒挂
法国	持续缩窄	持续缩窄	持续缩窄	持续缩窄	持续缩窄
德国	——	——	——	持续缩窄	持续缩窄
加拿大	倒挂	倒挂	倒挂	倒挂	倒挂
日本	——	——	——	倒挂	持续缩窄
巴西	——	——	——	持续缩窄	持续缩窄
意大利	——	——	——	——	持续缩窄
西班牙	持续缩窄	持续缩窄	持续缩窄	持续缩窄	持续缩窄
葡萄牙	——	——	——	——	持续缩窄
澳大利亚	——	——	——	——	持续缩窄
丹麦	——	倒挂	——	——	——
韩国	——	——	——	持续缩窄	——
马来西亚	持续缩窄	持续缩窄	持续缩窄	持续缩窄	持续缩窄
新加坡	——	——	——	倒挂	——

资料来源：Wind，信达期货研发中心



宏观流动性 —— 9月美联储大概率降息

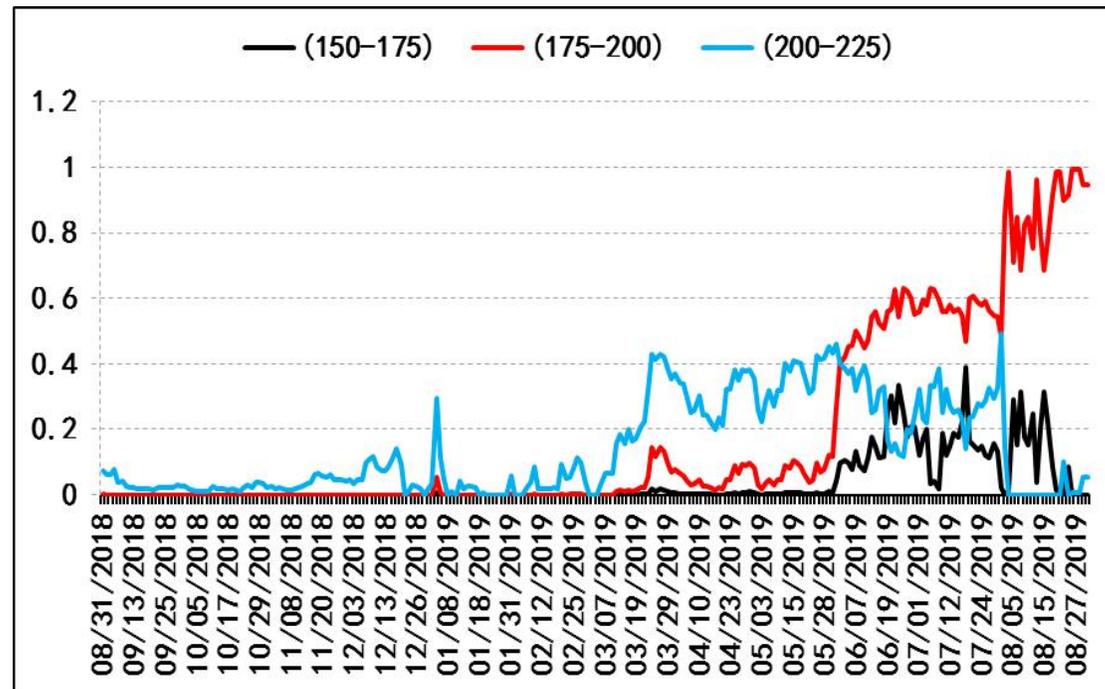
- 在中美贸易摩擦再度升级的情况下，美联储9月大概率再度降息，国内货币政策的实施空间进一步打开。

2019年美联储议息会议时间表

加息次数	议息会议时间	会后是否公布利率决议	是否举行新闻发布会（主席鲍威尔）
第一次	1月30日-1月31日	是	是
第二次	3月20日-3月21日	是	是
第三次	5月1日-5月2日	是	是
第四次	6月19日-6月20日	是	是
第五次	7月31日-8月1日	是	是
第六次	9月18日-9月19日	是	是
第七次	10月30日-10月31日	是	是
第八次	12月11日-12月12日	是	是

资料来源：信达期货研发中心整理

9月联邦基金基准利率预期



资料来源：CME，信达期货研发中心

股市增量资金 —— A股市场对外开放水平加速提升，9月再临外资集中增配时点

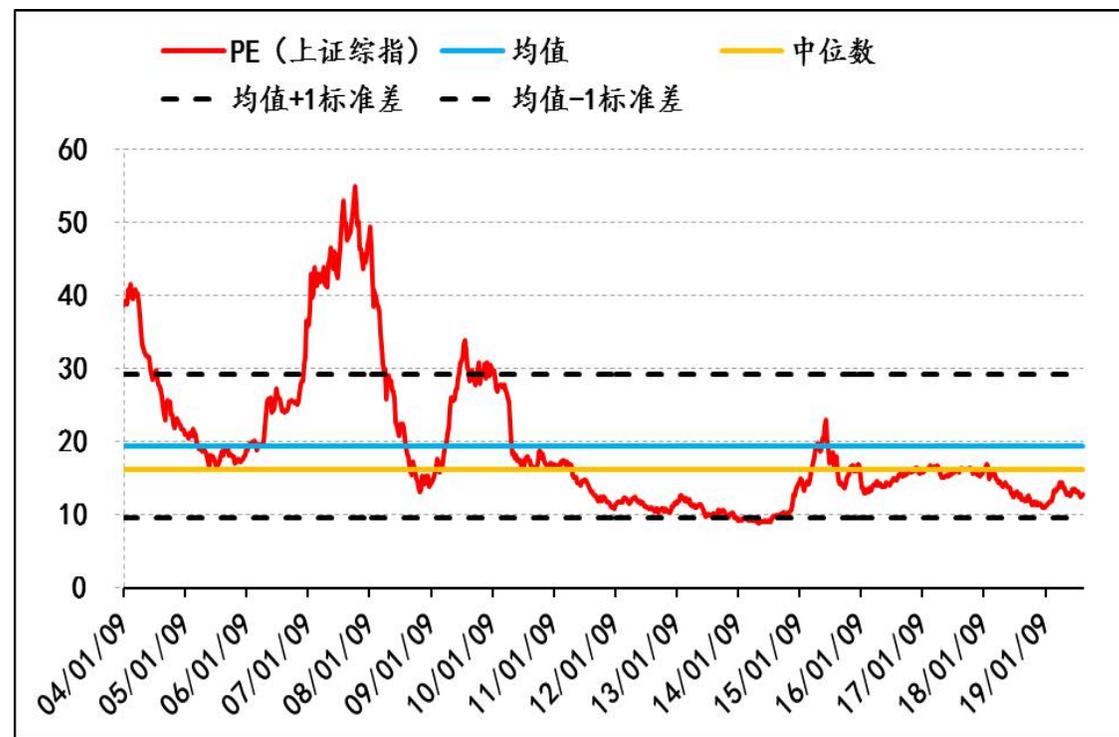
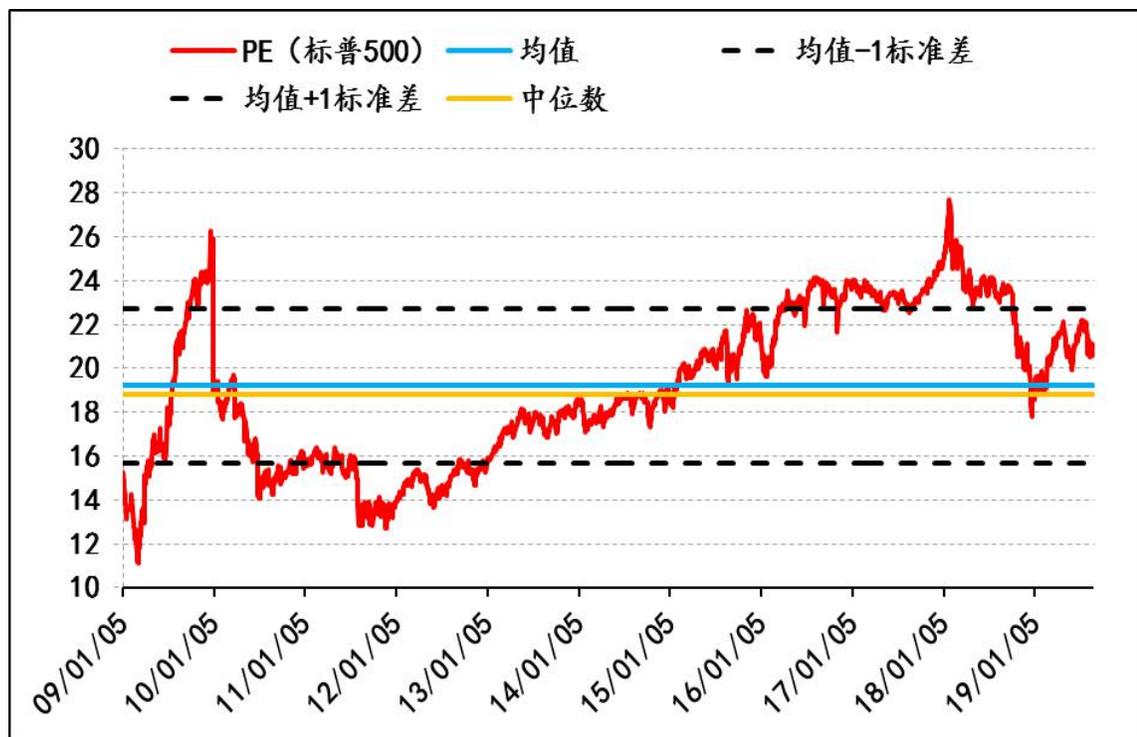
A股纳入三大国际指数指数路径

国际机构			评审结果公布	正式生效时间	纳入因子	纳入股票数量
标普道琼斯指数			2019/9/6	2019年9月23日 开盘后	纳入因子为A股标的可投资市值的25%	此前公布的初步筛选名单中1241只A股入围（本次纳入中国A股并不包括创业板市场。未来是否会纳入创业板还需要进行单独的咨询讨论）。
富时罗素 指数	第一 阶段	第一批次	2019/5/25	2019年6月24日 开盘后	5%	将1005只A股纳入富时罗素全球股票指数系列。其中，大盘股288只，中盘股395只，小盘股322只。
		第二批次	2019/8/24	2019年9月23日 开盘后	15%	新纳入了87只A股。其中含大盘14只、中盘15只、小盘50只，以及微小盘8只。
		第三批次				
MSCI	第一阶段		2018年5月15日	2018年5月31日盘后	2.5%（大盘股）	234只A股被纳入MSCI指数体系。
	第二阶段		2018年8月14日	2018年8月31日盘后	5%（大盘股）	纳入MSCI的A股股票增加至236只，合计占MSCI新兴市场指数权重的0.75%。
	第三 阶段	第一步	2019年3月13日	2019年5月28日盘后	10%（大盘股），10%（创业板股）	完成此三步实施后，MSCI新兴市场指数的预计成分股中有253只中国大盘A股和168只中国中盘A股（其中包括了27只创业板股票）；这些A股在此指数中的预计权重约3.3%。
		第二步	2019年8月7日	2019年8月27日盘后	15%（大盘股），15%（创业板股）	
		第三步	2019年11月7日	2019年11月26日盘后	20%（大盘股），20%（创业板股）， 20%（中盘股）	

资料来源：信达期货研发中心整理

股市增量资金 —— A股市场“估值洼地”还将进一步吸引国外主动资金的配置

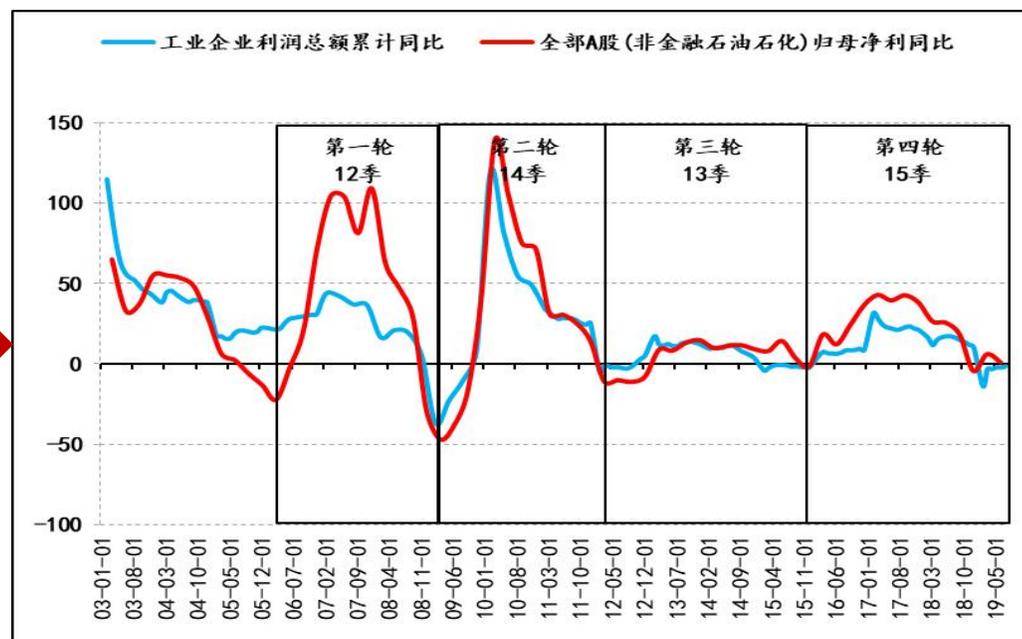
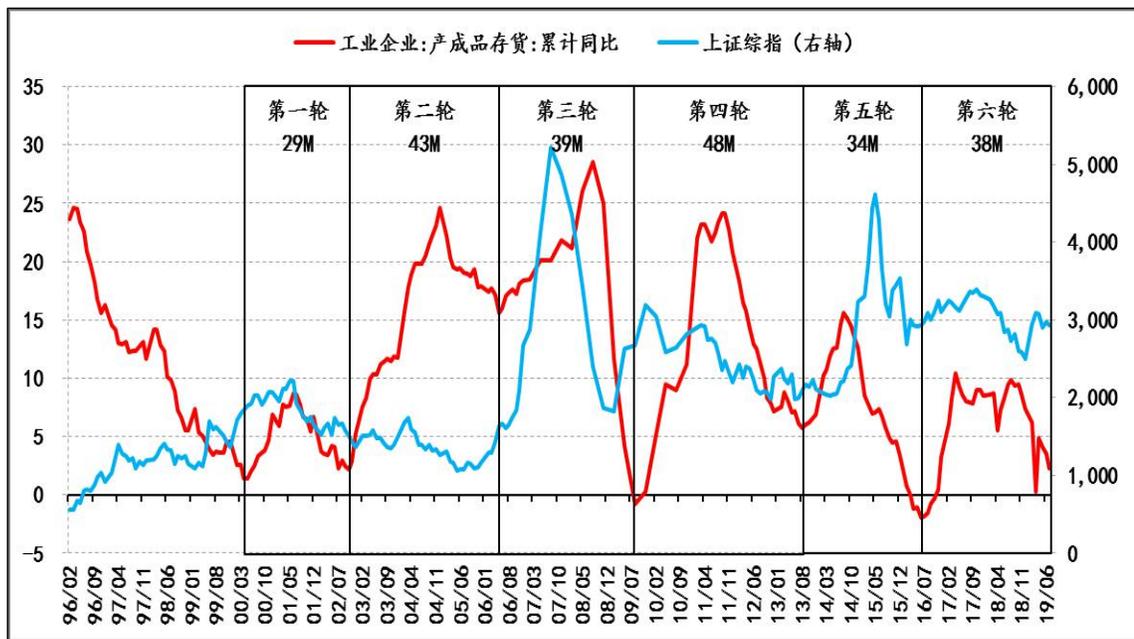
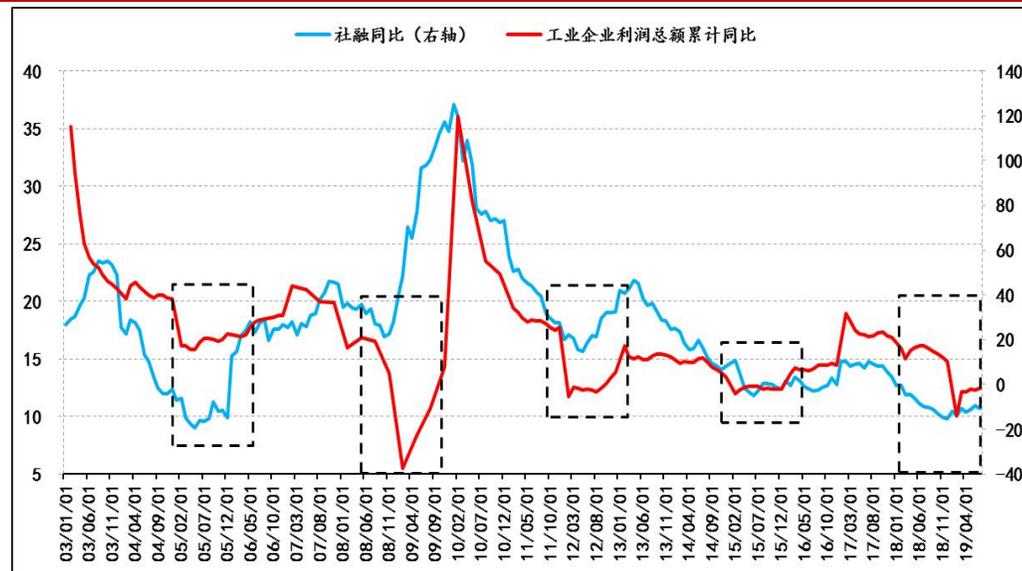
- A股市场对外开放按下快进键，叠加国内资本市场制度的不断完善，为外资配置A股营造良好的环境。
- A股主要指数估值处于“估值洼地”，配合上市公司业绩改善的预期，A股将进一步获得国外主动型资金的青睐。



资料来源：Wind，信达期货研发中心

盈利情况 —— 业绩拐点将于三季度探明，A股市场迎来业绩改善预期

- 从平均3年左右的企业库存周期和盈利周期来看，当前已经处于企业去库存和盈利下行周期的尾声。
- 从“信用底”领先企业“盈利底”2-3个季度来看，2018年12月“信用底”探明后，企业盈利增速将于今年二、三季度触底反弹。



The image is a composite background. On the right, a city skyline is visible at sunset, with the sun low on the horizon behind several skyscrapers, creating a lens flare effect. In the foreground, a road with white lane markings curves away into the distance, appearing blurred to suggest motion. On the left side, there are several overlapping, semi-transparent white geometric shapes, including triangles and polygons, which create a modern, abstract design.

重点推荐IC合约的做多机会

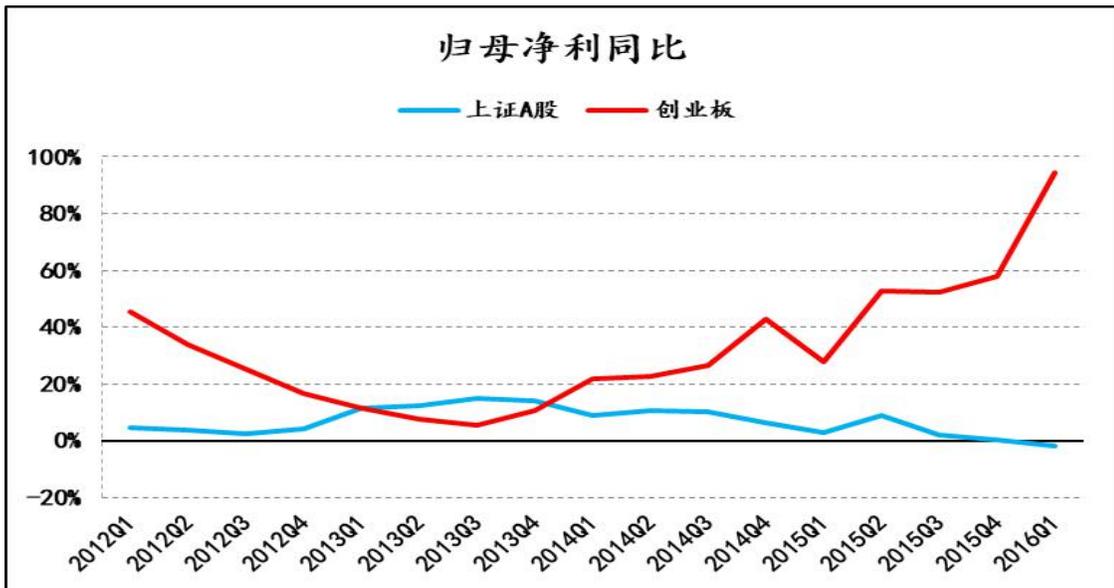
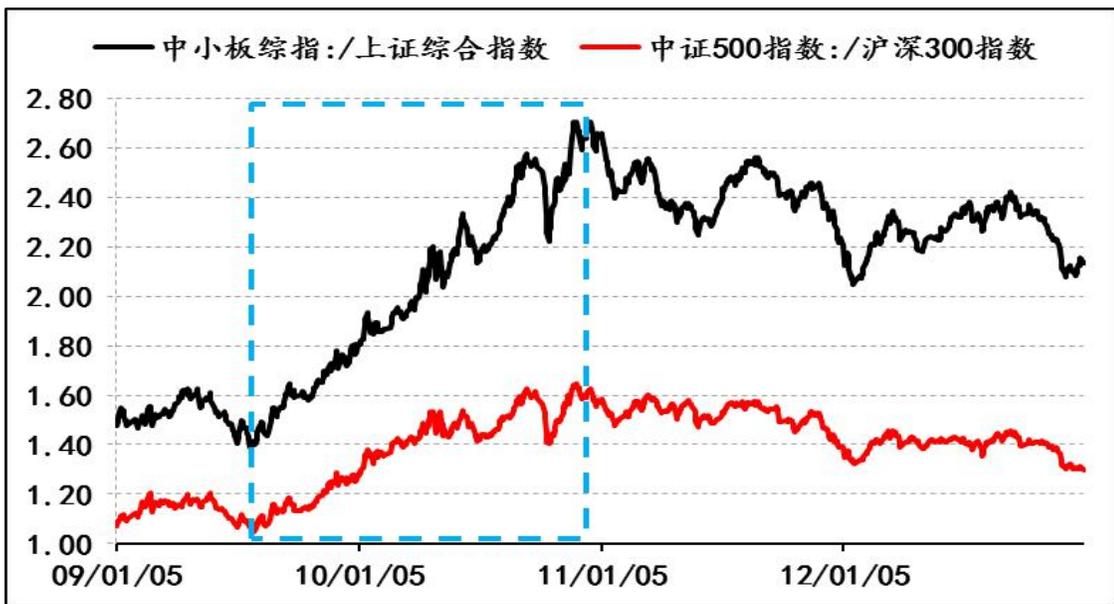
沪深300指数与中证500指数的相对强弱与库存周期存在密切的关联

- 本轮权重指数相对强势的局面，大体始于2017年，也是经济（库存周期）趋势性下行的时间阶段。验证了过去经济下行周期中优胜劣汰强者恒强的市场逻辑，而同期成长股整体迎来了较为持续的估值回调。
- 随着本轮库存周期进入尾声，这也预示着本轮持续长达超过2年的权重抱团行情，即将由持续的量变带来风格切换。



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

从过去几轮的历史情形看，市场风格转换背后不乏政策的推动



- 2009年8月—2010年11月：创业板上市
- 2013年2月—2014年10月：并购重组政策&产业政策助力中小创业绩急速增长
- 2019年：多方政策形成共振（科创板上市、并购重组政策放松、结构性政策导向）

国家对民营企业、小微企业政策支持梳理

实施小微企业普惠性税收减免政策

创设定向中期借贷便利（TMLF），定向支持金融机构向小微企业和民营企业发放贷款（年内已经展开了3次TMLF操作）

对中小银行实行较低存款准备金率，用于发放民营和小微企业贷款

将普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准由“单户授信小于500万元”调整为“单户授信小于1000万元”

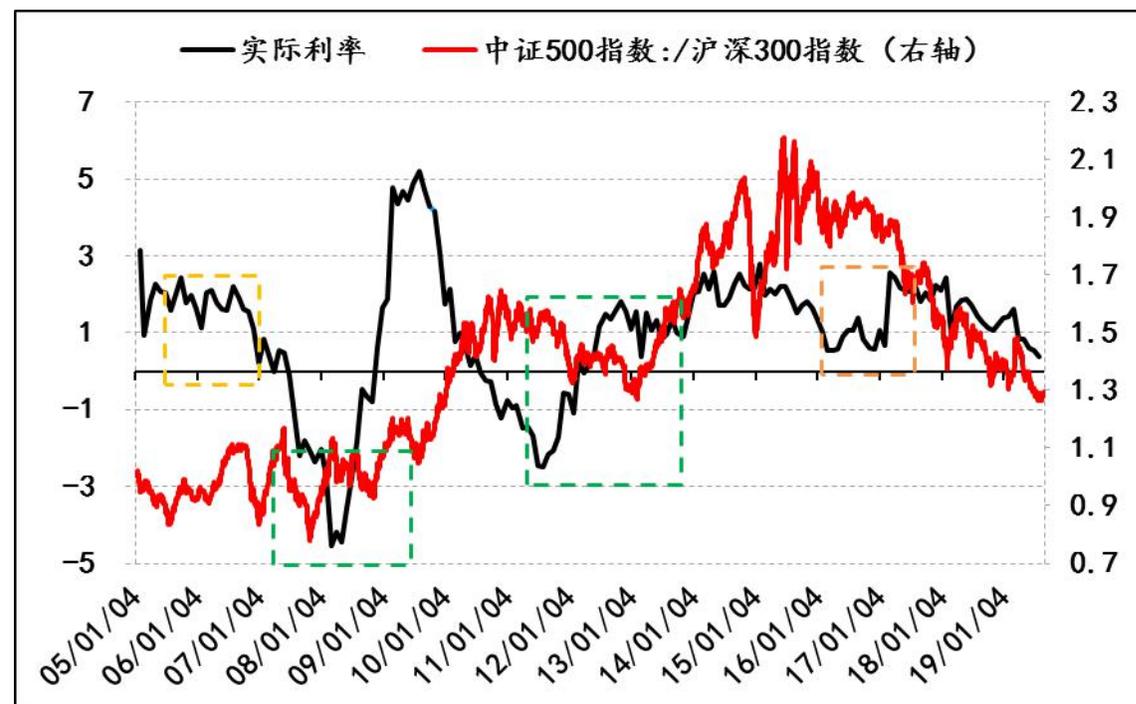
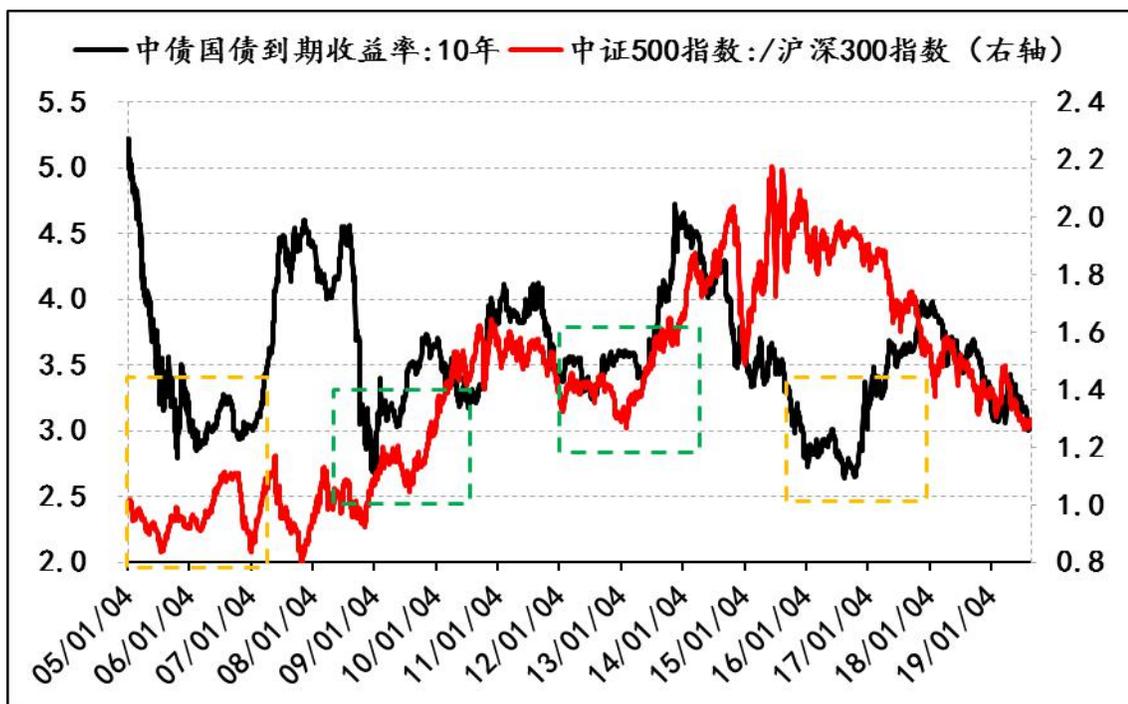
央行二季度货币政策执行报告提出降低小微企业融资实际利率

7月中央政治局会议提出采取具体措施支持民营企业发展，引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资

央行完善LPR形成机制，提高利率传导效率，推动降低实体经济融资成本

实际利率的改善有利于中小创占优行情的演绎

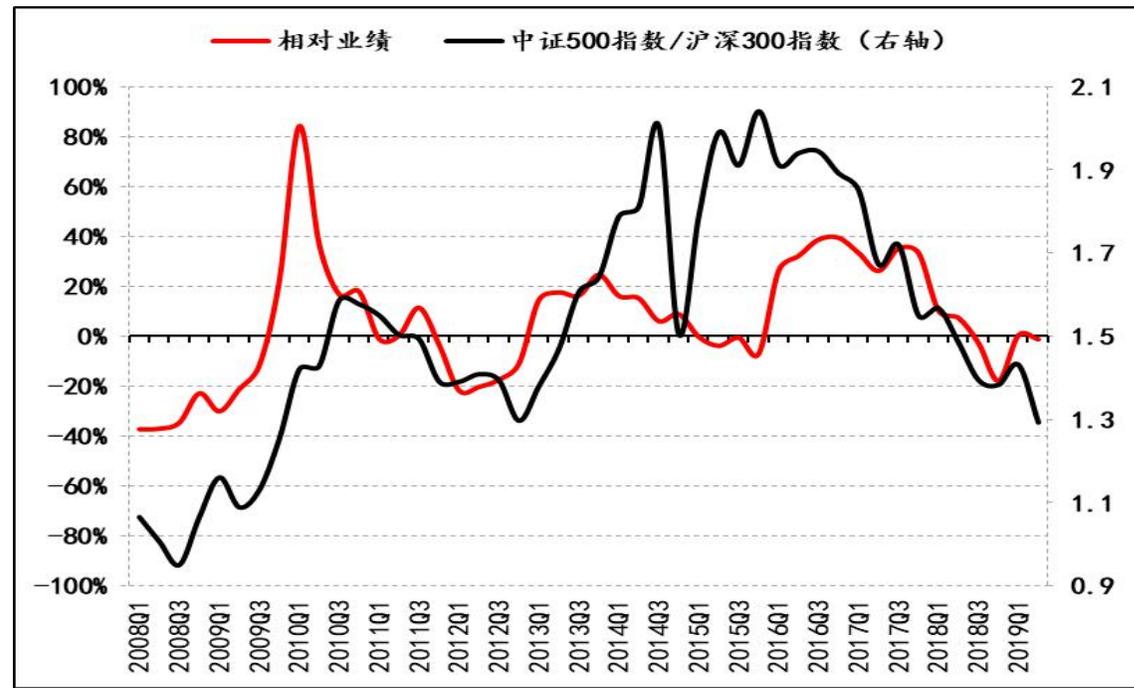
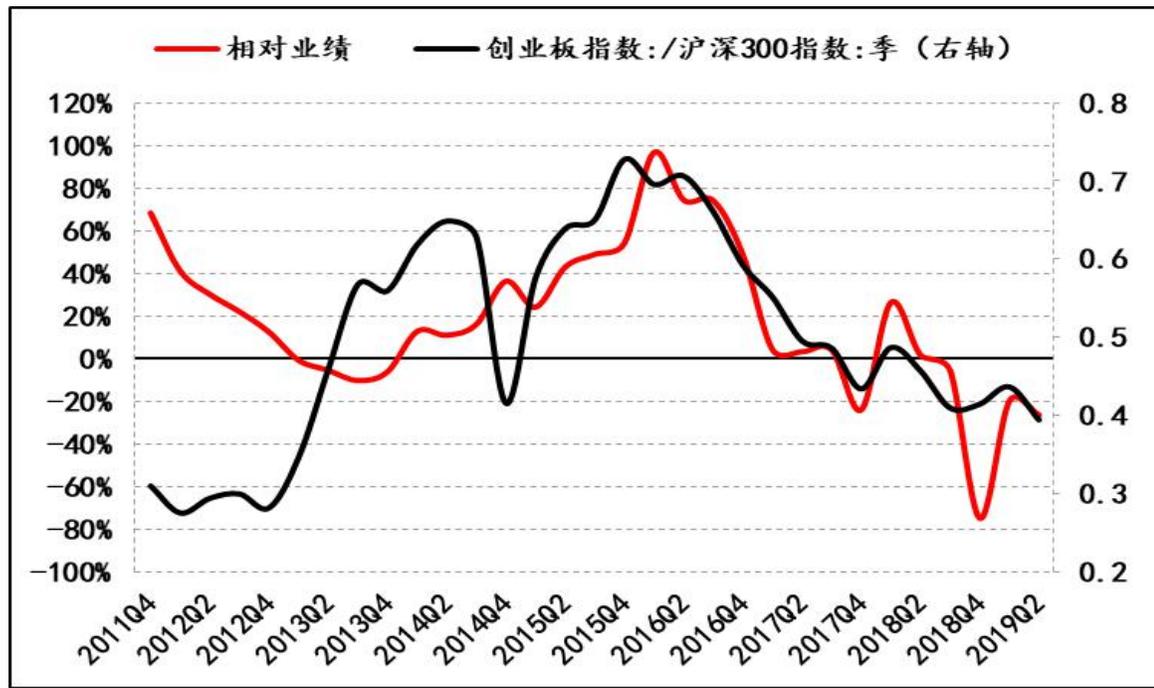
- 流动性宽松对股市的影响有2个方面：第一，提振市场信心和估值；第二，改善企业业绩。
- 在提振市场信心和估值方面，流动性宽松并不一定催生市场风格转向中小风格。
- 在改善企业业绩方面，核心在于实际利率水平的降低，实际利率的低位水平才是催生市场风格转换的要素之一。
- 2019年实际利率水平有望进一步下行，更加有利于中小创占优行情的演绎。



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

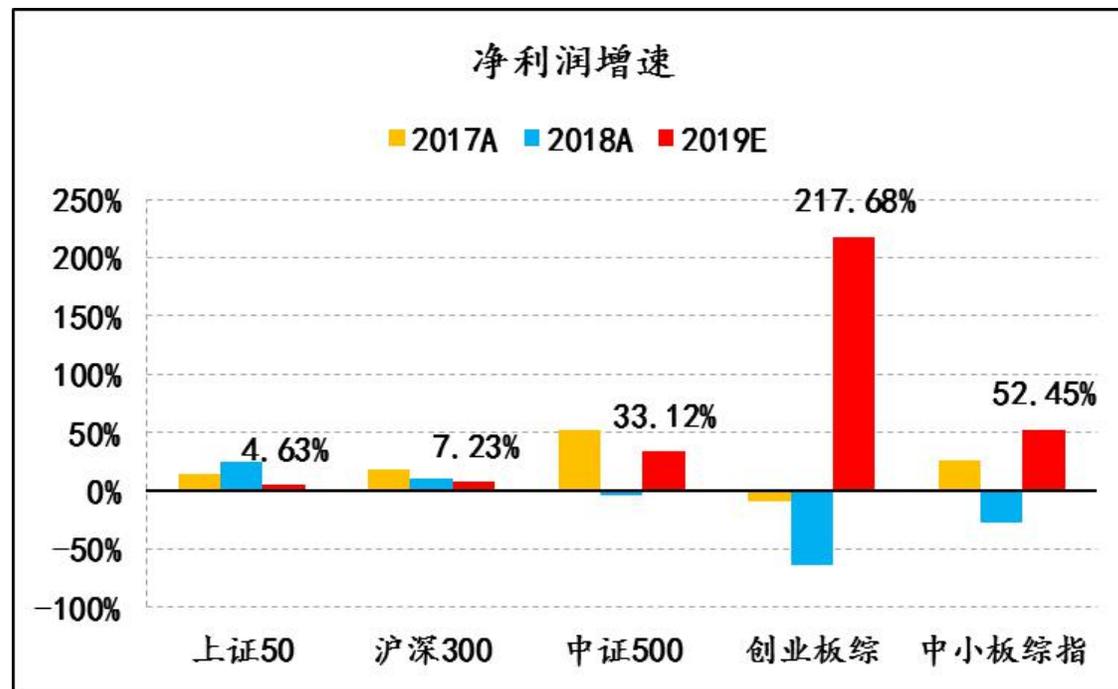
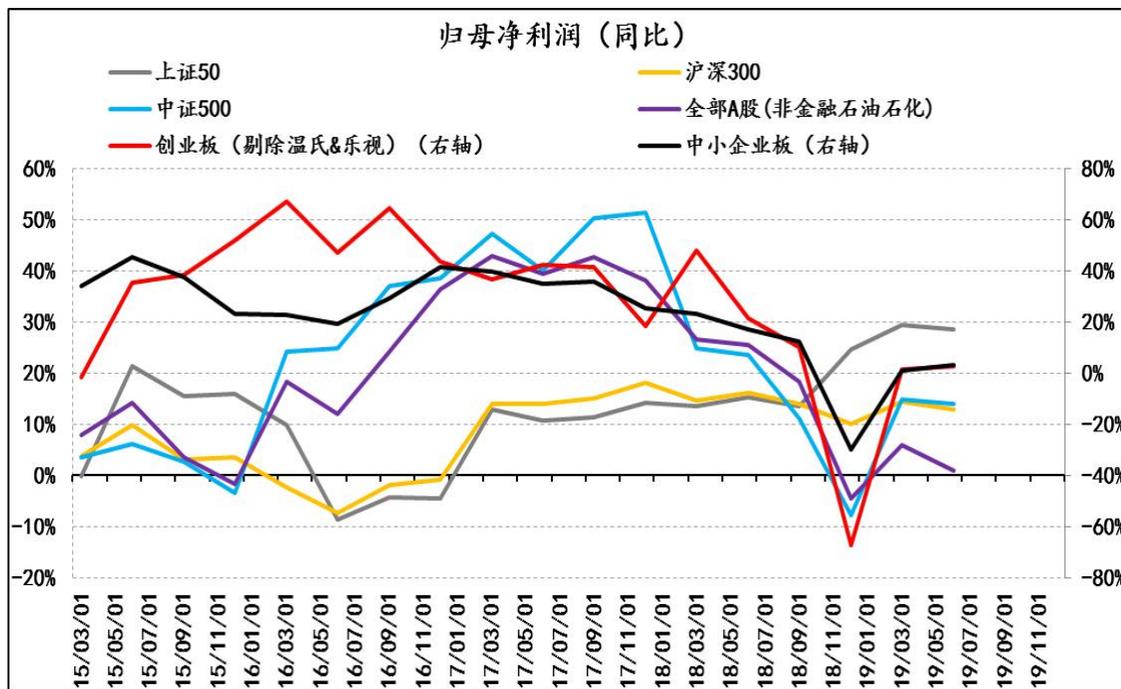
相对业绩优势是支持中小风格行情的根本

- 2005年以来的2轮中小风格占优的行情背后均有相对业绩优势的支撑。
- 2013年—2016年，中证500指数相对于沪深300指数的业绩虽然在下滑，但是同期创业板受益于并购重组政策和产业政策，其相对于沪深300的业绩持续改善。在成长股业绩改善的带动下，中小风格仍然跑赢大盘指数。



中小风格指数业绩改善的预期在强化，市场风格转向中小创存在业绩支撑

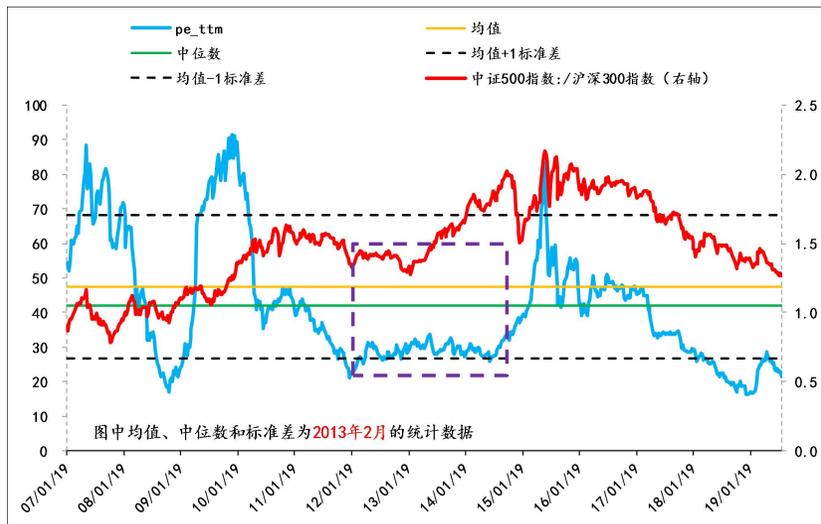
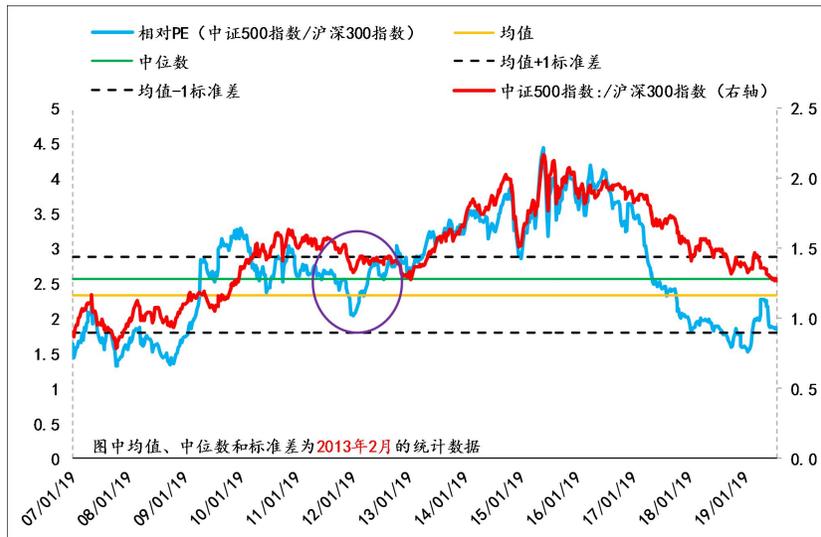
- 从2019年半年报披露结果来看，全A业绩较一季度下滑。
- 创业板和中小板的业绩均出现改善，而上证50、沪深300和中证500的归母净利润同比增速较一季度出现不同程度的下滑。
- 从盈利预期上来看，中小创业绩相对优势显著。



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

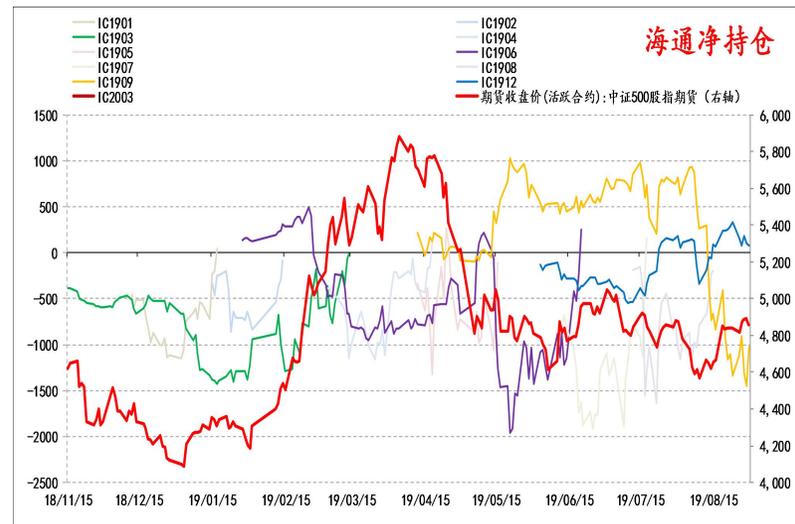
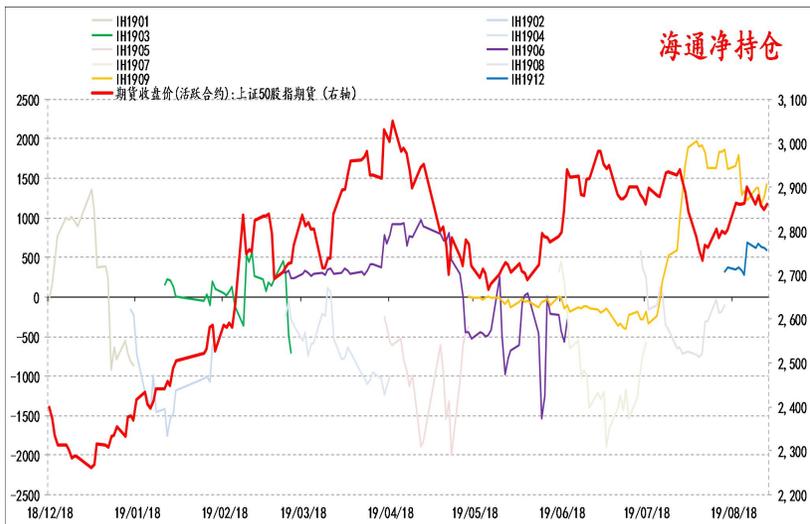
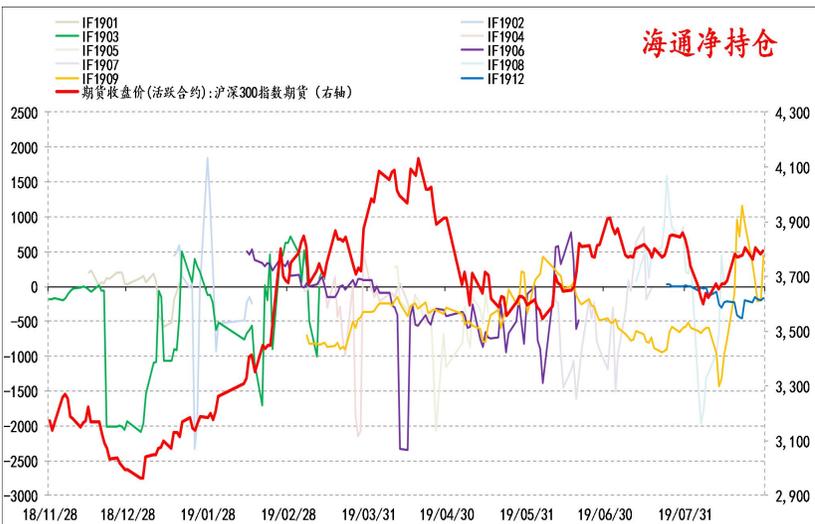


中小创的估值仍然处于历史低位水平, 为指数上涨提供安全垫



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

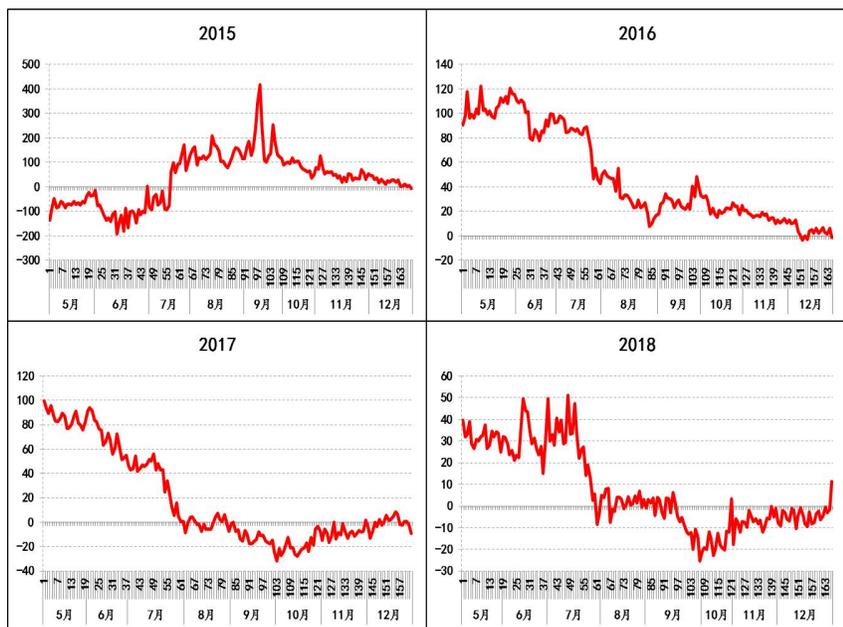
从资金流向和持仓的角度看：市场资金更为青睐IC合约



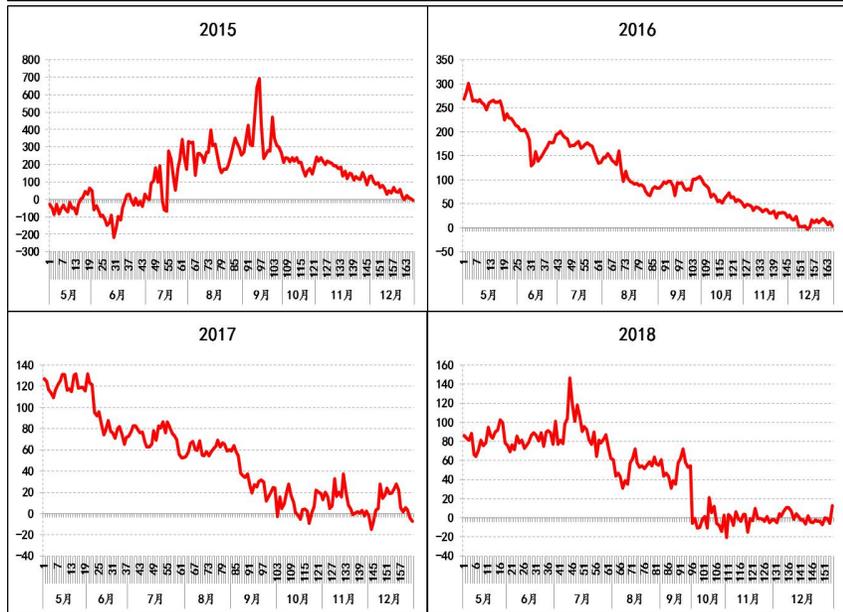
资料来源: Wind, 信达期货研发中心

交易层面 —— IC1912合约在进入到9月份后存在明显的基差修复行情

IH

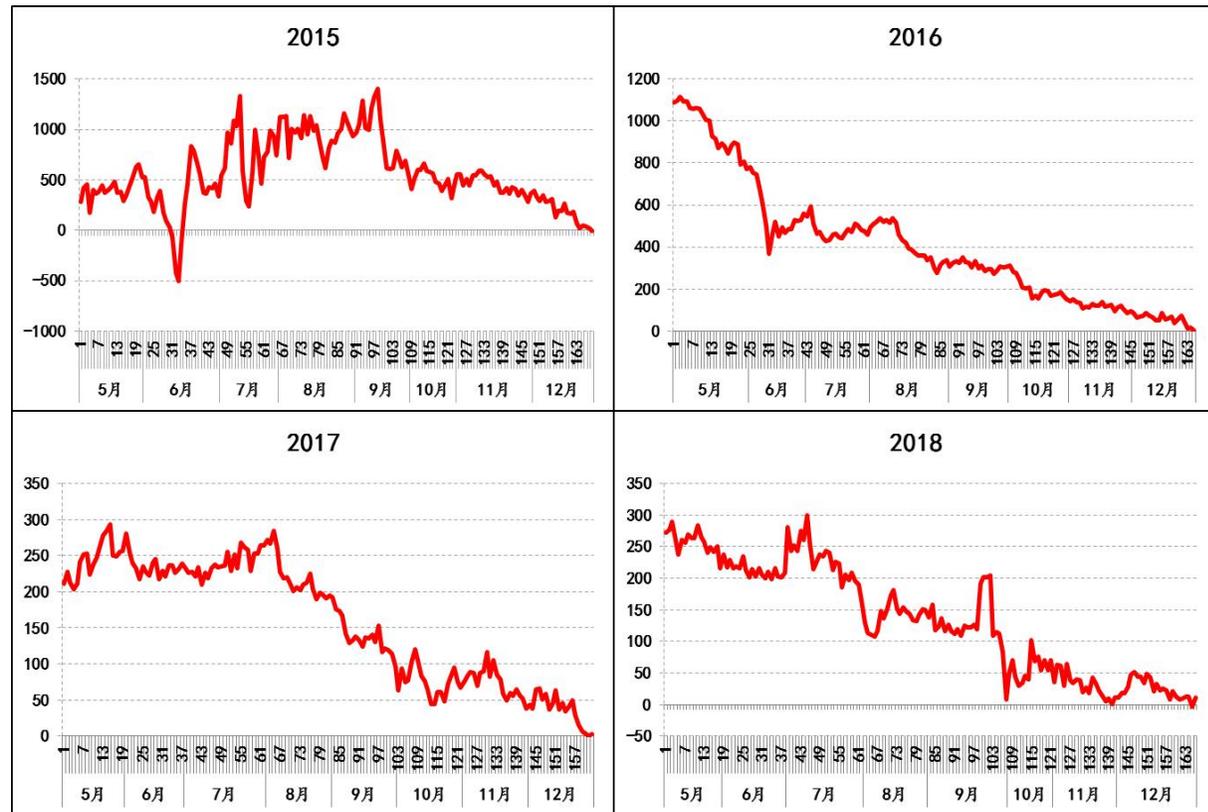


IF



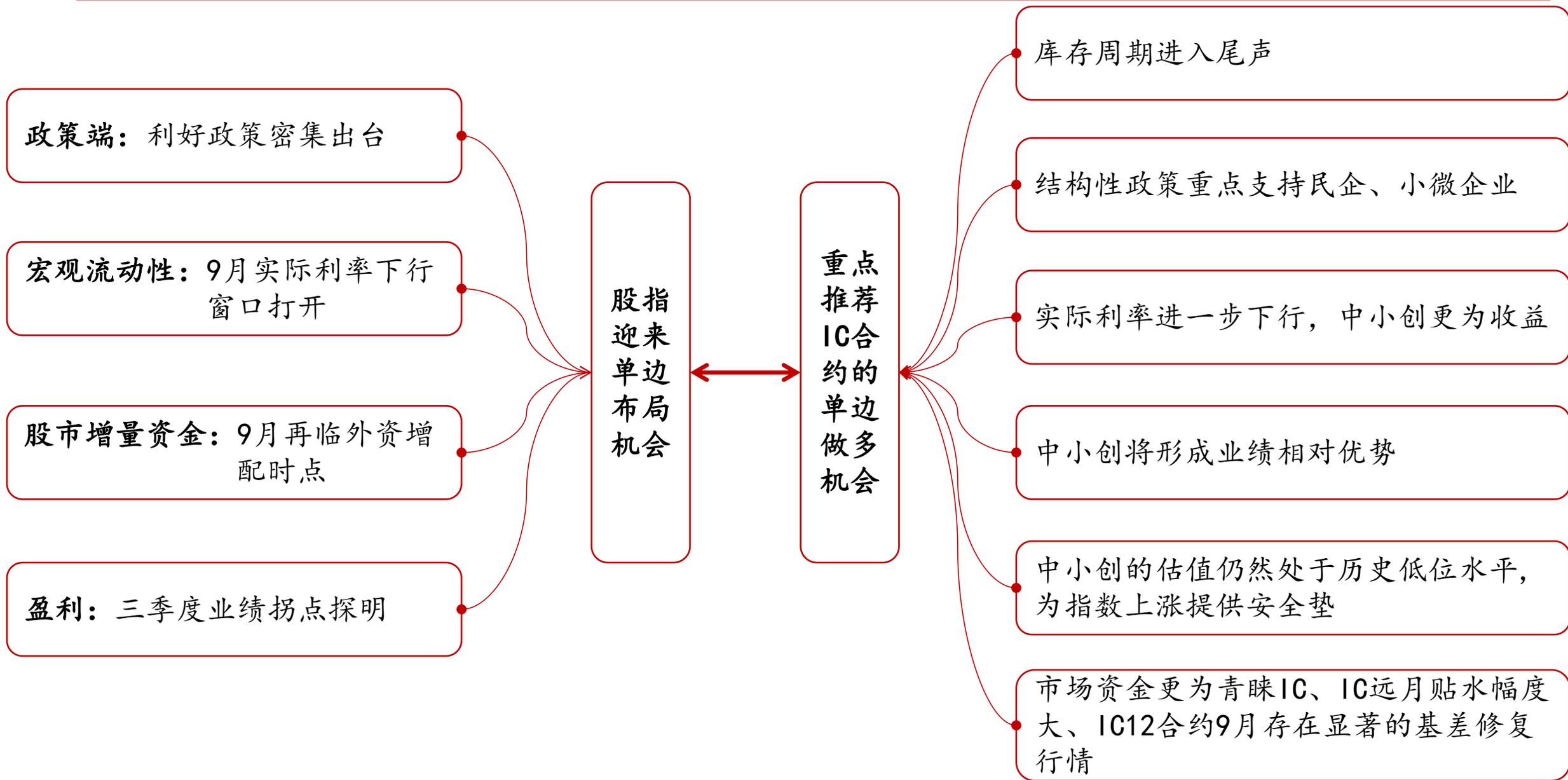
- 从基差的角度来看，IC合约远月贴水的幅度明显较IF和IH更大，对做多IC合约较为有利。
- 从历史基差变动规律来看，IH12合约和IF12合约的基差变化无明显规律，而IC12合约的基差随着交割日的临近逐步缩小，尤其是在进入到9月份后存在明显的基差修复行情。

IC



资料来源：Wind，信达期货研发中心

**操作策略：单边，建议4620-4650点附近逐步入场试多IC1912合约，下方100点止损；
套利，前期一直推荐的“多IC空IF09合约”的套利组合可继续持有**



“多IC、空IF09合约”套利组合运行情况跟踪

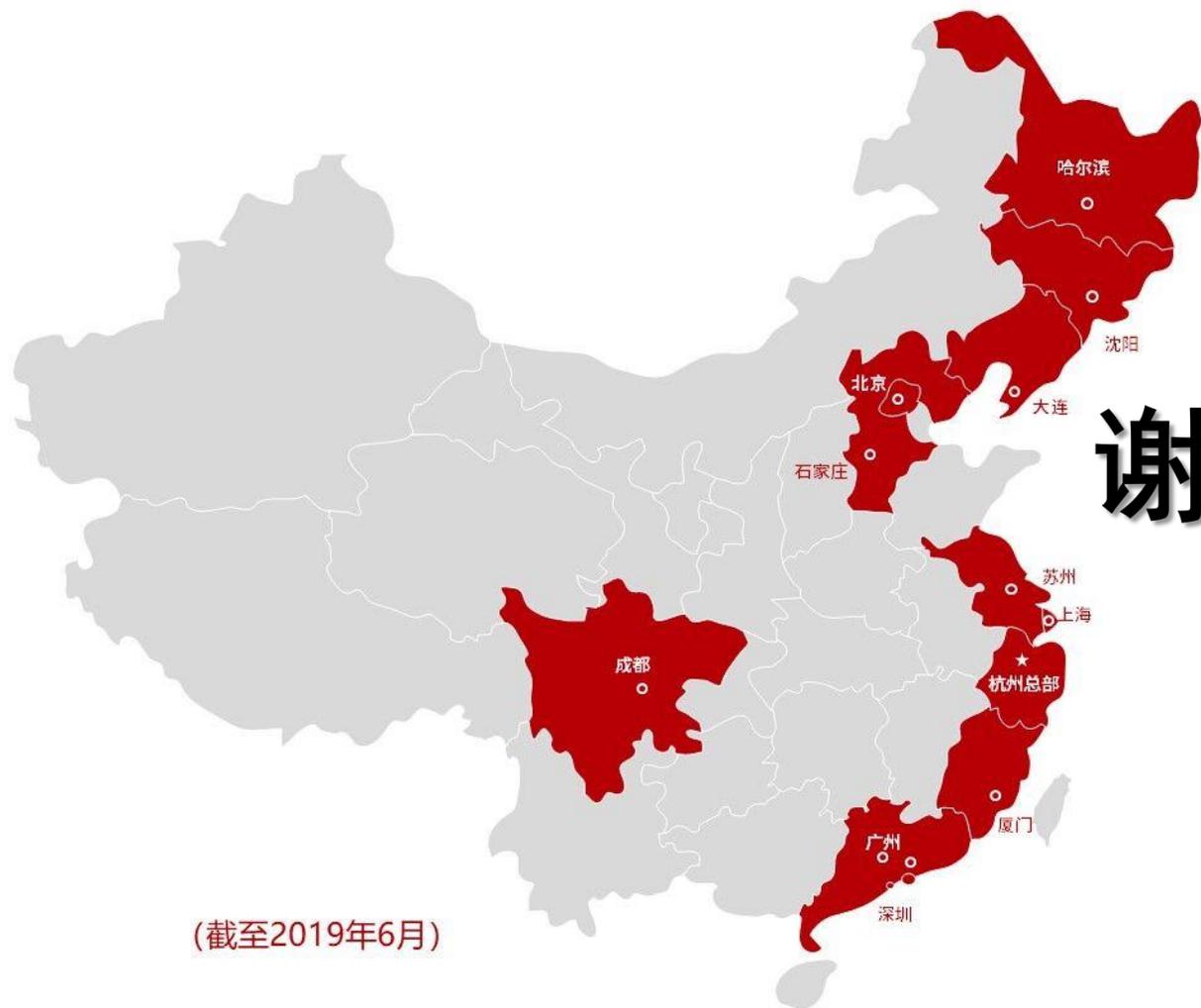
策略运行情况跟踪（每组）								
日期	多IC09合约			空IF09合约			综合盈亏情况	累计盈亏情况
	IC结算价	IC涨跌（点）	1手盈亏情况 （1点价值200元）	IF结算价	IF涨跌（点）	1手盈亏情况 （1点价值300元）		
2019/7/18	4743.6			3760.4				
2019/7/19	4761.4	17.8	3560	3789.6	29.2	8760	-5200	-5200
2019/7/26	4798.6	37.2	7440	3846.2	56.6	16980	-9540	-14740
2019/8/2	4720.2	-78.4	-15680	3730	-116.2	-34860	19180	4440
2019/8/9	4508.6	-211.6	-42320	3598	-132	-39600	-2720	1720
2019/8/16	4682.8	174.2	34840	3690.4	92.4	27720	7120	8840
2019/8/23	4848.6	165.8	33160	3810	119.6	35880	-2720	6120
2019/8/30	4837.2	-11.4	-2280	3780.8	-29.2	-8760	6480	12600
2019/9/2	4986.2	149	29800	3842.2	61.4	18420	11380	23980
2019/9/3							5720	29700

资料来源：信达期货研发中心整理

基于IC远月贴水幅度大，可利用IC股指期货构造指数增强策略

利用IC合约的高贴水构造指数增强策略	
情形	假设某一投资者计划长期持有1000万500ETF现货指数
策略构建	构建“ 股指期货（多头）+ 固收理财产品 ”的策略组合
资金分配	将1000万资金分成2份，每份各占50%
操作方法	第一步：将其中的50%资金放在股指期货账户，做多IC股指期货，保证股指期货市值与ETF现货相等； 第二步：将剩余的50%资金用于买入货币基金、固收理财等低风险产品（激进的投资，可将剩余资金投入面值以下的可转债，在不增加本金损失风险的前提下提高收益率）。
策略效果	在保证股指期货市值与ETF市值对等的前提下，利用IC合约的高贴水和保本部分的收益做中证500指数的增强（ 超额收益：股指期货贴水 + 保本理财收益 ）

资料来源：信达期货研发中心整理



谢 谢

公司分支机构分布

6家分公司 14家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部、哈尔滨营业部、大连营业部

沈阳营业部、石家庄营业部、绍兴营业部、宁波营业部、乐清营业部

临安营业部、富阳营业部、萧山营业部、余杭营业部