

美股的“坑”与A股的“机”，布局IC09正当时

股指期货季报

2020年3月29日

郭远爰

宏观高级研究员

执业编号：F3021290

投资咨询号：Z0013488

电话：0571-28132630

邮箱：guoyuanai@cindasc.com

吴昕岚

宏观和股指研究员

执业编号：F3062655

电话：0571-28132630

邮箱：wuxinlan@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

浙江省杭州市萧山区宁围街道利

一路188号天人大厦19-20层

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：www.cindaqh.com

报告摘要

● 新冠疫情之下，一季度A股走势大起大落

新冠疫情直接终止了本轮A股的春季攻势。春节假期期间疫情的超预期发酵引发A股大幅下挫。随后在国内政策的刺激下，A股大幅反弹。然而海外疫情的超预期发酵终止了A股上涨的势头。OPEC+未达成减产协议所引发的油价的暴跌加剧了本轮杀跌。紧接着，美股的暴跌直接引发美元流动性危机，导致了全球资产遭到无差别的抛售，A股也难独善其身，开启了第三轮杀跌。

● 美元流动性和海外疫情是影响A股走势的两大关键外部因素

随着美联储政策的不断推出，市场对美元流动性危机的拐点预期在提升，我们认为当下美股大概率已进入流动性危机缓解后的第一波修复阶段。借鉴08年金融危机时期的经验来看，当美元流动性危机将逐步得到缓释的情况下，A股交易的核心逻辑将转回国内。

海外疫情仍然以较快的速度在扩散，疫情之下全球经济基本面收到重创，将继续制约A股的表现。

● 五大优势助力国内A股有望领先于美股率先触底

国内A股相较于外国股市而言，我们具备“疫情防控先发优势、政策空间优势、资本市场改革红利优势、金融市场低杠杆优势及估值低位”这五大优势。在上述优势支撑下，A股市场有望领先于外围市场率先触底企稳。

● 行情预判和操作建议

拉长周期看，A股正处于中周期的底部区域，布局的价值很高。纵观历次市场底部的形成，多数情形下都会经历一段时间的“磨底”过程。市场底部是一个区间概念，代表着当前点位下，进一步下跌的空间有限。当观察到市场底部特征出现时，**可大胆尝试去参与底部的布局。**

具体到品种方面，创业板已进入“新一轮并购重组政策周期、新一轮产业周期、盈利向上周期”三大周期共振向上阶段，创业板有望领先于主板率先走出来。考虑随着时间的推移，海外疫情被控制的概率增加，叠加**目前IC09合约的贴水处于近三年高位，建议IC2009合约价格在4750点一线可考虑逐步配置。**

风险提示：海外疫情控制失败

目录

一、 一季度 A 股走势大起大落.....	1
(一) 疫情冲击下, 一季度 A 股波动率放大.....	1
(二) A 股市场波动率明显放大.....	2
(三) A 股遭到外资抛售.....	2
(四) A 股在本轮全球金融市场的暴跌中表现的更为抗跌.....	3
(五) 中小创走势强于大盘.....	3
二、 美元流动性和海外疫情是影响 A 股走势的两大关键外部因素.....	5
(一) 美元流动性危机的缓解是美股止跌的第一步.....	5
(二) 海外疫情持续扩散将继续制约 A 股的表现.....	7
三、 五大优势助力国内 A 股有望领先于美股率先触底.....	9
(一) 疫情防控先发优势: 中国疫情基本得到控制, 领先于全球.....	9
(二) 政策空间优势: 美联储几乎已经 “All In”, 国内央行货币政策空间足.....	11
(三) 资本市场改革红利优势: 资本市场地位上升至前所未有的高度.....	12
(四) 估值低位优势: 整体来看, A 股估值仍处于历史低位水平.....	13
(五) 金融市场低杠杆优势: A 股市场具备比较强的韧性和抗风险能力.....	14
四、 观点及策略建议.....	15
(一) 拉长周期看: A 股正处于中周期的底部区域, 布局的价值非常高.....	15
(二) 盘面市场探底的特征已开始显现.....	16
(三) 抄底该配什么品种? —— 股指三个品种均是机会, 但首选 IC 合约.....	16
(四) 操作建议.....	18

图表目录

图表 1: 一季度 A 股走势大起大落.....	1
图表 2: A 股市场波动率上升.....	2
图表 3: 50ETF 期权隐含波动率上升.....	2
图表 4: 北上资金大幅净流出.....	2
图表 5: A 股更为抗跌.....	3
图表 6: 中小创表现明显强于大盘风格.....	4
图表 7: 08 年金融危机时期, 美股反弹有赖美元流动性危机缓解.....	5
图表 8: 08 年金融危机时期, A 股领先美股触底.....	6
图表 9: 美联储政策几乎已经 “All In”	6
图表 10: 美元流动性危机有所缓解.....	7
图表 11: 全球日新增确诊病例持续上升.....	8
图表 12: 美国日新增确诊病例持续上升.....	8
图表 13: 欧洲疫情仍在扩散.....	8
图表 14: 伊朗疫情仍未得到控制.....	8
图表 15: 五大优势助力国内 A 股有望领先于美股率先触底.....	9
图表 16: 国内疫情控制领先全球.....	10
图表 17: 6 大发电集团日均耗煤量显著复苏.....	10
图表 18: 土地成交面积逐步复苏.....	10
图表 19: 全球进入紧急状态的国家已经超过 70 个.....	11
图表 20: 美国联邦基金目标利率已经降至零附近.....	12
图表 21: 中美利差扩大.....	12
图表 22: 资本市场地位上升至前所未有的高度.....	13
图表 23: 全球对比来看当前 A 股市场的估值并不高.....	13
图表 24: A 股估值处于历史低位水平.....	13
图表 25: 美股杠杆水平高.....	14
图表 26: 股息债息比创历史新高.....	15
图表 27: 市场成交量萎缩.....	16
图表 28: 创业板已经进入三大周期共振向上阶段.....	17
图表 29: IC2009 贴水处于高位水平.....	18

一、一季度 A 股走势大起大落

(一) 疫情冲击下，一季度 A 股波动率放大

2020 年年初，A 股市场延续春季行情，继续上涨突破前期震荡平台，表现强势。然而随着假期的临近，以及国内新冠疫情的初见苗头，市场谨慎情绪升温，开启了一轮调整。春节假期期间，国内新冠疫情的超预期发酵，A 股的重要风向标新加坡 A50 股指期货累计跌幅超过 7%；港股方面，恒生指数累计跌幅超过了 5%，而恒生国企指数的跌幅则更深。A50 期指和恒生指数的大跌预示着节后 A 股的下压力，2 月 3 日开盘 A 股如预期大幅下挫，大盘创 23 年以来的最大跌幅，股指期货合约几乎全数跌停，股指看跌期权暴涨。恐慌情绪急速宣泄过后，在疫情数据逐步好转，以及国内释放逆周期性利好政策的共同助力下，A 股强势反弹，大盘回补 2 月 3 日形成的向下跳空缺口，创业板指更是创 2016 年 7 月以来的新高。

然而 2 月下旬，A 股跟随海外开启了三轮杀跌。第一阶段，海外疫情的超预期发酵止住了此轮 A 股上涨的步伐。第二阶段，OPEC+会议原油减产协议谈崩，俄罗斯和沙特之间挑起石油价格战，原油价格的持续暴跌，加剧了全球金融市场的恐慌情绪，进而导致 A 股的再度杀跌。第三阶段，美股的暴跌直接引发美元流动性危机，导致了全球资产遭到无差别的抛售，A 股也难独善其身，开启了第三轮杀跌。

图表 1：一季度 A 股走势大起大落

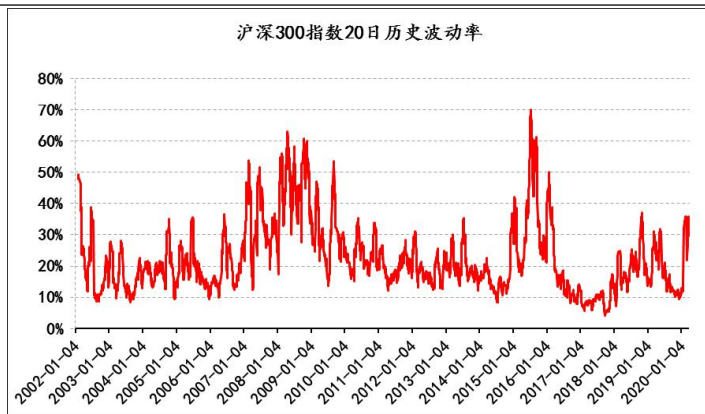


资料来源：Wind，信达期货研发中心

（二）A股市场波动率明显放大

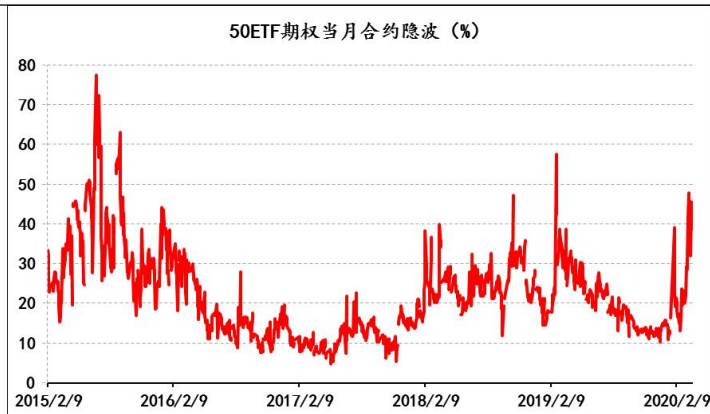
全球黑天鹅频现导致行情的大起大落，A股市场的波动率显著上升。沪深300指数的月度波动率指标直击2018年10月份的高位，50ETF期权当月合约的隐含波动率也急速上升，两个波动率数据均已经超过历史90%的分位数水平。

图表 2：A股市场波动率上升



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图表 3：50ETF 期权隐含波动率上升

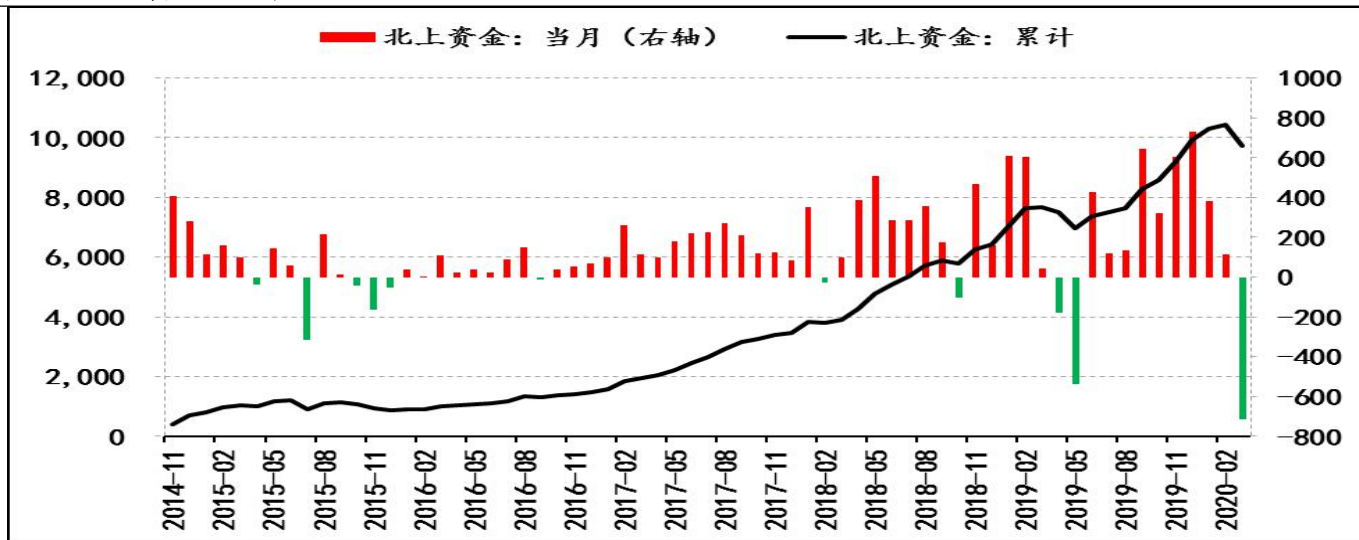


资料来源：Wind，信达期货研发中心

（三）A股遭到外资抛售

全球风险偏好下降导致外资减持风险资产。而美股暴跌所引发的美元流动性危机更是加剧了外资对于A股的抛售。3月北上资金净流出额超过700亿人民币，创历史最大单月净流出额，净流出规模达到2019年4月和5月2个月的水平。

图表 4：北上资金大幅净流出

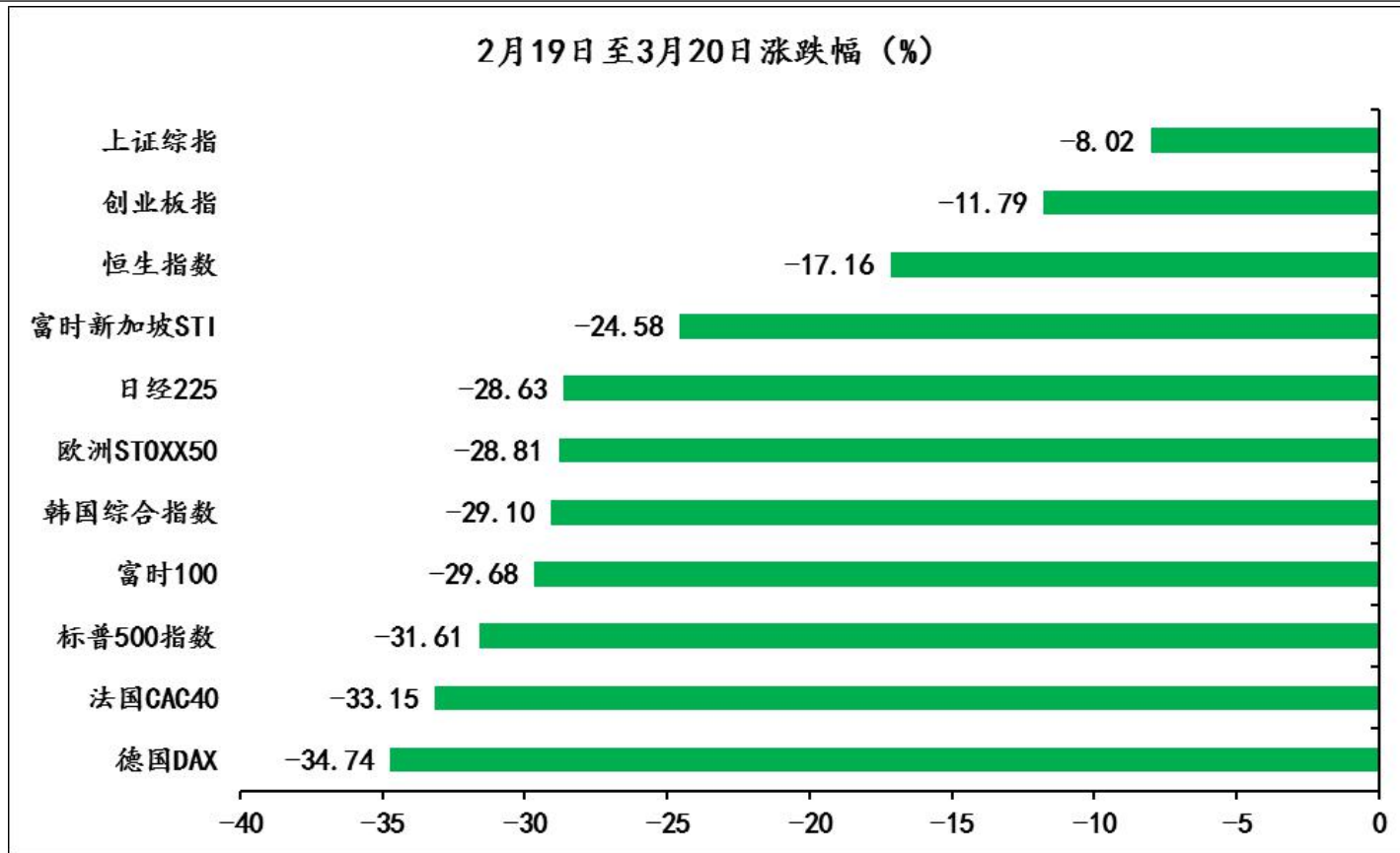


资料来源：Wind，信达期货研发中心

（四）A股在本轮全球金融市场的暴跌中表现的更为抗跌

2月中旬至今，全球金融市场陷入恐慌式杀跌。尽管全球股市均遭受比较大的波折，但综合比较来看，A股在本轮资本市场危机中表现的相对抗跌，有别于以往美股大跌的各个阶段均跟随大跌的情形。

图表 5：A股更为抗跌



资料来源：Wind，信达期货研发中心

（五）中小创走势强于大盘

从近期国内指数的表现来看，以上证综指为代表的大盘指数已经跌破2月3日的低点，而以创业板指为代表的中小风格指数却为跌破2月3日的低点。相对业绩优势支撑下，中小创明显更为抗跌。

图表 6：中小创表现明显强于大盘风格



资料来源：Wind，信达期货研发中心

二、美元流动性和海外疫情是影响 A 股走势的两大关键外部因素

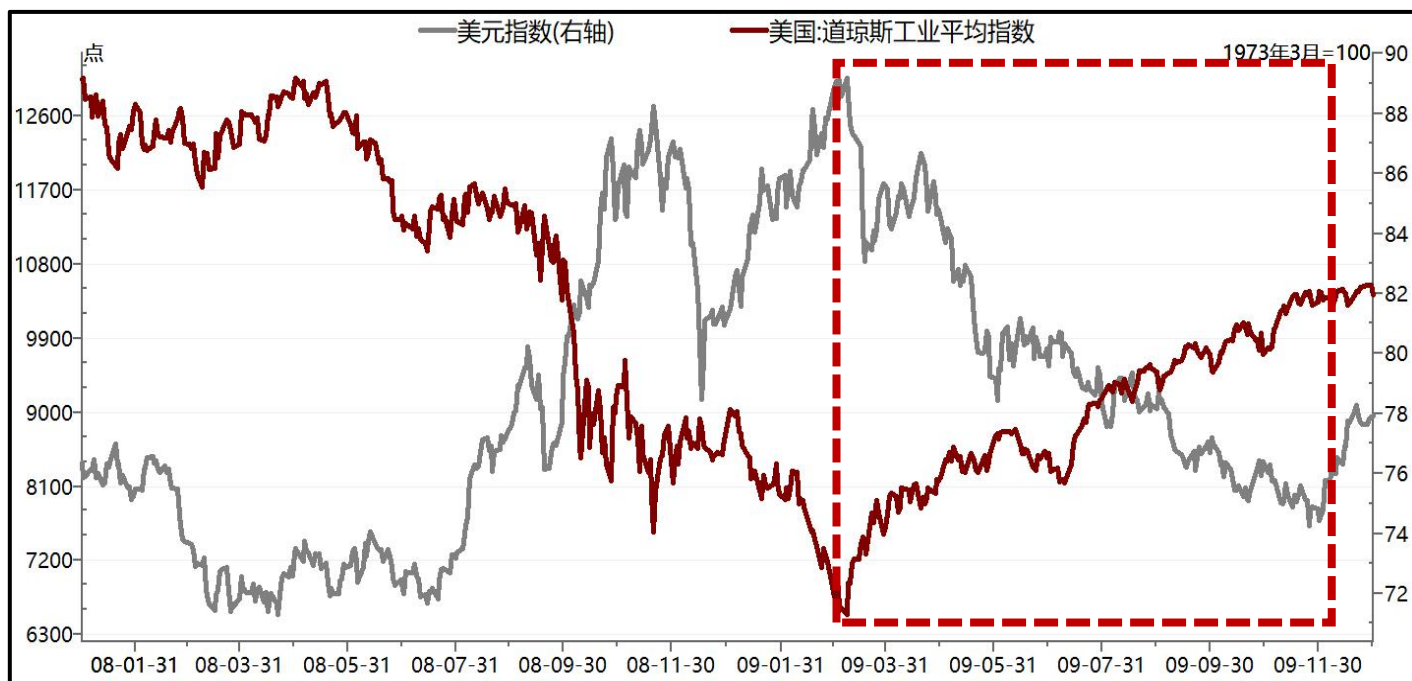
(一) 美元流动性危机的缓解是美股止跌的第一步

尽管本轮美股杀跌的导火索因海外疫情的扩散而起，原油价格的暴跌是助推剂，但近期美元流动性危机的蔓延则是加剧美股杀跌的“元凶”。美元指数自 3 月 9 日触底以来便开启一轮大幅上涨，最高一度攀升至 103 附近，在 2 周不到的时间内上涨近 9%，上涨速度实属历史之罕见。而这段时间也对应美股杀跌最为厉害的阶段。

假定后市美股要出现反弹，促使美股反弹的驱动因素还是得从导致美股大跌的三大因素入手；一旦后续上述三大因素某些得到改善，那么美股就有望企稳，甚至重新回到上涨的轨道。

当前油价已经处于历史底部区域，进一步杀跌的空间有限。而就疫情和美元流动性而言，最容易出现改善的变量是美元的流动性危机。从 2008 年的经验看，不管是美股短期的反弹还是最后的触底反转，均是在美元流动性危机缓解的阶段出现的。

图表 7：08 年金融危机时期，美股反弹有赖美元流动性危机缓解



资料来源：Wind，信达期货研发中心

08 年金融危机时期，美元流动性危机解除后，A 股的走势便开始脱离美股。在“四万亿计划”的强刺激下，A 股上演 V 型反转，领先美股见底。国内经济预期改善，并未像当年美股那样出现二次探底的现象。

图表 8：08 年金融危机时期，A 股领先美股触底



资料来源：Wind，信达期货研发中心

当前，美联储已经降息至零附近，并开启第四轮 QE。此外，在非常规货币政策工具方面，美联储已经推出恢复商业票据融资机制（CPFF）、建立初级交易商信贷安排（PDCF）、紧急创设货币市场投资者融资工具（MMLF）等非常规流动性工具，以缓解流动性危机。此外，美联储还协同各主要央行，增强协调性央行互换安排，以保障美元的流动性。本次疫情给企业经营带来较大的负面冲击，美联储支持信贷流向雇主、消费者和企业，在原有工具的基础上，创设了用于发行新债券和贷款的一级市场公司信贷融资（PMCCF）和用于为未偿还公司债券提供流动性的二级市场公司信贷融资（SMCCF）。至此，美联储已基本“梭哈”了除入市购买股票之外的全部政策。

图表 9：美联储政策几乎已经“All In”



资料来源：信达期货研发中心整理

事后看，美元流动性危机最为严重的阶段：3月16日-3月20日，表现为美元指数快速上涨，美股等资产大幅波动。

从3月16日开始，美联储相继向市场投放了CPFF、PDCF、美版“麻辣粉”（MMLF）等政策工具以缓解美元流动性危机，3月23日更是直接向市场祭出“王炸”政策，即承诺无限量按需购买美债和MBS。联储这一举措是典型在为美元的市场流动性托底。

3月23日后，美元指数上涨势头开始收敛并逐步回落，人民币汇率贬值势头亦出现缓解，黄金价格触底大反弹，市场对美元流动性拐点的预期在不断提升。

借鉴08年金融危机时期的经验来看，当美元流动性危机将逐步得到缓释的情况下，A股交易的核心逻辑将逐步转回国内。

图表 10：美元流动性危机有所缓解



资料来源：同花顺，信达期货研发中心

（二）海外疫情持续扩散将继续制约 A 股的表现

当前市场最大的担忧在于海外的疫情何时能够出现拐点。目前来看，海外疫情数据仍处于“爬坡阶段”，从2月20日疫情开始扩散至今已1月有余，但疫情控制的效果欠佳。全球（除中国之外）累计确诊病例已经超过50万，日新增确诊病例超过6万。意大利、西班牙、德国、法国、美国等疫情严重国家的确诊数仍呈现大规模增加态势，美国累计确诊病例已经突破10万，已经成为新冠疫情大流行的新一个“震中”。

从海外国家应对疫情的情况看，最早采取遏制措施的意大利。但意大利每日新增的疫情数仍在继续攀升，从最先采取措施的意大利防控效果情况也可看出当下海外疫情的防控不理想。

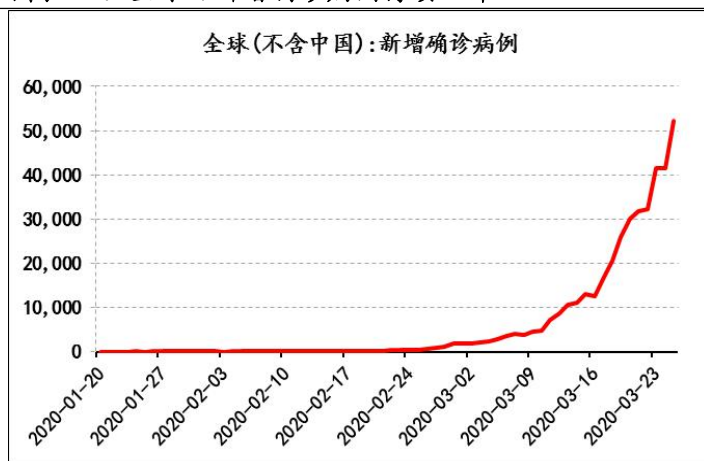
对于全球疫情的跟踪，我们认为可重点留意意大利和美国这两个国家的疫情何时能够见拐点。

乐观情形下，在政策上，主要发达国家采取切实有效的措施以对冲疫情对经济的负面冲击。在疫情防控上，海外国家共同行动，采取有力的防控措施，并且依赖其丰富的医疗资源，疫情在全球扩散一段时间后在夏天得到控制，全球经济从衰退中走出并逐步恢复，美股在前期大跌之后逐步企稳并再次震荡走高。

悲观情形下，全球及美国疫情防控失败，经济基本面受到严重冲击，深陷衰退，则美股可能重复1929年大崩盘之后的走势，在前期暴跌的基础上继续跌跌不休。

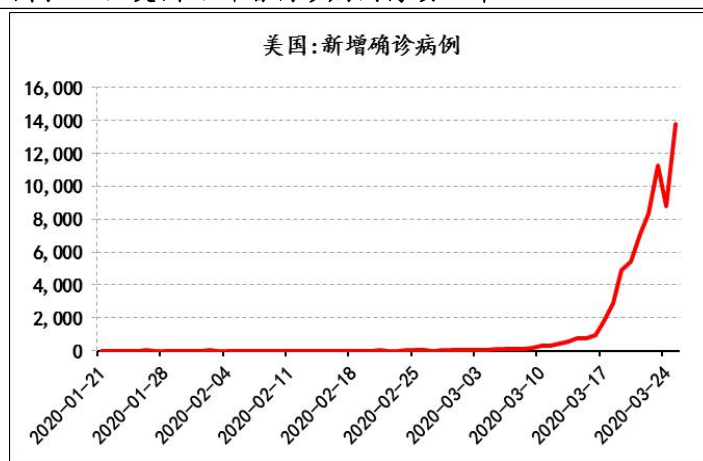
目前来看，我们暂时认为第一种情形出现的可能性较大。后续我们也会根据政策及海外疫情的演变及时修正此前的预期。

图表 11: 全球日新增确诊病例持续上升



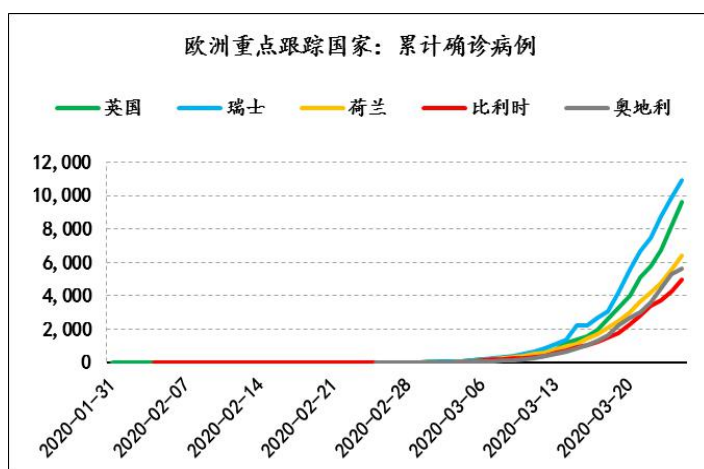
资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图表 12: 美国日新增确诊病例持续上升



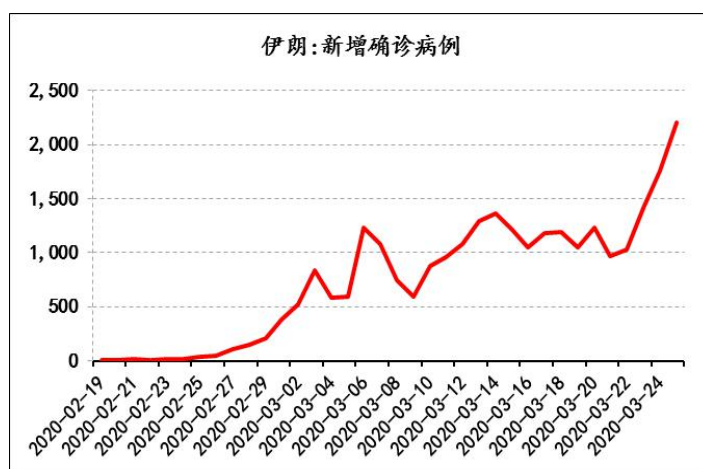
资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图表 13: 欧洲疫情仍在扩散



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图表 14: 伊朗疫情仍未得到控制



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

三、 五大优势助力国内 A 股有望领先于美股率先触底

A 股在本轮全球资本市场危机中之所以能够保持如此高的“韧性”，主要源于以下 5 个方面的优势：（1）疫情防控先发优势；（2）政策空间优势；（3）资本市场改革红利优势；（4）估值低位优势；（5）金融市场低杠杆优势

图表 15：五大优势助力国内 A 股有望领先于美股率先触底



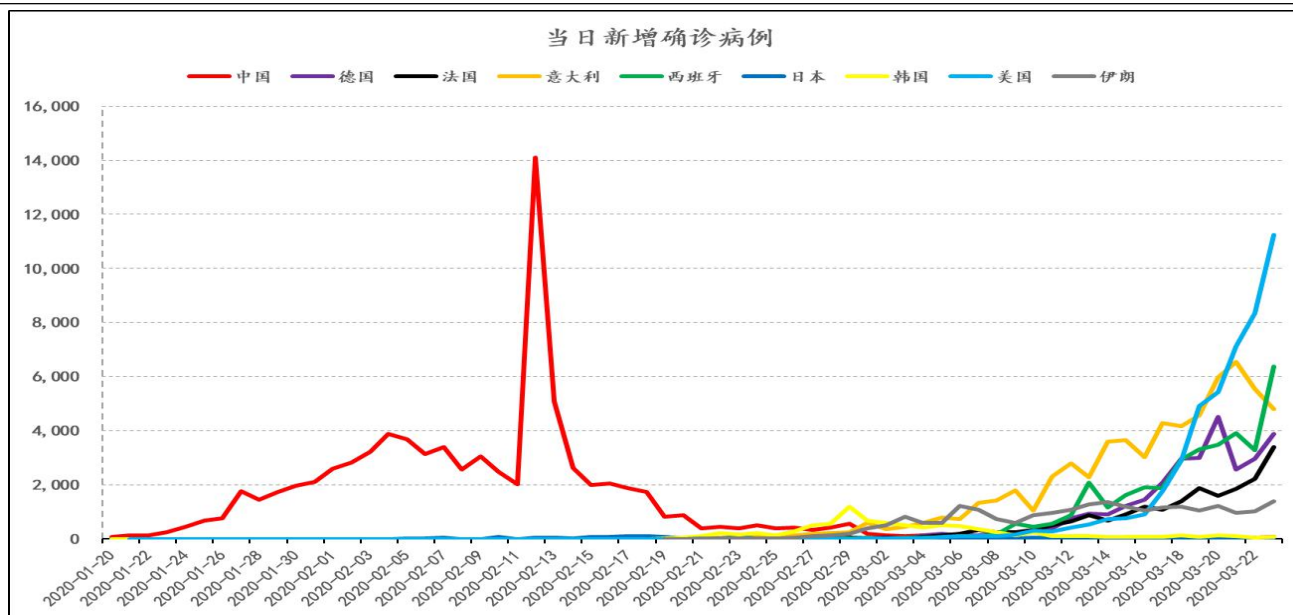
资料来源：Wind，信达期货研发中心

（一）疫情防控先发优势：中国疫情基本得到控制，领先于全球

当前国内疫情已经基本得到控制，而海外疫情仍处于“爬坡阶段”。目前全球（除中国外）日新增确诊病例已经超过 4 万，全球新冠肺炎的蔓延还在加快。从海外主要国家的疫情数据来看，除了韩国、日本疫情在逐步好转之外，伊朗和意大利仍有较大风险，美国以及包括西班牙、法国、德国、英国在内的众多欧洲国家仍然处于爆发期。

考虑到海外疫情爆发时间滞后中国差不多 1 个月的时间，且海外采取管制措施的时间也较晚、管控效率也低于中国，海外疫情的防控仍需要较长的时间。

图表 16: 国内疫情控制领先全球

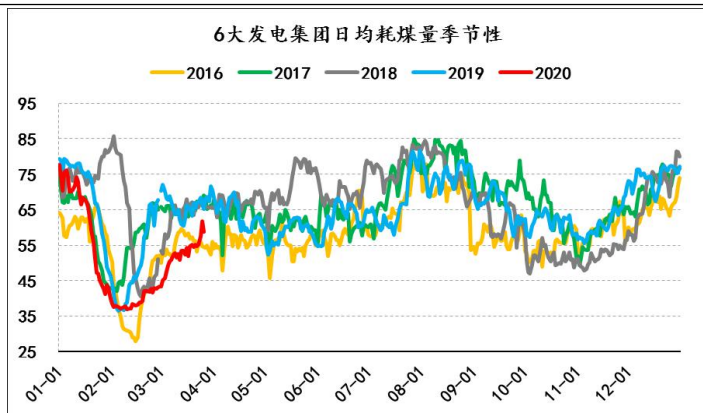


资料来源: Wind, 信达期货研发中心

截至目前, 全球已有超过 70 个国家宣布进入紧急状态。其中, 法国、韩国分别为“战时状态”、“战争状态”, 葡萄牙历史上首次进入全国紧急状态。

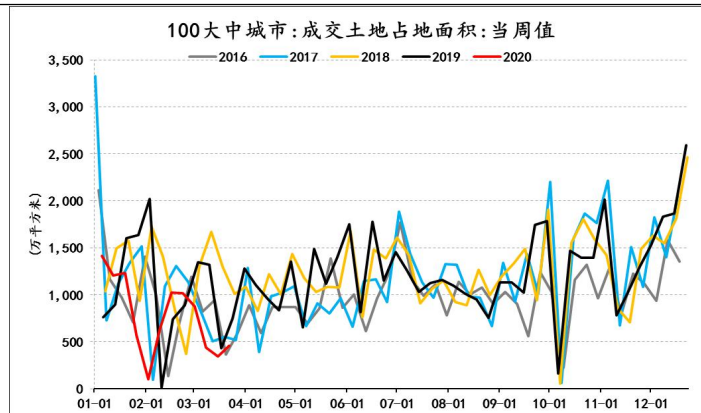
海外疫情防控加严的同时, 而国内复工复产有序推进。目前, 中国规模以上工业企业复工复产已接近正常水平。从高频数据来看, 发电耗煤量和高炉开工率均在持续提升。此外, 全国两会对于稳增长的具体部署下达后, 国内政策进一步落地, 二季度中国经济有望逐步从泥坑中走出。而疫情防控背景下, 海外经济二季度面临较大的压力。

图表 17: 6 大发电集团日均耗煤量显著复苏



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图表 18: 土地成交面积逐步复苏



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图表 19：全球进入紧急状态的国家已经超过 70 个

国家	时间	国家	时间	国家	时间	国家	时间
意大利	1月31日	葡萄牙	3月13日	芬兰	3月16日	比利时	3月18日
立陶宛	2月底	西班牙	3月13日	法国	3月16日	萨尔瓦多	3月18日
韩国	3月3日	利比亚	3月14日	摩尔多瓦	3月16日	俄罗斯	3月18日
危地马拉	3月6日	萨尔瓦多	3月14日	乌克兰	3月16日	马来西亚	3月18日
巴勒斯坦	3月6日	拉脱维亚	3月15日	北马其顿	3月16日	以色列	3月18日
菲律宾	3月9日	奥地利	3月15日	瑞士	3月16日	多米尼加	3月19日
匈牙利	3月11日	吉布提	3月15日	哥斯达黎加	3月16日	新西兰	3月19日
科威特	3月11日	斯洛伐克	3月15日	委内瑞拉	3月16日	智利	3月19日
哥伦比亚	3月12日	塞浦路斯	3月15日	波黑	3月16日	埃及	3月19日
捷克	3月12日	黎巴嫩	3月15日	吉尔吉斯斯坦	3月16日	突尼斯	3月20日
阿根廷	3月12日	塞尔维亚	3月15日	加拿大	3月16日	马达加斯加	3月20日
拉脱维亚	3月12日	南非	3月15日	卢森堡	3月17日	越南	3月22日
委内瑞拉	3月13日	秘鲁	3月15日	洪都拉斯	3月17日	科特地瓦	3月22日
美国	3月13日	哈萨克斯坦	3月15日	津巴布韦	3月17日	英国	3月23日
巴拿马	3月13日	罗马尼亚	3月16日	约旦	3月17日	新加坡	3月23日
爱沙尼亚	3月13日	苏丹	3月16日	纳米比亚	3月17日	古巴	3月24日
波兰	3月13日	亚美尼亚	3月16日	斯威士兰	3月18日		
保加利亚	3月13日	厄瓜多尔	3月16日	澳大利亚	3月18日		

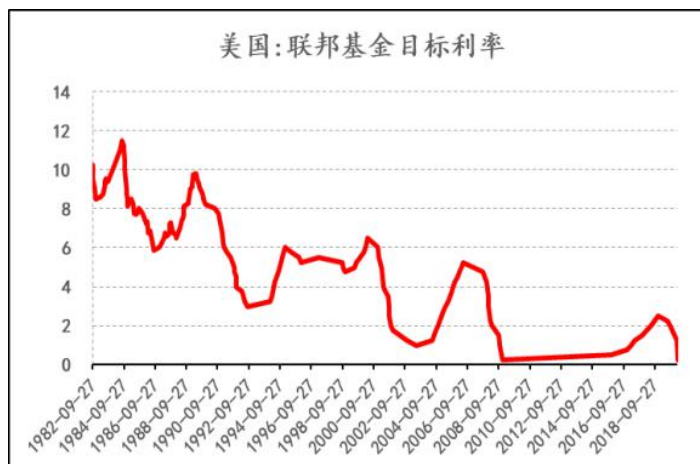
资料来源：信达期货研发中心整理

（二）政策空间优势：美联储几乎已经“All In”，国内央行货币政策空间足

美国联邦基金目标利率已降至零附近，除非美联储考虑负利率，否则美联储已经达到降无可降的境地。此外，美联储已经全数施展其 08 年金融危机时的货币政策工具。下一步，美联储似乎只能直接入市购买股票，但这必然困难重重。

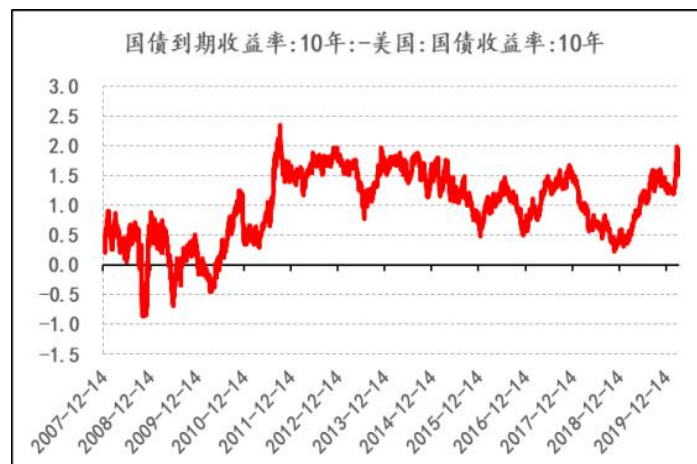
在美联储降至零利率的情况下，中美利差进一步扩大。当前 1 年期 MLF 利率为 3.15%，1 年期 LPR 和 5 年期 LPR 分别为 4.05%和 4.75%，国内的货币政策空间充足。

图表 20: 美国联邦基金目标利率已经降至零附近



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

图表 21: 中美利差扩大



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

(三) 资本市场改革红利优势: 资本市场地位上升至前所未有的高度

国家对于资本市场的重视程度在不断地提升。18年年底的中央经济工作会议表明资本市场在金融运行中具有“牵一发而动全身”的功能, 19年2月习近平总书记在主持中央政治局第十三次集体学习时对金融业进行重磅定调, 指出金融是国家重要的核心竞争力, 而股市将成为国家重要核心竞争力的组成部分。在中国的资本市场的发展史上, 将金融定位为国家的核心竞争力是史无前例。

在疫情冲击之下稳定经济增长方面, 新华社两则时评再次对资本市场赋予重任。3月16日和3月20日, 新华时评相继发布《中国经济升级需要更加强健的资本市场》和《提高居民财产性收入需要更稳健的资本市场》两篇文章, 再度赋予了资本市场在中国经济转型升级和提高居民财产性收入中的重大使命。

有关资本市场对外开放、制度建设等等一系列的政策红利仍然在逐步释放, 疫情并不会阻碍国内资本市场改革的进程, 资本市场仍然处于长期向好的发展时期。

图表 22：资本市场地位上升至前所未有的高度



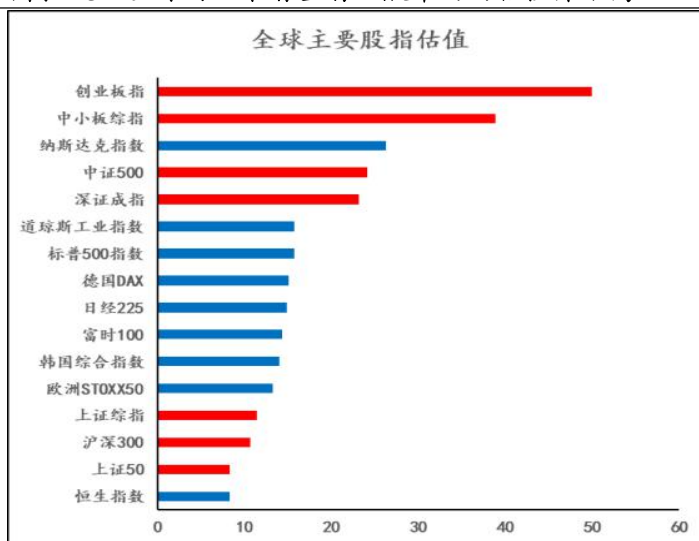
资料来源：信达期货研发中心整理

（四）估值低位优势：整体来看，A股估值仍处于历史低位水平

当前A股市场的估值并不高，上证综指的市盈率不超过12倍，上证50的市盈率不超过9倍，在全球都处于较低的位置。

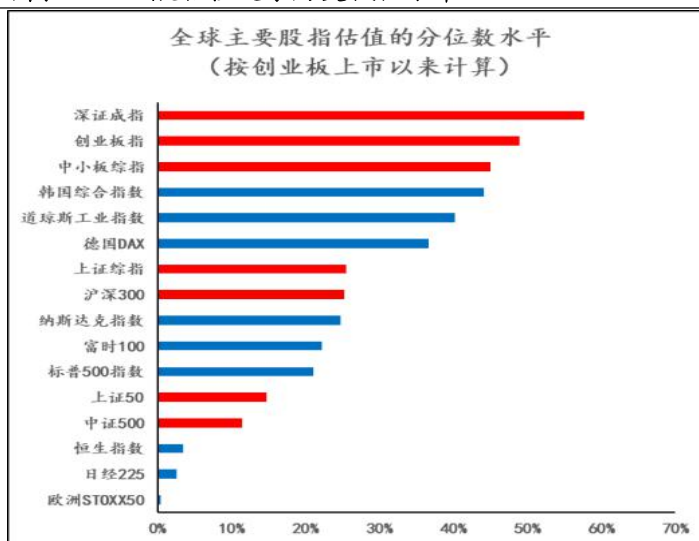
从估值的分位数水平看，上证50和中证500指数的估值不到2010年6月以来的15%的分位数水平。

图表 23：全球对比来看当前A股市场的估值并不高



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图表 24：A股估值处于历史低位水平



资料来源：Wind，信达期货研发中心

（五）金融市场低杠杆优势：A股市场具备比较强的韧性和抗风险能力

美国股市杠杆率处于历史极值水平，在疫情冲击导致美股急速下挫的情况下，杠杆资金的连锁平仓将进一步加剧美股下跌的风险。

A股在提前经历金融去杠杆后，当前A股市场具备比较强的韧性和抗风险能力。据证监会发布的数据表示，一方面，当前股票市场的杠杆资金总量与2015年高峰时相比已经下降了80%；另一方面，股权质押风险也有了显著的下降，高比例质押上市公司数量较高峰时期已经下降了1/3。

图表 25：美股杠杆水平高



资料来源：中泰证券，信达期货研发中心

四、观点及策略建议

(一) 拉长周期看：A股正处于中周期的底部区域，布局的价值非常高

当前阶段可对标 2008 年 10 月中下旬。即在美联储政策呵护下，美元流动性有望迎来拐点。一旦美元流动性出现拐点，流动性冲击结束，美股的走势将回归基本面，而 A 股也将迎来本轮中线周期的底部。

国内 A 股相较于外国股市而言，我们具备“疫情防控先发优势、政策空间优势、资本市场改革红利优势、金融市场低杠杆优势及估值低位”这五大优势。在上述优势支撑下，A 股市场有望领先于外围市场率先触底企稳。

拉长周期看，当前 A 股正处于中线布局的区域。因此，市场每一次的短期恐慌都是中长期配置的绝佳时点。而从我们所跟踪的“股息债息比模型”看，当前“股息债息比”数值再次处于历史极值区域。说明相对于债券而言，股票市场的配置价值极高。

图表 26：股息债息比创历史新高



资料来源：Wind，信达期货研发中心

（二）盘面市场探底的特征已开始显现

期盘面上呈现以下几个市场底部的特征：

1、市场成交量逐步萎缩。今年春节过后，市场成交额均在 7000 亿元以上，最高一度突破 1.4 万亿元，当前成交额已不足高位的一半。市场缩量下跌反映出做空动能的衰竭。

2、大白马&大蓝筹出现杀跌。上周，以贵州茅台、中国平安、伊利股份等为代表的上证 50 指数成分股出现大幅杀跌。

3、外资开始回流。北上资金在前面几周持续流出后，于本周开始主动流入。

纵观历次市场底部的形成，多数情形下都会经历一段时间的“磨底”过程。市场底部是一个区间概念，代表着当前点位下，进一步下跌的空间有限。当观察到市场底部特征出现时，可大胆尝试去参与底部的布局。

图表 27：市场成交量萎缩



资料来源：Wind，信达期货研发中心

（三）抄底该配什么品种？—— 股指三个品种均是机会，但首选 IC 合约

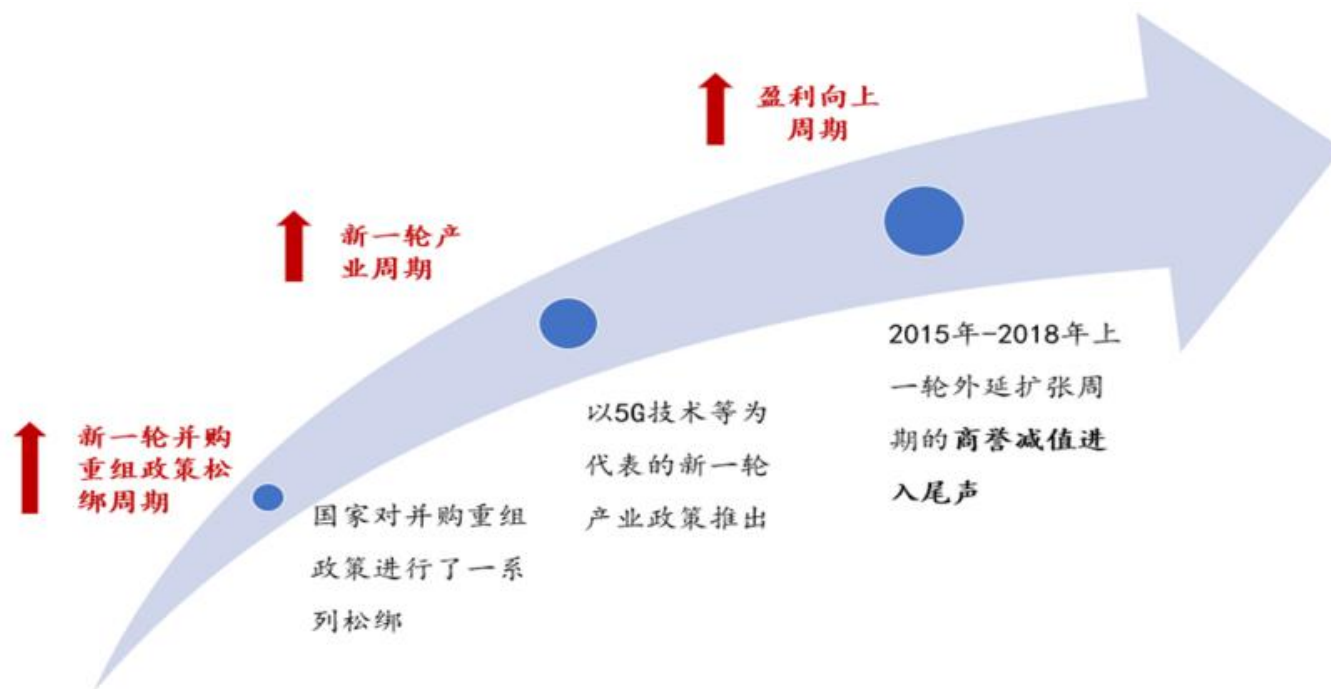
经过 2 月初国内疫情对国内 A 股的冲击，叠加 3 月外盘暴跌对 A 股的再次冲击，目前沪深 300 指数、上证 50 指数、中证 500 指数的估值均处于历史低位水平，从估值的角度看，我们认为股指期货三

个品种均存在较大的配置价值。

但从驱动的角度而言，我们认为 IC 的驱动要比 IF、IH 强。原因在于：“创业板已进入新一轮并购重组政策周期、新一轮产业周期、盈利向上周期三大周期共振向上阶段”。而当前国家重点支持新基建，科技部已经正式启动实施“科技助力经济 2020”重点专项，科技公司迎来绝佳发展机遇，进一步强化科技板块的业绩相对优势。

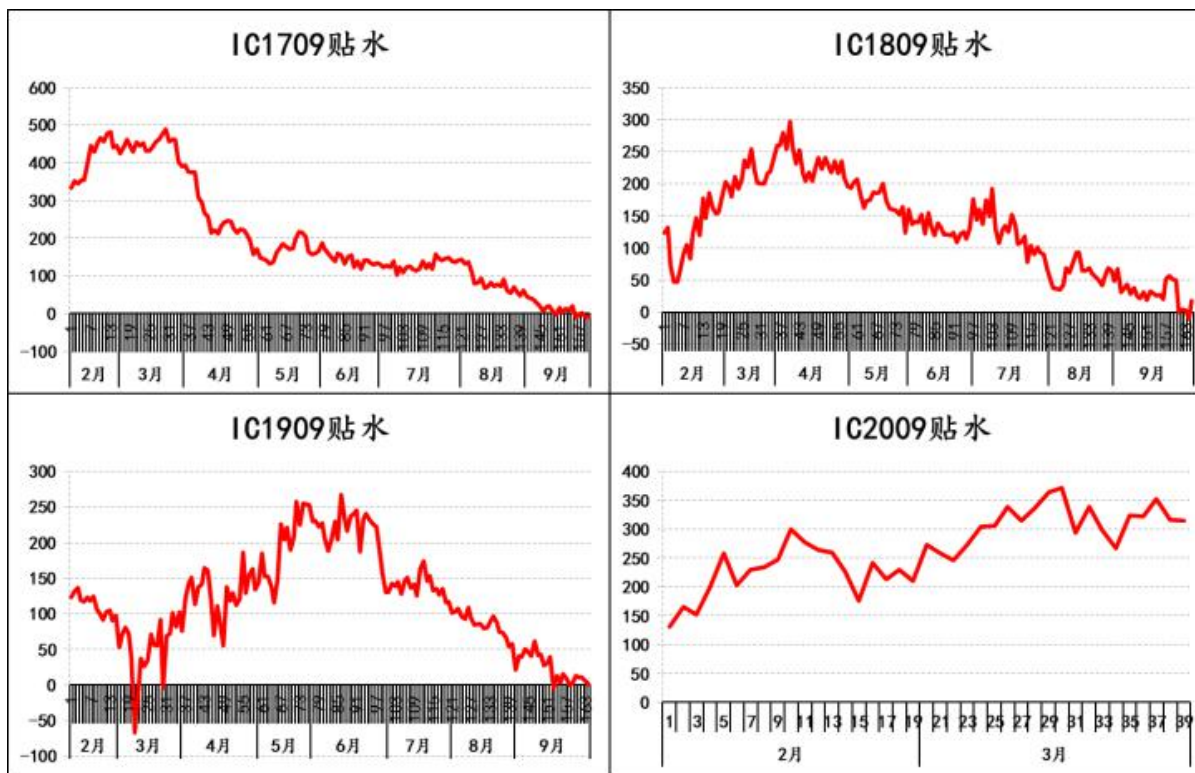
从基差的角度看，当下 IC09 合约贴水中证 500 指数的贴水率仍然高于 6%，处于近 3 年高位，也处于年内的高位，为做多 IC09 合约提供较高的安全边际。目前 IC 合约相对高的贴水相当于市场所提供的“天然红利”。

图表 28：创业板已经进入三大周期共振向上阶段



资料来源：信达期货研发中心

图表 29：IC2009 贴水处于高位水平



资料来源：Wind，信达期货研发中心

(四) 操作建议

中长期看好 IC 合约的投资机会，把握当前仍处于底部区域配置底仓的良好时机。在 6% 的贴水率保护下，我们推荐 IC09 合约在 4750 点一线可以入场布局多单。

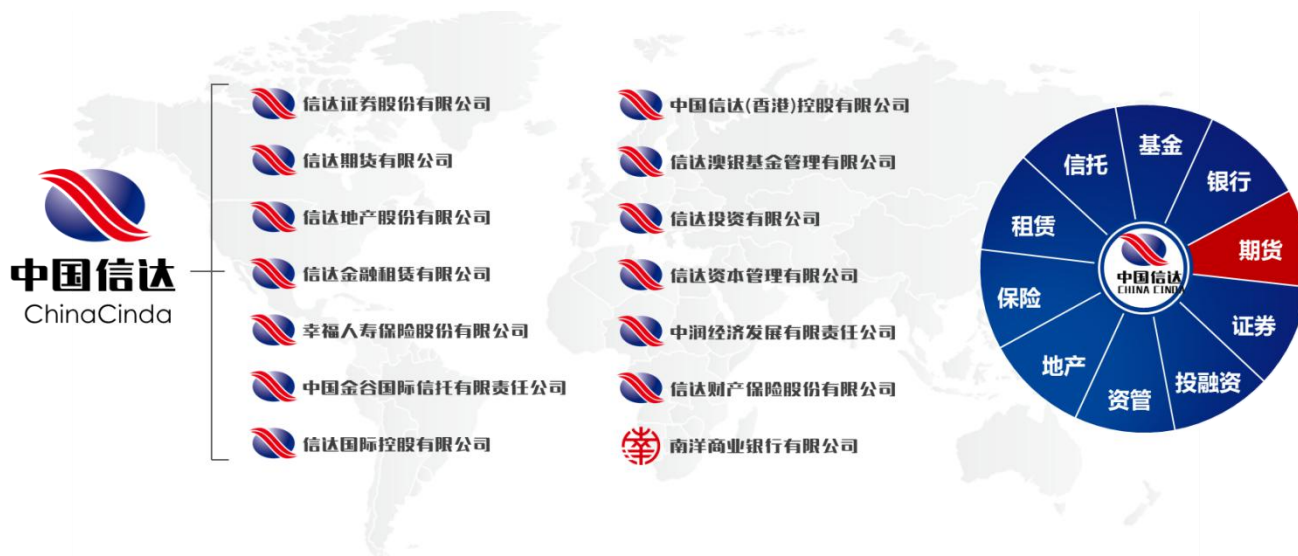
【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378，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提供最优的服务。公司总部设在杭州，下设 19 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建 6 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、宁波、绍兴、临安、萧山 13 家营业部，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。

【全国分支机构】





分公司	金华	浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810	0579-82300876
	台州	台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室	0576-82921160
	深圳	深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A	0755-83739066
	苏州	苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室	0512-62732060
	四川	成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号	028-85597078
	福建	厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元	0592-5150160
营业部	北京	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	010-64101771
	上海	上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座	021-58307723
	广州	广州市天河区体育西路 189 号 20A2	020-89814589
	沈阳	沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层	024-31061955
	哈尔滨	黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号	0451-87222486
	石家庄	河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层	0311-89691960
	大连	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 2408 房间	0411-84807776
	乐清	温州市乐清市双雁路 432 号七楼	0577-27868777
	富阳	浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室	0571-23255888
	宁波	宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室	0574-28839988
	绍兴	绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403	0575-88122652
	临安	浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼	0571-63708180
萧山	浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室	0571-82752636	

【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。期市有风险，入市需谨慎。
- 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。