

信达期货股指期货期权期货早报

2022年3月17日星期四

报告联系人：宏观金融团队

联系方式：0571-28132632

宏观股市信息

- 香港金管局将基准利率上调 25 个基点至 0.75%。隔夜美联储宣布加息 25 个基点。
- 香港万得通讯社报道，美联储宣布加息并表示今年将再加息六次后，股市波动加大，最后在尾盘时直线拉升并大涨。
- 据中国证券报报道，3 月 16 日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议，研究当前经济形势和资本市场问题。专家认为，专题会议传递了保持经济健康发展、维护资本市场稳定发展的强烈信号，对稳定市场预期、提振市场信心将起到重要作用。后续一系列稳增长稳市场的政策举措有望陆续出台，市场的“政策底”将进一步夯实。

核心逻辑及操作建议

最近两个交易日，A 股的走势大起大落，昨天早间三大指数集体高开上冲，但前期市场的表现太弱导致多方信心不足，没过多久盘面就大幅回落翻绿。午后，在政策利好消息的驱动下，多方重拾信心发起反攻，个股也是“涨声不断”，最终盘面超过 4300 只股票飘红。指数方面，上证 50 收涨 4.62%，沪深 300 收涨 4.32%，中证 500 收涨 3.21%。

昨天的上涨，一方面源于政策端的发力，另一方面也是指数技术上的超跌反弹，加上外围大涨中概股止跌带来的情绪回温。今天凌晨美联储宣布加息 25 个基点，“靴子”落地后美股尾盘直线拉升。局势逐渐明朗，那 A 股这一轮的调整是否已经见底呢？一般来说，股市的见底需要经过从“政策底”到“市场底”到“经济底”的三底确认。如果我们将春节前的降准降息视为本轮调整的“政策底”，那现在这个位置已经基本具备了“市场底”的特征。

我们复盘 2015 年与 2018 年的两轮熊市发现，截至 3 月 15 日，上证 50 本轮调整幅度已接近 33%，沪深 300 调整幅度超 31%，估值与股息率方面也已经接近过去两轮的拐点位置。需要注意的是，本轮熊市的调整时间相对较长，但指数当下的绝对估值仍然高于前两轮的低点。换句话说，A 股仍然拥有向下调整的空间，而前期的大跌虽然令人恐慌，但大盘仍然在自己的合理区间内运行。另一方面，当前 A 股的股息债息比已经来到历史高位，权益市场的投资性价比已经凸显。

不过，正所谓“别人恐惧我贪婪，别人贪婪我恐惧”，历史并不会简单的重复。我们在之前的报告中提过，今年全球经济在疫情、地缘政治、“滞胀”危机等因素的共同拖累下将持续承压，而当下我国的市场流动性仍然在经历从“宽货币”至“宽信用”的过程传导。最近公布的 2 月经济金融数据显示，我国的信用端依然上攻乏力，“经济底”的到来恐怕还需要时间。根据过去两轮熊市的收尾经验来看，在信用预期没有兑现以前，股市出现大幅拉涨的可能性较小，预计本轮指数会类似于 15-16 年，在“市场底”被反复确认后震荡上行，逐渐跑出慢牛的行情。因此，投资者仍然需要注意后市可能出现的回调风险。

操作建议：短期，多空博弈尚未结束，指数技术上受 5 日线压制较重，我们提出的多 IH 空 IF 或是多 IH03 空 IH09 策略表现安全边际较高，建议短线投资者继续持有；中长线投资者逢跌可逐步入场布局。

1. 宏观与股指

图 1：10 年国债利率与沪深 300 指数

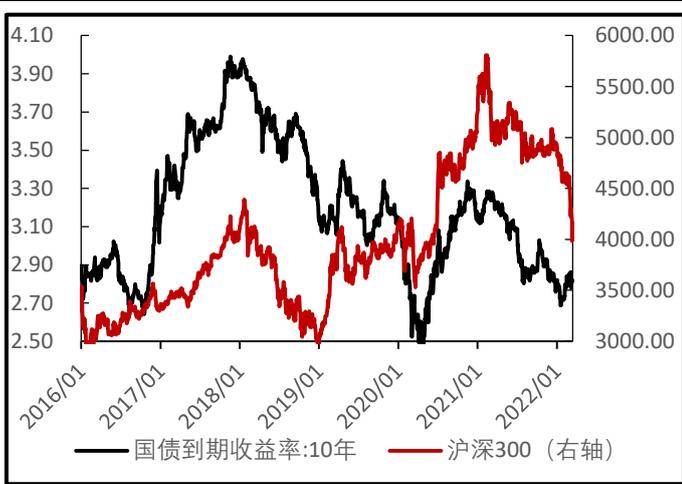


图 2：沪深 300 指数与换手率

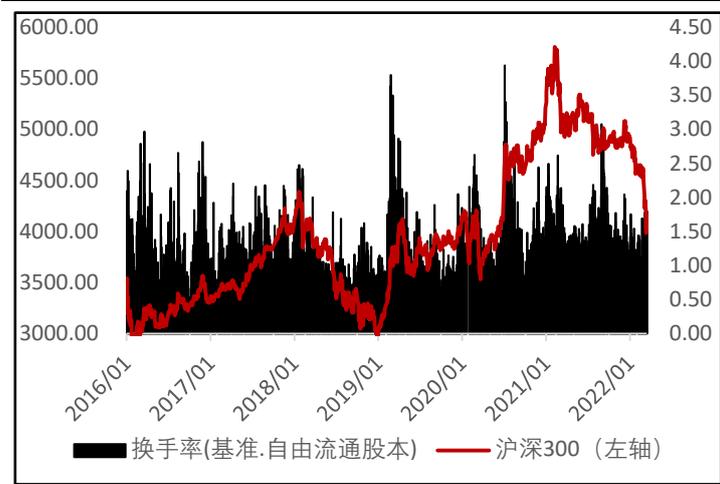


图 3：即期汇率与沪深 300 指数

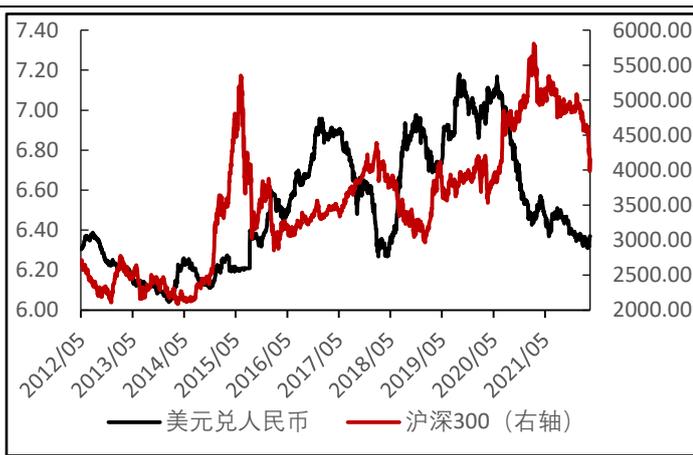


图 4：上证 50 指数与换手率

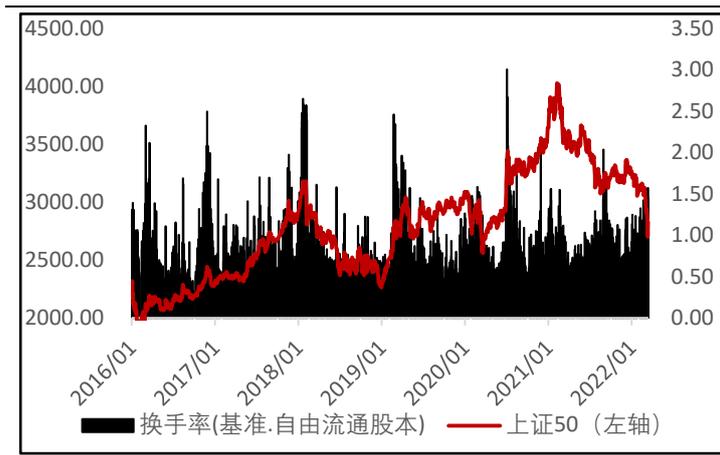


图 5：中美利差与沪深 300 指数

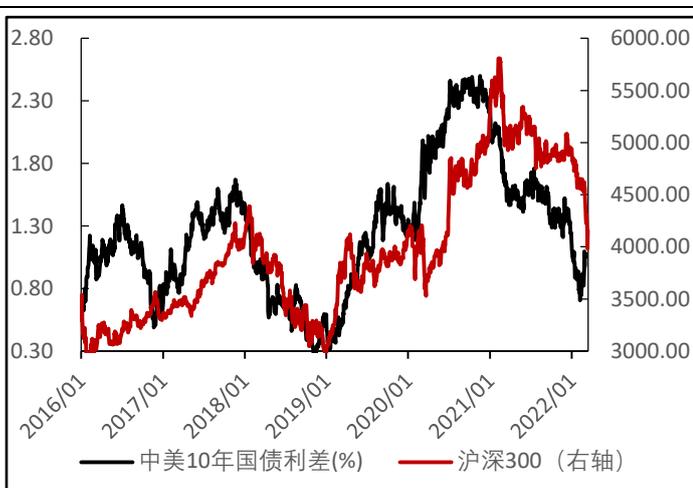
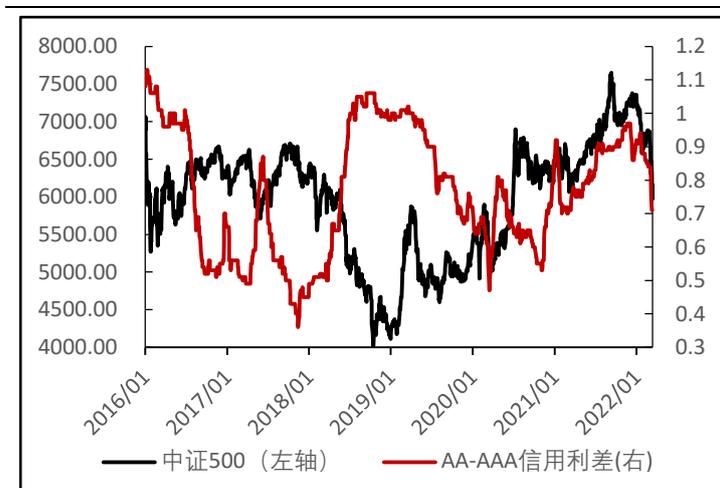


图 6：信用利差与中证 500 指数



数据来源：wind，信达期货研究所

2. 波动率

图 7：沪深 300 指数与隐含波动率

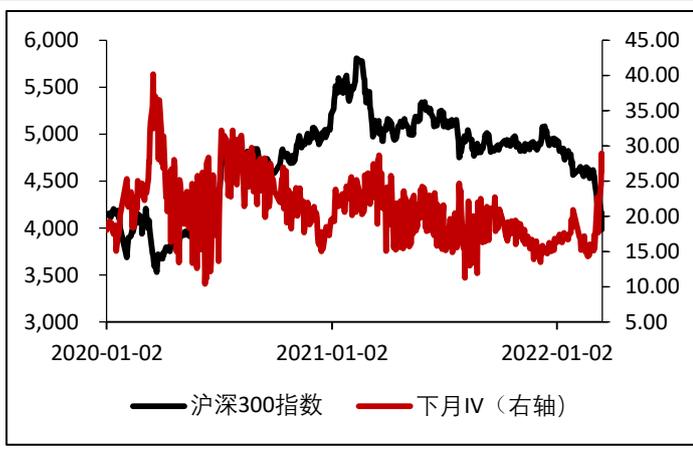


图 8：沪深 300 指数与历史波动率

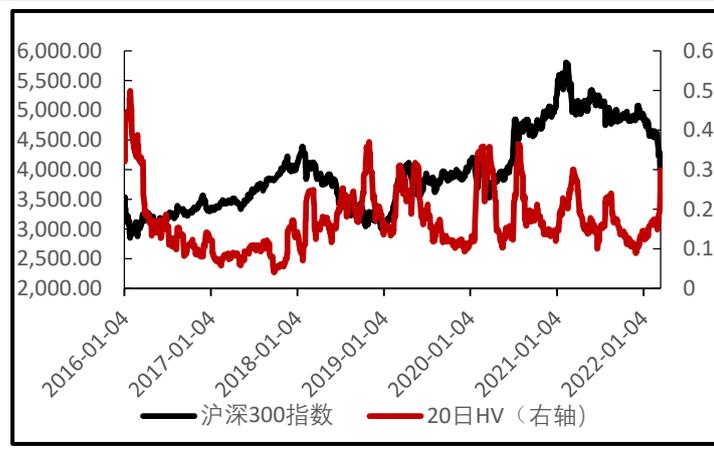


图 9：上证 50 指数与隐含波动率

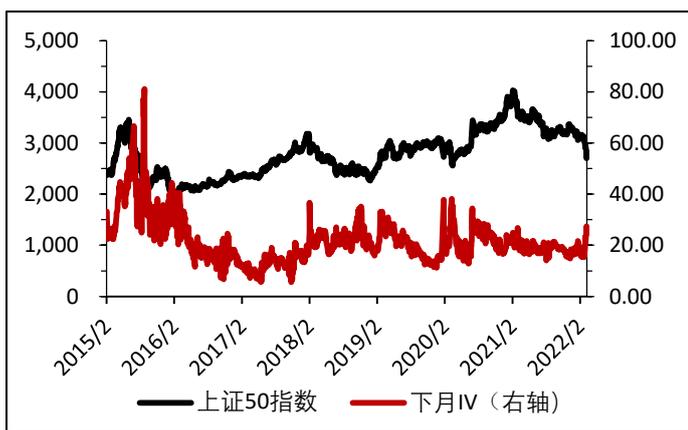
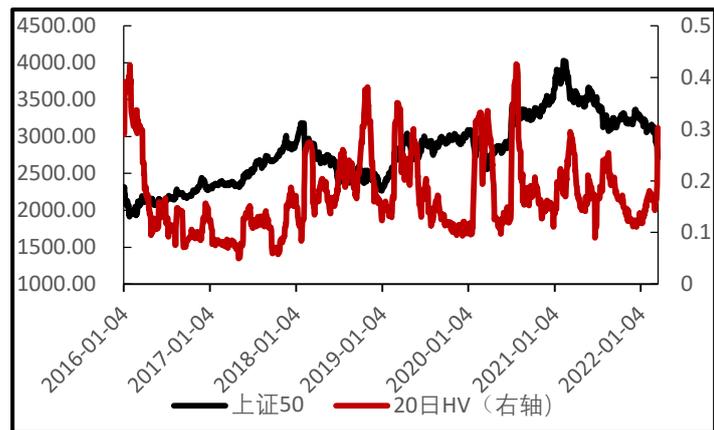


图 10：上证 50 指数与历史波动率



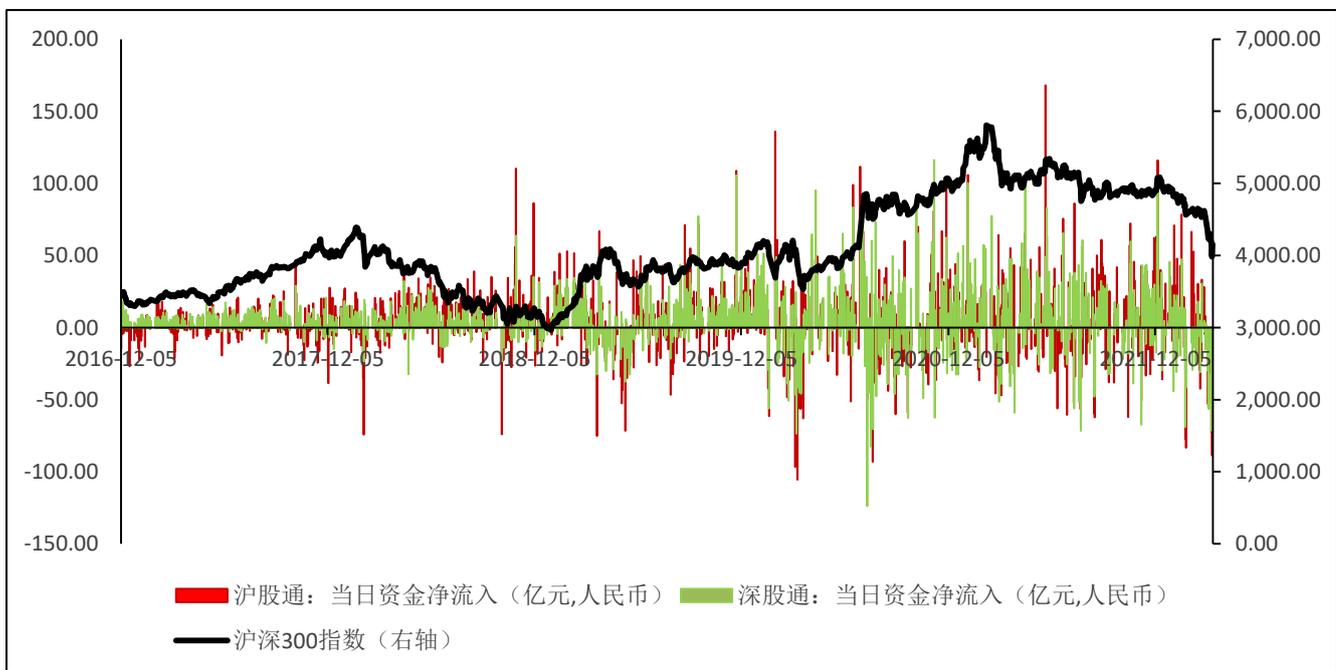
数据来源：wind，信达期货研究所

3. 资金流向

图 11: 北向累计资金流向



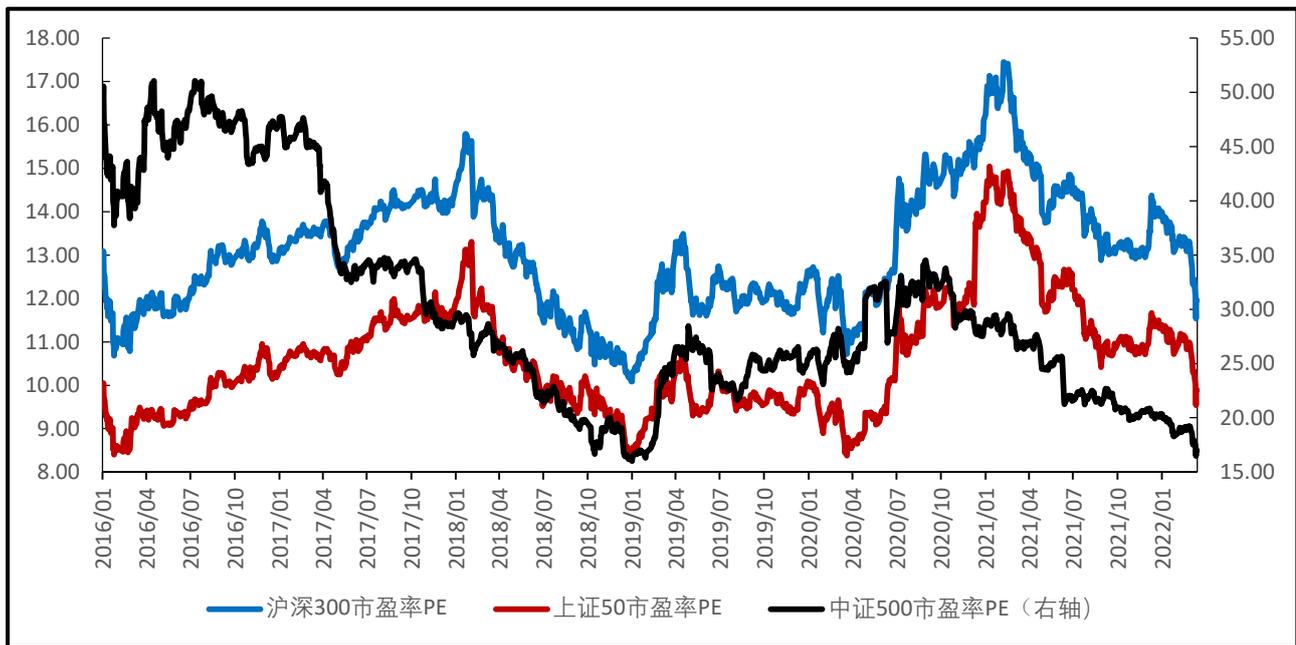
图 12: 北向当日资金流向



数据来源: wind, 信达期货研究所

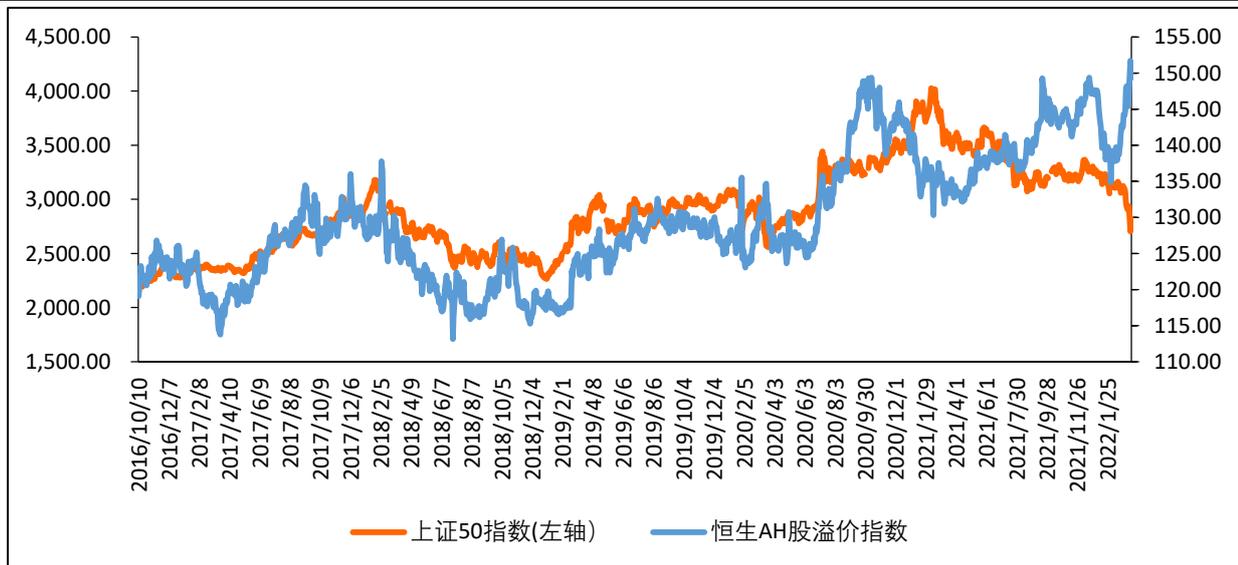
4. 绝对估值

图 13：三大指数 PE



5. AH 股联动性

图 14：上证 50 与恒生 AH 股溢价指数



数据来源：wind，信达期货研究所

6. 基差

图 15: IF 合约基差

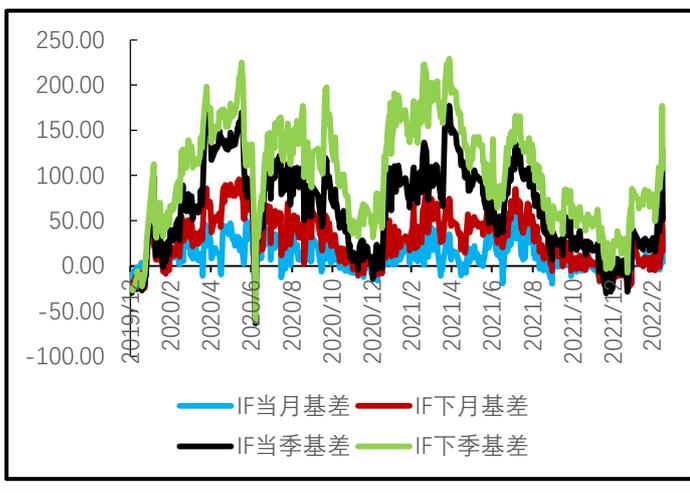


图 16: IH 合约基差

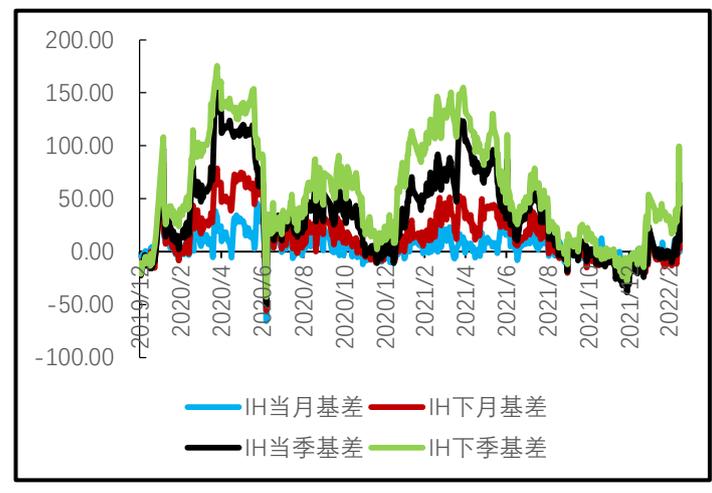
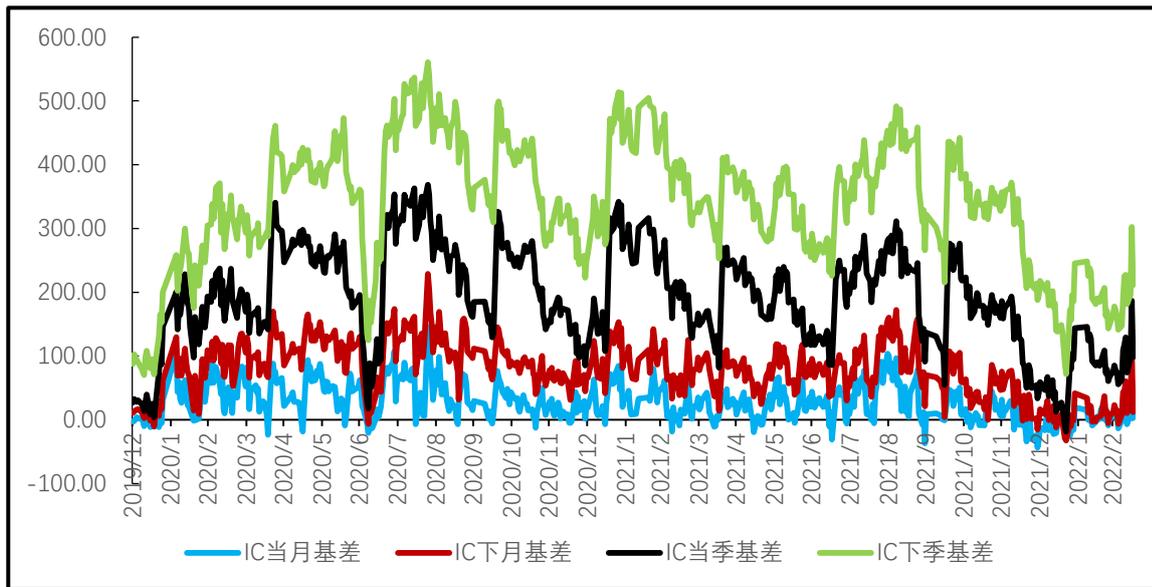


图 17: IC 合约基差



数据来源: wind, 信达期货研究所

免责声明：

本报告版权归“信达期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“信达期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。