



作者：彭博

执业编号：投资咨询证号Z0011662

联系方式：010-68578617/pengbol@foundersc.com

成文时间：2019年7月31日星期三

更多精彩内容请关注方正中期官方微信

指数走强概率大 多 IC 空 IH 存较好机会

总结与操作建议：

从基本面来看，贸易问题对于股市的负面影响逐渐减弱，市场情绪逐渐稳定。从中期来看，货币宽松格局及人民币汇率的稳定对于股市有较强支撑，三大股指的估值回到低位，我们认为中期将有较大的上升空间。

技术面看，股指强弱分化将持续，中证 500 或再次强于上证 50 及沪深 300。7 月 30 日召开的政治局会议表示，下半年将继续稳定制造业投资，实施城镇老旧小区改造、城市停车场、城乡冷链物流设施建设等补短板工程，加快推进信息网络等新型基础设施建设。会议首次提及加快信息网络新型基础设施建设。可以预计，未来以信息通信，5G 网络等板块将可能受到资本青睐。而中证 500 成分股，信息技术类股票占比更高，达到 20%，因此，我们预计中证 500 下半年涨幅将有可能继续领先三大股指。

期现套利方面，目前 IH 及 IF 远月合约贴水基本修复，套利机会缺乏。仅有 IC 方面远月还在无套利区间意外，存在较大的套利机会，我们认为中证 500 指数目前底部震荡，进一步下跌的动能不足，中期有望出现反弹，甚至不排除出现趋势性反转，目前 IC 仍可以做多次月及远月股指期货，做空 ETF 进行期现套利，静待时间修复贴水。

跨期套利方面，总体来说，三大股指远月开始走强，近远月价差缩小，我们预计近期股市将可能迎来趋势性上涨，投资者可以做多远月，做空近月合约。

跨品种套利方面，短期指数上涨，中证 500 今日强于 IF 及 IH，IH-IC 价差略有扩大，短期中证 500 围绕年线震荡，中期有望反弹，从历史上看，一旦形成上行趋势，IC 涨幅将强于 IH 及 IF，投资者可以做多 IC，做空 IH 进行套利。

一、基本面

从基本面来看，贸易问题对于股市的负面影响逐渐减弱，市场情绪逐渐稳定。从中期来看，货币宽松格局及人民币汇率的稳定对于股市有较强支撑，三大股指的估值回到低位，我们认为中期将有较大的上升空间。

1、央行货币宽松格局显现，流动性充裕利好股市走强

昨天召开的政治局会议强调实施积极财政政策、稳健货币政策基调未变，但加了具体要求，即“继续落实落细减税降费政策”、“保持流动性合理充裕”。预计下半年总体仍将维持流动性宽松格局。此外，首次明确提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。强调继续稳增长，“六稳”再次被提及，凸显出经济下行压力加大背景下，稳增长的重要性。我们认为在货币政策总体偏宽松及稳定为上的政策背景下，股市震荡上涨概率较大。

央行近日发布《中国区域金融运行报告》，表示 2019 年稳健的货币政策要松紧适度，适时适度实施逆周期调节，根据经济增长和价格形势变化及时预调微调，广义货币 M2 和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速相匹配。切实防范化解重点领域金融风险，平衡好促发展与防风险之间的关系。在实施稳健货币政策、增强微观主体活力和发挥好资本市场功能之间，形成三角形支撑框架，促进国民经济整体良性循环。

7 月 23 日，央行 TMLF 与 MLF 操作并举，昨日投放资金 4977 亿元，不开展逆回购操作。公告显示，当日央行开展 TMLF 操作 2977 亿元，并开展 MLF 操作 2000 亿元，两项操作合计 4977 亿元，与当日 MLF 到期量 5020 亿元基本相当。开展上述操作后，银行体系流动性合理充裕。银行间利率维持低位，表明短期市场资金紧张格局缓解，利好股市上行。

2、7 月美联储大概率降息，利好人民币及 A 股

市场对于美联储降息取得了较为一致的预期，7 月 31 日美联储议息会议将出最终的结果。据 CME “美联储观察”，美联储 7 月降息 25 个基点至 2.00%-2.25% 的概率为 78.6%，降息 50 个基点的概率为 21.4%；到 9 月降息 25 个基点至 2.00%-2.25% 的概率为 27.8%，降息 50 个基点和 75 个基点的概率分别为 58.4% 和 13.8%。美联储若降息，表明中期货币政策出现转向，美元将出现中期下跌走势，人民币将出现回升，对于 A 股也将形成利好。

美元短期使得人民币短期出现回升，7 月 1 日一度回升到 6.82 附近，我们预计人民币三季度人民币仍将维持稳定偏强的态势，这将给股市带来较好的支撑，三季度，若美联储宣布降息，股市将受益于人民币升值，继续走高的概率较大。

3、指数估值回到低位，投资价值出现

目前三大股指估值水平都已经回到底部区间，截至 7 月 30 日，沪深 300PE 为 12.46。上证 50 的估值水平来看，7 月经过近 1 个月的震荡回落，上证 50 指数估值水平已经出现回归，7 月底 PE 再次跌破 10 的水平，达到 9.8，7 月 29 日回升至 10.01。中证 500 估值 23.2，大幅低于历史中位数 33 的水平，机会较大。考虑到国际环境对于股市情绪影响有限，科创板已经成功上市，事实上并未对 A 股造成太大负面影响，我们认为目前的股市的 PE 值已经具有较好的投资价值，投资者可以开始战略性做多股指。

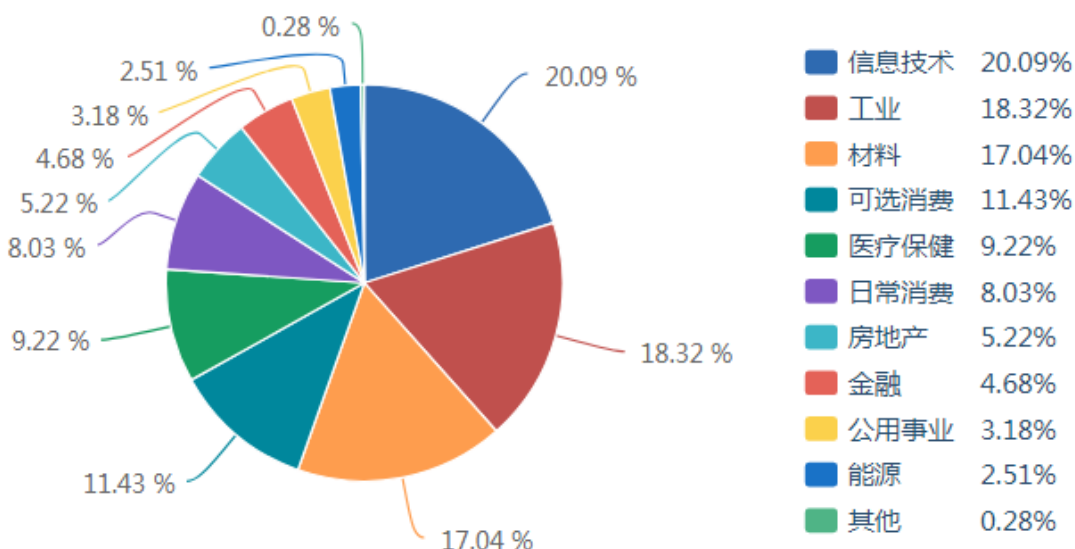
二、技术面：股指强弱分化将持续，中证 500 或再次强于上证 50 及沪深 300

技术上看，短期上证 50 走势最强，沪深 300 次之，中证 500 最弱，。

但从今年以来的股指上涨力度来看，一旦出现趋势性上涨行情，中证 500 的上涨空间是最大的。1-4 月中证 500 涨幅达到 42.18%，超过沪深 300（38.76%）及上证 50（34.45%）。从原因上看，由于中证 500 的成分股股票构成更加偏向于科技及消费类优质股票，符合国家战略发展，中长期增长空间较强，更加受到资本青睐。因此，中证 500 涨幅强于其他两指数。

此外，7 月 30 日召开的政治局会议表示，下半年将继续稳定制造业投资，实施城镇老旧小区改造、城市停车场、城乡冷链物流设施建设等补短板工程，加快推进信息网络等新型基础设施建设。会议首次提及加快信息网络新型基础设施建设。可以预计，未来以信息通信，5G 网络等板块将可能受到资本青睐。而中证 500 成分股，信息技术类股票占比更高，达到 20%，因此，我们预计中证 500 下半年涨幅将有可能继续领先三大股指。

图：中证 500 成分股行业类别构成



从资金的流向上目前也可以印证中证 500 将可能整体强于其他两大股指的可能。截止 7 月 30 日，北向资金整体流入 125.25 亿元，其中，沪市流入 20.51 亿元，深市流入 104.74。深市流入资金量明显多于沪市。表明资金更加青睐以科技及消费类股票为主的深圳市场，而不是以金融为主的沪市。

三、现货概况

7 月 30 日周二，三大股指震荡，沪深 300 指数涨 0.42%，收于 3870.32，上证 50 涨 0.46%，收于 2944.03，中证 500 涨 0.53%，收于 4922.92，三大股指开始出现向上趋势，股市有望展开中期反弹。



资料来源：Wind，方正中期研究院

图：上证 50 K 线图

2019/07/30 收 2944.03 幅 0.46%(13.54) 量 22.70亿 换 0.00% 额 344.01亿

上证50 日线 MA5:2930.32 MA10:2904.44 MA20:2907.97 MA30:2917.21 ▼🔒



资料来源: Wind, 方正中期研究院

图: 中证 500 K 线图

2019/07/30 收 4922.92 幅 0.53%(25.90) 量 71.19亿 换 0.00% 额 655.54亿

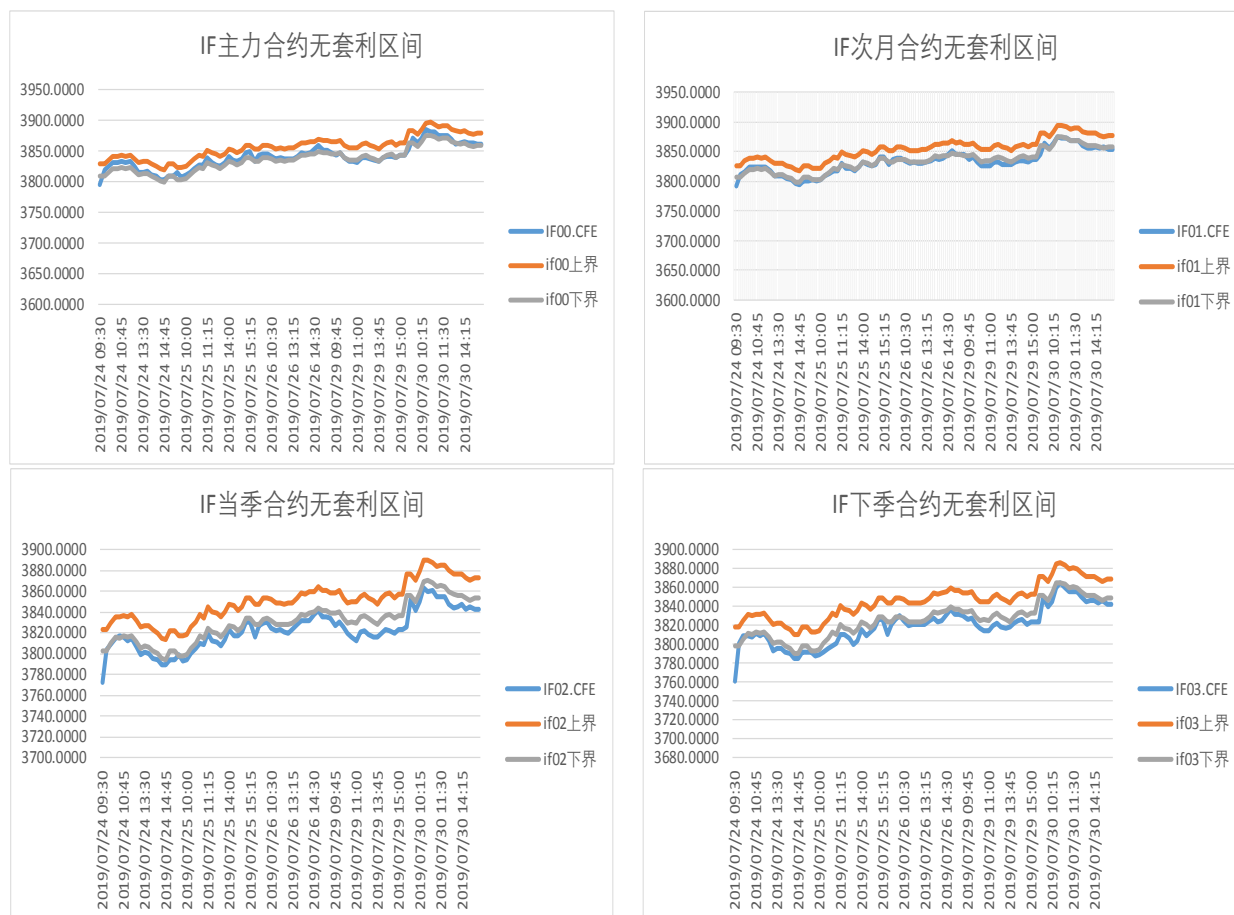
中证500 日线 MA5:4896.54 MA10:4873.51 MA20:4900.16 MA30:4931... ▼🔒



四、期现套利

期现套利方面，目前 IH 及 IF 远月合约贴水基本修复，套利机会缺乏。仅有 IC 方面远月还在无套利区间意外，存在较大的套利机会，我们认为中证 500 指数目前底部震荡，进一步下跌的动能不足，中期有望出现反弹，甚至不排除出现趋势性反转，目前 IC 仍可以做多次月及远月股指期货，做空 ETF 进行期现套利，静待时间修复贴水。

图：沪深 300 股指期货无套利区间与套利机会



资料来源：Wind，方正中期研究院

图：上证 50 股指期货无套利区间与套利机会

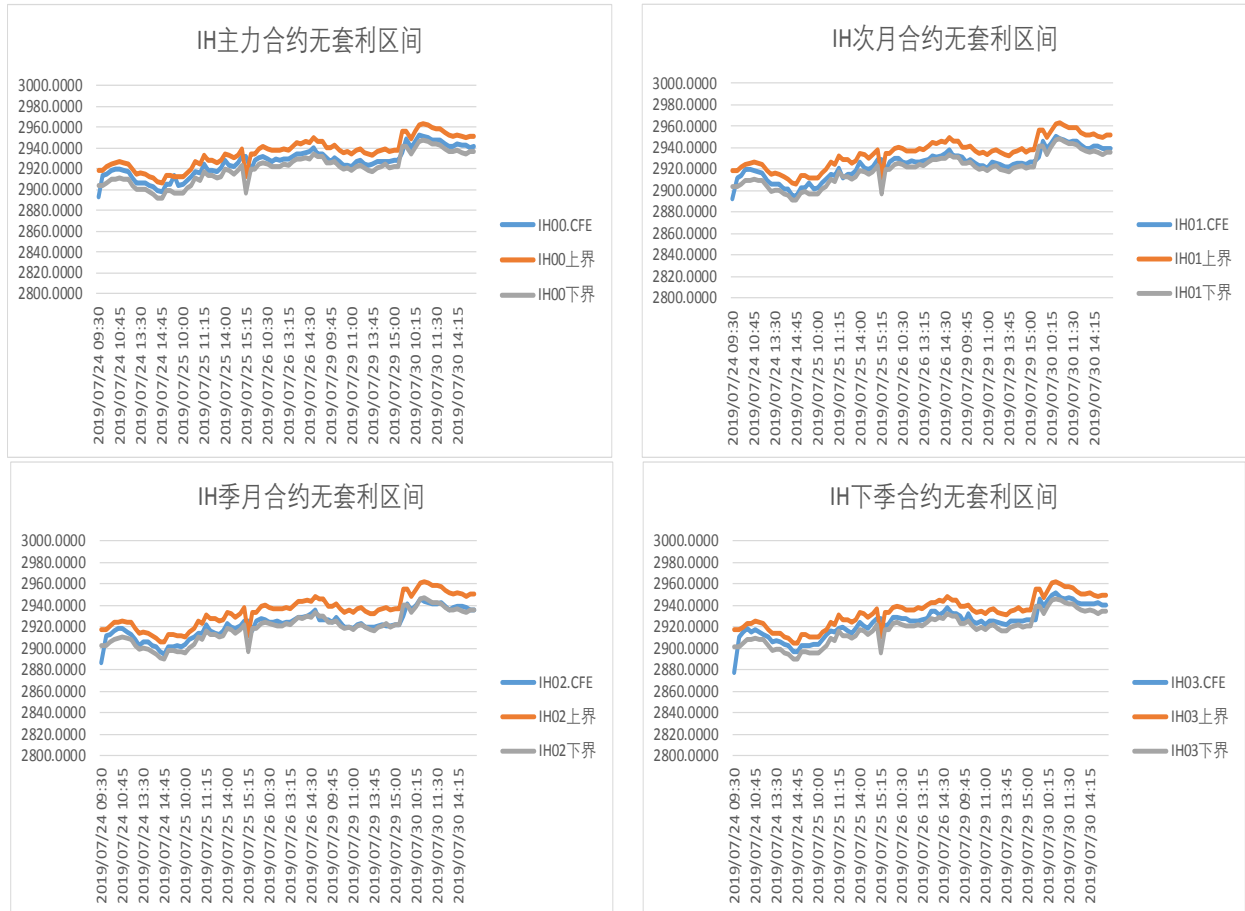
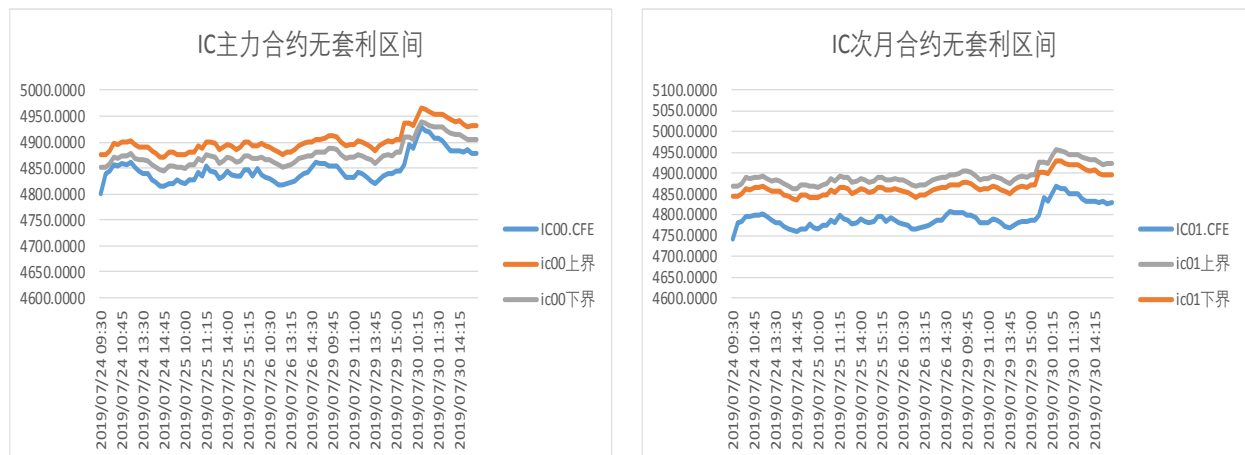
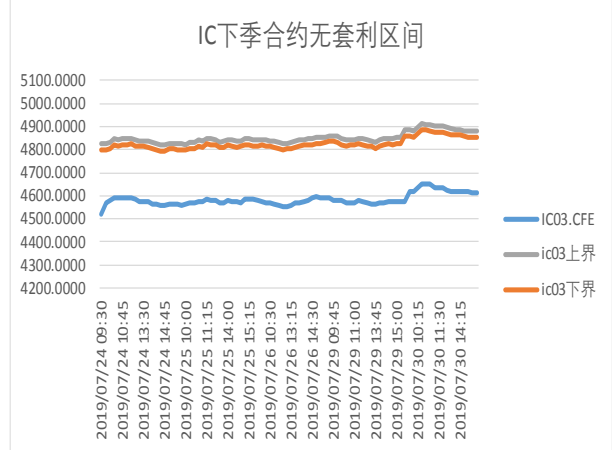
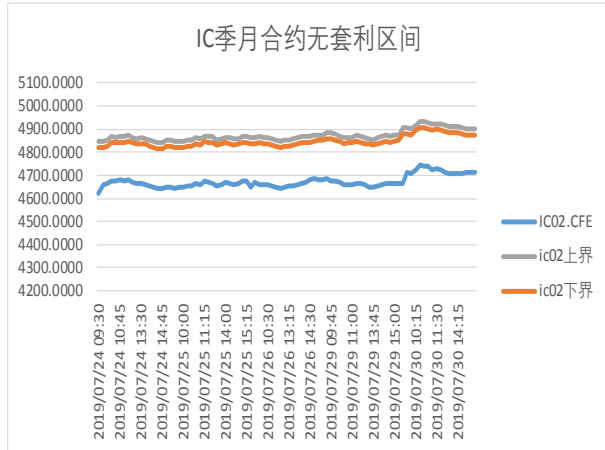


图: 中证 500 股指期货无套利区间与套利机会



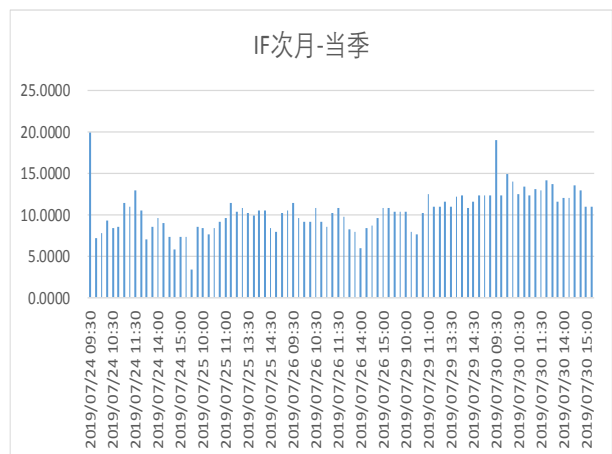
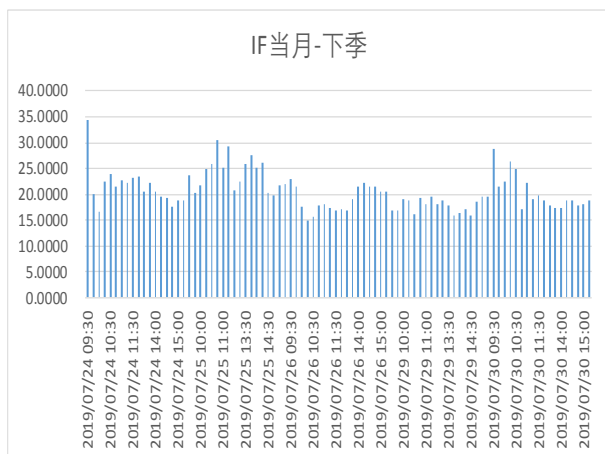
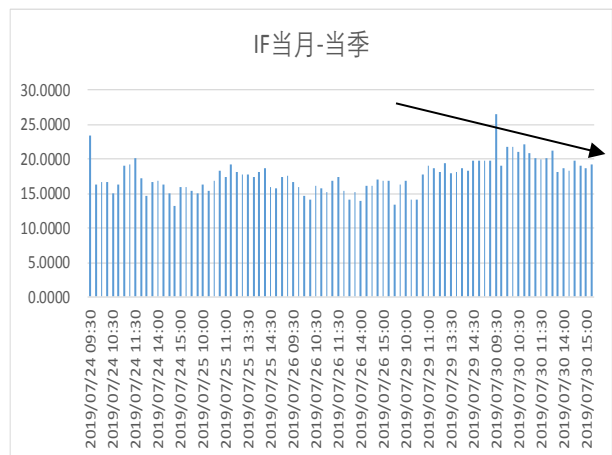
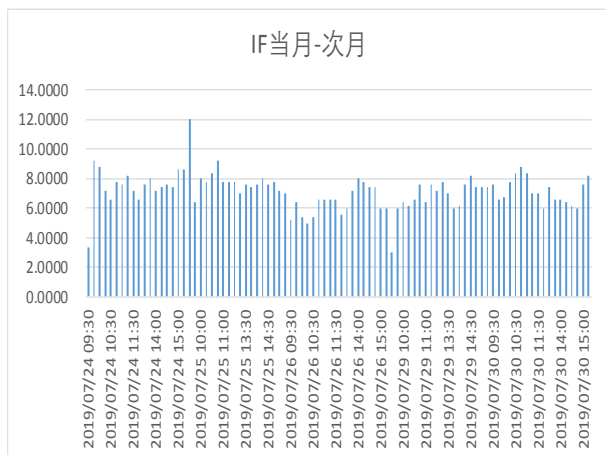


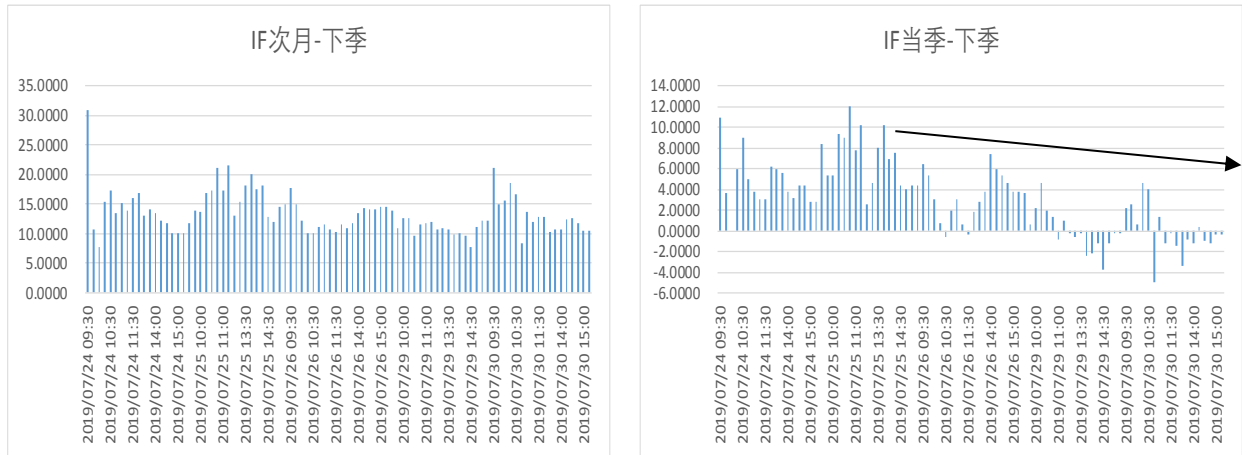
资料来源：Wind，方正中期研究院

五、跨期套利

跨期套利方面，总体来说，三大股指远月开始走强，近远月价差缩小，我们预计近期股市将可能迎来趋势性上涨，投资者可以做多远月，做空近月合约。

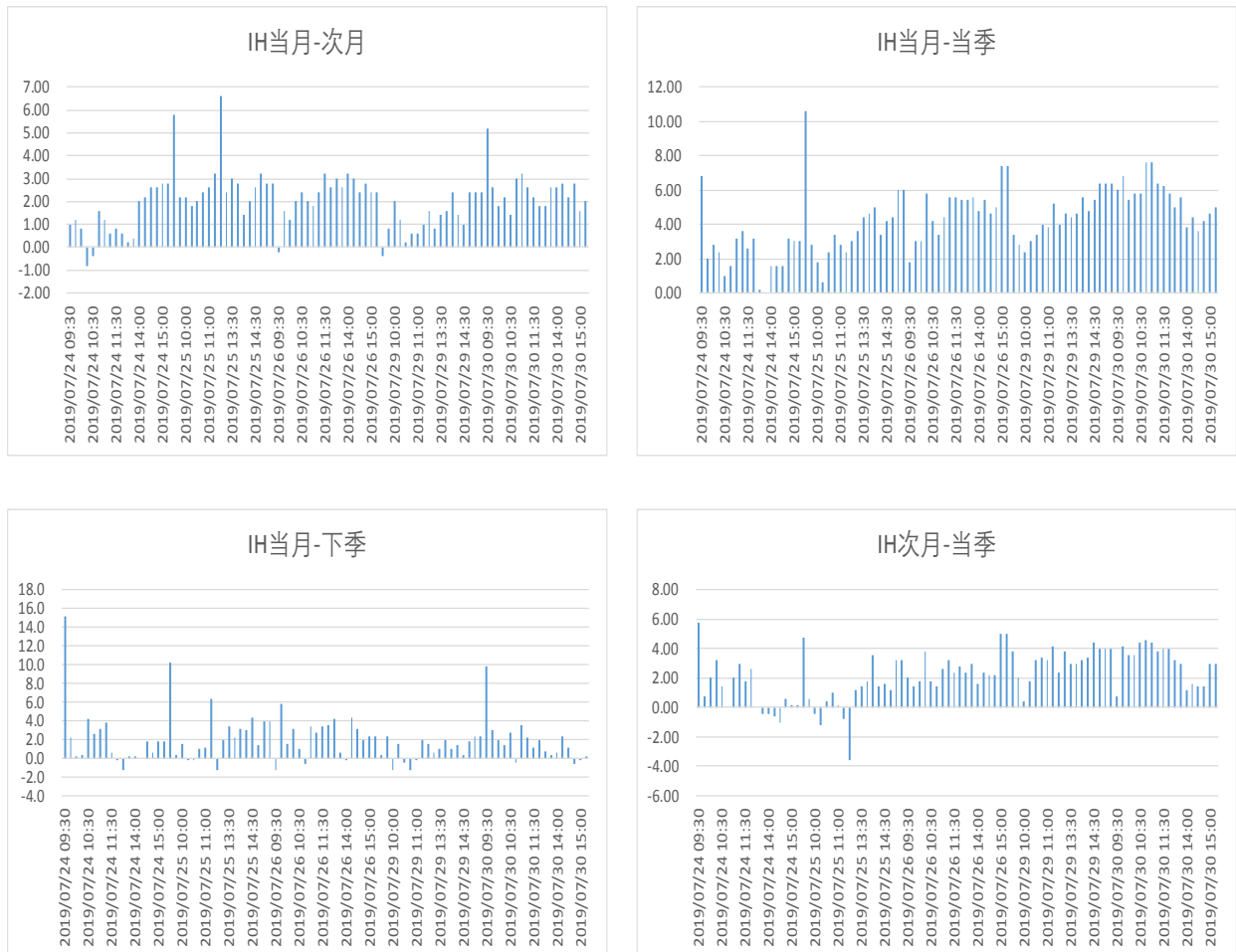
图：沪深300股指期货跨期套利价差图

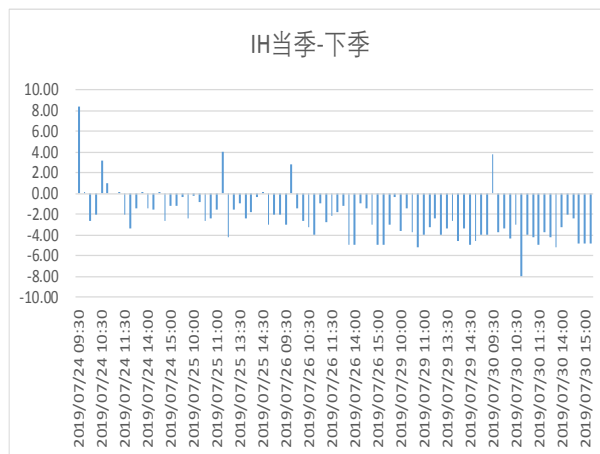
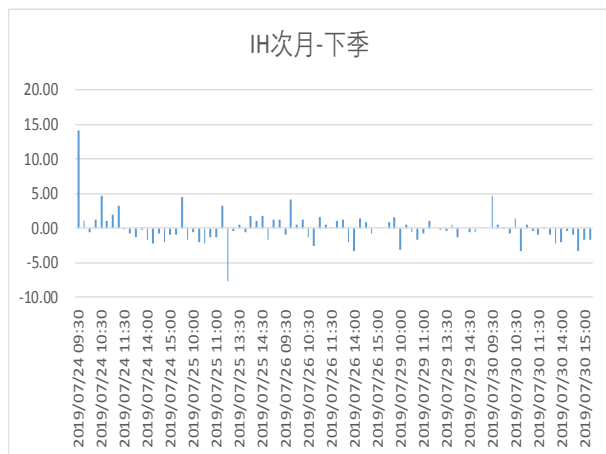




资料来源: Wind, 方正中期研究院

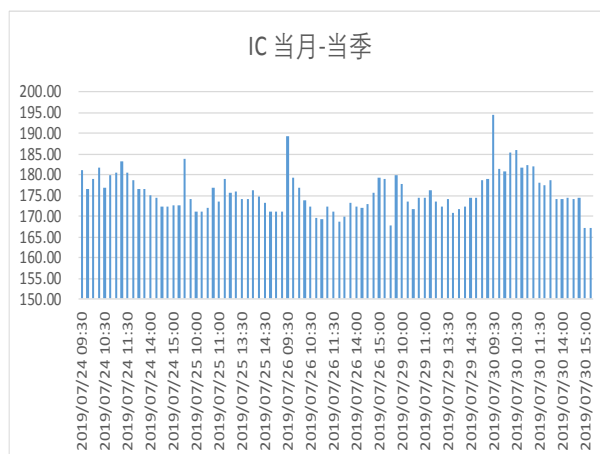
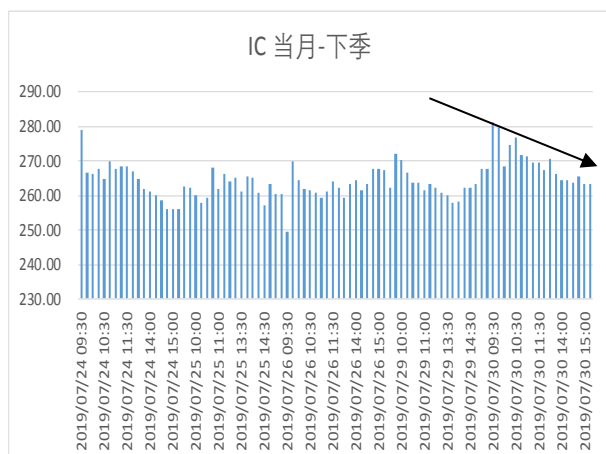
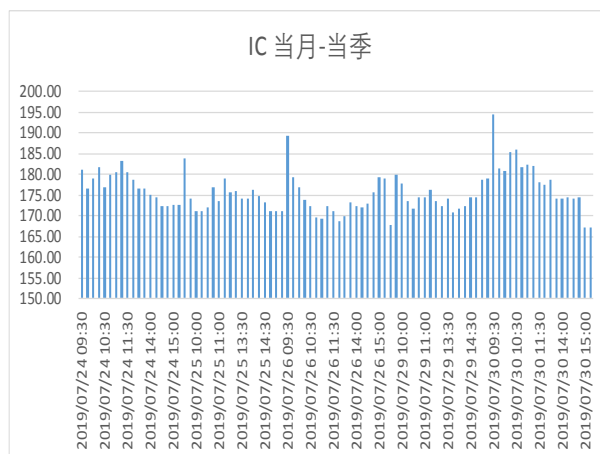
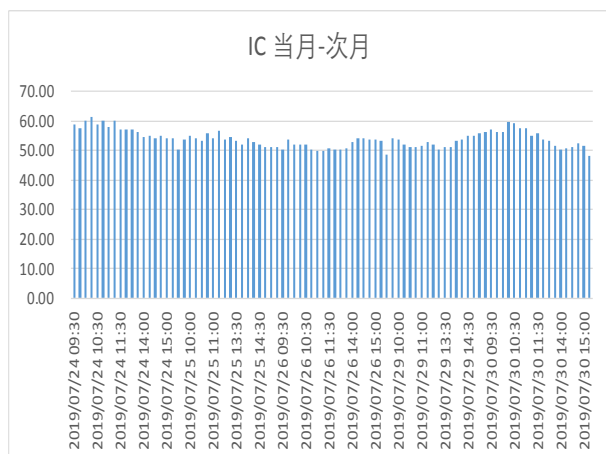
图: 上证 50 股指期货跨期套利价差图

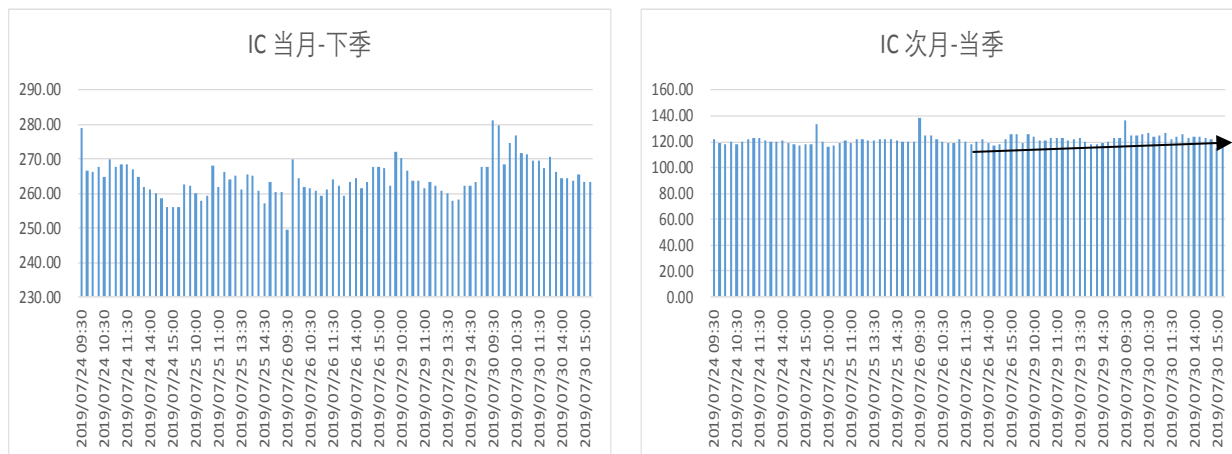




资料来源: Wind, 方正中期研究院

图: 中证 500 股指期货跨期套利价差图



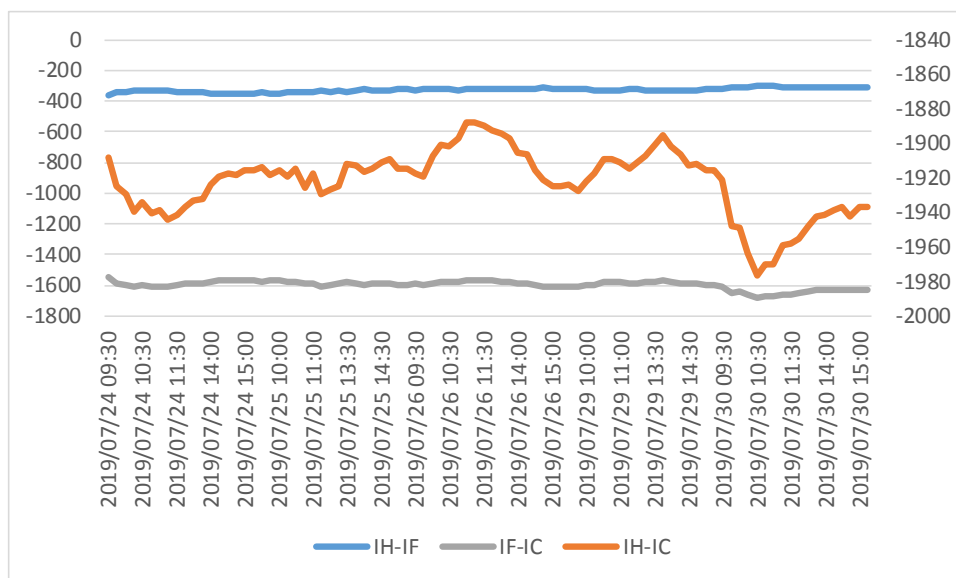


资料来源: Wind, 方正中期研究院

六、跨品种套利

跨品种套利方面, 短期指数上涨, 中证 500 强于 IF 及 IH, IH-IC 价差略有扩大, 短期中证 500 围绕年线震荡, 中期有望反弹, 投资者可以尝试做多 IC, 做空 IH 进行套利。

图: 沪深 300 股指期货跨期套利价差图



资料来源: Wind, 方正中期研究院

行方正以致远

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，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的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

行情预测说明:

涨：当日收盘价>上日收盘价；

跌：当日收盘价<上日收盘价；

震荡：（当日收盘价-上日收盘价）/上日收盘价的绝对值在 0.5%以内；

联系方式:

方正中期期货研究院

地址：北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层

电话：010-68578010

传真：010-64636998
