

# 股指期权之 看涨期权和看跌期权组合价差策略

研究所 金融期货研究部

2020年9月2日

理性投资，风险自担

# 主要内容

- **股指期货合约规则介绍**
- **看涨期权和看跌期权组合的价差**
- **9月股指交易策略**

# 2019年12月23日上市挂钩沪深300的三个期权品种

- ❖ 2019年11月8日，经国务院同意，证监会正式启动扩大标的股指期货期权试点工作，按程序批准上交所、深交所上市沪深300ETF期权，中金所上市沪深300股指期货期权。归纳起来就是一个**沪深300、两类期权（股指和ETF）、三种合约（深、沪、中金所）**。
- ❖ 随着沪深300ETF期权和标的期权获批，意味机构资金在有了更好的对冲工具的情况下，可以从容进入A股，包括**社保基金、养老金、保险资金、公募、私募等上万亿资金**。

期权新品种



上证50ETF期权

豆粕期权  
白糖期权

铜期权

玉米期权、天胶期权、棉花期权、铁矿石期权、PTA期权、甲醇期权、黄金期权，以及沪深两市300ETF期权、中金所300股指期货期权

发展历程

2015年2月9日，50ETF期权上市

2017年4月19日，白糖期权上市

2017年3月31日，第一只商品期权——豆粕期权上市

2018年9月21日，铜期权上市

2019年1月28日，玉米、棉花、天然橡胶期权上市

2019年12月9日，铁矿石期权上市

2019年12月16日，甲醇、PTA期权上市

2019年12月20日，黄金期权上市

2019年12月23日，300ETF期权、300股指期货期权上市。

# 我国境内已上市的权益类期货和期权未进入全球前40

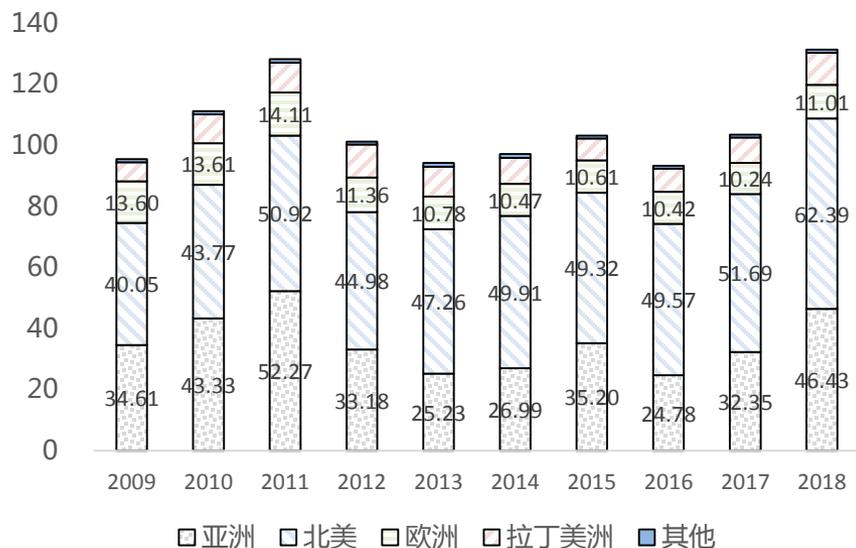
## 全球前30股指期货和期权合约

排名	衍生品合约	2018年成交量	2017年成交量	成交量同比变化(%)	2018年底持仓量	2017年底持仓量	持仓量同比变化(%)
1	银行指数期权, 印度国家证券交易所 (2018, #2)	1,587,426,222	800,401,601	98.33%	876,581	280,027	213.03%
2	SPDR标普500ETF期权	834,994,877	634,508,023	31.60%	21,073,952	22,442,302	-6.10%
3	迷你巴西指数期货, 巴西圣保罗证券交易所 (2018, #3)	706,224,217	290,827,570	142.83%	142,558	71,013	100.75%
4	韩国200股票指数期权, 韩国交易所 (2018, #9)	657,832,873	540,103,609	21.80%	2,685,934	2,583,267	3.97%
5	印度 CNX Nifty 指数期权, 印度国家证券交易所	622,118,790	562,315,794	10.64%	1,120,109	1,498,323	-25.24%
6	小型标普500期货, 芝加哥商业交易所	445,199,191	365,601,616	21.77%	2,694,397	3,014,101	-10.61%
7	标普500指数期权, 芝加哥期权交易所	371,345,596	292,029,953	27.16%	16,042,030	14,496,829	10.66%
8	欧洲斯托克50指数期货, 欧洲期货交易所	318,635,725	282,107,311	12.95%	3,747,864	3,454,398	8.50%
9	欧洲斯托克50指数期权, 欧洲期货交易所	273,634,066	263,152,091	3.98%	30,826,049	29,374,021	4.94%
10	小型日经225指数期货, 日本交易所	273,327,463	219,518,050	24.51%	1,279,710	683,633	87.19%
11	纳斯达克100指数ETF期权	249,302,751	160,178,790	55.64%	6,773,151	6,805,110	-0.47%
12	台湾加权指数期权, 台湾期货交易所	194,438,947	186,410,859	4.31%	565,920	1,191,910	-52.52%
13	CBOE恐慌指数期权, 芝加哥期权交易所	167,470,555	181,311,346	-7.63%	7,041,911	9,885,104	-28.76%
14	小型纳斯达克100指数期货, 芝加哥商业交易所	124,195,504	69,559,095	78.55%	208,461	280,720	-25.74%
15	俄罗斯交易系统指数, 莫斯科交易所	118,174,805	134,467,991	-12.12%	206,738	346,932	-40.41%
16	罗素2000指数ETF期权	116,080,195	127,378,520	-8.87%	4,193,390	6,566,819	-36.14%
17	MSCI新兴市场指数ETF期权	115,724,766	75,607,260	53.06%	8,375,129	7,163,584	16.91%
18	新华富时A50指数期货, 新加坡交易所	88,028,881	67,407,030	30.59%	878,618	699,621	25.58%
19	跟踪标普500恐慌指数的短期交易所买卖票据期权	80,171,824	76,890,416	4.27%	2,678,053	3,308,180	-19.05%
20	CBOE恐慌指数期货, 芝加哥期权交易所期货交易分所	74,318,415	73,858,885	0.62%	368,393	551,703	-33.23%
21	欧洲斯托克银行期货, 欧洲期货交易所	73,510,289	55,560,883	32.31%	1,875,799	1,455,666	28.86%
22	小型标普500指数期权, 芝加哥商业交易所	73,364,734	51,055,524	43.70%	1,551,300	1,436,232	8.01%
23	韩国综合200指数期货, 韩国交易所	64,338,721	48,617,581	32.34%	353,786	321,556	10.02%
24	小型道琼斯指数期货, 芝加哥商品交易所	60,324,164	32,866,342	83.54%	73,850	146,087	-49.45%
25	恒生指数期货, 香港交易所	57,668,346	31,486,965	83.15%	133,924	144,659	-7.42%
26	土耳其30指数期货, 伊斯坦布尔交易所	55,181,858	43,851,583	25.84%	409,899	449,750	-8.86%
27	台湾加权指数期货, 台湾期货交易所	46,946,307	34,014,500	38.02%	98,665	108,069	-8.70%
28	欧洲斯托克银行期权, 欧洲期货交易所	46,613,902	33,944,306	37.32%	7,154,637	2,468,541	189.83%
29	精选金融行业SPDR ETF期权	45,317,267	53,054,015	-14.58%	3,546,421	4,384,471	-19.11%
30	小型标普500指数期权, 芝加哥商业交易所	43,285,692	39,320,303	10.08%	1,099,896	1,319,864	-16.67%

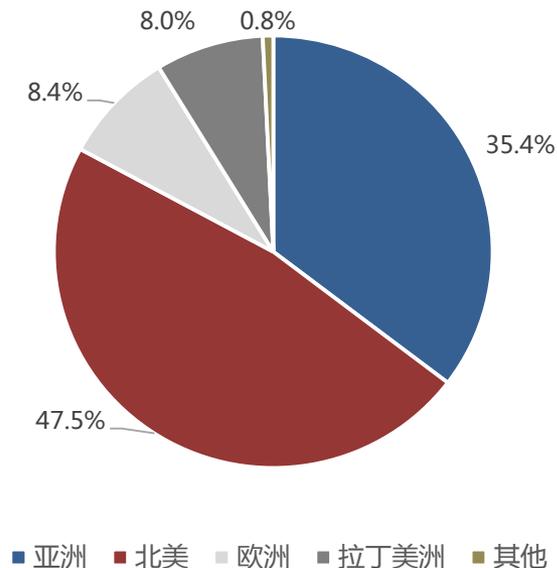
# 北美是全球期权交易最活跃的地区

- 2018年期权成交量占了全球衍生品成交量的43.36%，其中亚洲、欧洲、拉丁美洲和其他地区期货占比低于50%，唯有北美地区期货成交占比高于50%，即期权成交高于期货；
- 北美地区期权成交量占了全球期权成交量的47.5%，占比最大。

2009-2018年全球期权按地区年成交量  
(单位：亿张)



2018年全球期权地区成交量占比 (%)

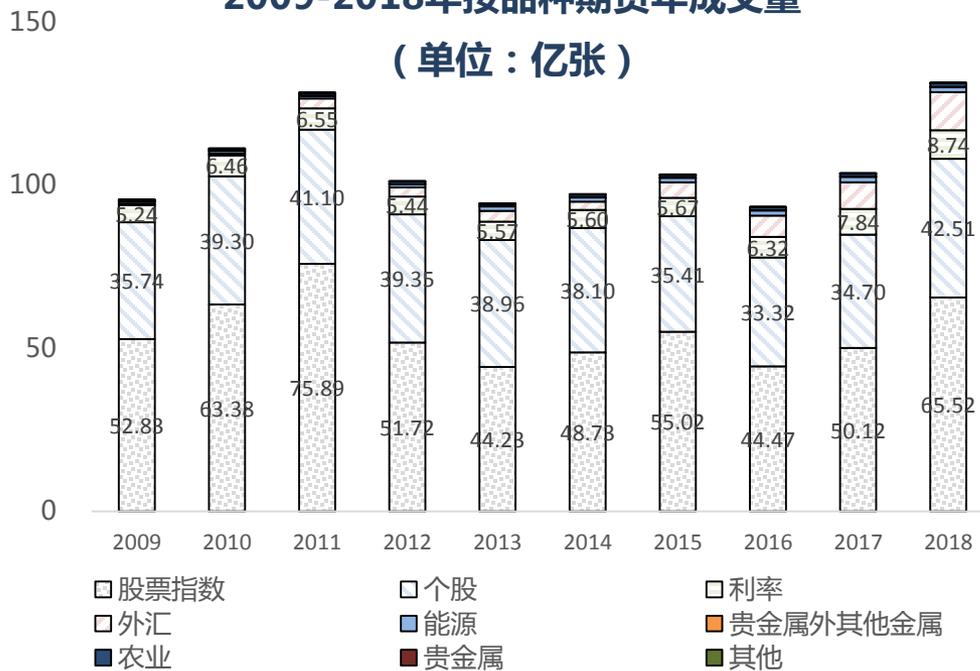


# 股指期货是最活跃的期权品种

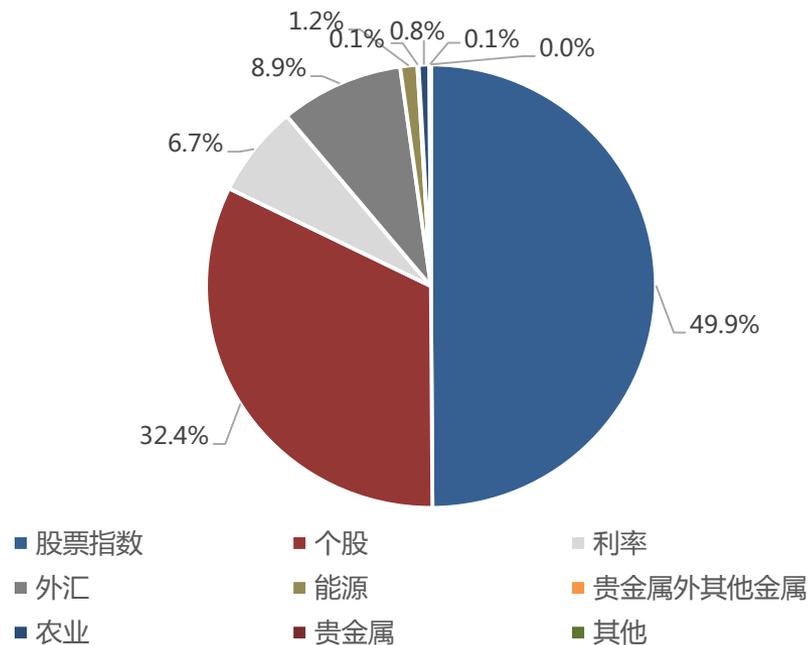
- 2018年期权成交量占了全球衍生品成交量的43.36%，其中利率、外汇、能源、贵金属外其他金属、农业、贵金属和其他品种中期权占比低于50%，而标的指数和个股两个品种期权成交占比高于50%，即期权成交高于期货；
- 股指期货成交量占了全球期权成交量的49.9%，占比最大。

2009-2018年按品种期货年成交量

(单位：亿张)



2018年按品种期货成交量占比 (%)



# 中金所沪深300股指期权合约规则

沪深300股指期权合约	
合约标的物	沪深300指数
合约乘数	每点人民币100元
合约类型	看涨期权、看跌期权
报价单位	指数点
最小变动价位	0.2点
每日价格最大波动限制	上一交易日沪深300指数收盘价的±10% 上市首日的涨（跌）停板价格为挂牌基准价加上（减去）上一交易日标的指数收盘价的10%； 非上市首日的涨（跌）停板价格为上一交易日结算价加上（减去）上一交易日标的指数收盘价的10%； 前款计算结果小于最小变动价位的，以最小变动价位为跌停板价格。
合约月份	当月、下2个月及随后3个季月，季月是指3月、6月、9月、12月。
行权价格及行权间距	行权价格覆盖沪深300指数上一交易日收盘价上下浮动10%对应的价格范围 <b>对当月与下两个月合约：</b> 行权价格≤2500点时，行权价格间距为25点；2500点<行权价格≤5000点时，行权价格间距为50点；5000点<行权价格≤10000点时，行权价格间距为100点；行权价格>10000点时，行权价格间距为200点 <b>对随后3个季月合约：</b> 行权价格≤2500点时，行权价格间距为50点；2500点<行权价格≤5000点时，行权价格间距为100点；5000点<行权价格≤10000点时，行权价格间距为200点；行权价格>10000点时，行权价格间距为400点
行权方式	欧式，买方只可在期权合约到期日当天行使权利。
交易时间	9:25-9:30：开盘集合竞价时间，其中9:25-9:29为指令申报时间，9:29-9:30为指令撮合时间； 9:30-11:30：上午连续竞价时间； 13:00-14:57：下午连续竞价时间； 14:57-15:00：收盘集合竞价时间；
最后交易日	合约到期月份的第三个星期五，遇国家法定假日顺延
到期日	同最后交易日
交收日	无
行权日	最后交易日
交割方式	现金交割
上市交易所	中国金融期货交易所

# 股指期货允许进行限价指令交易

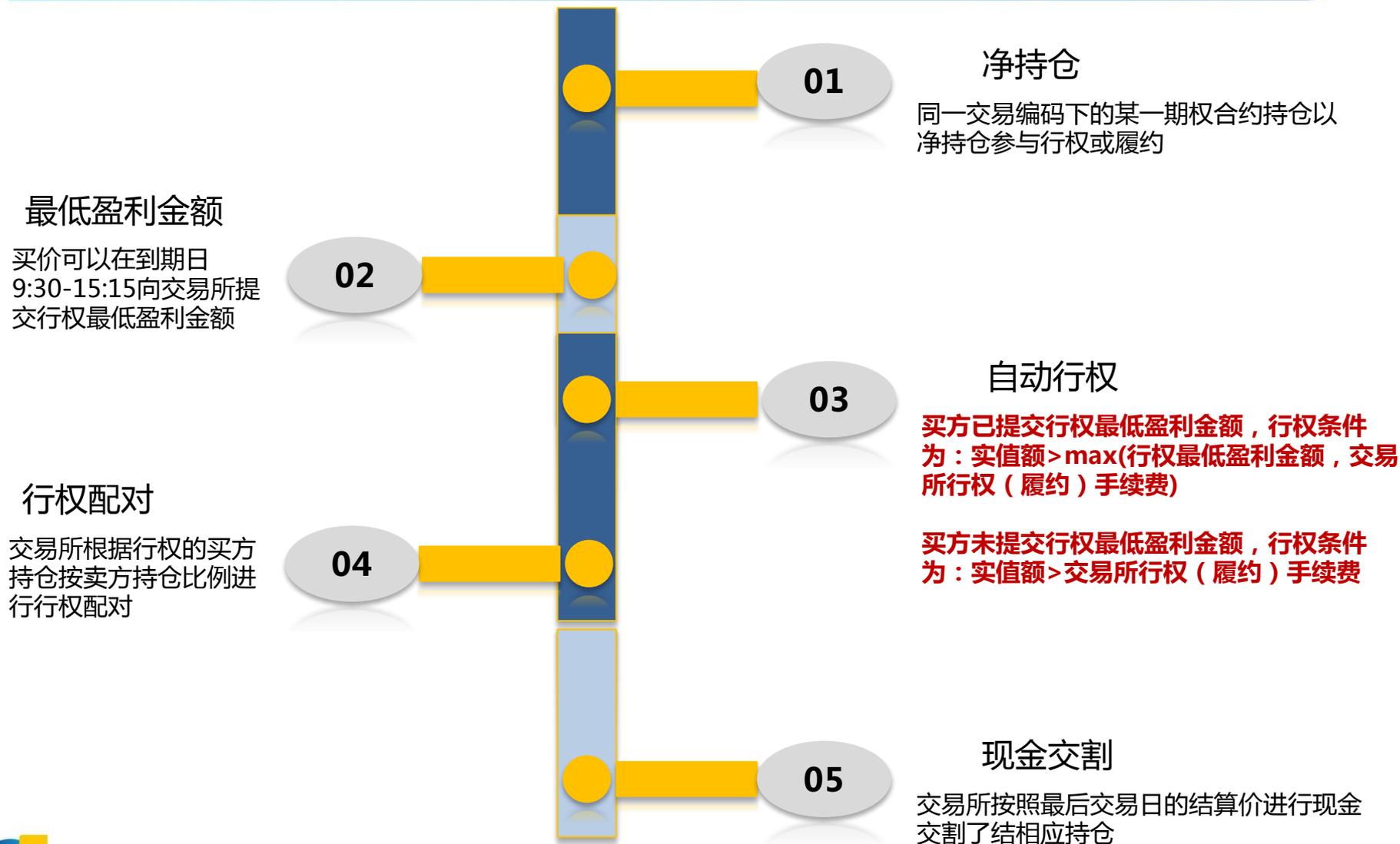
❖ 限价指令的每次最大下单数量为20手。

<b>交易指令</b>	股指期货合约交易指令为 <b>限价指令</b> 和交易所规定的 <b>其他指令</b> 。
<b>限价指令</b>	<b>限价指令可以附加即时全部成交或撤销和即时成交剩余撤销两种指令属性。</b>
即时全部成交或撤销	即时全部成交或撤销指令属性是指限价指令中所有数量必须同时成交，否则该指令自动撤销。
即时成交剩余撤销	即时成交剩余撤销指令属性是指限价指令中无法立即成交部分自动撤销。 即时成交剩余撤销属性可以指定最小成交数量。当该指令成交数量大于或等于指定最小成交数量时，未成交部分自动撤销。若该指定可成交数量小于指定最小成交数量时，该指令全部数量自动撤销。
<b>市价指令</b>	<b>市价指令是指不限定价格、按照当时市场上可执行的报价成交的指令，市价指令只能和限价指令撮合成交。</b>
市价指令类型	(一) 最有一档即时成交剩余撤销指令 指不限定价格，以对手方实时最优一档价格为成交价格成交，未成交部分自动撤销的指令。 (二) 最优一档即时成交剩余转限价指令 指不限定价格，以对手方实时最优一档价格为成交价格成交，未成交部分自动撤销的指令。 (三) 最优五档即时成交剩余撤销指令 指不限定价格，在对手方实时最优五个价位内以对手方价格为成交价格依次成交，未成交部分自动撤销的指令。 (四) 最优五档即时成交剩余转限价指令 指不限定价格，在对手方实时最优五个价位内以对手方价格为成交价格依次成交，未成交部分自动转为以最新成交价为委托价格的限价指令。 若当日无成交，最优一档即时成交剩余转限价指令、最优五档即时成交剩余转限价指令未成交部分自动转为以上一交易日结算价为委托价的限价指令。 市价指令未成交部分转为限价指令时，不附加即时全部成交或撤销和即时成交剩余撤销属性。

# 股指期权和标的期权成交和持仓限额对比

期权类型	期权品种	客户群体	持仓限额	交易限额
ETF期权	上交所上证50ETF期权 上交所沪深300ETF期权 深交所沪深300ETF期权	(一) 新开合约账户	权利仓持仓限额为100张 总持仓限额为200张	单日买入开仓限额为400张
		(二) 经期权经营机构评估认为风险承受能力较强、开户满10个交易日、期权合约成交量达到100张且具备三级交易权限的客户	权利仓持仓限额1000张 总持仓限额2000张	单日买入开仓限额4000张
		(三) 经期权经营机构评估认为风险承受能力较强、开户满10个交易日、期权合约成交量达到500张、自有资产余额超过100万元且具备三级交易权限的客户	权利仓持仓限额2000张 总持仓限额4000张	单日买入开仓限额8000张
		(四) 经期权经营机构评估认为风险承受能力较强、开户满10个交易日、期权合约成交量达到1000张、自有资产余额超过300万元且具备三级交易权限的客户	权利仓持仓限额5000张 总持仓限额10000张	单日买入开仓限额10000张
股指期权	中金所沪深300股指期权	股指期权合约持仓限额是指交易所规定的会员或者客户对某一月份期权合约单边持仓的最大数量。同一客户某一月份沪深300股指期权合约单边持仓限额为5000手(在不同会员处持仓合并计算)。		单边持仓数量按买入看涨期权与卖出看跌期权持仓量之和、卖出看涨期权与买入看跌期权持仓量之和分别计算。 自2020年3月的第4个星期一（2020年3月23日）至6月的第3个星期五（2020年6月19日），客户该品种日内开仓交易的最大数量为100手，单个月份期权合约日内开仓交易的最大数量为50手，深度虚值合约日内开仓交易的最大数量为20手。

# 股指期权行权和履约制度



# 期权在美国公募基金中的应用

基金类型	期权策略	策略占比 (%)
股票对冲	Mixed Spreads (混合价差)	28%
	Collar (领子期权)	18%
	Long Puts (买入看跌期权)	4%
期权收入	Covered Calls (备兑看涨期权)	19%
	Strangle (宽跨式套利)	9%
	Short Puts (卖出看跌期权)	5%
	Condors/Flys (鹰式或蝶式)	5%
	Calendar Spreads (日历价差)	4%
阿尔法	Mixed Strategies (混合期权策略)	9%

买卖方向	占比 (%)
净卖出	61%
净买入	21%
中性	18%

- 在美国市场，不同基金类型选择的期权策略也有差异。
- 标的对冲型基金采用期权策略占比最大，达到了50%，其中混合价差策略、领子期权策略、买入看跌期权策略占比分别达28%、18%、4%。
- 而将期权作为收入来源的基金，最常用策略是占比达19%的备兑策略，其次是占比为9%的宽跨式套利策略，然后是都占5%的卖出看跌期权策略和鹰式/蝶式策略。
- 另一种以获取阿尔法收益为目的的基金则采用混合期权策略。
- 若按照投资者买卖方向去统计，61%的投资者采用的是净卖出期权，即大部分人选择做空波动率；而21%投资者采用的是净买入期权；剩下的18%投资者保持中性。

# 主要内容

- 股指期权合约规则介绍
- 看涨期权和看跌期权组合的价差
- 9月股指交易策略

# 蝶式价差

- 蝶式价差是一个中性的头寸，它风险有限，盈利也有限。这个策略涉及三个行权价，在较低的两个行权价之间是一个牛市价差，在较高的两个行权价之间是一个熊市价差。如果标的价格在到期日等于中间的行权价，这个价差就能实现其最大盈利，如果标的价格在到期日高于较高的行权价或低于较低的行权价，它就承受其最大亏损。
- 事实上，投资者在两个相等的蝶式价差之间做出选择的依据，很可能是看它们是用收入还是支出来建立的。

## 例子

沪深300指数：4800			
行权价	4700	4800	4900
看涨期权	170	100	70
看跌期权	80	110	180

- 尽管这四种构造蝶式价差的方法在到期时都是相等的，但在到期之前的某些价格运动中，有的价差比其他的更优越。
- 通常情况下，最好用看涨期权来构造牛市价差，最好用看跌期权来构造熊市价差。
- 一手蝶式价差实际上和卖出一手完全受到保护的跨式价差是相等的。

牛市价差 (买入4700期权， 并卖出4800期权)	熊市价差 (买入4900期权， 并卖出4800期权)	总收支
看涨期权 (70支出)	看涨期权 (30收入)	40支出
看涨期权 (70支出)	看跌期权 (70支出)	140支出
看跌期权 (30收入)	看涨期权 (30收入)	60收入
看跌期权 (30收入)	看跌期权 (70支出)	40支出

# 鹰式和铁鹰式价差

- 鹰式价差和蝶式价差非常相似，只是该价差中间是两个不同的行权价。鹰式价差可以全部用看涨期权来构造，也可以全部用看跌期权来构造。而铁鹰式价差则是用看涨期权和看跌期权的组合来构造。
- 这些价差的盈利图形都相同，因此它们是相等的。在实践中，大多数交易者在构造这类价差时，都使用铁鹰式价差策略。
- 所有期权最初都是虚值的，在建立该头寸时就能获得收入。

## 例子

- 假设沪深300指数为4800点，某个铁鹰式价差可能可以用下面的方式来构造：
- 买入1手沪深300指数9月5000点看涨期权：40点
- 卖出1手沪深300指数9月4900点看涨期权：70点
- 买入1手沪深300指数9月4600点看跌期权：40点
- 卖出1手沪深300指数9月4700点看跌期权：70点
- 净收入：60点。
- 在这个基本的构成中，看涨期权行权价之间的差和看跌期权行权价之间的差应该相等，在本例中是100点。所有期权在开始时都是虚值的。
- 在这些标准下，建立该头寸时常能获得一笔收入，因为卖出的期权的行权价与标的物当前价格的距离，比买入的期权更近。
- 如果标的在到期时位于两个中间的行权价之间，那所有期权都会无价值到期，该交易者能获得等于初始收入的盈利（减去手续费）。这是该交易能提供的最大潜在盈利：本例中是60点。
- 相反，如果标的在到期时位于任何一个期权多头的行权价之外，那就会实现最大损失，在本例中是40点（100-60）。
- **最大损失=两个行权价之差中的较大值-最初的收入**

# 铁鹰式价差策略的行权价选择和后续行动

- 理想情况下，投资者可以把这些行权价设置得离当前标的价格足够远，以让出现最大损失的概率足够小。例如，期权空头行权价的通常设置是离标的当前价格有1个或更多的标准差的距离。
- 需要指出的是，波动率的上升从两方面给该策略带来了负面影响：1) 标的有更大的概率移出最初估计的期权空头行权价；2) 所有期权都会变得更贵，这会导致价差出现盯市亏损，不过许多投资者并不太在意盯市亏损，毕竟这些亏损仍是有限的。
- 后续行动。1) 一种理论认为，当标的上涨到看涨期权空头行权价之上时，看涨期权价差就应该被立刻或短期内平仓；而当股票下跌至看跌期权空头行权价之下时，看跌期权价差就应该被平仓。这种方式虽然会限制亏损，但可能会导致比什么都不做有更大的损失。2) 另一种理论认为，任由价差到期。当然，如果某个投资者把他的资金都投资在一个价差里，这种理论就会是有害的，因此，需要某种资金管理的方法，例如，分配全部资金的特定比例给这个策略。
- 总而言之，鹰式价差有很大的吸引力。它有很大的机会获得小额盈利（假设期权空头行权价离初始标的价格足够远）。但它也有较小的可能会亏损，因此交易者不能用很高比例的资金来交易这个策略。

# 期权多头和价差的组合：在看多的情况里

- 投资者也可以将一手看涨期权多头和一个收入看跌期权价差组合起来，构造一个表现同买入看涨期权非常相似，但风险在大部分价格范围内都比较小的头寸。在使用该策略时，投资者常常对标的相当看多，而他想要买入的看涨期权又“定价过高”。
- 例如，这可能发生在标的价格突然暴跌的时候，在这样的时候，直接买入看涨期权会冒很大的风险。如果标的开始反弹，看涨期权的隐含波动率常常会下降，从而对投资者的看涨期权多头头寸造成损害。

## 例子

- 假设沪深300指数为4800点，投资者希望买入9月4800看涨期权做直接的看多投机。这个看涨期权的售价是150点，这个投资者认为定价过高，因此，他决定买入9月4800看涨期权的同时，还使用下面的看跌期权价差：
  - 买入1手沪深300指数9月4600点看跌期权：50点
  - 卖出1手沪深300指数9月4700点看跌期权：90点
  - 卖出这个看跌期权价差可以得到40点收入，因此它的总头寸的支出就是 $150-40=110$ 点。
  - 不过，由于卖出了看跌期权价差，这个头寸就有了额外的风险。如果标的急剧下跌，这个看跌期权价差组合就有可能亏损60点（ $100-40$ ），加上买入看涨期权的150点，整体亏损210点。因此，整个价差仍然风险有限，因为买入看涨期权和看跌期权收入价差都是风险有限的策略。不过，将两者组合在一起的风险比任一单独头寸的风险都要大。

# 期权多头和价差的组合：在看空的情况里

- 用同样的方式，投资者可以利用对股票看空的看法来构造一个头寸。同样，它也是在期权定价过高，投资者感到只买入平值看跌期权价格太贵的情况下最有用。

## 例子

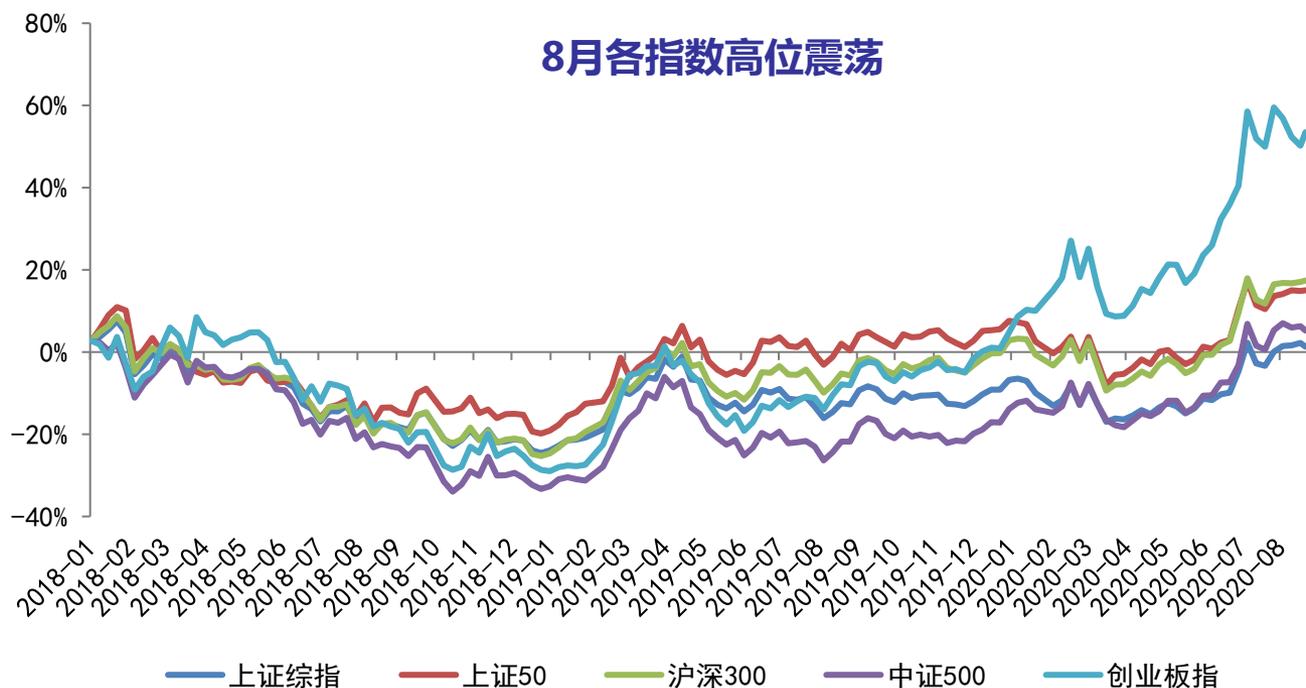
- 假设沪深300指数为4800点，投资者希望买入9月4800看跌期权做直接的看空投机。这个看跌期权的售价是160点，这个投资者认为定价过高，因此，他决定买入9月4800看跌期权的同时，还使用下面的看涨期权价差：
  - 买入1手沪深300指数9月5000点看涨期权：40点
  - 卖出1手沪深300指数9月4900点看涨期权：80点
  - 卖出这个看跌期权价差可以得到40点收入，因此它的总头寸的支出就是 $160-40=120$ 点。
  - 不过，由于卖出了看涨期权价差，这个头寸就有了额外的风险。如果标的急剧上涨，这个看涨期权价差组合就有可能亏损60点（ $100-40$ ），加上买入看跌期权的160点，整体亏损220点。因此，整个价差仍然风险有限，因为买入看跌期权和看涨期权收入价差都是风险有限的策略。不过，将两者组合在一起的风险比任一单独头寸的风险都要大。

# 主要内容

- 股指期权合约规则介绍
- 看涨期权和看跌期权组合的价差
- **9月股指交易策略**

# 8月各指数高位震荡

- 8月以来各指数高位震荡上涨，截至8月28日，上证50、沪深300、中证500分别上涨3.67%、3.18%、1.70%。在行情走势较为震荡情况下，北向资金小幅流入约59.98亿元，而杠杆资金增加了425.85亿元。
- 我们认为短期利好在市场中已得到充分反映，后续指数的上行需要有进一步的因素刺激。



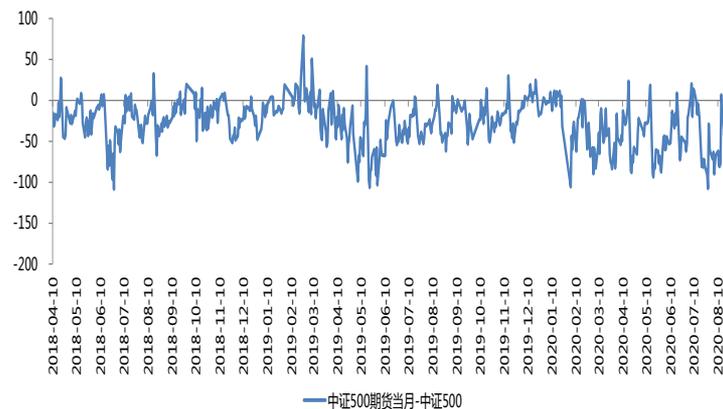
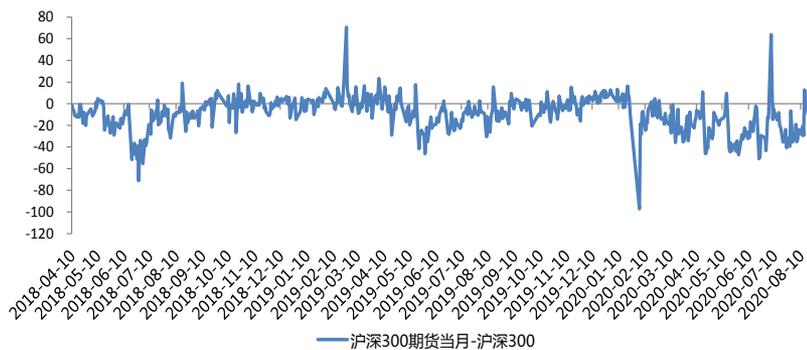
# 8月以来食品饮料和交通运输领涨

指数	涨跌幅	沪深300	上证50	中证500	万得全A
	2020年8月	3.18%	3.67%	1.70%	2.26%
	2020年7月	12.75%	10.44%	12.20%	13.06%
	市盈率(TTM)	沪深300估值	上证50估值	中证500估值	万得全A
	2020年8月	14.17	11.13	31.07	21.92
	2020年7月	14.00	10.90	31.70	21.94
申万一级行业	20日(涨跌幅)	行业1	行业2	行业3	行业4
	排名前四位	食品饮料	交通运输	国防军工	农林牧渔
	排名后四位	休闲服务	商业贸易	医药生物	有色金属
	60日(涨跌幅)	行业1	行业2	行业3	行业4
	排名前四位	休闲服务	食品饮料	国防军工	电气设备
	排名后四位	银行	通信	纺织服装	钢铁
期货	IF当月连续合约 涨跌幅度	IF总持仓变化	IF当月连续合约- 现货价差	IF当月连续-IF次月 连续合约价差	
	2020年8月	1.07%	-23,107	-133.87	22.40
	2020年7月	13.15%	47,031	-35.45	21.40
	IH当月连续合约 涨跌幅度	IH总持仓变化	IH当月连续合约- 现货价差	IH当月连续-IH次月 连续合约价差	
	2020年8月	1.58%	-8,293	-83.04	-6.80
	2020年7月	11.27%	20,130	-16.14	-8.20
	IC当月连续合约 涨跌幅度	IC总持仓变化	IC当月连续合约- 现货价差	IC当月连续-IC次月 连续合约价差	
	2020年8月	0.18%	-21,254	-181.81	-80.80
2020年7月	12.36%	32,559	-63.67	-58.00	

# 8月行情影响因素

- 8月行情主要受以下因素影响：
  - **1) 海外风险事件影响市场做多情绪**
  - 8月19日下午，美国方面宣布取消最新一轮中美经贸协议谈判，这一消息可能造成了当天下午指数的下跌以及北向资金快速流出61亿元。另一方面，美国对我国科技产业的限制进一步升级。8月17日，美国商务部发文称将修改《外国直接产品规则（FDPR）》，从而进一步限制华为，防止华为通过第三方绕过美国的技术限制，并且将38家华为子公司列入“实体清单”。海外当前的环境对于我国发展科技创新是不利的，但长远来看能够加速研发投入和国产化替代。从资本市场来说，未来的不确定性短期会影响股指的进一步上行。
  - **2) 流动性合理充裕但不搞大水漫灌**
  - 8月17日国务院常务会议召开，部署深入做好新增财政资金直接惠企利民工作，巩固经济恢复性增长基础，会议指出，要进一步强化宏观政策针对性有效性，放水养鱼，保住和培育市场主体，下一步要继续落实好金融支持政策深化市场报价利率改革，引导贷款利率继续下行。

# 8月各期货当月合约以贴水为主



# 2020年二季度企业业绩增速分布较为分散

- 截至8月28日，已公布的上市公司二季度业绩相较于一季度有了明显的改善，整体同比增速达到-1.87%（一季度为-23.92%），业绩增速大于0的概率是58.47%（一季度为34.50%）。
- 但从业绩分布来看，上市企业业绩增速更为分化，有业绩大幅增加，也有业绩大幅减少，和以往主要集中在（-20%，20%）的增速范围有所不同。

2Q20业绩增速分布



# 2020年二季度设备、科技等行业业绩增速靠前

- 从行业表现来看，农林牧渔板块依然增速居首；在基建投资的带动下，机械设备和电气设备业绩表现不俗；电子和计算机业绩增速也在30%以上。

申万一级行业	企业数量	2Q20归母净 利润(亿元)	2Q19归母净 利润(亿元)	归母净利润同 比增速(%)	平均每家2Q20归 母净利润(亿元)
农林牧渔	68	175	76	129.62%	2.58
机械设备	331	276	166	65.81%	0.83
电气设备	183	200	130	53.65%	1.09
公用事业	134	328	221	48.16%	2.45
电子	258	310	214	44.41%	1.20
医药生物	305	439	305	44.09%	1.44
综合	24	13	9	34.37%	0.53
计算机	224	104	80	29.37%	0.46
食品饮料	83	294	229	28.32%	3.54
建筑材料	61	248	212	17.01%	4.06
传媒	134	99	89	10.66%	0.74
建筑装饰	109	235	220	6.91%	2.16
轻工制造	106	72	69	4.34%	0.67
通信	87	51	49	3.65%	0.58
房地产	87	469	470	-0.10%	5.40
商业贸易	70	70	71	-1.59%	1.00
有色金属	98	80	83	-3.25%	0.82
化工	316	298	316	-5.62%	0.94
汽车	142	148	159	-7.06%	1.04
交通运输	84	230	250	-7.95%	2.73
国防军工	63	48	54	-11.16%	0.77
银行	17	406	494	-17.87%	23.88
家用电器	54	50	65	-22.87%	0.93
纺织服装	72	28	37	-23.95%	0.39
钢铁	30	139	191	-27.36%	4.62
非银金融	53	757	1045	-27.59%	14.28
采掘	49	-30	315	-109.60%	-0.62
休闲服务	27	-6	13	-147.53%	-0.23

资料来源：Wind，申万期货研究所

# 行情展望：短期调整为主，长期可增加配置

- 展望9月，主要关注：（1）经济数据；（2）外部环境；（3）政策方向。
- 从技术面看，随着8月以来大幅上涨后目前各指数进入了震荡调整格局，操作上建议观望，重个股轻指数为主，等待市场选择方向。
- 在要形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局、同时要加快新型基础设施建设的背景下，未来主要以消费、科技为主。整体上，在稳健的货币政策下预计股市仍以慢牛长牛的走势为主。随着注册制的推行，个股间的分化会进一步加剧。
- 综合判断，我们预计在经过8月高位震荡后9月股指将选择方向，对于优质企业，若下跌则不失为一个长期建仓的好时机。操作上短期建议观望，等待更明确信号，对于长线投资者，可以逢低建仓。预计9月份沪深300核心区间预计维持在4450—5000点。

# 风险提示：海外风险和经济压力

- 针对9月份的交易策略，潜在风险主要体现在以下两个方面：
- **1、海外风险干扰**
- 当前我国外部环境依然较为严峻，要警惕中美关系恶化以及全球贸易萎缩对我国出口带来的影响。
- **2、经济数据不及预期**
- 当前市场预期经济处于缓慢恢复中，但若后续经济数据恶化，则会对股指表现产生不利影响。

# 2020年9月 沪深300核心区间预计在4450—5000点

- 操作上可以关注股指近月逢低做多机会。具体操作见下表。总仓位控制在40%左右。策略止损后，如果满足开仓条件，可重新进入。总止损次数不超过3次。

操作类型	开仓区间	止损位	退出区间	跟踪止损	仓位建议
IF2009 逢低做多	4400-4450	4300	4600-4700	4300 点以下逐步 减仓止损	20%
IC2009 逢低做多	6100-6200	6000	6500-6600	6000 点以下逐步 减仓止损	20%

- 沪深300指数4300点以下逐步加大买入套保仓位，4100点附近完全套保。

# 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。