

I
N
V
E
S
T
M
E
N
T
S
T
R
A
T
E
G
Y

投资策略



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金尝发

股指期货：纠结中结束三季度 中期趋势尚未扭转



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：宏观金融小组

姓名：王骏翔

从业资格号：

F3025058

投资咨询从业资格号：

Z0014251

咨询微信号：

rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



内容提要：

三季度的A股市场在经历了七月上旬的强势拉升后，陷入纠结，市场整体表现萎靡，赚钱效应持续降温，交投愈加清淡，上证指数成交额一度仅有2000亿元，进入地量水平。八九月份A股市场监管收紧、国内货币政策趋于平稳、IPO数量持续高增、股东中美关系前景扑朔迷离、地缘政治风险持续酝酿、海外二次疫情爆发引发全球市场波动加剧等因素在不断的考验着市场的韧性，也使得市场情绪不断受到抑制。

在经历了两个多月的震荡行情后，市场迎来国庆这一关键窗口。虽然过往数据显示，国庆长假后A股上涨概率较大，但中美关系每况愈下、海外第二波疫情仍在扩散且经济前景仍存不确定性，国庆期间全球市场充斥着机遇与风险，使得今年的国庆假期与往年已有明显的差异，短线走势也存在较大的变数。从中长期角度来看，国内经济回暖并加速朝着复苏迈进、流动性合理充裕、企业三季度业绩大概率保持回升等，都将为A股后市提供上涨动能，在趋势未发生显著变化的大背景下，A股后市继续上行概率依然较大。在量能进入地量后，市场下行空间预计将较为有限。沪指下方关注3150-3200附近支撑。。

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	中长期
操作品种合约	IC2012	操作品种合约	IF-IC 主力合约
操作方向	买入	操作方向	空
入场价区	5950	入场价区	1480-1520
目标价区	6250	目标价区	1320
止损价区	5800	止损价区	1590

风险提示：地缘政治风险、海外市场异动

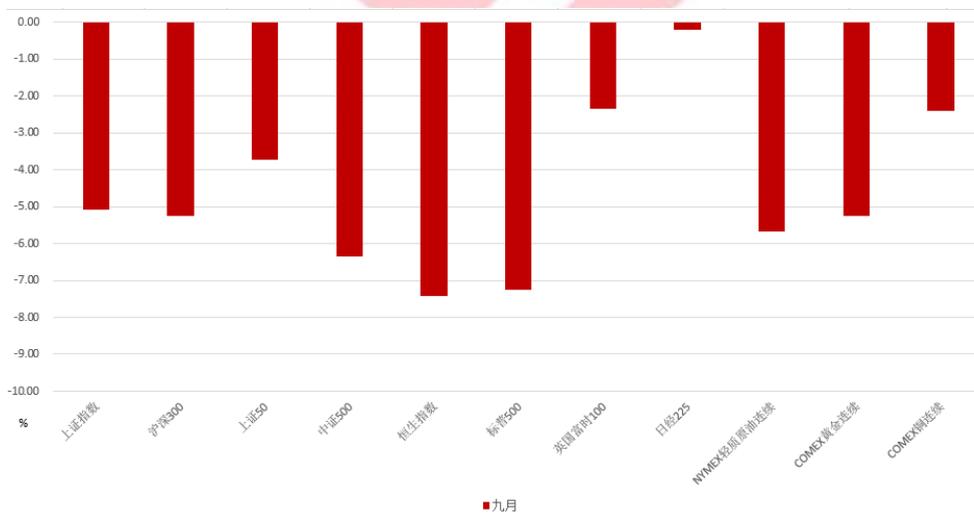
一、基本面分析

过去一个月 A 股的表现可以用纠结来形容，这其中有自身原因也有外部因素的扰动。外部因素包含美国对华持续施压、美国股市开启回调模式、欧洲因疫情再度封锁、美元指数走强引发商品价格下挫，海外市场波动明显加剧。虽然国内基本面向好，流动性保持合理充裕，但市场制度及监管环境的变化，使得资金介入意愿明显降温，令投资者观望情绪趋于浓厚。内外因素的共同作用，促使 A 股进入持续缩量震荡，甚至出现回调的迹象。

（一）海外市场拖累 A 股

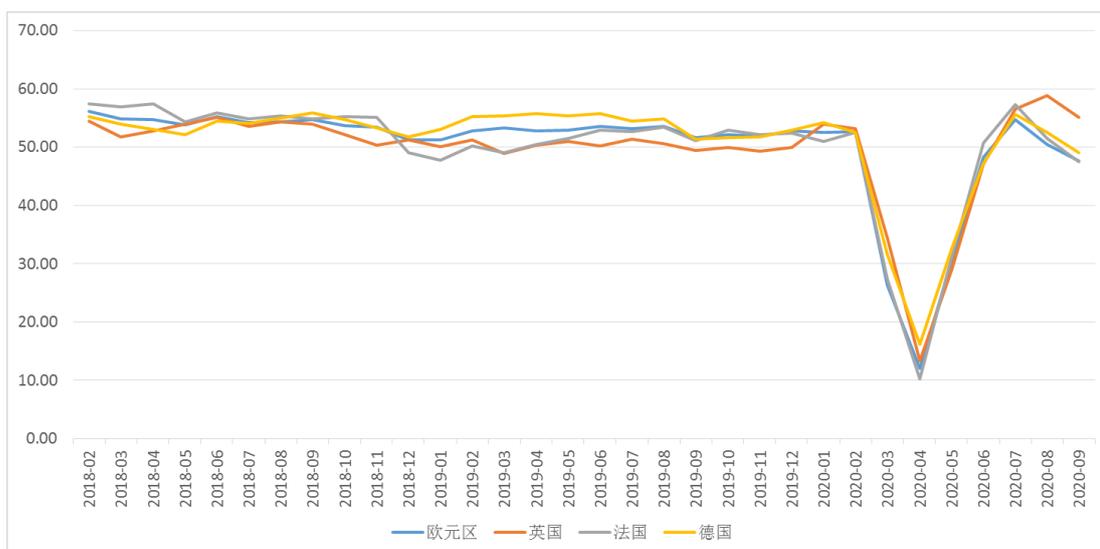
美国股市接连进入调整模式，截至 9 月 24 日，标普 500 指数自高点回调逾 9%，纳斯达克指数则回调超 10%。美联储不再继续扩表，流动性对美股高估值的支撑减弱，科技股回调力度远超今年三月份，而国会财政刺激方案迟迟未能落地，令市场对经济前景与股市估值的担忧有所升温。美股市场的调整对全球股市有着较强的指向性，主要市场均在九月份陷入调整，美元指数上涨以及欧洲疫情再度爆发，进一步加剧了全球股市的波动。走向国际化的 A 股市场，以及跟涨不跟跌的特性，促使 A 股重心持续下行，与 A 股联动性较强的恒生指数，九月份已回调超 7%

图表 1 九月大类资产涨跌幅



美元指数上涨，主要源于欧洲因疫情再度封锁、欧元区服务业 PMI 重回收缩区间以及美联储官员偏鹰派的态度。经济欧强美弱的格局因疫情正在发生改变，一篮子货币兑美元走弱，同时美联储主席与重要官员对政策偏鹰派态度，现实与预期的变化推动美元指数走强，促使以美元计价的商品震荡回调，加剧市场波动。

图表 2 欧元区主要经济体服务业 PMI



走势来看，美股走弱的趋势仍在延续，这也令 A 股国庆长假充满着较大的不确定性。不过当下的中美不管在疫情防控还是经济复苏均存在着一定的差异，相较于今年三月份全球市场下挫对 A 股带来的冲击，此轮欧美股市回调，对 A 股的影响将进一步趋缓趋弱。

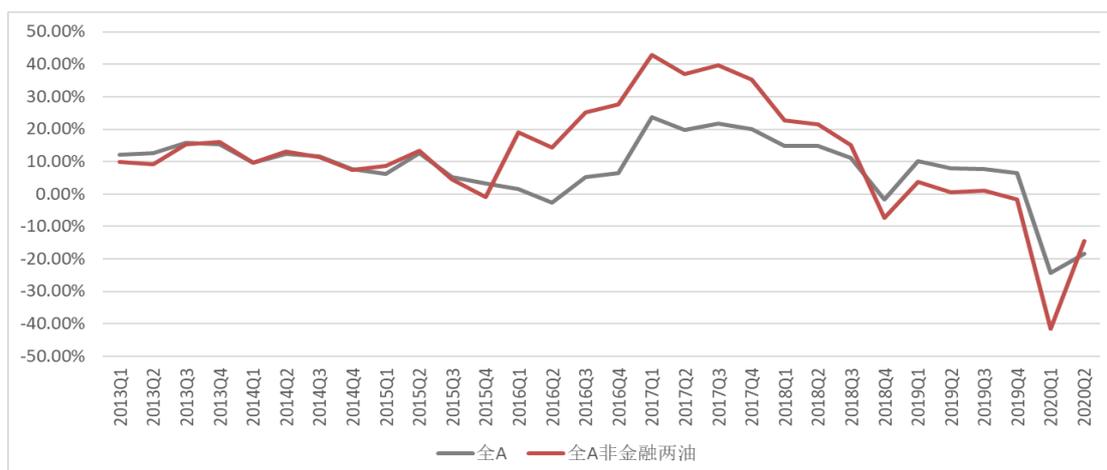
(二) 业绩迎来复苏 成长行业更为强势

随着国内疫情得到有效控制，生产生活逐渐恢复正常，二季度经济数据深 V 反转，疫情对经济的影响趋弱，A 股市场整体盈利迎来触底回升，盈利增速有望步入上行通道。剔除 2019 年后上市的企业，3544 家 A 股上市公司 2020 年上半年归属母公司净利润 1.74 万亿元，同比减少 18.29%，降幅较 Q1 收窄 6 个百分点；营收达到 22.76 万亿元，基本回归去年同期水平，同比降幅收窄至 1.91%。剔除金融两油后，A 股上市公司中报业绩表现更加出色，营收增速转正，归母净利润同比降幅收窄 27.2 个百分点至 14.4%。

图表 3 A 股营收增速 (%)



图表 4 A 股归母净利润增速 (%)



从各板块营收及利润增速来看，主板、主板非金融两油、中小板、创业板 2020 年上半年营业收入同比增速分别为 1.42%、-0.19%、1.88%、-0.75%，同比增速均较 Q1 有大幅度回升；归母净利润层面，主板及主板非金融两油上半年同比减少 16%、20.61%，复苏力度要明显弱于中小板及创业板，同比分别增长 15.86%和 8.87%。从单季角度，Q2 企业生产经营均呈现明显的复苏态势，主板非金融两油、中小板及创业板 Q2 营收环比增速刷新近年来新高，归母净利润翻倍增长；中小板与创业板 Q2 单季营收同比增长 9%和 8.37%，主板及主板非金融两油营收增速则为 3.1%和 8.72%；归母净利润层面，主板业绩受银行及两油的拖累，Q2 同比依旧录得负增长，为-17.77%，但主板业绩整体修复业绩要明显弱于中小创，剔除金融与两桶油后增速仅为 2.93%，中小板及创业板分别录得 27.15%和 46.69%。正所谓春江水暖鸭先知，中小创企业业绩的快速反弹，说明国内经济复苏已进入正轨。

图5 各板块（指数）营收增速 (%)

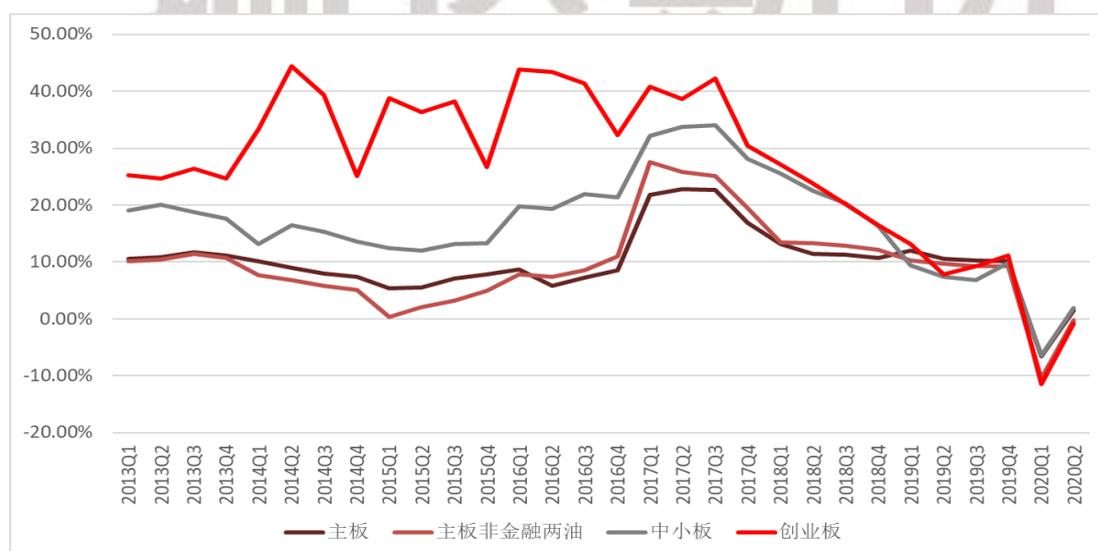
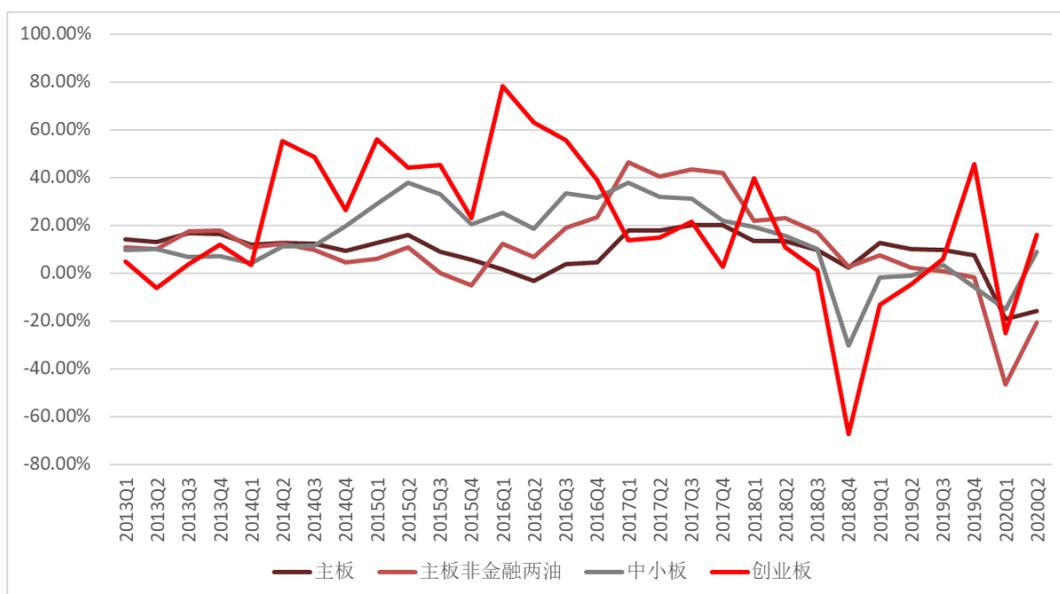
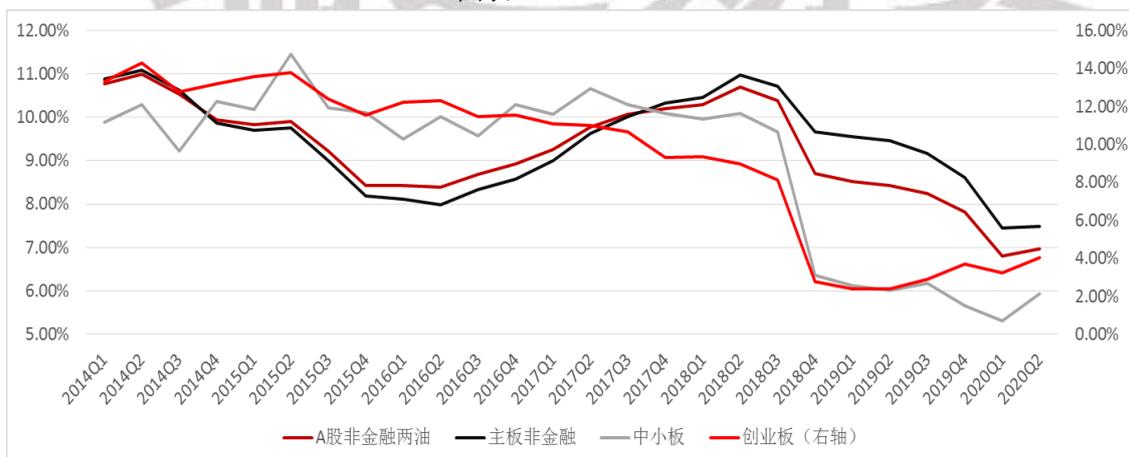


图6 各板块（指数）归母净利润增速 (%)



从A股剔除金融及两油ROE来看，2019Q2较Q1回升0.16个百分点至6.97%，但整体上尚未恢复到疫情前的正常水平，依旧处在18Q1以来的下行通道中。主板非金融及两油ROEQ2修复相对缓慢，仅较Q1回升0.04个百分点至7.49%，趋势上依然疲软。相比之下，中小板上市公司Q1受到疫情的影响相对较大，但Q2则迎来了较为明显的回升，并且超过去年Q4时的水平，达到5.92%，自2017年以来的下行趋势，似乎正在发生转变。创业板在此次疫情中受到的影响较小，ROE整体上仍保持着自2018Q4低点以来的反弹态势，Q2ROE上升至4.04%，较2019Q4以及2020Q1分别上升0.34%和0.18%。相对于传统实体经济，科技创新类以及中小型企业，实现了较快的复苏态势，而这也与一系列针对高技术产业及中小企业的扶持政策有着密切的联系。

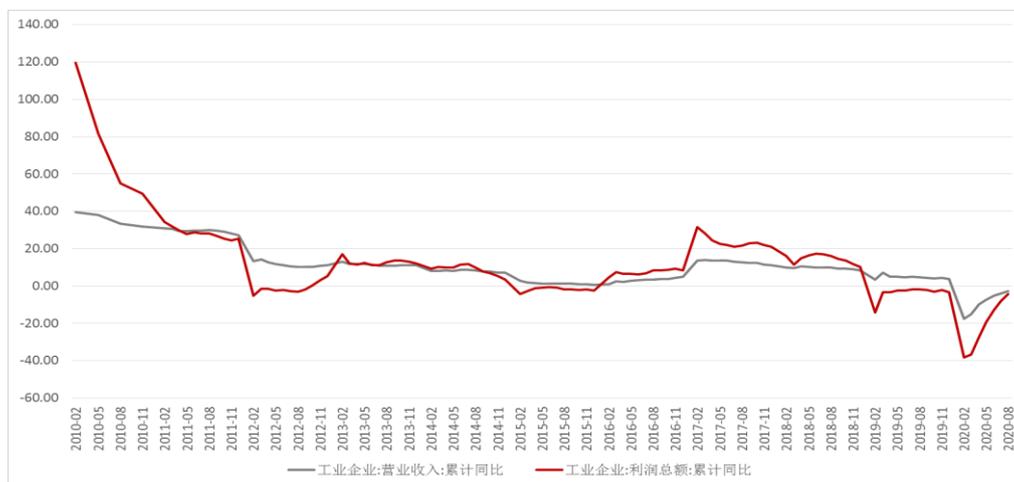
图7 ROE (TTM)



A股Q2业绩整体呈现复苏态势，而这样的趋势将在Q3获得延续。八月份规模以上工业利润总额同比增长，延续着稳定增长的态势。前八月工业企业实现净利润37166.5亿元，累计同比下降4.4%，降幅较前值收窄3.7个百分点。营收亦延续着回升势头，前八月工业企业营业收入累计同比下降2.7%，降幅收窄1.2%。

工业企业利润保持回升，工业企业增加值、PPI 等数据持续改善，工业生产已逐渐恢复到去年同期水平，反映出当前我国经济保持着快速修复的态势。工业企业数据与 A 股业绩增速基本保持一致，具有较强的指向性，而这也助于 A 股在三季度财报迎来较为积极的表现。

图表 8 规模以上工业企业营收及净利润累计同比

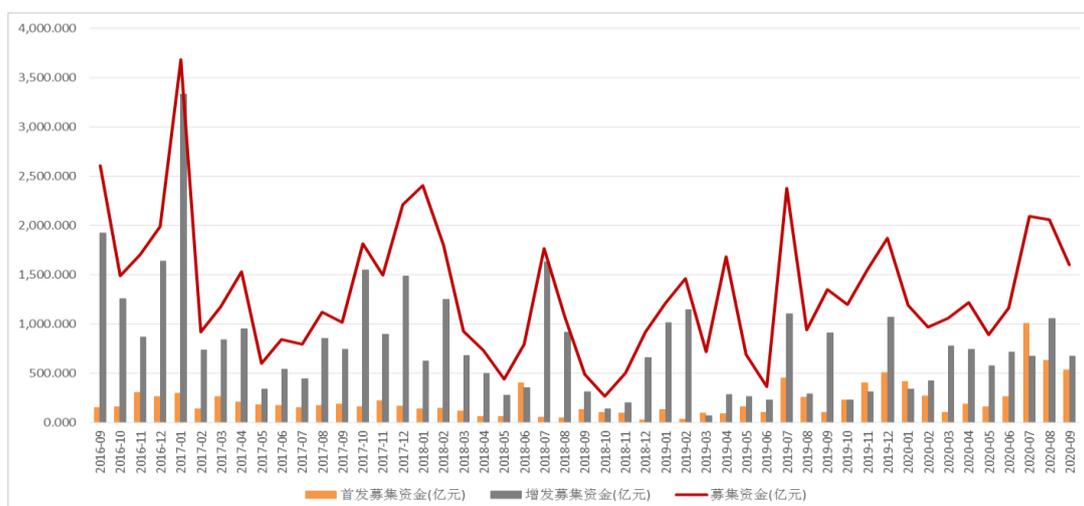


二、股指资金供需对比

1、资金消耗

据 wind 资讯统计，截至 9 月 29 日，九月份股权融资规模合计为 1600.96 亿元，较八月份 2059.88 亿元有所回落。其中 IPO 募集资金为 530.44 亿元，较八月下降约 300 亿元，但 IPO 家数有增无减，达到 67 家，刷新历史记录。IPO 数量井喷式增长，对存量博弈的市场而言无疑带来一定的影响。打新收益下降的同时，也使得持续缩量的市场压力进一步加大。十月份中金公司、蚂蚁金服等巨型 IPO 将登陆 A 股市场，因而资金面的压力或将较难得到明显缓解。九月份定增募集资金规模回归正常水平，由 1053.34 亿元降至 673.75 亿元。进入 2020 年，不管是 IPO 还是定增市场，均保持较快的发行速度，而这也是资本市场发挥直接融资功能的重要体现，为企业融资、并购重组创造了更好的环境。

图表 9 一级市场对资金消耗情况

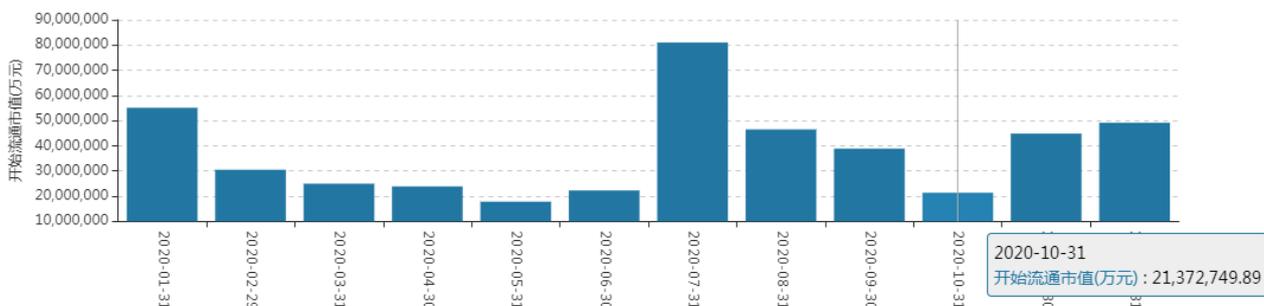


资料来源：瑞达期货、Wind

2、大股东二级市场及回购交易情况

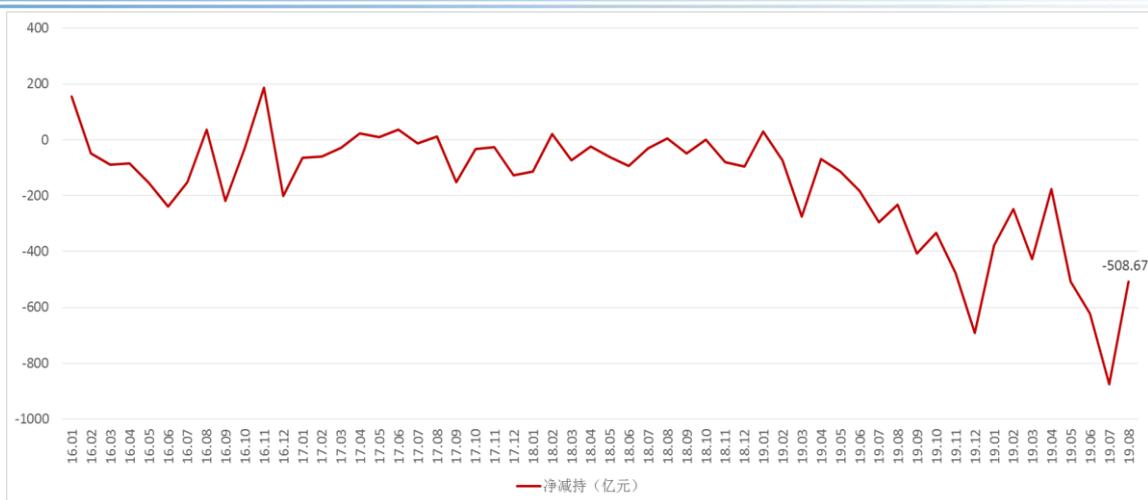
十月份解禁压力明显减小，开始流通市值降至2137.27亿元，八月份则有3889.98亿元。从重要股东二级市场交易公告来看，九月份净减持市值为767.94亿元，相较于八月份508.67亿元的规模有所增加。减持家数升至704家，但同时仅有91家上市公司披露增持公告。净减持规模以及减持家数较有所上升，股东高位套现意愿并未明显减弱，三季度上市公司减持规模达到2332.13亿元，家数增长至1268家。此外，有154家上市公司实施或完成回购计划，回购金额为194.2亿元，较八月有所上升。

图表 10 限售解禁市值



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 11 大股东净增（减）持变化



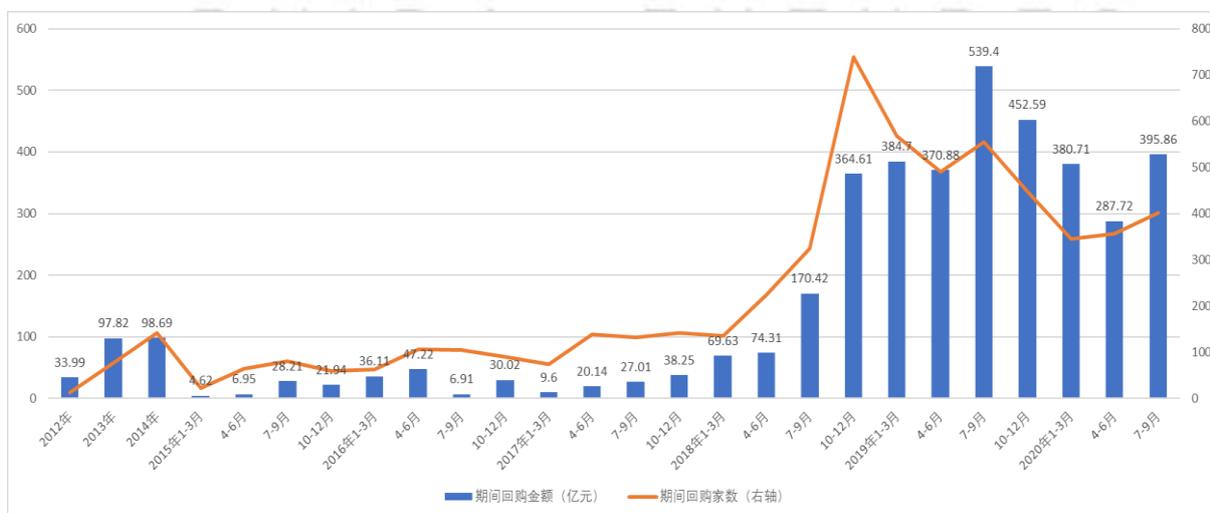
资料来源：瑞达期货、Wind

图表 12 大股东增持情况



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 13 股票回购情况



资料来源：瑞达期货、Wind

2、资金供给面

(1) 基金持仓变动

截至9月28日，基金分类股票投资比例为67.23%，与七月份基本持平。A股市场已经连续震荡两个多月，但基金股票投资比例仍保持在较高水平。从侧面说明基金对于A股中长期的看法并未改变，股票型和混合型基金发行份额仍在上升。

图表 14 基金分类股票投资比例

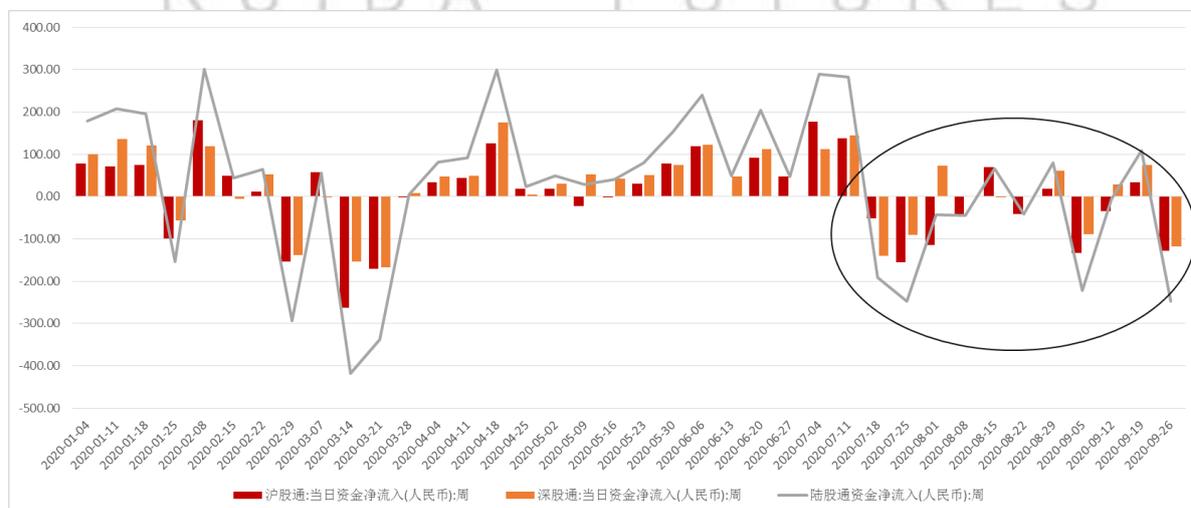


资料来源：瑞达期货、Wind

(2) 外资依然纠结

截至9月28日，陆股通资金在八月份小幅净流出后，九月份净流出量明显加大，达到297.76亿元，其中沪股通净流出241.32亿元。海外市场大幅波动、美元指数快速走强、A股萎靡不振等因素共同叠加，加速外资离场。不过中长期A股开放的脚步并未放缓，随着QFII与RQFII制度进一步松绑，国内经济稳步向好，外资带来的增量资金将有望推动A股继续走强。

图表 15 陆股通资金净流入情况（亿元）（月）

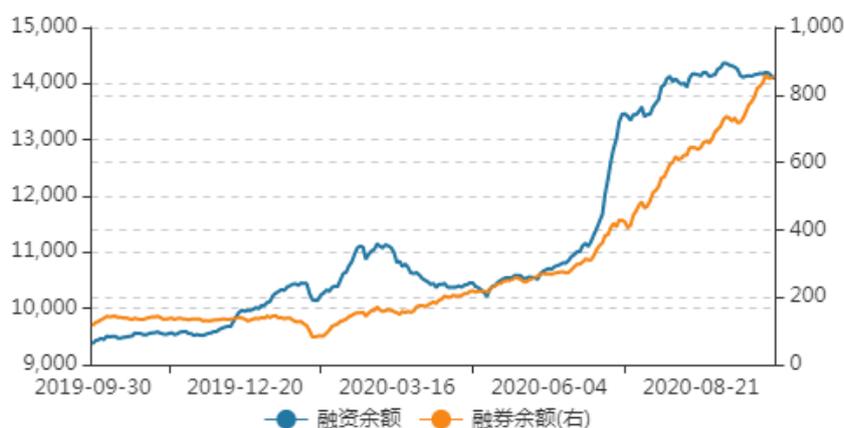


资料来源：瑞达期货、Wind

(3) 两融余额明显回落

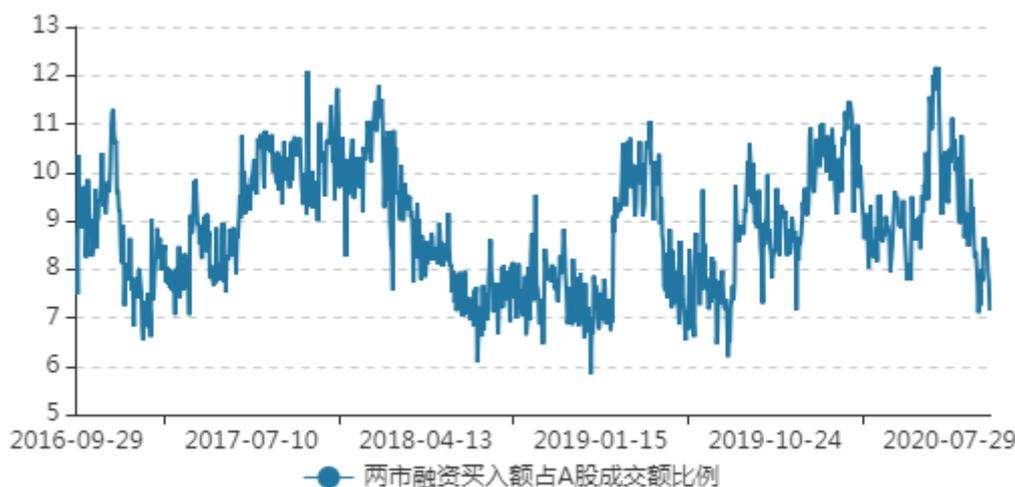
截至9月28日，两融余额为14945.06亿元，较八月末减少9.18亿元，但过去两个月内融资余额整体保持高位运行。杠杆资金情绪趋于谨慎，自7月中旬以来，融资买入额占A股成交额比重持续回落，已降至7%附近，处于近年来的较低水平。

图表 16 融资融券余额



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 17 融资买入额占 A 股成交额比重



资料来源：瑞达期货、Wind

三、十月份股指走势展望

三季度的A股市场在经历了七月上旬的强势拉升后，陷入纠结，市场整体表现萎靡，赚钱效应持续降温，交投愈加清淡，上证指数成交额一度仅有2000亿元，进入地量水平。八九月份A股市场监管收紧、国内货币政策趋于平稳、IPO数量持续高增、股东中美关系前景扑朔迷离、地缘政治风险持续酝酿、海外二次疫情爆

发引发全球市场波动加剧等因素在不断的考验着市场的韧性，也使得市场情绪不断受到抑制。虽然随着行情的演绎，抛压盘正在逐渐减弱，但市场仍需要经历一个信心重建的过程，推动场内存量以及场外增量资金回流。

在经历了两个多月的震荡行情后，市场迎来国庆这一关键窗口。虽然过往数据显示，国庆长假后A股上涨概率较大，但中美关系每况愈下、海外第二波疫情仍在扩散且经济前景仍存不确定性，国庆期间全球市场充斥着机遇与风险，使得今年的国庆假期与往年已有明显的差异，短线走势也存在较大的变数。从中长期角度来看，国内经济回暖并加速朝着复苏迈进、流动性合理充裕、企业三季度业绩大概率保持回升等，都将为A股后市提供上涨动能，在趋势未发生显著变化的大背景下，A股后市继续上行概率依然较大。A股月线级别在突破前期下降趋势线后，均线拐头向上形成多头排列上升通道已经开启，在量能进入地量后，市场下行空间预计将较为有限。沪指下方关注3150-3200附近支撑。

四、策略

十月策略：

1) IC2012

参考入场点位：5950

方向：多

止损设置：5800

止盈设置：6250

中期策略：

2) IF-IC 主力合约

方向：空

参考入场价差 1480-1520 区间建仓

止盈设置：1320

止损设置：1590

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份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，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，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，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且

不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



瑞达期货

RUIDA FUTURES