

兴证期货.研发中心

2019年10月9日星期三

金融研究团队

韩惊

从业资格编号: F3010931

投资咨询编号: Z0012908

021-20370949

[hanjing@xzfutures.com](mailto:hanjing@xzfutures.com)

## 内容提要

### ● 行情回顾

9月A股市场整体走势为冲高回落,最终小幅收涨,走势符合我们此前的预期。上半月在央行降准以及中美贸易摩擦有所缓和的情况下,指数出现反弹;之后由于8月经济数据较弱,叠加指数接近前高位置,市场存在获利止盈心态,行情出现调整。9月行业板块方面涨跌参半,分化明显,其中电子、通信及计算机领涨,有色金属、国防军工及农林牧渔领跌。

三大期指9月集体收涨,IF1910合约上涨0.54%,IH1910合约上涨1.43%,IC1910合约上涨2.13%,三大期指走势与其对应的现货指数走势一致,IC走势强于IF及IH。

### ● 后市展望及策略建议

从9月公布的数据来看,我国经济仍处于探底阶段,同时短期外盘波动较大,对A股有一定负面影响。不过我们仍然看好股指中长期走势,首先国内货币政策面维持宽松,近期央行降准,市场流动性充裕;其次三大指数估值均处于相对低位,特别是中证500估值水平较低,指数处于较好的配置时期;此外近期海外资金维持大幅流入,陆股通9月总流入达到年内最高的647亿,超过年初1、2月的水平,外资的持续流入对行情走势起到支撑作用,并对市场情绪有着积极影响;故整体来看,我们认为指数10月走势震荡企稳,并对中长期走势仍然看好,期指方面预计IC相对较强,建议投资者前多持有。

- **策略建议**

前多持有。

- **风险提示**

中美贸易摩擦升温，政策支持不及预期，经济大幅下行。

## 1. 市场回顾

### 1.1 股票市场

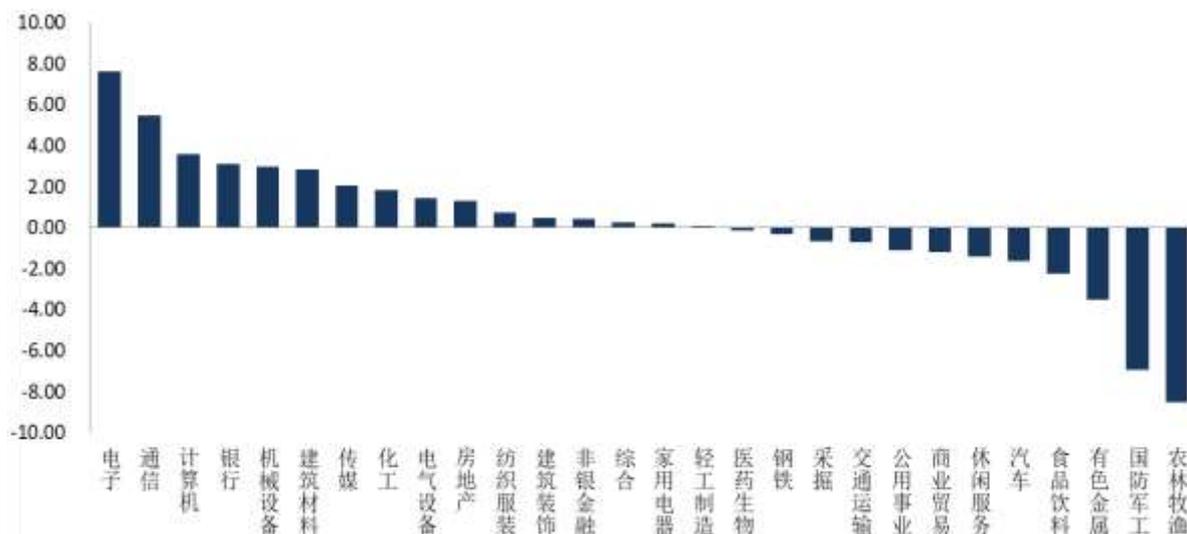
2019年9月共20个交易日，A股市场整体走势为冲高回落，最终小幅收涨。上半月在央行降准以及中美贸易摩擦有所缓和的情况下，指数出现反弹；之后由于8月经济数据较弱，叠加指数接近前高位置，市场存在获利止盈心态，行情出现调整。9月中证500走势强于沪深300以及上证50，目前经济仍在探底过程当中，而本次货币宽松又避免重走大水漫灌的老路，故市场更偏好具有长线逻辑和受宏观经济因素影响相对较小的科技股。9月行业板块方面涨跌参半，分化明显，其中电子、通信及计算机领涨，有色金属、国防军工及农林牧渔领跌。

表 1: A 股主要指数走势

	上证综合指数	深证成份指数	创业板指数	上证50指数	沪深300指数	中证500指数
2019/8/30	2,886.24	9,365.68	1,610.90	2,872.40	3,799.59	4,886.49
2019/9/30	2,905.19	9,446.24	1,627.55	2,897.70	3,814.53	4,940.90
月涨跌幅	0.66%	0.86%	1.03%	0.88%	0.39%	1.11%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 1: 行业月涨跌幅



数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 1.2 三大期指走势

三大期指9月集体收涨，IF1910合约上涨0.54%，IH1910合约上涨1.43%，IC1910合约上涨2.13%，三大期指走势与其对应的现货指数走势一致，IC走势强于IF及IH。期现价差方面，截止9月30日，IF、IH及IC主力分别贴水0.54%、0.45%及0.95%。

市场流动性在结构上有一定改变。IF、IH、IC 8月日均成交90537手、35065手、95752手，较8月均值分别变动-5.82%、-5.81%、18.04%；IF、IH、IC 9月日均持仓量117301手、

57932 手、155241 手，较 8 月分别变动 0.9%、2.85%、8.89%。

截至 9 月 30 日，IH/IF 主力合约点数比值升 0.0061 至 0.7604，IH/IC 主力合约点数比值上升 0.0009 至 0.5895，IF/IC 主力合约比值降 0.0051 至 0.7752。

表 2：股指期货 2019 年 9 月表现

2019/9/30	合约收盘价	指数收盘价	收盘价升贴水	升贴水率	最后交易日	交易天数	年化升水率
IF1910.CFE	3,794.0000	3,814.5282	-20.53	-0.54%	2019-10-18	9	-14.47%
IF1911.CFE	3,791.8000	3,814.5282	-22.73	-0.60%	2019-11-15	29	-4.97%
IF1912.CFE	3,790.8000	3,814.5282	-23.73	-0.62%	2019-12-20	54	-2.79%
IF2003.CFE	3,786.0000	3,814.5282	-28.53	-0.75%	2020-03-20	117	-1.55%
IH1910.CFE	2,884.8000	2,897.7027	-12.90	-0.45%	2019-10-18	9	-11.97%
IH1911.CFE	2,886.4000	2,897.7027	-11.30	-0.39%	2019-11-15	29	-3.25%
IH1912.CFE	2,883.2000	2,897.7027	-14.50	-0.50%	2019-12-20	54	-2.24%
IH2003.CFE	2,888.4000	2,897.7027	-9.30	-0.32%	2020-03-20	117	-0.66%
IC1910.CFE	4,894.0000	4,940.9030	-46.90	-0.95%	2019-10-18	9	-25.53%
IC1911.CFE	4,853.4000	4,940.9030	-87.50	-1.77%	2019-11-15	29	-14.78%
IC1912.CFE	4,811.0000	4,940.9030	-129.90	-2.63%	2019-12-20	54	-11.78%
IC2003.CFE	4,716.6000	4,940.9030	-224.30	-4.54%	2020-03-20	117	-9.39%

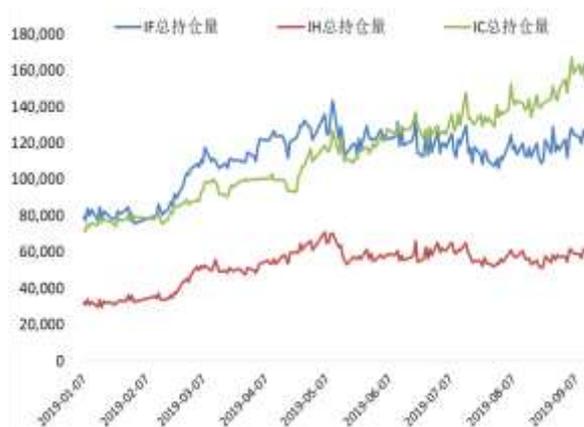
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：股指期货成交量



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：股指期货持仓量



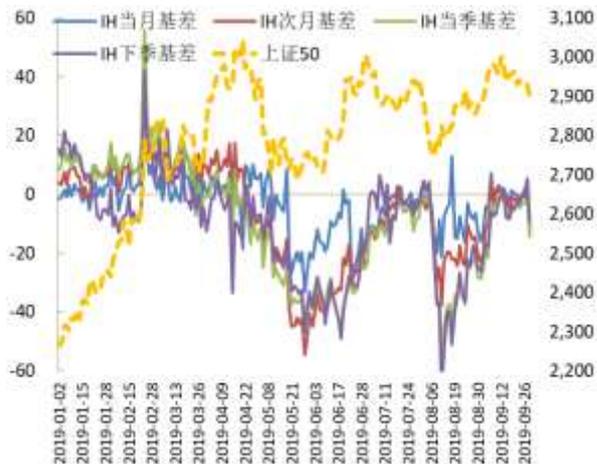
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：IF 各合约期现基差走势



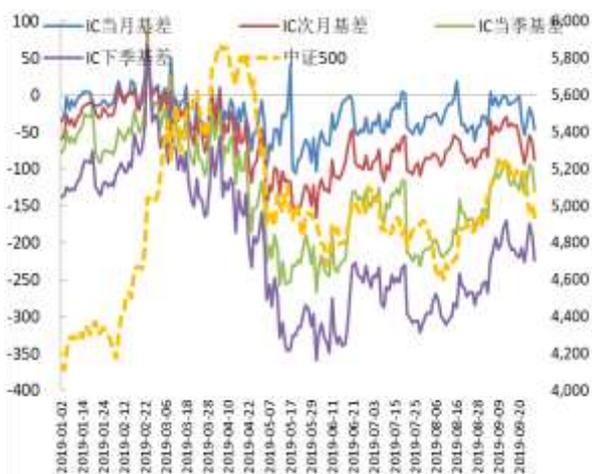
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 5：IH 各合约期现基差走势



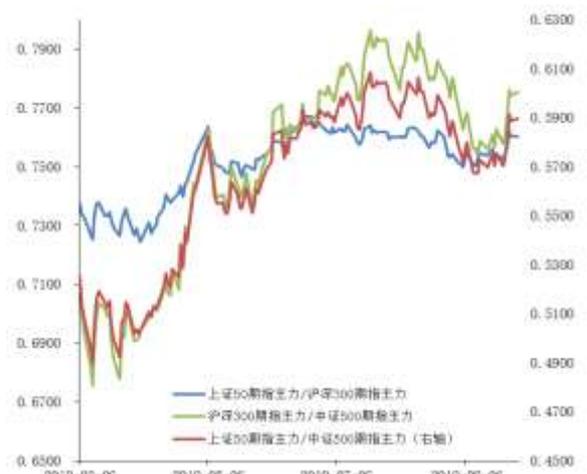
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：IC 各合约期现基差走势



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 7：跨品种合约比值走势

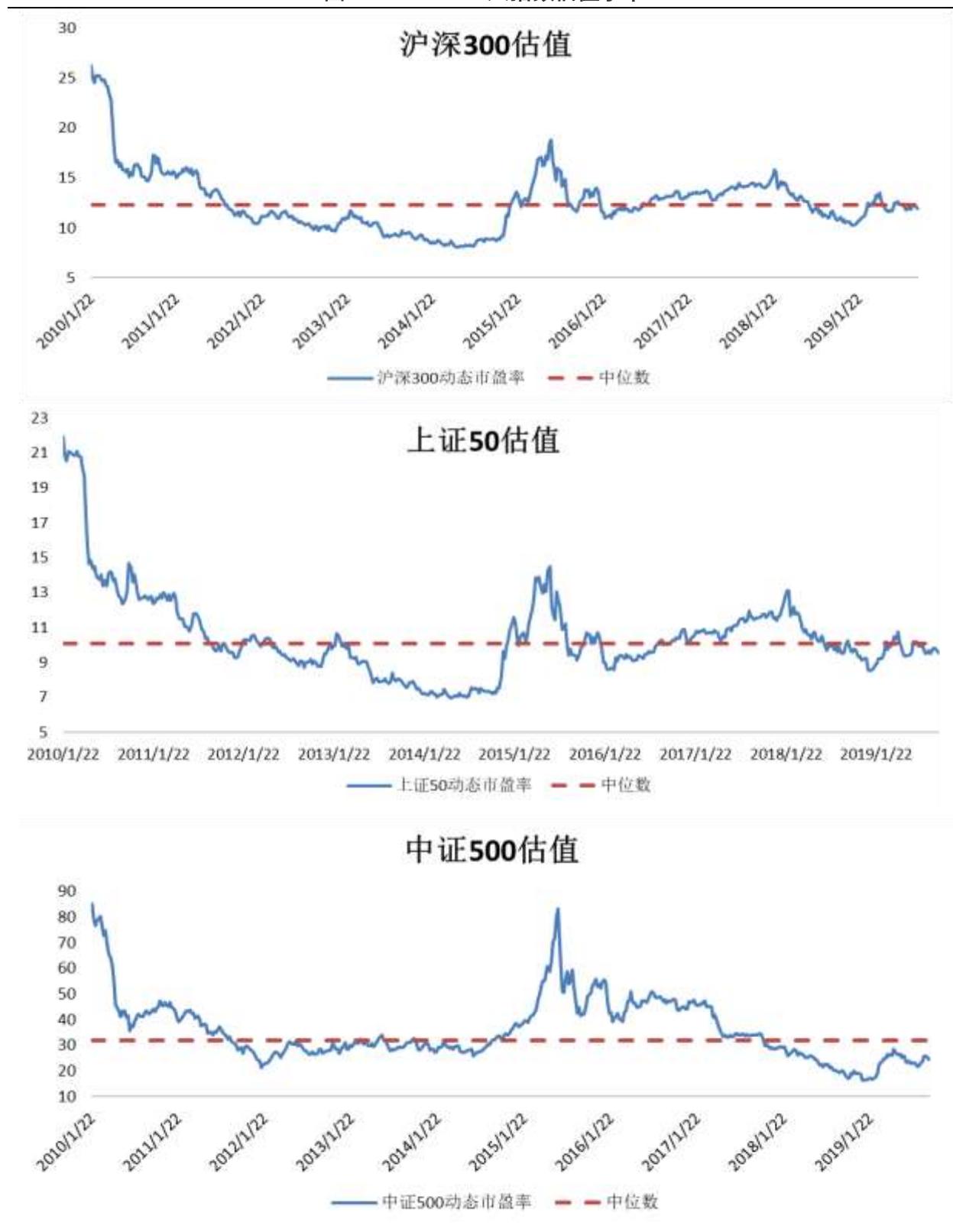


资料来源：Wind，兴证期货研发部

### 1.3 指数估值分析

目前三大指数估值均处于相对低位，特别是中证 500 估值水平较低。对比 2010 年至今的动态市盈率数据，9 月底沪深 300 处于历史分位水平的 45.69%，上证 50 处于 34.87%，中证 500 处于 11.22。从估值水平上来看，目前指数处于较好的配置时期。

图 8、9、10：三大指数估值水平



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2. 市场基本面分析

### 2.1 经济仍然面临下行压力

8月社会消费品零售总额同比增长7.5%，累计同比增长8.2%，均较上月下滑0.1%。限额以上消费品中汽车消费继续下滑，8月同比-8.1%，6月国五转国六的汽车需求前置影响仍然存在。目前消费仍处于筑底过程当中，预计汽车在未来对整体消费仍有拖累，关注后期是否有进一步刺激消费的政策落地。

8月CPI同比上涨2.8%，持平前值，略超出市场预期的2.6%；食品仍然是CPI上涨的重要因素，8月同比上涨10%，其中猪肉同比上涨46.7%，影响较大；目前来看，猪肉价格仍有上涨动力，CPI四季度存在破3的压力。

8月固定资产投资完成额累计同比5.5%，相较上月下滑0.2%；分项来看，其中制造业为3.3%，相较上月下滑0.7%，基础建设（不含电力）为4.2%，相较上月上升0.4%，房地产为10.5%，相较上月下滑0.1%。制造业投资在需求端较弱以及基数效应的影响下，8月数据有较大降幅，并且未来继续承压；房地产投资累计增速连续四个月出现回落，在“房住不炒”和地产调控政策未有放松的情况下，未来仍有下行压力；基建方面8月数据出现反弹，但在年内政府专项债发行空间有限的情况下，后期难有大幅反弹。

8月工业增加值增长4.4%，相较上月下滑0.4%，工业生产继续放缓。分项来看，汽车生产同比转正，但多数行业生产下滑。虽然说今年有着8月工作日相比去年同期减少一天，以及台风天气较多的原因，但数据显示经济下行压力依然较大，预计未来数据继续下滑。9月PMI环比上涨0.3至49.8，其中新订单分项大幅上升，重回荣枯线以上，但PMI滚动均值仍然处于筑底阶段，故目前PMI就此反转向上的可能性较低。

图 11: 消费增速



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 12: 固定资产投资增速



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 13: 进出口增速 (按美元计)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

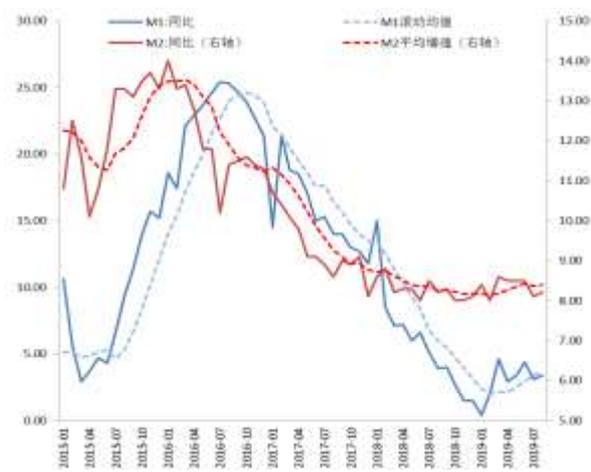
图 14: PMI 以及工业增加值走势图



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

8 月金融数据企稳,其中 M1 和 M2 同比增速分别为 3.4% 和 8.2%,较上月提高 0.3% 和 0.1%, M1 和 M2 的滚动均值维持上升趋势; 8 月社会融资规模增量为 1.98 万亿元, 相比去年同期多增 380 亿, 存量社融同比增速为 10.7%, 与 7 月持平, 从结构上来看, 非标出现改善, 新增人民币贷款仍然偏弱; 在房产政策偏紧的环境下, 新增贷款中居民贷款弱于往年同期, 而企业贷款本月出现增长, 显示支持实体企业的政策在逐步产生作用。

图 15: M1、M2 增速



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: 人民币贷款与社融



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.2 陆股通持续流入

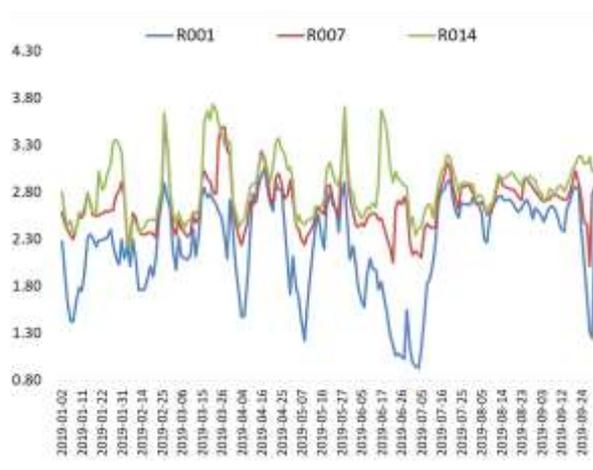
海外资金维持大幅流入, 陆股通 9 月总流入达到年内最高的 647 亿, 超过年初 1、2 月的水平, 外资的持续流入对行情走势起到支撑作用, 并对市场情绪有着积极影响。国内货币政策面维持宽松, 利率处于相对低位, 资金面整体利多股市。

图 17: 短期 SHIBOR 走势



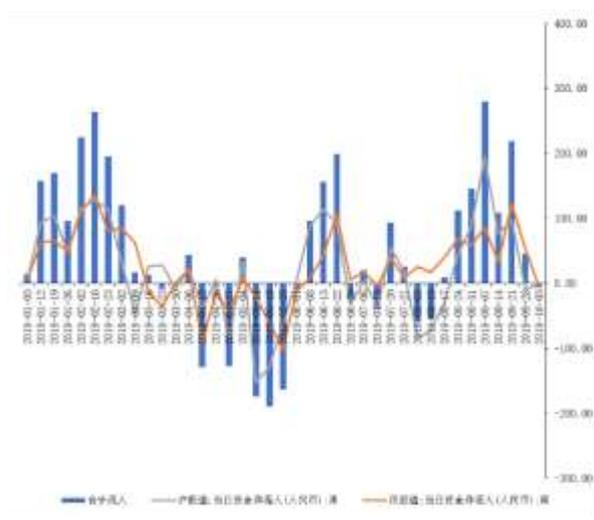
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 短期银行质押式回购走势



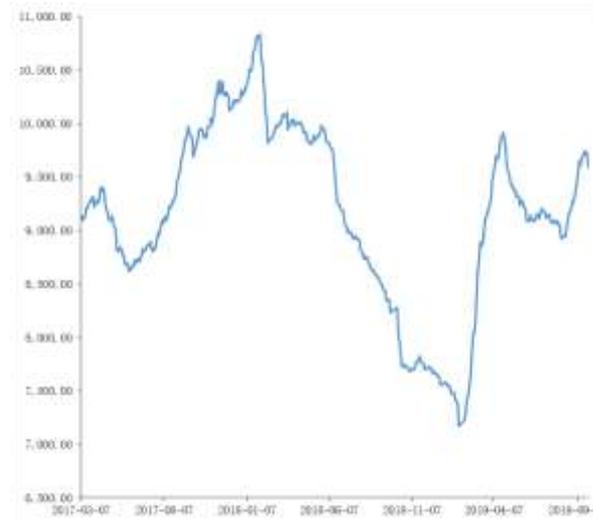
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 沪港通深股通资金流向 (周)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 20: 融资余额



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.4 外盘反弹

9月全球股市普遍反弹, 道指和标普 500 指数连涨三个季度, 欧洲股指多数收涨。

目前全球经济存在下行风险, 而美股又涨至高位, 未来继续上涨的动力不足, 此外全球贸易摩擦的不断发生也加剧了市场的不确定性。但从近期的表现来看, 我国股市的走势已经表现出一定的独立性。

表 3：我国及全球市场近期表现

	道琼斯工业	纳斯达克	标普500	富时100	法国CAC40	德国DAX	日经225	恒生指数	上证综指
2019年9月	1.95	0.46	1.72	2.79	3.60	4.09	5.08	1.43	0.66
最近三个月	1.19	-0.09	1.19	-0.23	2.51	0.24	2.26	-8.58	-2.47
2019年至今	15.39	20.56	18.74	10.11	20.02	17.70	8.70	0.95	16.49

数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3. 总结与展望

9月A股市场整体走势为冲高回落，最终小幅收涨。上半月在央行降准以及中美贸易摩擦有所缓和的情况下，指数出现反弹；之后由于8月经济数据较弱，叠加指数接近前高位置，市场存在获利止盈心态，行情出现调整。9月行业板块方面涨跌参半，分化明显，其中电子、通信及计算机领涨，有色金属、国防军工及农林牧渔领跌。

三大期指9月集体收涨，IF1910合约上涨0.54%，IH1910合约上涨1.43%，IC1910合约上涨2.13%，三大期指走势与其对应的现货指数走势一致，IC走势强于IF及IH。

从9月公布的数据来看，我国经济仍处于探底阶段，同时短期外盘波动较大，对A股有一定负面影响。不过我们仍然看好股指中长期走势，首先国内货币政策面维持宽松，近期央行降准，市场流动性充裕；其次三大指数估值均处于相对低位，特别是中证500估值水平较低，指数处于较好的配置时期；此外近期海外资金维持大幅流入，陆股通9月总流入达到年内最高的647亿，超过年初1、2月的水平，外资的持续流入对行情走势起到支撑作用，并对市场情绪有着积极影响；故整体来看，我们认为指数10月走势震荡企稳，并对中长期走势仍然看好，期指方面预计IC相对较强，建议投资者前多持有。

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。