

兴证期货·研发中心

2019年11月4日星期一

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

内容提要

● 行情回顾

2019年10月A股市场走势为冲高回落，最终小幅收涨，震荡区间相比上月继续收窄，整体走势符合我们此前的预判。10月上旬中美第十三轮贸易谈判取得实质性进展，贸易摩擦阶段性缓和，A股在此利好的推动下出现连续走高。但由于中美双方还未签署正式协议，市场做多情绪在短期释放后出现冷却，再加上此后公布的数据显示我国经济仍然存在下行压力，故指数在中下旬逐步回落。虽然月末区块链概念出现集中爆发，但整个板块后劲不足，市场短期在冲高后再次回落。

10月行业板块方面涨跌参半，随着三季报陆续披露，市场更偏好业绩确定性较高的板块，其中农林牧渔、家用电器和医药生物领涨，电器设备、国防军工和有色金属领跌。

● 后市展望及策略建议

短期来看，市场自身缺少出现趋势走势的力量，一方面数据显示经济下行压力依然较大，而CPI的快速上涨又制约了货币政策的空间，另一方面，目前市场在经过此前的调整后释放了大部分抛压，整体估值继续维持低位。不过我们认为由于最近一个月是中美贸易摩擦的缓和期，外部不确定性的下降有利于提振市场风险偏好，再加上11月MSCI将进一步提高A股纳入比例，预计外资月度将再次出现大幅流入。所以我们认为目前市场虽然缺少大幅上涨的条件，但震荡上行的趋势不变。我们预计11月股指震荡偏强，建议投资者前多可继续持有，但仓位不宜过重。

- **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10月共18个交易日，A股市场整体走势为冲高回落，最终小幅收涨，震荡区间相比上月继续收窄。10月10日至11日，中美第十三轮贸易磋商在华盛顿举行，谈判取得实质性进展，中美贸易摩擦阶段性缓和，并接近达成第一阶段协议。受此利好的影响，A股在10月中上旬出现连续走高。但由于中美双方还未签署实质性协议，市场做多情绪在短期释放后出现冷却，再加上此后公布的经济数据显示我国经济仍然存在下行压力，故A股在中下旬逐步回落。虽然在月末的时候区块链概念出现集中爆发，但后劲不足，市场短期冲高后再次回落。

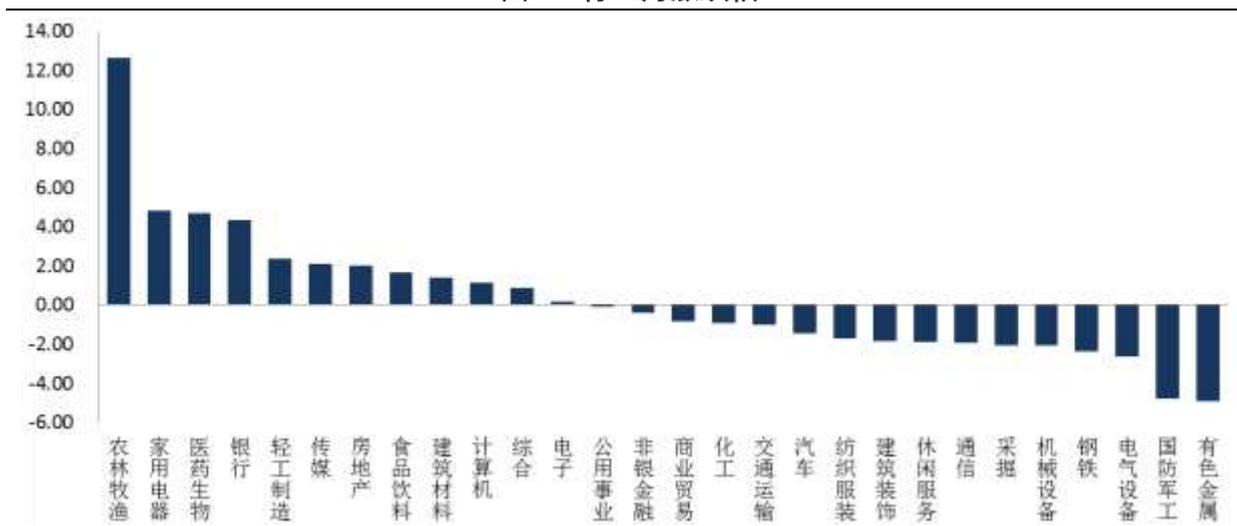
10月行业板块方面涨跌参半，由于三季报陆续披露，市场更偏好业绩确定性较高的板块，其中农林牧渔、家用电器和医药生物领涨，电器设备、国防军工和有色金属领跌。

表 1: A 股主要指数走势

	上证综指	深证成指	创业板指	上证50	沪深300	中证500
2019-09-30	2,905.19	9,446.24	1,627.55	2,897.70	3,814.53	4,940.90
2019-10-31	2,929.06	9,635.33	1,671.31	2,954.73	3,886.75	4,917.42
月涨跌幅	0.82%	2.00%	2.69%	1.97%	1.89%	-0.48%

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10月整体偏强，IF1911合约上涨1.58%，IH1911合约上涨1.63%，IC1911合约下跌0.04%，三大期指走势与其对应的现货指数走势一致，IC走势弱于IF及IH。期现价差方面，截止10月31日，IF及IC主力分别贴水0.2%和0.5%，IH主力升水0.05%。

期指市场成交出现一定程度下滑，持仓整体保持平稳。IF、IH、IC 10月日均成交 81004 手、34934 手、85814 手，较 9 月均值分别变动-10.53%、-0.38%、-10.38%；IF、IH、IC 10 月日均持仓量分别为 110269 手、59442 手、156143 手，较 9 月分别变动-5.99%、2.61%、0.58%。

截至 10 月 31 日，IH/IF 主力合约点数比值月升 0.0017 至 0.7621，IH/IC 主力合约点数比值上升 0.0147 至 0.6042，IF/IC 主力合约比值升 0.0176 至 0.7928。

表 2：股指期货 2019 年 10 月最后交易日表现

2019/10/31	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
IF1911.CFE	3,879.0000	3,886.7519	-7.75	-0.20%	2019-11-15	11	-4.39%
IF1912.CFE	3,873.8000	3,886.7519	-12.95	-0.33%	2019-12-20	36	-2.24%
IF2003.CFE	3,868.6000	3,886.7519	-18.15	-0.47%	2020-03-20	99	-1.14%
IF2006.CFE	3,859.0000	3,886.7519	-27.75	-0.71%	2020-06-19	163	-1.06%
IH1911.CFE	2,956.2000	2,954.7340	1.47	0.05%	2019-11-15	11	1.09%
IH1912.CFE	2,952.8000	2,954.7340	-1.93	-0.07%	2019-12-20	36	-0.44%
IH2003.CFE	2,952.0000	2,954.7340	-2.73	-0.09%	2020-03-20	99	-0.23%
IH2006.CFE	2,949.4000	2,954.7340	-5.33	-0.18%	2020-06-19	163	-0.27%
IC1911.CFE	4,892.8000	4,917.4174	-24.62	-0.50%	2019-11-15	11	-11.01%
IC1912.CFE	4,851.0000	4,917.4174	-66.42	-1.35%	2019-12-20	36	-9.08%
IC2003.CFE	4,752.0000	4,917.4174	-165.42	-3.36%	2020-03-20	99	-8.22%
IC2006.CFE	4,667.2000	4,917.4174	-250.22	-5.09%	2020-06-19	163	-7.55%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：股指期货成交量



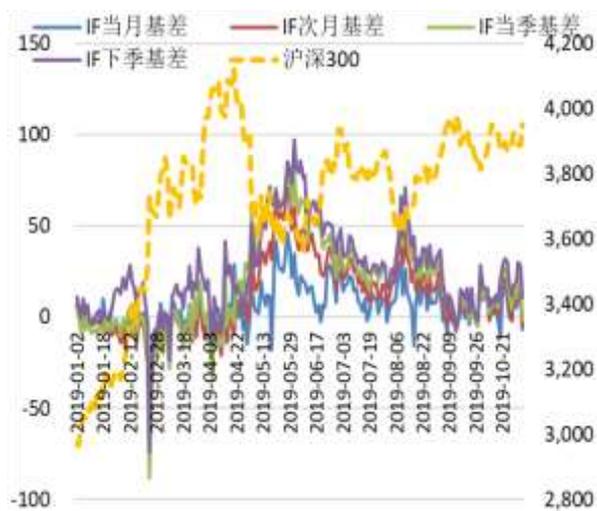
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：股指期货持仓量



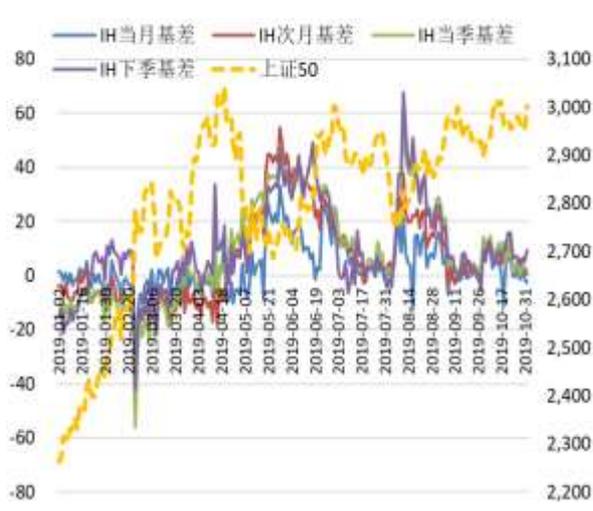
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 4: IF 各合约期现基差走势



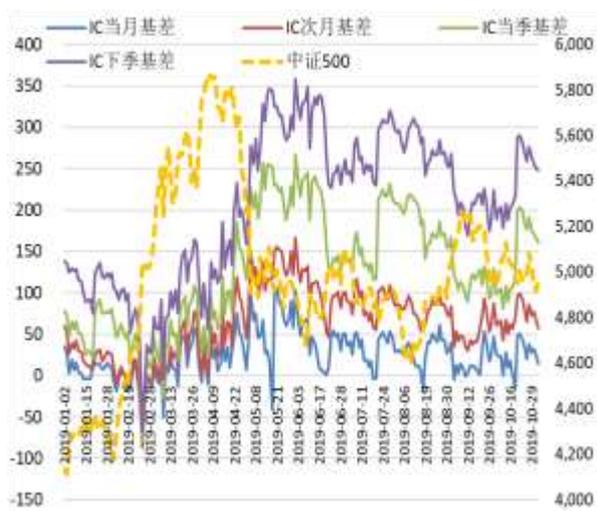
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 5: IH 各合约期现基差走势



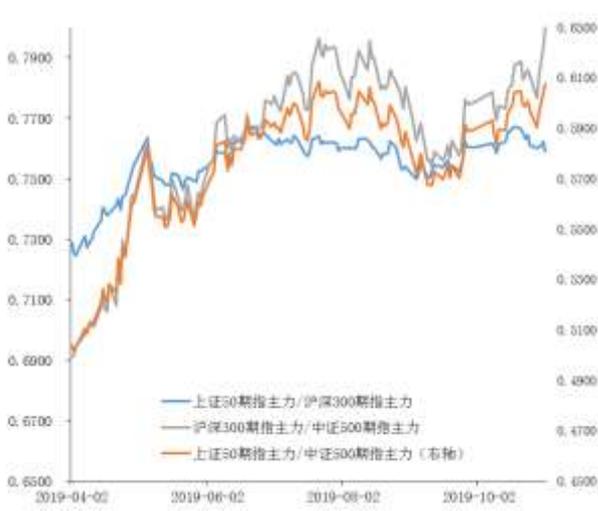
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

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

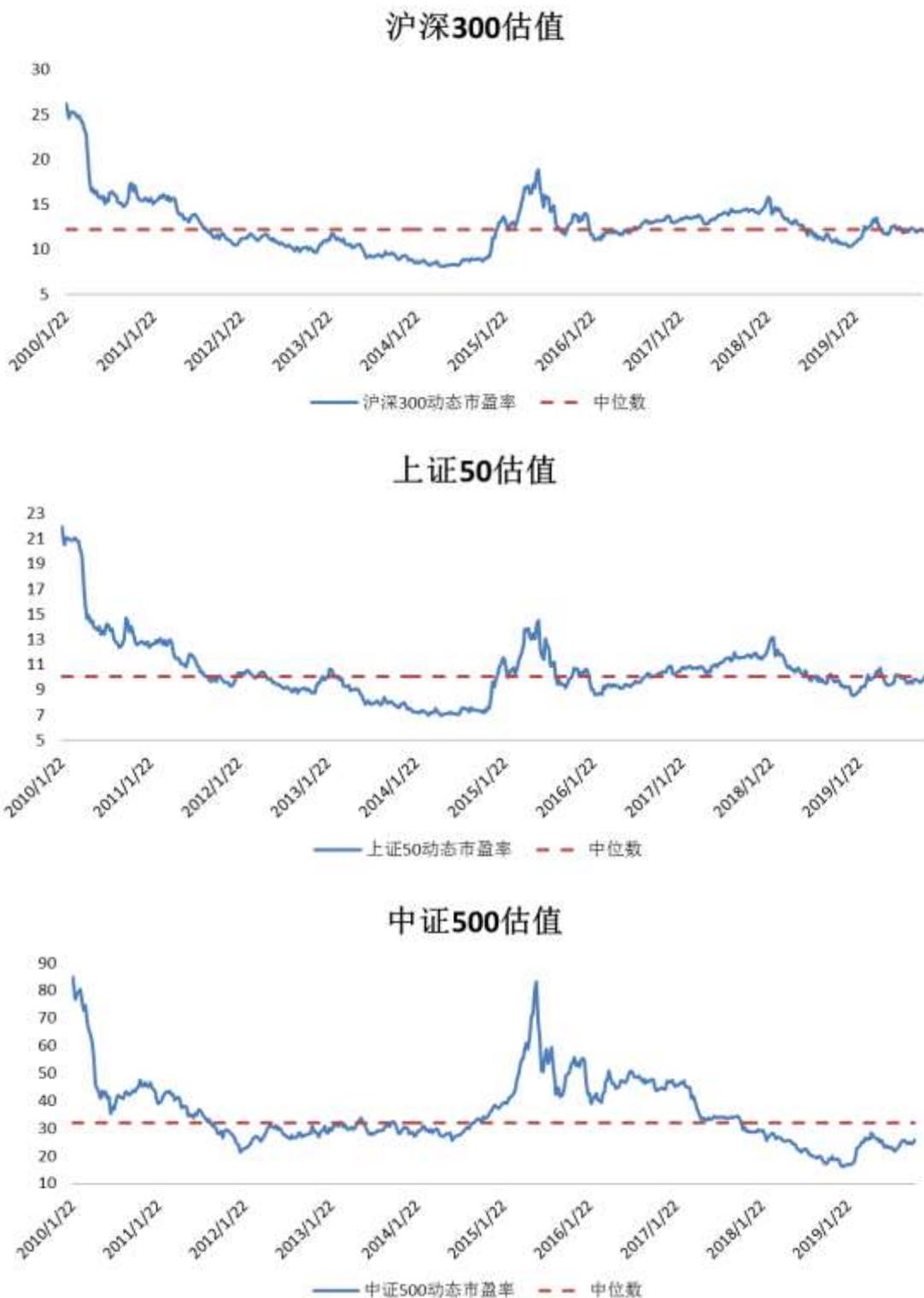


资料来源: Wind, 兴证期货研发部

1.3 指数估值分析

10月三大指数估值仍处于相对低位。对比2010年至今的动态市盈率数据,10月底沪深300处于历史分位水平的47.1%,上证50处于38.97%,中证500处于16.3%。从估值水平上来看,目前指数继续下跌的空间有限,仍然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 单月数据有所企稳，经济仍存下行压力

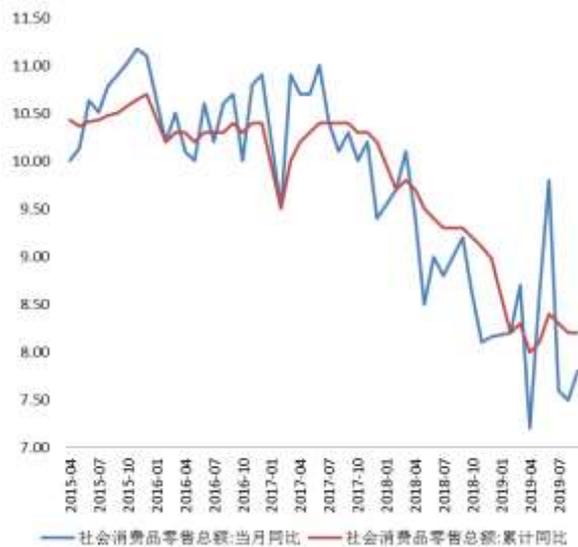
我国前三季度国内生产总值 697798 亿元，同比增长 6.2%。分季度看，一季度增长 6.4%，二季度增长 6.2%，三季度增长 6.0%。未来 GDP 增速有单季度破 6 的可能。

我国 9 月 CPI 同比上涨 3.0%，涨幅比上月扩大 0.2%；食品价格，尤其是猪肉价格的同比大幅上涨是主要贡献因素。目前 CPI 快速上涨并且突破 3%，使得市场担忧货币政策的宽松或受到一定抑制。我们认为 CPI 上涨主要由猪肉价格带动，逆周期调节力度不会放松，但想要继续加码也存在难度。

经济数据方面，我国 1-9 月份，全国固定资产投资累计同比增长 5.4%，增速比 1-8 月份回落 0.1 个百分点。其中房地产增速企稳，表现出较强韧性，基建和制造业投资单月出现回升。社会消费品零售总额 9 月同比名义增长 7.8%，增速加快 0.3%。除汽车以外的消费品零售额增长 9%。其中汽车的销售零售额增速为-2.2%，相较上月-8.1%的降幅出现大幅收窄。我们预计随着减税降费措施的进一步传导及汽车销售增速的见底，四季度社消或将出现企稳。

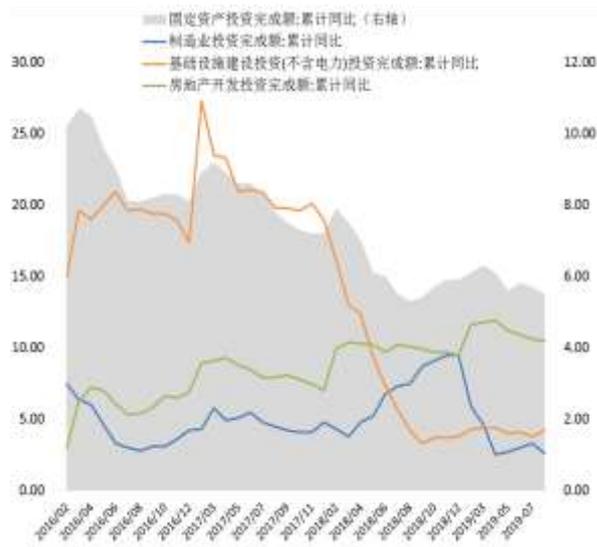
我国 10 月制造业 PMI 指数为 49.3，低于预期和前值；虽然此后财新公布的 10 月份制造业 PMI 为 51.7，连续四个月出现回升，但由于其调查样本量偏小，故我们仍然以统计局数据为主。目前 PMI 滚动均值再次转头向下，数据的疲软显示经济下行压力依然较大。

图 11: 消费增速



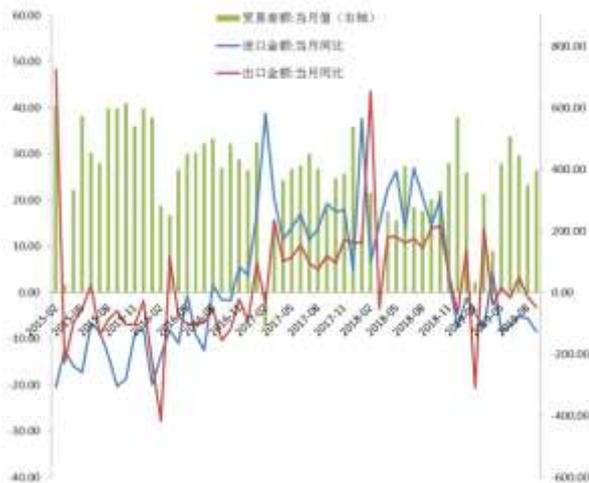
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

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

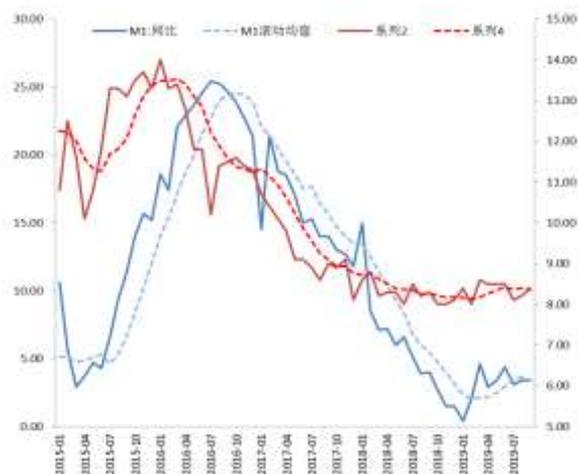
图 14: PMI 走势图



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

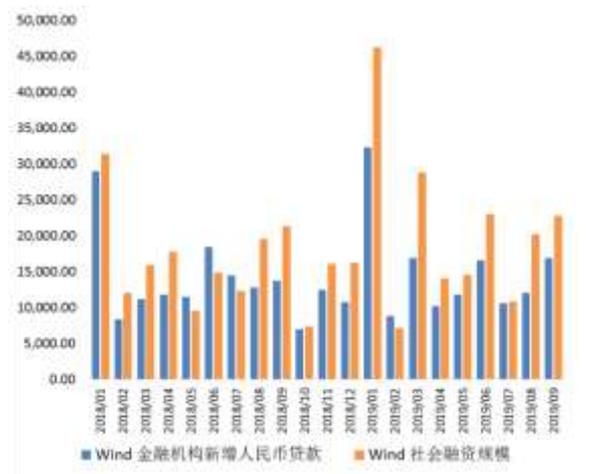
金融数据方面,我国 9 月 M2 同比增速比上月末提高 0.2 个百分点至 8.4%,M1 比为 3.4%,持平上月。9 月社融 2.27 万亿,同比多增 1008 亿,社融存量增速 10.8%。9 月金融数据出现回升,企业融资出现改善,但中长期贷款改善略显不足。由于国家经济仍存在下行压力,同时 M2-GDP 的差值仍然维持低位,我们预计货币政策仍将维持宽松。

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。陆股通在 9 月流入达到年内新高后,10 月继续呈现大幅净流入状态,月流入达到 320.5 亿。11 月 MSCI 将再次提高 A 股纳入比例,预计陆股通将继续保持

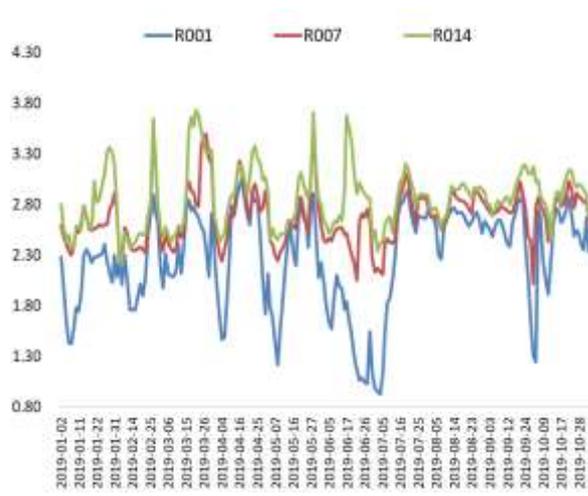
净流入状态。我们认为外资流入为中长期现象，而外资的持续流入对行情走势起到支撑作用，并对市场情绪有着积极影响。10月国内货币面整体平稳，虽然利率在月中出现过冲高，但之后再次回落，特别是短期利率仍然保持在相对低位。

图 17: 短期 SHIBOR 走势



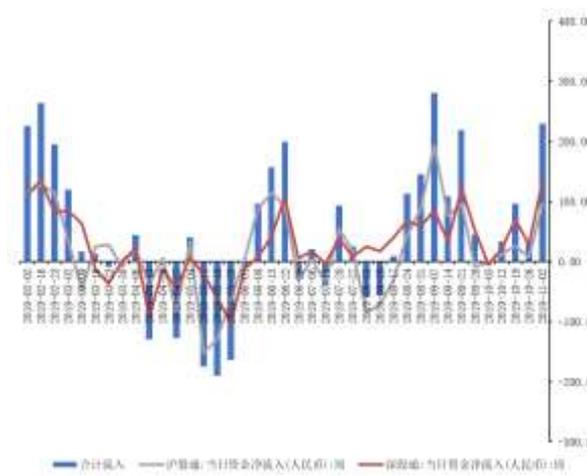
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 短期银行质押式回购走势



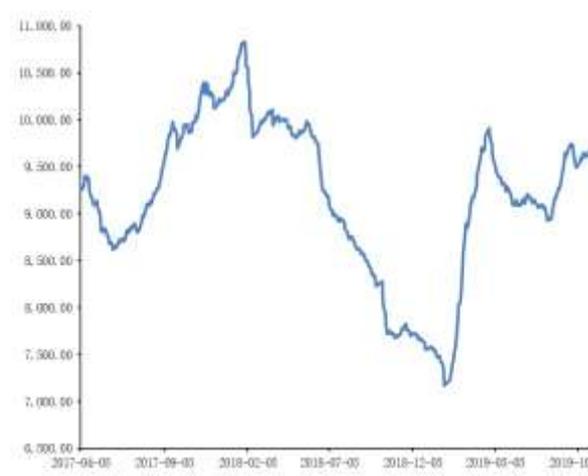
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

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

2.3 外盘延续反弹

10月全球股市普遍延续反弹，纳指、标普 500 指数更是在 11 月初齐创历史收盘新高。欧洲股市大部分收涨，不过英国由于受脱欧情况的影响，富时 100 指数月度出现回落。

10 月中美贸易问题缓和，全球贸易不确定性下降，主要市场指数均有所反弹。但另一方面

世界各国公布的数据显示经济仍然存在下行风险，故我们预计全球股市短期难有大涨的动力。

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10月	0.48	3.66	2.04	-2.16	0.92	3.53	5.38	3.12	0.82
最近三个月	0.68	1.43	1.92	-4.46	3.82	5.56	6.53	-3.14	-0.12
2019年至今	15.94	24.97	21.17	7.73	21.12	21.86	14.55	4.11	17.45

数据来源：Wind，兴证期货研发部

3. 总结与展望

短期来看，市场自身缺少出现趋势走势的力量，一方面数据显示经济下行压力依然较大，而 CPI 的快速上涨又制约了货币政策的空间，另一方面，目前市场在经过此前的调整后又释放了大部分抛压，整体估值继续维持低位。不过我们认为由于最近一个月是中美贸易摩擦的缓和期，外部不确定性的下降有利于提振市场风险偏好，再加上 11 月 MSCI 将进一步提高 A 股纳入比例，预计外资月度将再次出现大幅流入。所以我们认为目前市场虽然缺少大幅上涨的条件，但震荡上行的趋势不变。我们预计 11 月股指震荡偏强，建议投资者前多可继续持有，但仓位不宜过重。

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。