

兴证期货·研发中心

2020年1月6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12月共22个交易日，A股市场震荡走高，并在2020年初突破了此前长达半年的震荡区间。12月初中美贸易消息出现多次反复，市场保持低位震荡。此后在月度中旬，中美双方表示第一阶段经贸协议文本达成一致，美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺，实现加征关税由升到降的转变，指数也在利好的推动下来到震荡区间上沿。月末指数方面接近区间上沿，而陆股通在外盘圣诞期间休市，外资将暂停流入，投资者的获利止盈心态给大盘带来一定抛压，但此后上证指数继续反弹，并在2020年1月初央行降准的利好下，放量向上突破震荡区间。

12月行业板块方面集体上涨，今年涨幅较小的有色金属和建筑材料板块领涨，公用事业和农林牧渔走势相对较弱。

● 后市展望及策略建议

我国11月经济数据出现一定企稳迹象，显示政策调节的效果开始显现。虽然CPI增速依然较快，但市场流动性依然维持相对宽松。

2020年1月1日央行公告，决定于1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。此次全面降准将释放长期资金8000多亿元。本次降准有利于货币环境维持相对宽松，对于A股市场做多情绪产生提振，上证指数次日大幅高开高走，突破此前长达半年的震荡区间。

12月外围市场消息面亦有较大变化。在美国总统特朗普下令实施的袭击中，伊朗核心高官在伊拉克巴格达国际机场身亡。伊朗多名高官随后警告将对美国进行报复，特朗普则强硬回复。美伊局势面临升级，市场避险

情绪上升，但短期来看预计对 A 股市场影响有限，需要警惕的是如果未来油价受到影响上涨，或使得 CPI 进一步对货币政策产生掣肘。

整体来看，指数放量突破震荡区间上沿，未来进一步上涨的空间得以打开。而目前在经济有所企稳，外资持续流入和货币流动性维持相对宽松的情况下，指数反弹有望延续至春节前后。我们预计指数短期偏强震荡。仅供参考。

● 策略建议

前多持有。

● 风险提示

美伊局势进一步恶化，中美贸易摩擦升温，经济大幅下行。

1. 市场回顾

1.1 股票市场

2019年12月共22个交易日，A股市场震荡走高，并在2020年初突破了此前长达半年的震荡区间。12月初中美贸易消息出现多次反复，市场保持低位震荡。此后在月度中旬，中美双方表示第一阶段经贸协议文本达成一致，美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺，实现加征关税由升到降的转变，指数也在利好的推动下来到震荡区间上沿。月末指数方面接近区间上沿，而陆股通在外盘圣诞期间休市，外资将暂停流入，投资者的获利止盈心态给大盘带来一定抛压，但此后上证指数继续反弹，并在2020年1月初央行降准的利好下，放量向上突破震荡区间。

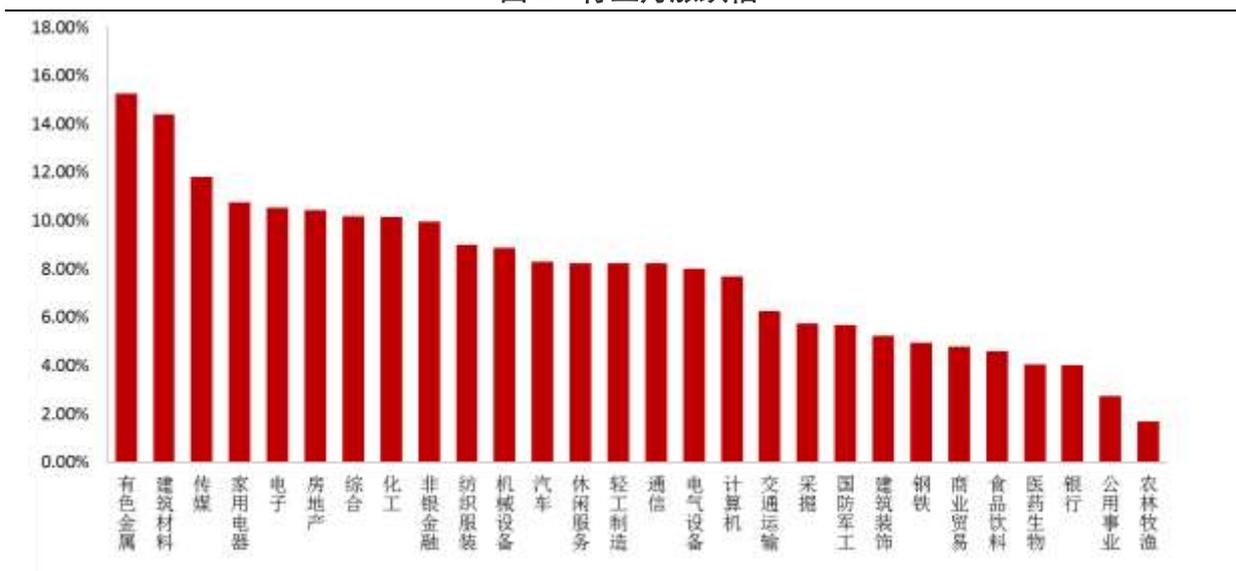
12月行业板块方面集体上涨，今年涨幅较小的有色金属和建筑材料板块领涨，公用事业和农林牧渔走势相对较弱。

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
2019/11/29	2,871.98	9,582.16	1,664.90	2,894.72	3,828.67	4,894.94
2019/12/31	3,050.12	10,430.77	1,798.12	3,063.22	4,096.58	5,267.66
月涨跌幅	6.20%	8.86%	8.00%	5.82%	7.00%	7.61%

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12月整体偏强，IF2001合约上涨7.4%，IH2001合约上涨6.46%，IC2001合约上涨9%，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12月31日，IF、IH和IC主力分别升水现货0.31%、0.38%和0.04%，股指期货集体升水

现货，显示市场做多情绪回暖。

12 月期指市场成交持仓整体平稳。IF、IH、IC 12 月日均成交 83619 手、30708 手、93497 手，较 11 月均值分别变动-2.44%、-6.77%、5.85%；IF、IH、IC 12 月日均持仓量分别为 119438 手、58498 手、171072 手，较 11 月分别变动 4.29%、-1.7%、5.01%。

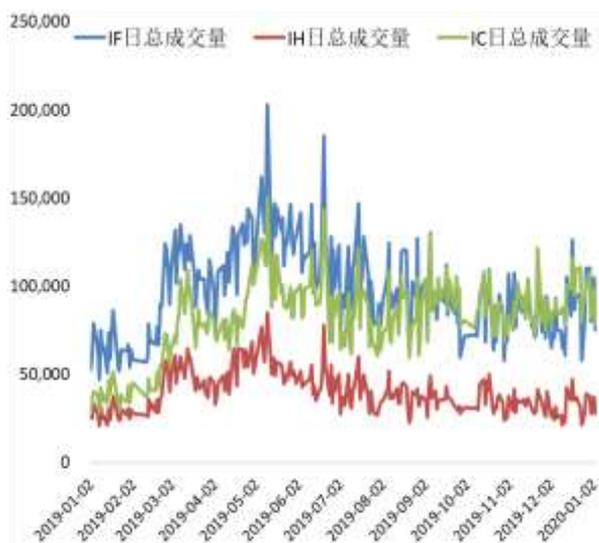
截至 12 月 31 日，IH/IF 主力合约比值为 0.7482，IH/IC 主力合约比值为 0.5835，IF/IC 主力合约比值为 0.7798。

表 2：股指期货 2019 年 12 月 31 日

2019/12/31	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
IF2001.CFE	4,109.4000	4,096.5821	12.82	0.31%	2020-01-17	12	6.31%
IF2002.CFE	4,119.2000	4,096.5821	22.62	0.55%	2020-02-21	32	4.18%
IF2003.CFE	4,126.6000	4,096.5821	30.02	0.73%	2020-03-20	52	3.41%
IF2006.CFE	4,123.0000	4,096.5821	26.42	0.64%	2020-06-19	113	1.38%
IH2001.CFE	3,074.8000	3,063.2190	11.58	0.38%	2020-01-17	12	7.62%
IH2002.CFE	3,079.2000	3,063.2190	15.98	0.52%	2020-02-21	32	3.95%
IH2003.CFE	3,086.0000	3,063.2190	22.78	0.74%	2020-03-20	52	3.46%
IH2006.CFE	3,084.2000	3,063.2190	20.98	0.68%	2020-06-19	113	1.47%
IC2001.CFE	5,269.8000	5,267.6622	2.14	0.04%	2020-01-17	12	0.82%
IC2002.CFE	5,254.6000	5,267.6622	-13.06	-0.25%	2020-02-21	32	-1.88%
IC2003.CFE	5,235.2000	5,267.6622	-32.46	-0.62%	2020-03-20	52	-2.87%
IC2006.CFE	5,164.8000	5,267.6622	-102.86	-1.95%	2020-06-19	113	-4.18%

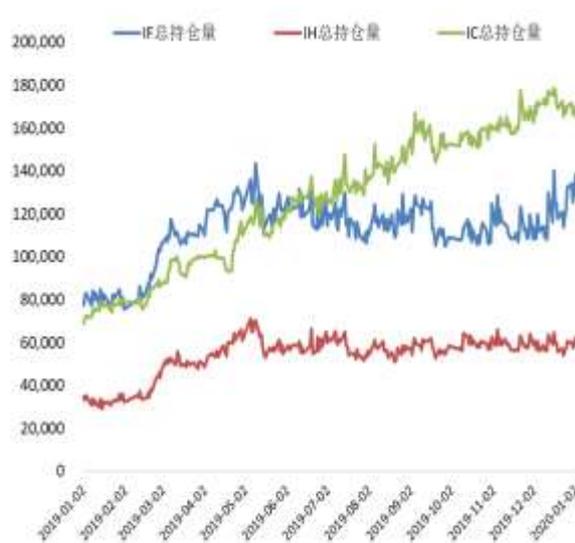
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：股指期货成交量



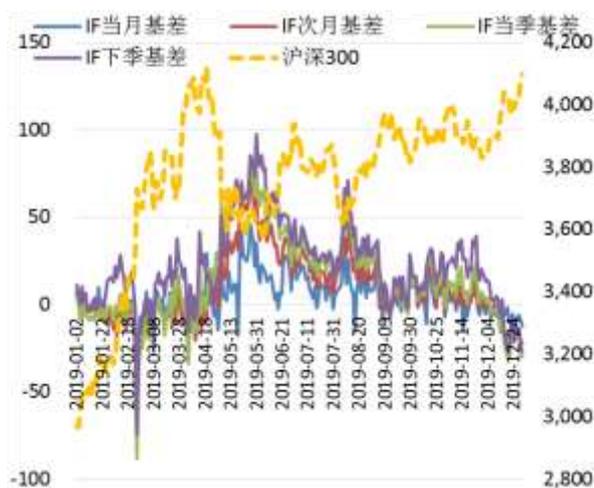
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：股指期货持仓量



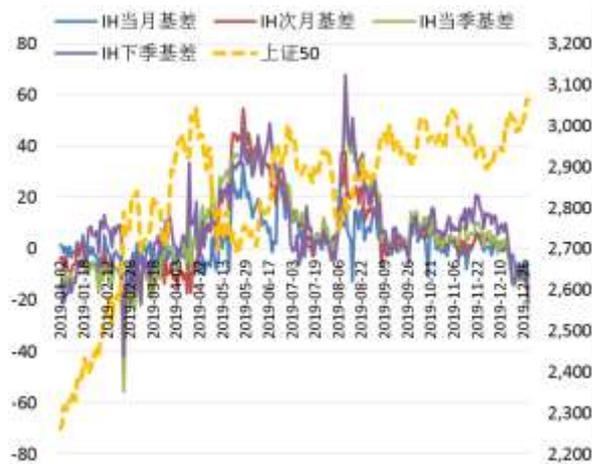
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 4: IF 各合约期现基差走势



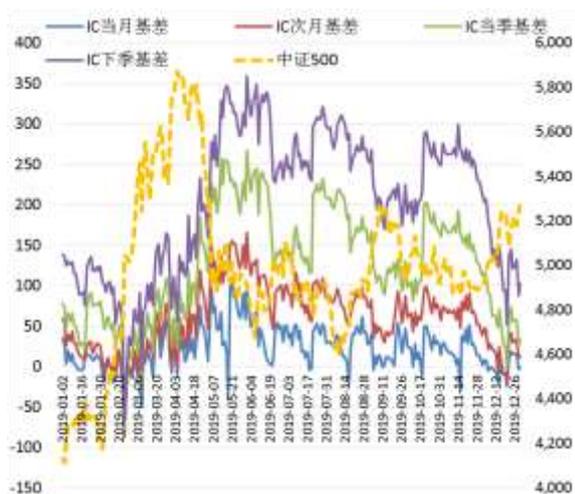
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 5: IH 各合约期现基差走势



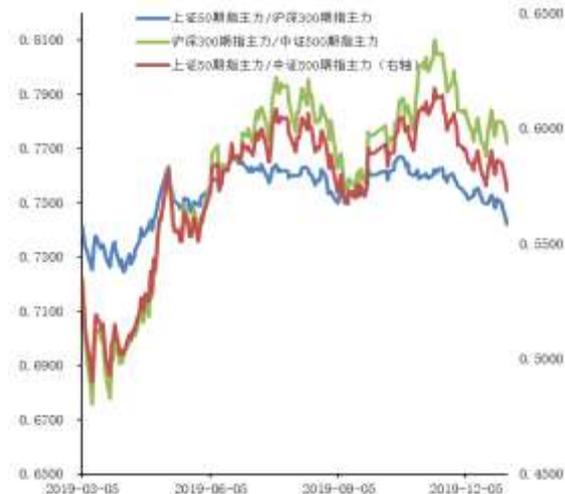
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

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

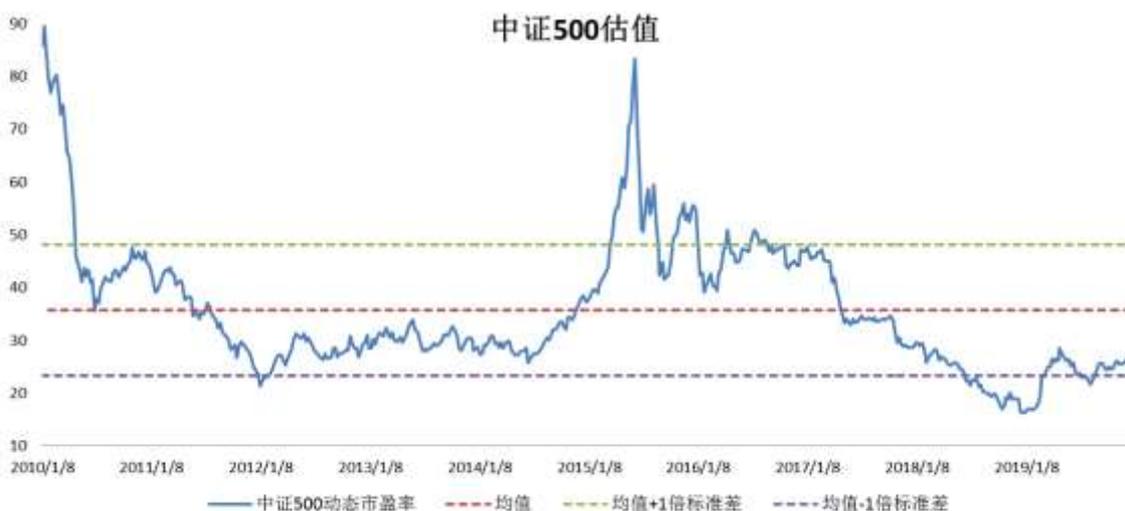


资料来源: Wind, 兴证期货研发部

1.3 指数估值分析

12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,12月底三大指数的市盈率都处于均值水平以下,从分位数来看,沪深300处于历史分位水平的54%,上证50处于49%,中证500处于14%。从估值水平上来看,目前指数处于相对低位,仍然是较好的配置时期。

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

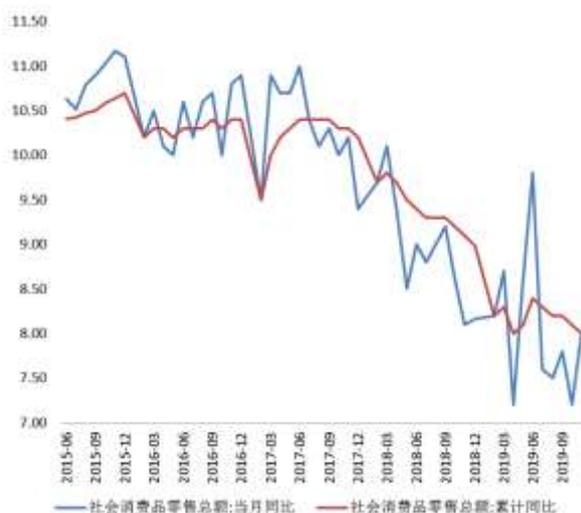
2.1 经济金融数据

11月CPI同比上涨4.5%，上涨主要由食品贡献，非食品整体平稳。市场对CPI的快速上涨有一定预期，但这仍将将对近期货币政策产生掣肘。我国2019年11月社会消费品零售总额同比增长8.0%，增速比上月加快0.8个百分点，反弹主要受双十一影响，居民消费出现延迟现象。

1-11月全国固定资产投资同比增长5.2%，增速与1-10月份持平，基建保持平稳，房地产韧性依然较强。11月工业增加值同比上行1.5个百分点至6.2%，创5个月新高。整体来看我国11月经济出现一定企稳迹象，政策调节的效果开始显现。

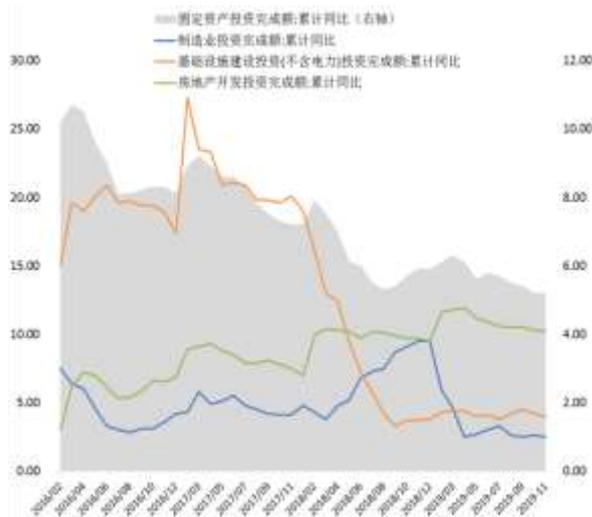
2019年11月以美元计的中国出口同比-1.1%，相比上月降幅扩大0.3个百分点，11月进口同比0.3%，时隔6个月后重新转正。出口的下滑显示出贸易问题目前的负面影响依然较大，而进口的增长与对美进口扩大有关，显示我方为了达成第一阶段贸易协议所表达的善意。

图 11: 消费增速



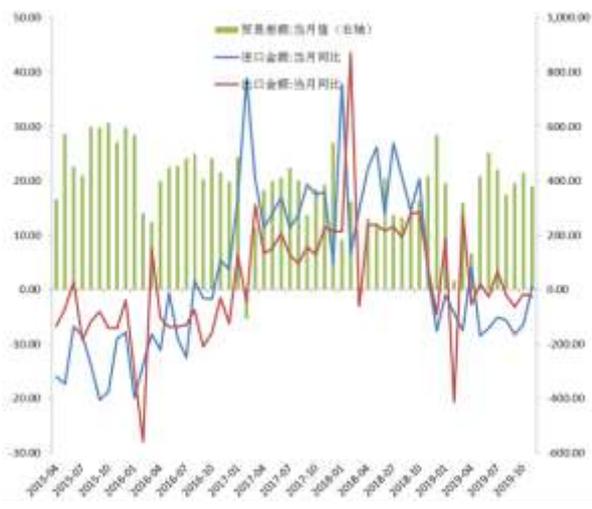
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

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

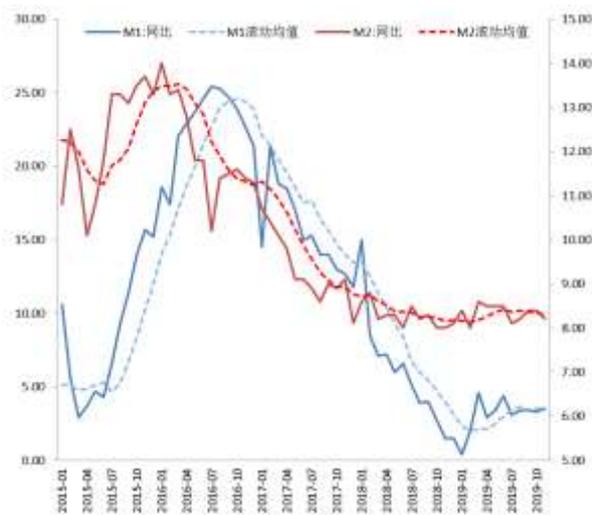
图 14: PMI 走势图



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

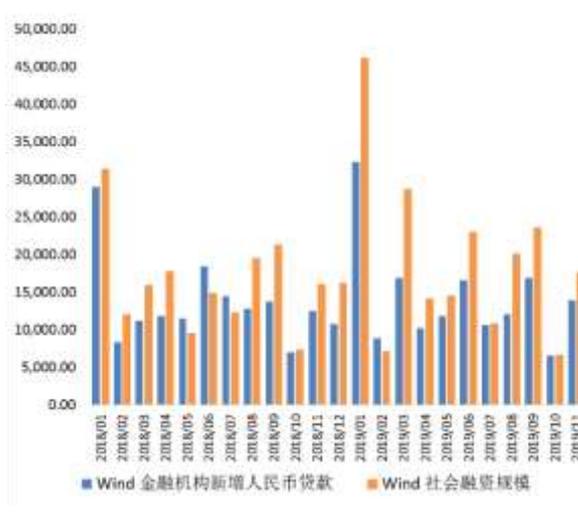
金融数据方面整体来看保持稳健。其中 2019 年 11 月, M2 同比增长 8.2%, 增速比上月低 0.2 个百分点, M1 同比增长 3.5%, 增速分别比上月高 0.2 个百分点; 新增社会融资规模 1.75 万亿元, 前值 6189 亿元, 去年同期 1.6 万亿元。社融存量同比增速 10.7%, 持平前值。

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 资金面

海外资金维持大幅流入。陆股通 12 月净流入达到 730 亿, 其中一度连续 30 日维持净流入。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

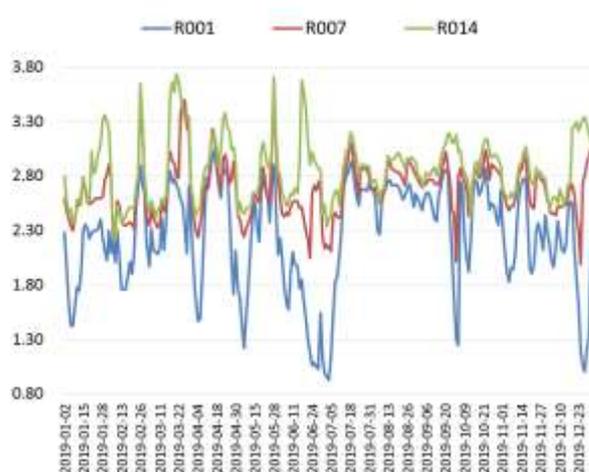
有着积极影响。10月国内货币面整体平稳，shibor 隔夜利率一度有明显下行，显示市场流动性维持宽松。

图 17: 短期 SHIBOR 走势



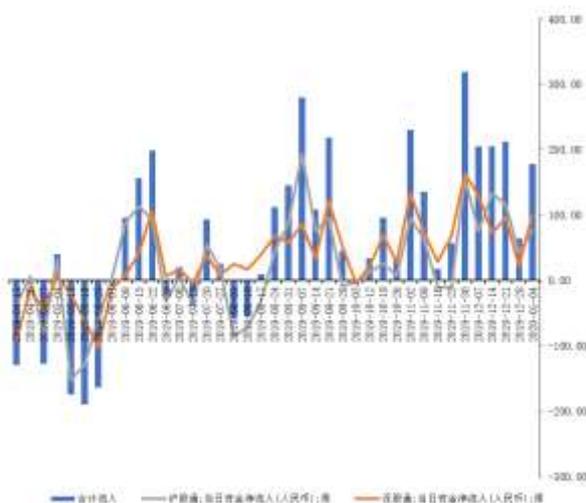
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 短期银行质押式回购走势



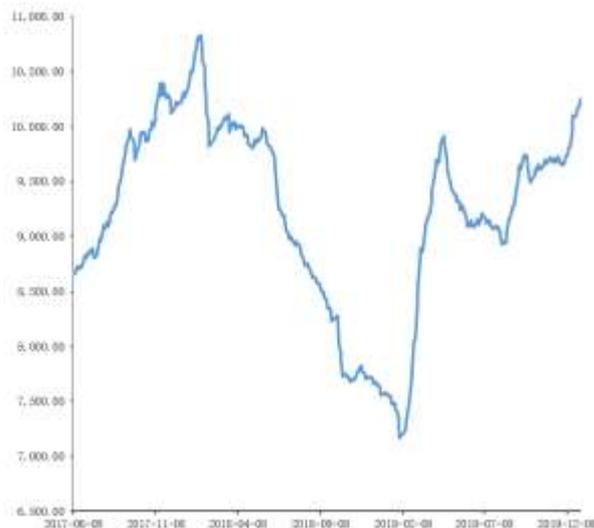
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

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

3.总结与展望

整体来看，指数放量突破震荡区间上沿，未来进一步上涨的空间得以打开。而目前在经济有所企稳，外资持续流入和货币流动性维持相对宽松的情况下，指数反弹有望延续至春节前后。我们预计指数短期偏强震荡。仅供参考。

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。