

兴证期货·研发中心

2020年2月10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

2020年1月共16个交易日，A股市场冲高回落。月初央行宣布降准，指数放量突破震荡区间上沿。之后受疫情及春节假期的影响，A在高位震荡后出现明显下跌。

1月行业板块方面涨跌不一，电子、计算机和电器设备板块领涨，交通运输和休闲服务板块领跌。

● 后市展望及策略建议

2020年1月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.0%，比上月小幅回落0.2个百分点。1月PMI小幅下滑主要是受春节假期影响，由于数据只统计到1月20日，故还未能反映出疫情对于经济的影响。我们预计未来疫情的影响将会明显体现在2、3月的经济数据中。

目前来看疫情发展得到一定控制，全国除湖北地区外，节后首周新增新冠肺炎确诊病例出现下降态势。但2月10日开始，全国各地陆续返工，疫情后续发展仍存在不确定性。2003年SARS疫情对我国经济影响在一个季度，虽然此次疫情相对于SARS影响更大，不过如果能够得到有效控制，我们预计影响也将在一个季度左右，不会改变我国整体经济运行趋势。

消息面上资管新规过渡期或延长以及未来MLF中标利率较大概率下行对市场利好，预计受疫情的影响未来市场利率回落速度将加快。陆股通方面虽然节前曾一度出现连续流出，但节后首周出现大幅净流入，特别是节后首日市场大幅下跌的情况下，北上资金当日逆市买入180亿元，全周流入达300亿元。在疫情逐步得到控制的情况下，我们预计未来外资将不会出现明显流出的情况。

目前疫情虽得到一定控制，但尚未出现明显拐点，A股市场短期仍将受到负面影响。市场在首日大跌后出现连续反弹，特别是疫情相关板块涨幅较大。我们认为反弹难以一蹴而就，短期指数难以继续连续上涨，后期需要警惕获利盘止盈可能带来的抛压。中长期来看，A股市场中枢上移趋势不变，近期指数的大幅下跌带来较好的配置机会。我们认为指数方面短期不宜继续追涨，等待回调做多机会，仅供参考。

● 策略建议

等待回调做多。

● 风险提示

疫情局势进一步恶化，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

2020年1月共16个交易日，A股市场冲高回落。月初央行宣布降准，指数放量突破震荡区间上沿。之后受疫情及春节假期的影响，A在高位震荡后出现明显下跌。

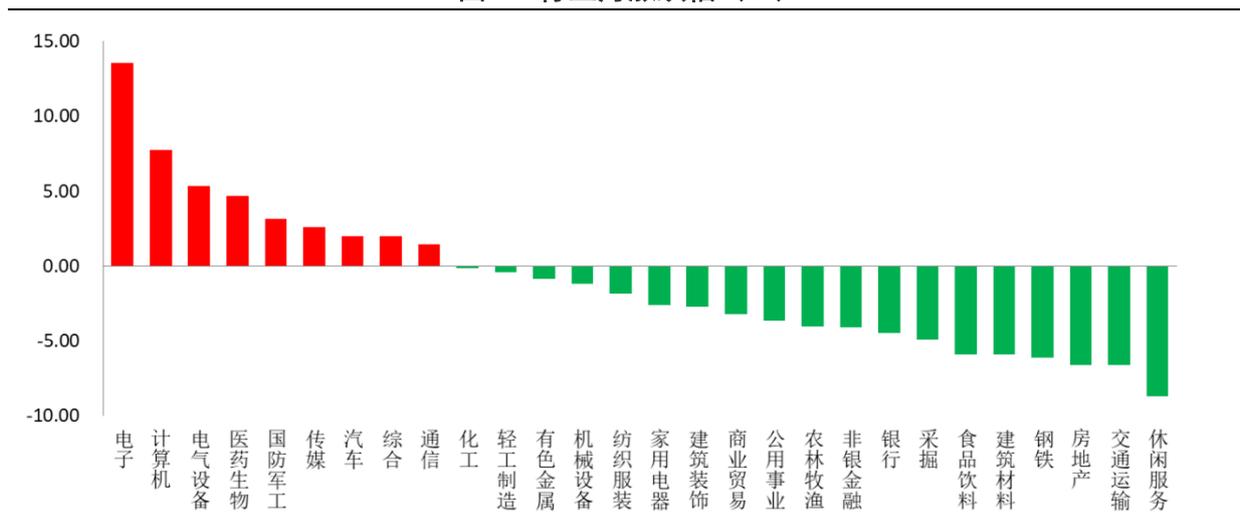
1月行业板块方面涨跌不一，电子、计算机和电器设备板块领涨，交通运输和休闲服务板块领跌。

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
2020/1/2	3066.34	10509.12	1811.22	3073.93	4121.35	5306.67
2020/1/23	2976.53	10681.9	1927.74	2932.49	4003.9	5377.74
月涨跌幅	-2.41%	2.41%	7.21%	-4.27%	-2.26%	2.09%

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1月涨跌不一，IF2002 合约下跌 2.91%，IH2002 合约下跌 4.79%，IC2002 合约上涨 1.84%，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1月23日，IF、IH 和 IC 主力合约分别贴水现货 3.91%、1.59%和 9.4%，1月股指期货集体转为贴水现货，市场对未来预期较为悲观。节后首日市场的大幅下跌一度使得基差大幅拉大，但次日便出现明显收敛。

1月期指市场成交持仓整体出现增加。IF、IH、IC 1月日均成交 92827 手、33726 手、107343 手，较12月均值分别变动 11.01%、9.83%、14.81%；IF、IH、IC 12月日均持仓量分别为 131332 手、57977 手、173900 手，较12月分别变动 9.96%、-0.89%、1.65%。

截至1月23日，IH/IF 主力合约比值为 0.7335，IH/IC 主力合约比值为 0.5480，IF/IC 主

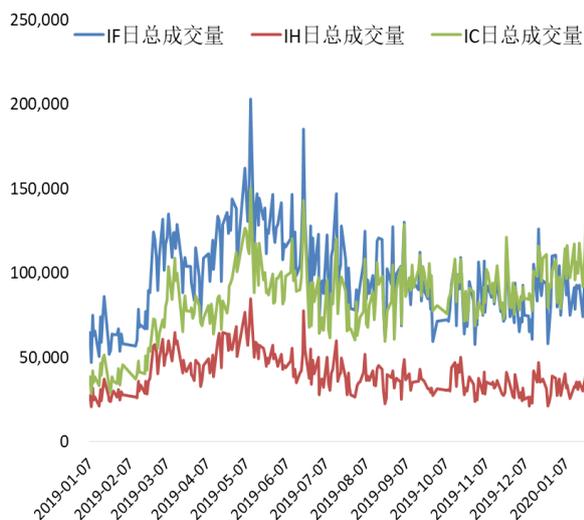
力合约比值为 0.7471。

表 2：股指期货 2020 年 1 月 23 日

2020/1/23	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
IF2002.CFE	3,994.2000	4,003.9013	-9.70	-0.24%	2020-02-21	15	-3.91%
IF2003.CFE	3,992.4000	4,003.9013	-11.50	-0.29%	2020-03-20	35	-1.99%
IF2006.CFE	3,989.8000	4,003.9013	-14.10	-0.35%	2020-06-19	96	-0.89%
IF2009.CFE	3,975.2000	4,003.9013	-28.70	-0.72%	2020-09-18	159	-1.09%
IH2002.CFE	2,929.6000	2,932.4932	-2.89	-0.10%	2020-02-21	15	-1.59%
IH2003.CFE	2,931.0000	2,932.4932	-1.49	-0.05%	2020-03-20	35	-0.35%
IH2006.CFE	2,930.6000	2,932.4932	-1.89	-0.06%	2020-06-19	96	-0.16%
IH2009.CFE	2,916.6000	2,932.4932	-15.89	-0.54%	2020-09-18	159	-0.82%
IC2002.CFE	5,346.4000	5,377.7411	-31.34	-0.58%	2020-02-21	15	-9.40%
IC2003.CFE	5,316.0000	5,377.7411	-61.74	-1.15%	2020-03-20	35	-7.94%
IC2006.CFE	5,231.6000	5,377.7411	-146.14	-2.72%	2020-06-19	96	-6.85%
IC2009.CFE	5,177.2000	5,377.7411	-200.54	-3.73%	2020-09-18	159	-5.68%

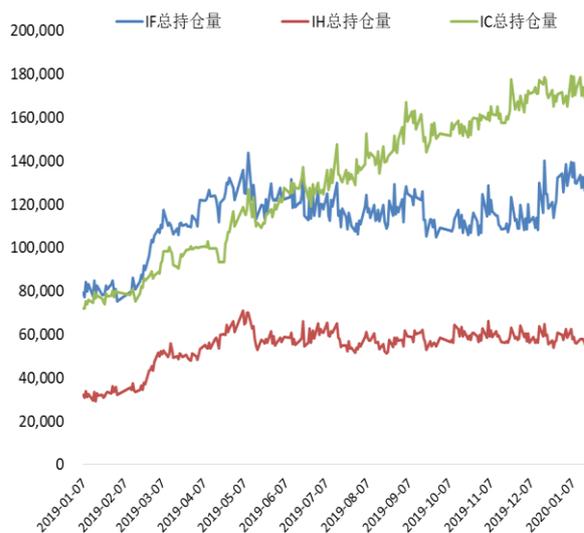
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：股指期货成交量



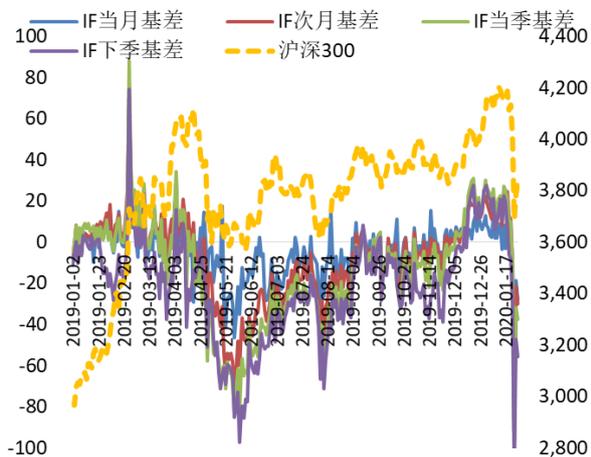
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：股指期货持仓量



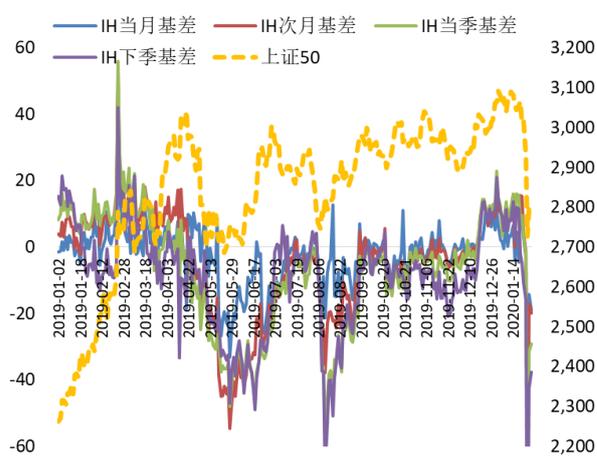
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 4: IF 各合约期现基差走势



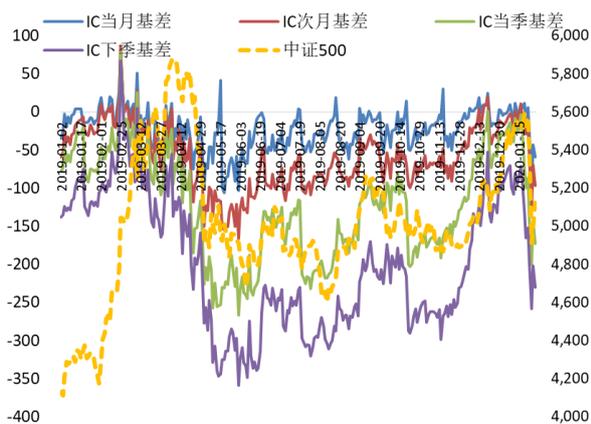
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 5: IH 各合约期现基差走势



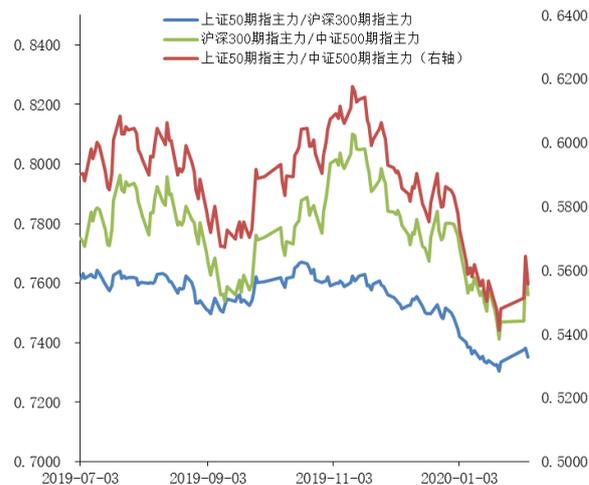
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

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



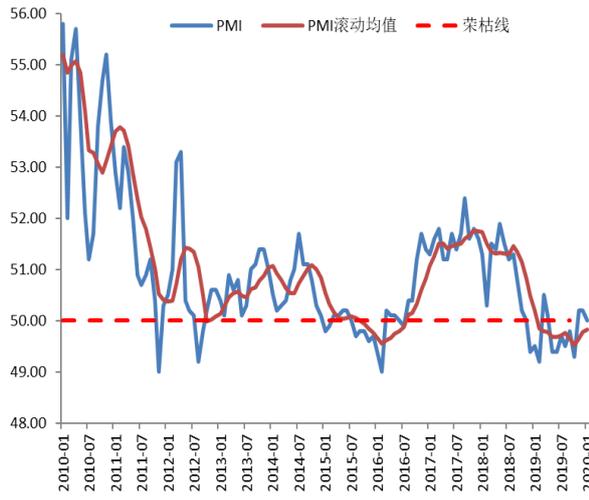
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

2. 市场基本面分析

2020年1月份, 中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.0%, 比上月小幅回落 0.2 个百分点。1月 PMI 小幅下滑主要是受春节假期影响, 由于数据只统计到 1月 20日, 故还未能反映出疫情对于经济的影响。我们预计未来疫情的影响将会明显体现在 2、3月的经济数据中。

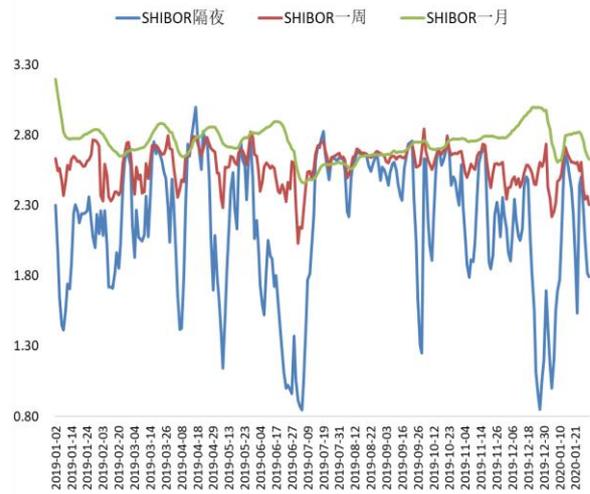
陆股通方面上周出现大幅净流入, 特别是周一大盘大幅下跌的情况下, 北上资金当日逆市买入 180 亿元, 全周流入达 300 亿元, 对市场有着积极影响。在疫情的影响下, 国内货币面整体趋于宽松, shibor 利率节后维持下行, 显示市场流动性维持宽松。

图 8: PMI



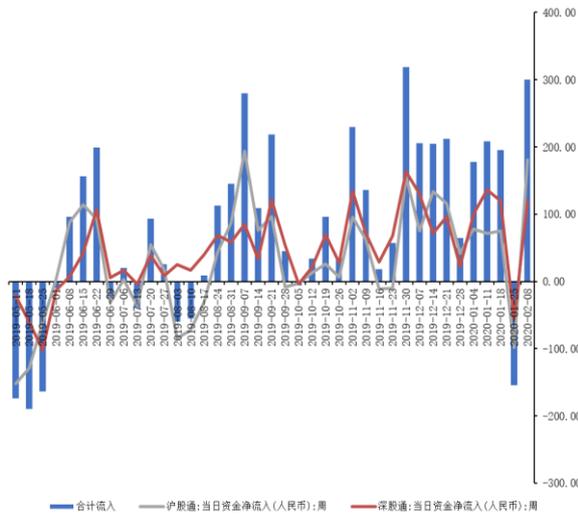
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: 短期 SHIBOR 走势



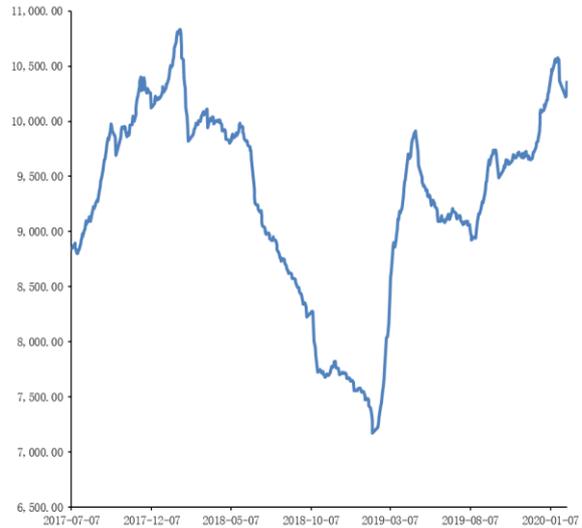
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: 沪港通深股通资金流向 (周)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: 融资余额



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 疫情扰动节后市场

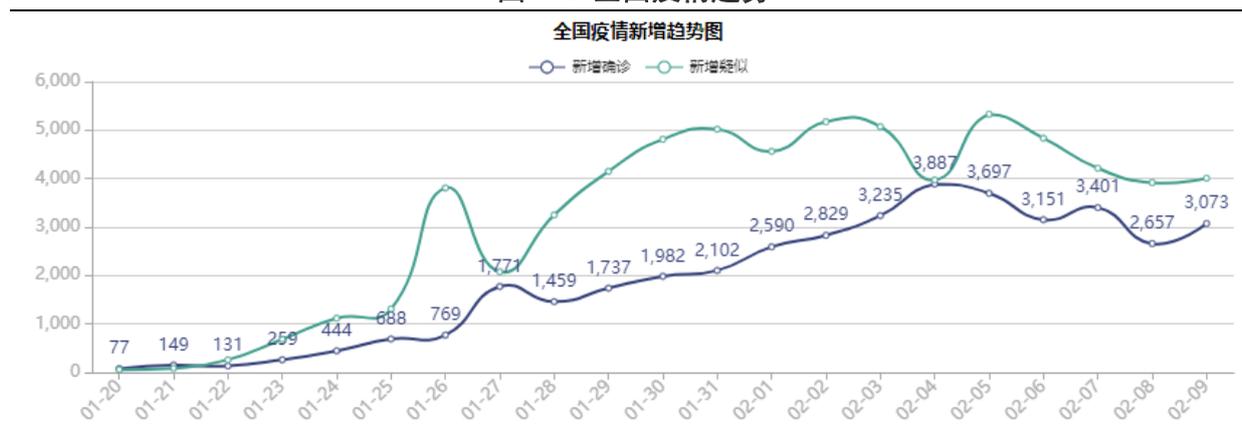
3.1 疫情回顾与对比

2019 年 12 月底武汉出现不明原因肺炎，2020 年 1 月 20 日前后新型肺炎疫情开始升级，并在春节期间出现爆发。截至 2020 年 2 月 10 日，新型肺炎仍未出现拐点。通过与 2003 年的 SARS 对比，我们可以看出本次疫情的感染数有着大幅上升，其带来的影响或相对更大。

新型肺炎引发市场的普遍担忧，节前一周 A 股市场便出现大幅下跌，节后首日市场千股跌停。春节期间由于疫情的升级，对于原本处于旺季的消费、文娱等产业带来较大的负面影响。

目前来看疫情发展得到一定控制，全国除湖北地区外，节后首周新增新冠肺炎确诊病例出现下降态势。但 2 月 10 号开始，全国各地陆续复工，疫情后续发展仍存在不确定性。

图 12：全国疫情趋势



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图 13: 疫情对比

SARS (2002. 11. 1-2003. 7. 31)			
	感染数	死亡数	死亡率
全球	8096	774	9.56%
中国大陆	5327	349	6.55%
2020年新冠肺炎 (截至2020. 2. 10)			
	感染数	死亡数	死亡率
全球	40554	910	2.24%
中国大陆	40235	909	2.26%

数据来源: WHO, 地方政府通报、兴证期货研发部

3.2 疫情对市场产生负面影响

疫情的升级使得市场在春节前一周便出现明显下跌。而在春节期间随着疫情的持续爆发, 全球市场出现普跌, 其中 A50 期货和香港恒生指数的跌幅分别为 7.04% 和 5.25%。节后 A 股市场短期必然受到负面影响的冲击。不过由于春节期间全国群众对于疫情的情绪已经有着较为充分的发酵, 预计市场低开过后能释放较多的情绪抛压。

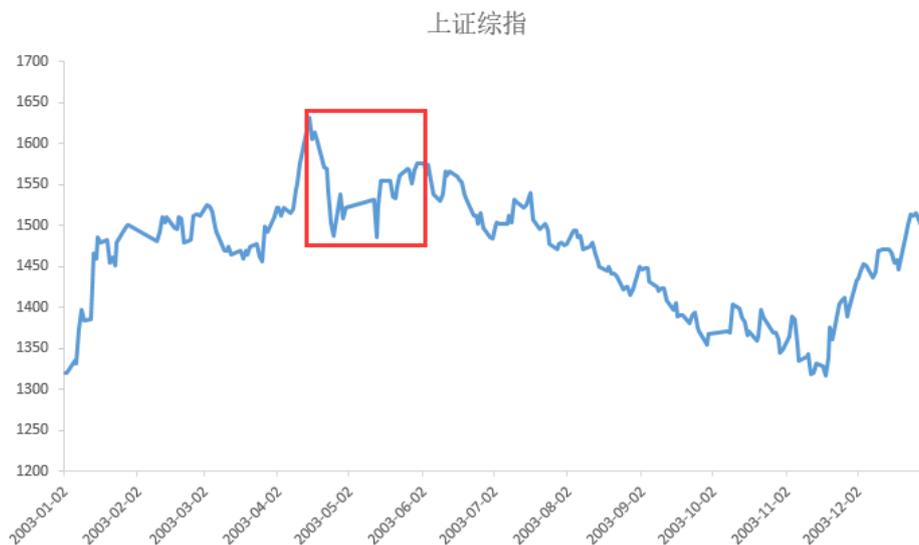
通过对 SARS 期间上证指数的走势回顾我们可以发现, 在疫情最严重的时间, 上证指数虽然出现了明显下跌但持续时间较短, 在疫情得到控制后, 市场出现逐步反弹。所以如果目前疫情能够得到有效的控制, 并出现拐点, 我们预计市场将不会出现持续的下跌。反之, 如果疫情再次升级, 则市场或出现二次探底。

图 14: 春节期间外盘走势

	1月23日收盘价	2月1日收盘价	最高价	最低价	春节期间涨跌幅
A50期货	13735	12768	13925	12683	-7.04%
恒生指数	27780.39	26312.63	27977.63	26295.49	-5.28%
道琼斯工业指数	29160.09	28256.03	29288.79	28169.53	-3.10%
纳斯达克指数	9402.48	9150.94	9451.43	9088.04	-2.68%
标普500	3325.54	3225.52	3333.18	3214.68	-3.01%
富时100指数	7507.67	7286.01	7642.21	7275.03	-2.95%

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: SARS 期间上证综指走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.3 疫情对经济更多的是短期扰动

SARS 对我国经济产生的负面影响整体来看为短期扰动, 仅仅持续了一个季度。从 GDP 增速和消费增速来看, 在 2003 年 2 季度 SARS 疫情爆发后, 数据短期出现了下滑, 不过随后在 3 季度便出现了反弹。本次疫情目前来看相对于 SARS 影响更大, 不过如果能够得到有效控制, 我们预计影响也将在一个季度左右, 不会改变我国整体经济运行趋势。

图 16: SARS 期间 GDP 增速



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 17: SARS 期间消费增速



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4. 总结与展望

目前疫情虽得到一定控制,但尚未出现明显拐点,A股市场短期仍将受到负面影响。市场在首日大跌后出现连续反弹,特别是疫情相关板块涨幅较大。我们认为反弹难以一蹴而就,短期指数难以继续连续上涨,后期需要警惕获利盘止盈可能带来的抛压。中长期来看,A股市场中枢上移趋势不变,近期指数的大幅下跌带来较好的配置机会。我们认为指数方面短期不宜继续追涨,等待回调做多机会,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。本报告清晰准确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。