

海外疫情对 A 股市场的影响

2020 年 3 月 2 日 星期一

兴证期货·研发中心

金融期货研究团队

韩惊

从业资格编号：F3010931

投资咨询资格号：Z0012908

021-20370949

hanjing@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

海外市场对国内的冲击将是短期的影响，不改变 A 股市场中长期重心上移的运行趋势。

● 我们的逻辑

历史数据统计来看美股与 A 股相关性不高，所以从相关性角度来看，我们认为美股对 A 股市场影响有限。

与海外疫情刚刚进入爆发期不同，目前我国已经基本控制住疫情，进入平稳期。

目前市场流动性保持宽松状态，不排除未来宽松政策出现继续加码的情况，而资金的持续入市也继续助力行情反弹。

通过对 2003 年 SARS 期间各板块走势的复盘后我们发现，疫情不影响经济长期基本面和市场行业运行趋势。

目前三大指数估值均处于相对低位，中长期来看仍是较好的配置时点。

● 风险提示

全球新型肺炎疫情升级、政策宽松不及预期。

报告目录

1. 国外疫情爆发，全球市场显著回调.....	3
2. A 股受海外市场的影响有限	4
2.1 美股与 A 股相关性不高.....	4
2.2 国内疫情进入平稳阶段.....	4
2.3 市场流动性充裕.....	5
2.4 疫情为短期影响.....	6
2.5 三大指数估值依然处于低位.....	7

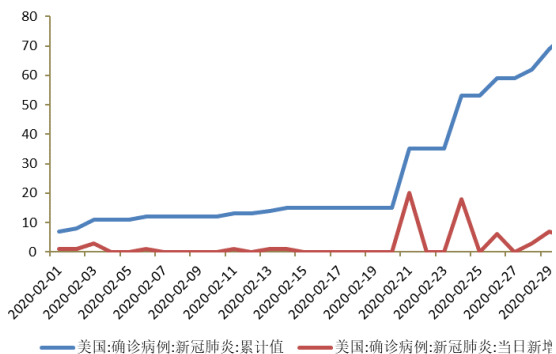
图目录

图 1：美国疫情	3
图 2：意大利疫情	3
图 3：韩国疫情	3
图 4：伊朗疫情	3
图 5：全球主要市场走势.....	3
图 6：道琼斯工业指数与上证综指走势.....	4
图 7：全国疫情趋势.....	5
图 8：贷款市场报价利率(LPR):1 年.....	6
图 9：银行质押式回购利率：7 天.....	6
图 10：股票型基金发行份额（亿份）	6
图 11：SARS 期间 GDP 走势	7
图 12：SARS 期间社消数据	7
图 13：三大指数估值水平.....	7

1. 国外疫情爆发，全球市场显著回调

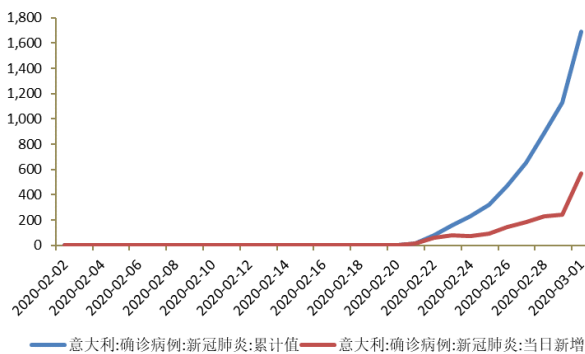
海外方面，疫情从上周开始加速扩散，其中韩国、伊朗和意大利新增确诊病例维持高位。受海外疫情爆发的影响，上周全球股市同步大幅下跌。美股创 2008 年金融危机以来的最差一周表现，道指周跌 12.36%，纳指周跌 10.54%，标普 500 指数周跌 11.49%，三大股指均创下 2008 年 10 月以来的最大单周跌幅。

图 1：美国疫情



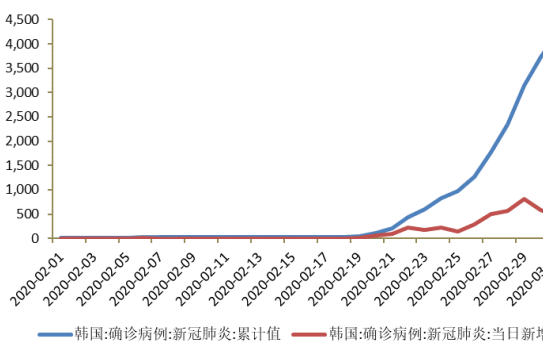
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：意大利疫情



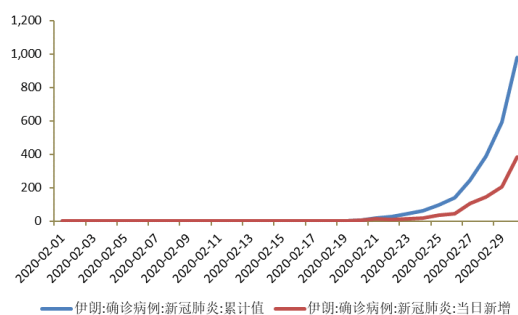
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：韩国疫情



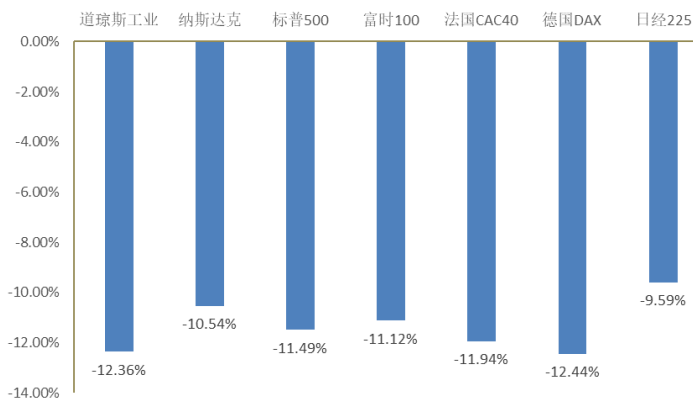
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：伊朗疫情



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 5：全球主要市场走势 (%)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. A 股受海外市场的影响有限

我们认为虽然短期 A 股受海外市场拖累，存在一定调整压力，但与海外疫情处于爆发期不同，目前国内疫情已经得到有效控制，加上市场流动性充裕，所以海外市场对国内的冲击将是短期的影响，不改变中长期运行趋势。

2.1 美股与 A 股相关性不高

从相关性角度来看，美股走势与 A 股联动并没有特别紧密。以 2010 年至今美国道琼斯工业指数与上证综指的走势为例，两者相关性在 0.18 左右，而从去年下半年至今，两者相关性更是仅在 0 附近波动。所以从相关性角度来看，美股对 A 股市场影响有限。

图 6：道琼斯工业指数与上证综指走势

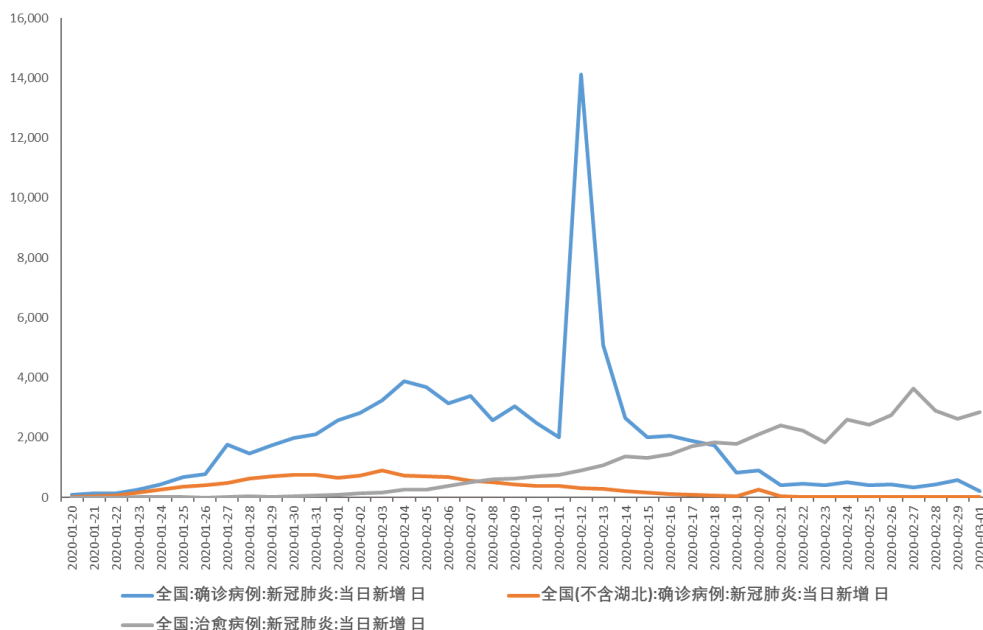


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 国内疫情进入平稳阶段

与海外疫情刚刚进入爆发期不同，目前我国已经基本控制住疫情，进入平稳期。截至 3 月 2 日 9 时，全国累计报告确诊病例 80174 例，累计死亡病例 2915 例，累计治愈出院 44518 例，现有疑似病例 715 例。除湖北以外地区，其他省份新增确诊病例连续保持个位数，显示我国疫情目前已经得到有效控制。此外钟南山院士也预测 4 月底将基本控制疫情。

图 7：全国疫情趋势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 市场流动性充裕

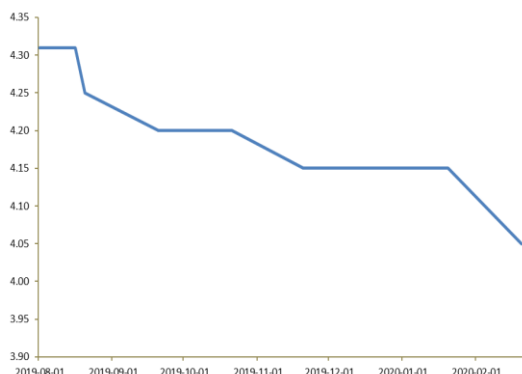
我们认为本次春节后市场反弹的动力主要来自两个方面，一方面是因为市场恐慌情绪在春节期间持续发酵，节后首日指数出现超跌之后的修复动力，第二方面则是因为市场流动性宽松，资金持续进入市场助力行情反弹。而我们认为未来市场流动性将继续保持宽松，行情有望延续。

由于疫情给经济带来较大下行压力，央行在春节后加大了对市场流动性的投放。春节后市场短端利率持续下行并保持低位，同时 LPR 在新一轮报价中，继续下调 10BP。

2 月 21 日中央政治局会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，发挥好政策性金融作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，缓解融资难融资贵，为疫情防控、复工复产和实体经济发展提供精准金融服务。由此看出未来市场流动性将继续保持宽松状态，不排除宽松政策出现继续加码的情况，这对市场走势起到较强的支撑作用。

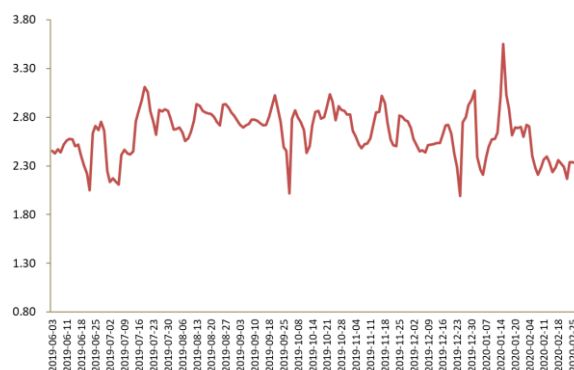
此外春节过后市场股票型基金发行份额大幅增长。2 月份仅股票型基金就发行了近 600 亿份，同比环比均出现明显放量。如果再加上其他类型基金对于股票的投资，节后投资者的持续入场为 A 股市场带来了千亿级别的增量资金，成为推动市场反弹的重要力量。

图 8：贷款市场报价利率(LPR):1 年 (%)



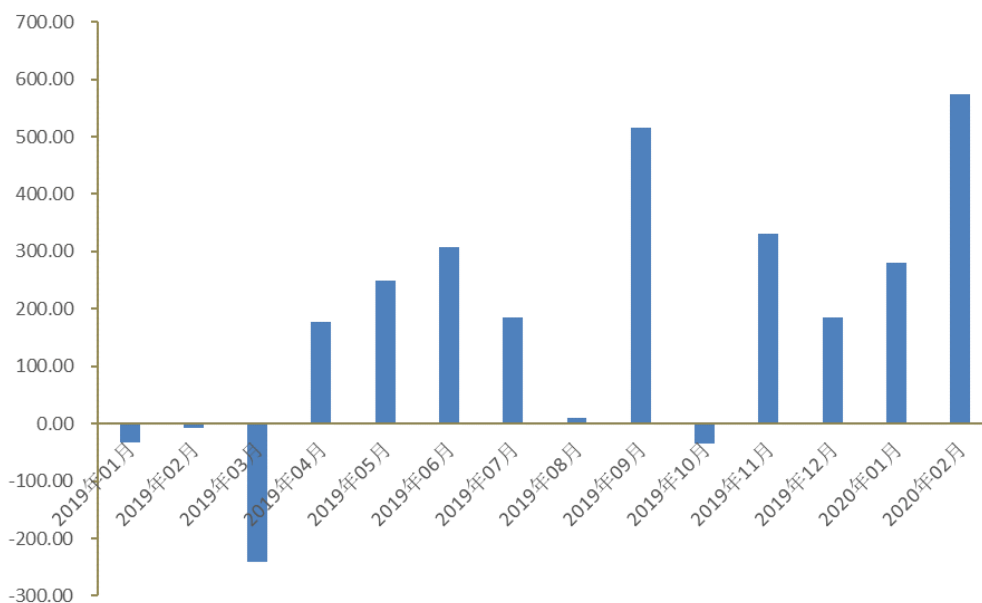
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 9：银行质押式回购利率：7 天 (%)



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：股票型基金发行份额（亿份）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.4 疫情为短期影响

通过对 2003 年 SARS 期间各板块走势的复盘后我们发现，疫情不影响经济长期基本面和市场行业运行趋势。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 11: SARS 期间 GDP 走势



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 12: SARS 期间社消数据



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

2.5 三大指数估值依然处于低位

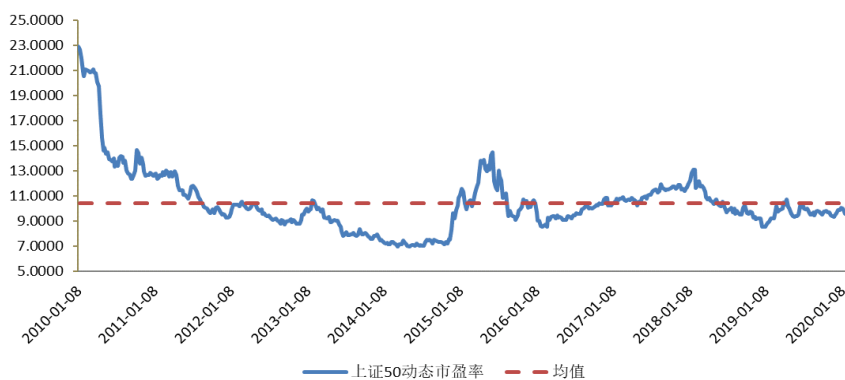
目前三大指数估值均处于相对低位。对比 2010 年至今的动态市盈率数据, 2 月底沪深 300 处于历史分位水平的 42.3%, 上证 50 处于 22.9%, 中证 500 处于 15.7%。从估值水平上来看, 目前指数处于较好的配置时期, 中证 500 股指水平相对较低。

图 13: 三大指数估值水平

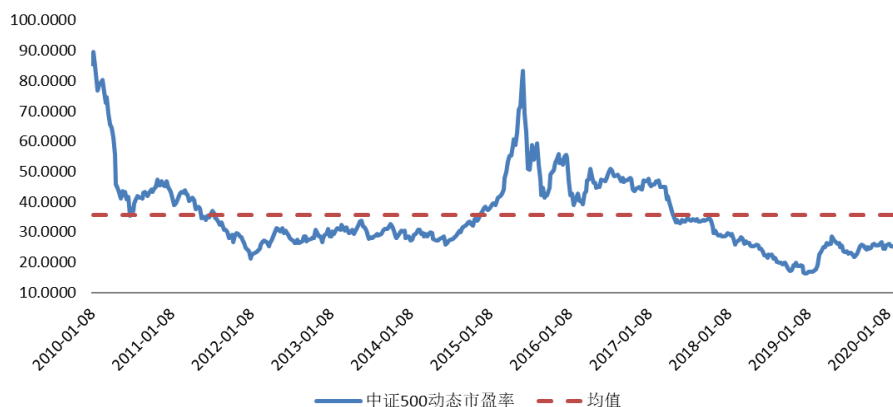
沪深300估值



上证50估值



中证500估值



数据来源：Wind，兴证期货研发部

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。