

## 海外市场波动剧烈，重点关注疫情发展

2020年3月12日 星期四

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

本次全球市场的暴跌主要归因于疫情发展和原油价格暴跌带来的短期极端恐慌情绪。市场固然对于全球经济增长放缓产生担忧，但是在目前的时间点来看，全球发生金融危机的概率不高，海外市场持续大幅下跌的可能性不大，但短期波动仍将剧烈。后期海外疫情的发展仍是关注核心。

对于国内市场来说，我们认为短期会受到外围市场的扰动，但中长期无需过分担忧。

#### ● 我们的逻辑

全球金融危机概率不高，市场持续大幅下跌的可能性不大：首先从基本面角度来说，美国经济在疫情爆发之前仍然保持强势，风险承受能力较高。其次在受到疫情冲击后，各国政府都出台了相应的宽松政策对冲，流动性宽松将对市场有提振作用。所以我们认为只要疫情不出现失控的状况，市场持续大幅下跌的可能性不高，但短期波动仍将剧烈。

国内市场短期会受到外围市场的扰动，但中长期无需过分担忧：首先历史上A股与海外市场走势相关性不高。其次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。再次我国货币政策空间较大，市场流动性充足。最后我国A股估值水平依然不高。

#### ● 风险提示

全球新型肺炎疫情持续升级、货币政策宽松不及预期。

## 报告目录

<b>1. 海外新冠疫情爆发</b> .....	<b>3</b>
1.1 疫情目前仍在加速扩散 .....	3
1.2 海外疫情死亡率较高 .....	4
<b>2. 海外市场大幅下跌，金融危机概率依然不高</b> .....	<b>4</b>
2.1 全球股市大幅下跌 .....	4
2.2 美股估值快速回落 .....	6
2.3 金融危机概率不高 .....	6
<b>2. 国内短期或有波动，中长期影响有限</b> .....	<b>7</b>

## 图目录

图 1：全球新冠肺炎确诊病例 .....	3
图 2：全球新冠肺炎新增病例 .....	3
图 3：全球新冠肺炎分布 .....	3
图 4：新冠疫情死亡率 .....	4
图 5：海外市场 2020 年走势（截至 3.11） .....	5
图 6：标准普尔 500 波动率指数（VIX） .....	5
图 7：美国标准普尔估值水平 .....	6
图 8：美国 ISM 制造业指数 .....	7
图 9：美国新增非农就业人数 .....	7
图 10：沪深 300 动态市盈率 .....	8
图 11：上证 50 动态市盈率 .....	8
图 12：中证 500 动态市盈率 .....	8

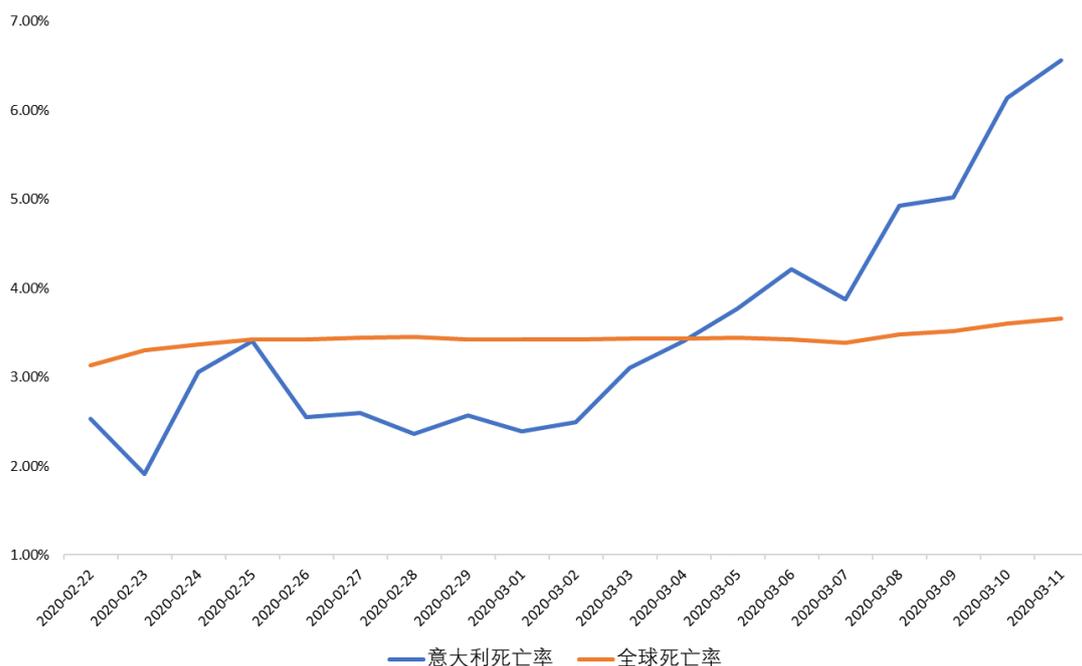


## 1.2 海外疫情死亡率较高

由于海外国家整体动员能力较弱，以及政府当局和民众初期对疫情重视程度不高，比如美国总统特朗普此前将新冠肺炎与流感相提并论，所以种种原因使得海外疫情错过了最好的控制时期，并且死亡率居于高位。目前意大利新冠肺炎的死亡率已经达到 6.5%，并有继续上升的趋势，这已经超过了我国武汉死亡率最高值的水平。

随着疫情发展至今，大多数国家已经开始学习中国的经验，采取更加严格的管控措施。但是疫情造成的负面影响已经出现，并且市场的恐慌情绪开始发酵。后期主要关注海外能否较好较快的控制住疫情，只要疫情不出现失控的情况，全球市场出现极端金融风险的概率依然有限。

图 4：新冠疫情死亡率



数据来源：Wind，兴证期货研发部

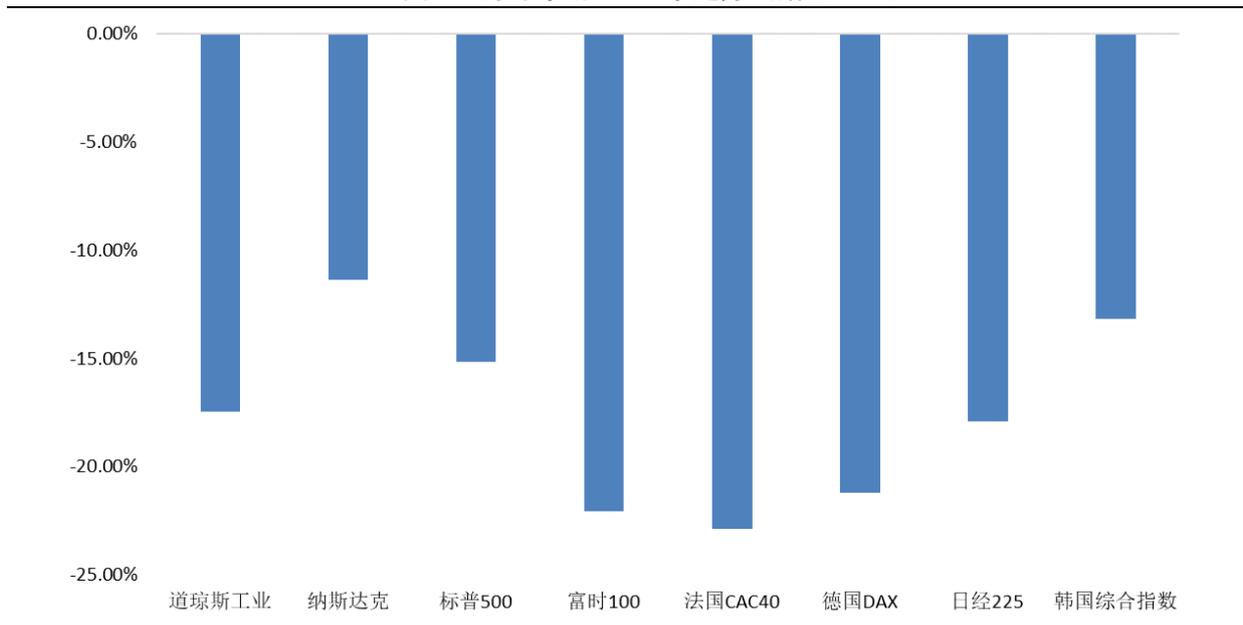
## 2. 海外市场大幅下跌，金融危机概率依然不高

目前来看，本次全球市场的暴跌主要归因于疫情和原油价格暴跌带来的短期极端恐慌情绪，未来海外市场继续大幅下跌的可能性不大。市场固然对于全球经济增长产生担忧，但是在目前的时间点来看，全球发生金融危机的概率依然不高。

### 2.1 全球股市大幅下跌

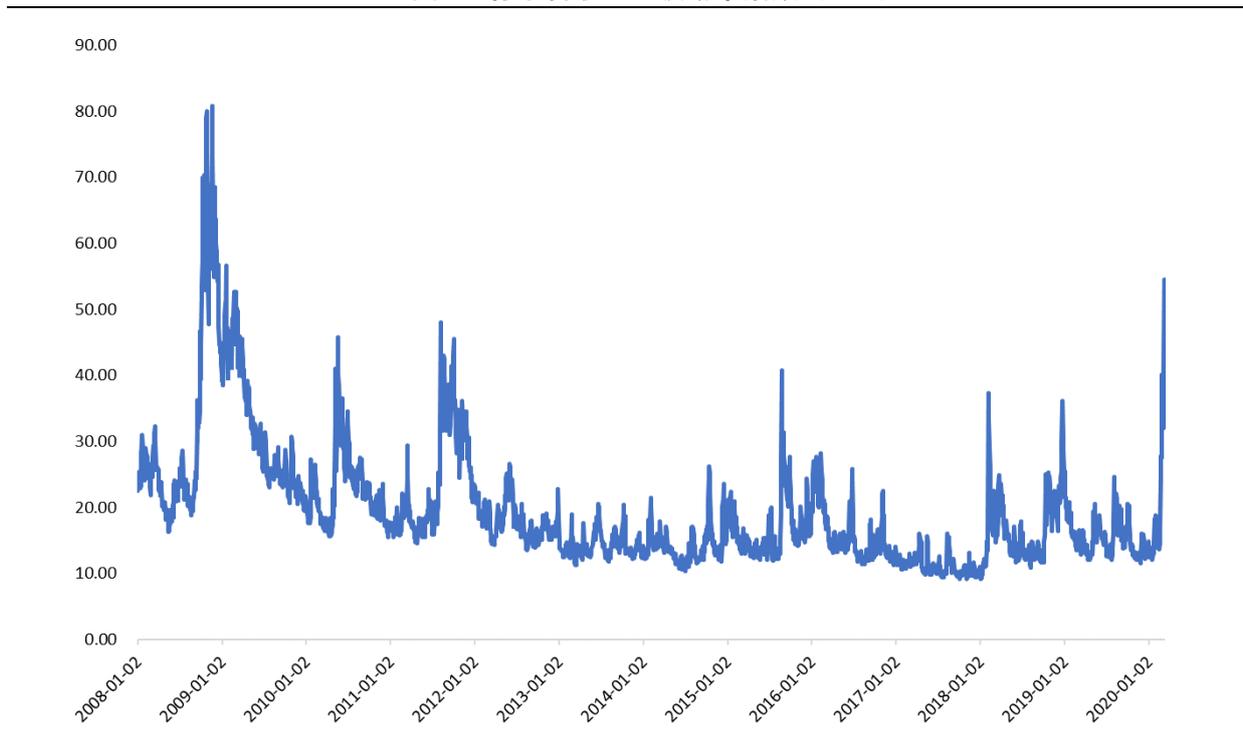
在新冠肺炎疫情和国际原油价格暴跌的双重利空影响下，全球市场近期进入暴跌模式。3月9号标普500指数开盘后不久便触发熔断，这也是美股史上的第二次熔断，当天美股三大指数收盘均跌7%以上。3月11日，美股再次出现大幅下跌，道琼斯指数从上个月的最高点下挫超过20%，进入技术性熊市，标普500和纳斯达克指数回落幅度同样逼近20%。被称为恐慌指数的标准普尔500波动率指数（VIX），3月9日盘中一度升高至62.12点，创下2008年金融危机以来新高，3月11日依然维持50点以上的高位，而该指数的长期历史均值不到20点。

图 5：海外市场 2020 年走势（截至 3.11）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：标准普尔 500 波动率指数 (VIX)

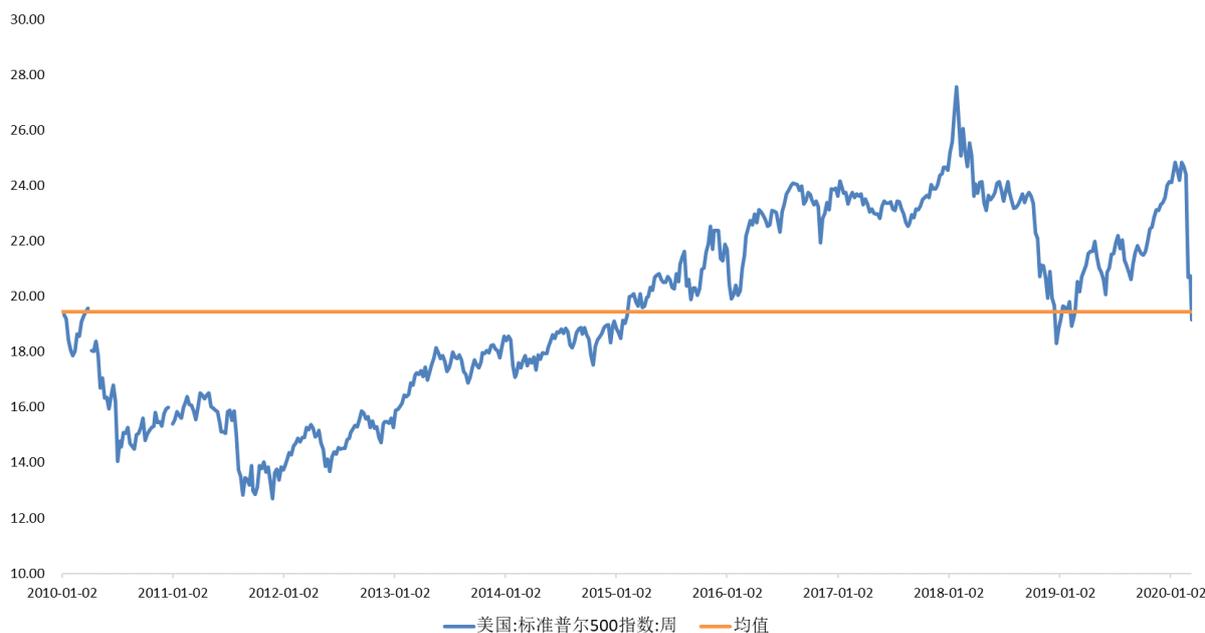


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.2 美股估值快速回落

在疫情爆发之前，由于美国经济较好，并且市场流动性充裕，投资者的不断买入给予了美股较高的估值水平。而在疫情爆发之后，美股经历了快速的杀估值行情，目前标准普尔 500 指数的估值水平已经跌至 2010 年以来的均值附近。从估值角度看，美股继续快速大幅下杀的可能性不高。但由于短期市场的下跌惯性和疫情的持续发酵，美股同样难以出现反弹，并且随着潜在的经济衰退风险在疫情影响下逐渐暴露，美股年内中期走势偏弱的概率较高。

图 7：美国标准普尔估值水平



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.3 金融危机概率不高

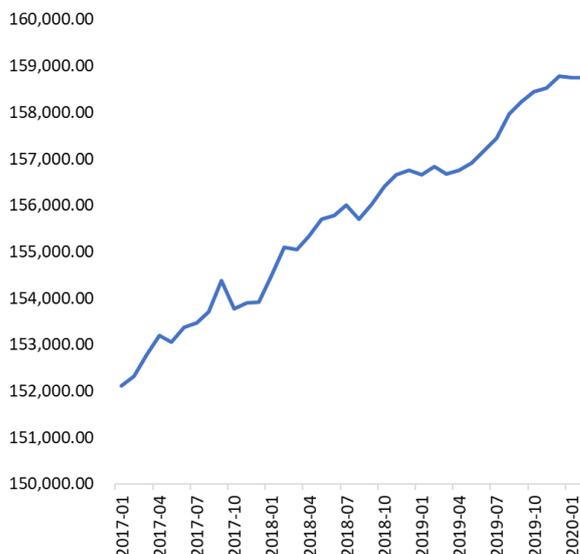
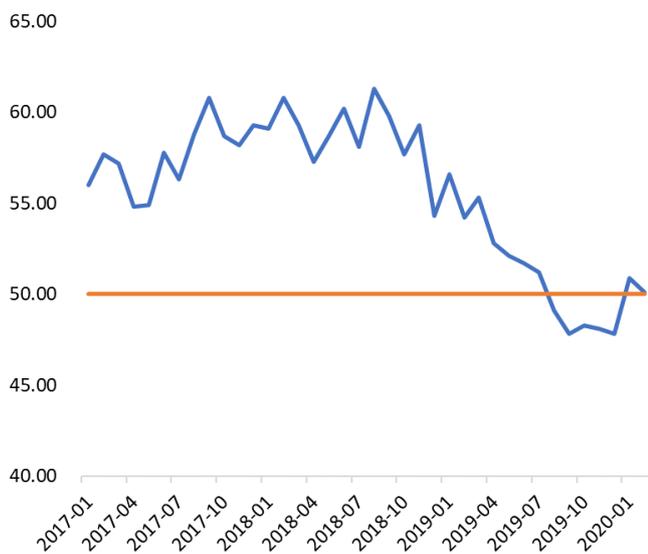
虽然说在新冠疫情扩散和原油价格暴跌的影响下，美股正在以史上最快的速度进入熊市，但是我们认为这主要还是短期市场恐慌情绪被放大的原因，目前金融市场出现极端风险的概率依然不高。

从基本面角度来说，美国经济在疫情爆发之前仍然保持强势，2月ISM制造业指数为50.1，虽然较上月有所下滑，但仍然高于荣枯线水平。而美国2月非农就业人数新增27.3万，大幅高于17.5万的预期值，显示就业市场依然健康。在经济基本面依然良好的情况下，美国对风险的承受能力相对较高，所以我们认为目前疫情的状况造成美国陷入大规模经济衰退的可能性较低。

此外在受到疫情冲击后，各国政府都出台了相应的宽松政策对冲，美联储已经声明后续会采取合适的工具和行动支撑经济，并且在3月初宣布紧急降息50个基点，而根据CME美联储观察工具，3月议息会议进一步降息的可能性依然很高。海外各国宽松政策的出台短期会对市场起到一定提振作用。

图 8：美国 ISM 制造业指数

图 9：美国新增非农就业人数



资料来源：Wind，兴证期货研发部

资料来源：Wind，兴证期货研发部

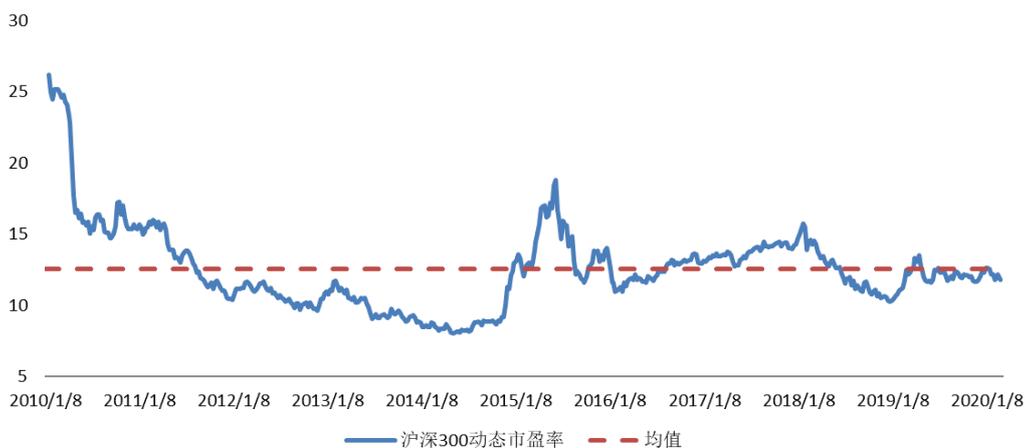
### 3. 国内短期或有波动，但中长期影响有限

对于国内市场来说，我们认为短期会受到外围市场的扰动，但中长期无需过分担忧。首先疫情方面，与海外处于爆发期不同，目前我国疫情已经得到有效控制，新增确诊维持在两位数，后期主要关注的是对于海外输入性感染的控制。其次从相关性角度来看，我国 A 股历史上走势相对独立，外围市场多是短期扰动，影响有限。再次，我国货币政策空间较大，相对海外发达市场已经处于超低利率的状态，我国调控手段更加丰富。最后，我国 A 股估值水平依然不高，仍然具备较好的配置价值。

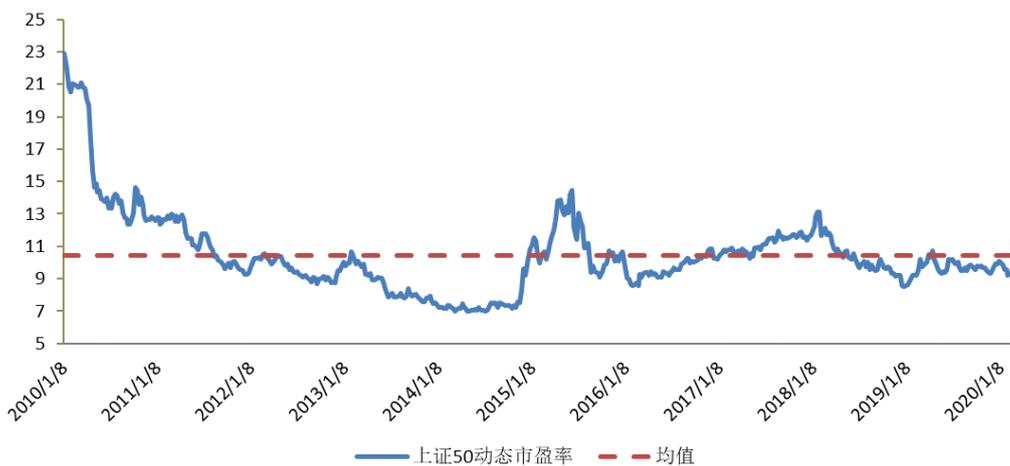
所以在目前全球出现极端金融危机概率仍然较小的情况下，我们认为 A 股市场走势相对独立，但外围市场的大幅波动仍然会对国内市场短期产生影响，中长期来看，我国市场性价比和配置价值相对海外市场较高，外围市场的弱势不影响 A 股中枢上移趋势。

图 10、11、12：三大指数估值水平

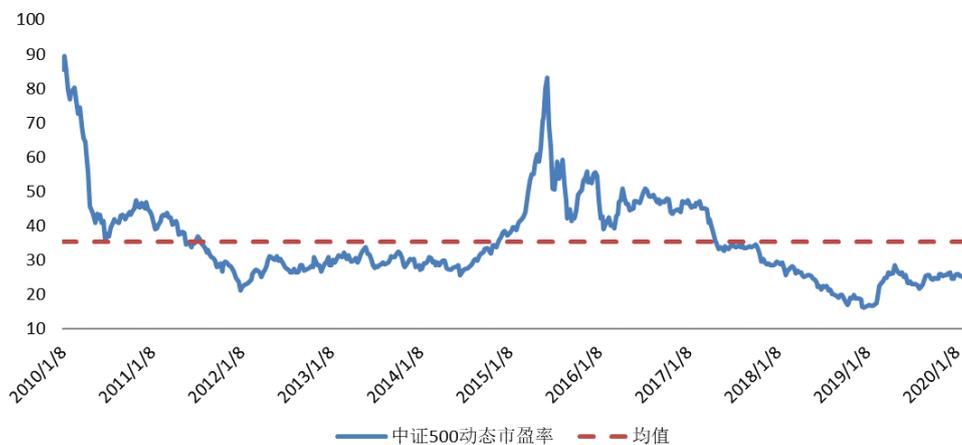
沪深300估值



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。