

兴证期货·研发中心

2020年5月6日星期三

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](mailto:hanjing@xzfutures.com)

## 内容提要

### ● 行情回顾

2020年4月共21个交易日。在市场流动性宽松、经济逐步企稳和两会召开时间确定等因素的提振下，A股市场月度收涨，上证综指创下3月下旬以来的本轮反弹新高。

4月行业板块多数上涨，其中休闲服务和电子板块领涨，采掘和纺织服装板块领跌。

### ● 后市展望及策略建议

经济数据方面，我国3月CPI和PPI双双回落，随着通胀压力的降低，未来国内货币政策进一步宽松的可能性增加。4月中国制造业PMI为50.8%，虽然环比上月回落1.2个百分点，但生产经营状况较上月仍继续改善。我国3月金融数据全面高于市场预期，政治局会议也提出财政政策方面要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券；货币政策方面提出要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行。从政治局会议的表述来看，未来财政和货币政策将继续发力，并且暗示年内除了降准以外，降息也仍有可能，市场流动性未来将继续维持宽松。

A股市场方面，4月下旬创业板注册制相关信息发布，市场流动性有向头部公司集中的趋势。此外2020年全国两会召开时间确定，将于5月21日和22日在北京召开，根据历史统计数据来看，由于两会存在政策发布预期，A股市场在两会前后往往表现较好，整体来看涨多跌少。

五一假期期间，海外市场波动较为剧烈。美国政府再次就新冠肺炎问题发难，特朗普表示将对美国施压报

复。虽然我们认为中美之间的摩擦已经成为常态，但由于目前全球疫情仍然处在快速发展阶段，所以特朗普此时发难仍然超出市场预期，全球市场一度大幅下跌，A50 股指期货更是一度下跌超过 5%。目前美国国内疫情控制不力，一季度经济数据大幅下滑，再加上即将进行国内大选，特朗普开始转移国内矛盾，我们预计未来中美摩擦将再度进入频繁时期。

节前 A 股市场表现强势，上证综指创下 3 月下旬以来的反弹新高。未来 5 月市场整体来看喜忧参半，从好的方面来看，由于疫情控制良好，国内复工复产稳步推进，我国经济有望率先企稳反弹，而 5 月全国两会即将召开，市场也存在政策推出的预期。海外方面，全球主要国家纷纷推进复工复产，外需的恢复对国内经济有一定拉动作用，不过由于疫情仍然处在快速传播的阶段，所以未来仍需关注疫情反复的可能。但我们同样看到，中美摩擦的再次升温，给市场短期带来了新的不确定性，节假日海外市场的大幅下跌已经反映出市场风险偏好的回落。我们认为短期来看市场存在一定回调的风险，但中长期向好的趋势不变，建议投资者等待回调后做多的机会。

## ● 策略建议

等待回调做多机会。

## ● 风险提示

全球新型肺炎疫情升级、中美贸易摩擦超预期、政策刺激不及预期。

## 1. 市场回顾

### 1.1 股票市场

2020年4月共21个交易日。在市场流动性宽松、经济逐步企稳和两会召开时间确定等因素的提振下，A股市场月度收涨，上证综指创下3月下旬以来的本轮反弹新高。

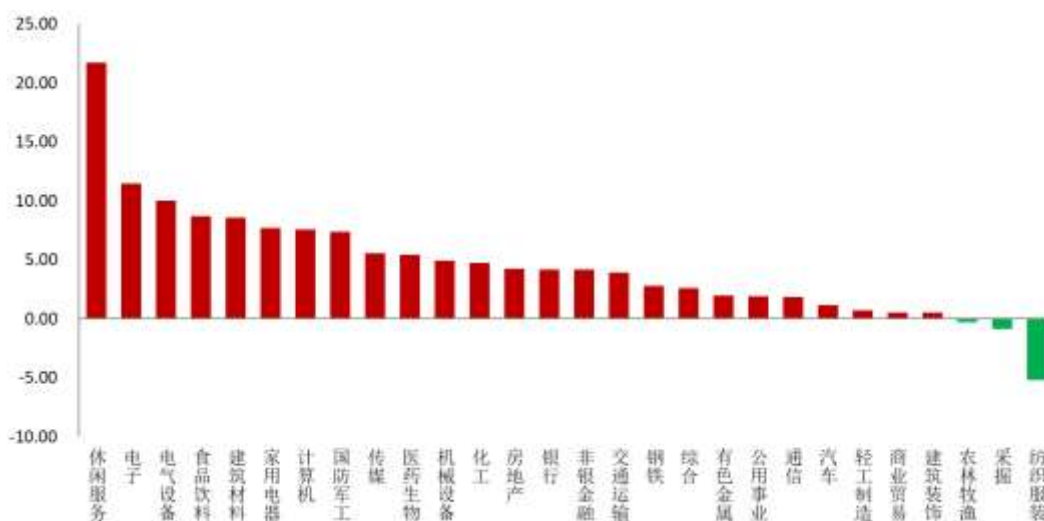
4月行业板块多数上涨，其中休闲服务和电子板块领涨，采掘和纺织服装板块领跌。

表 1: A 股主要指数走势

	上证综指	深圳成指	创业板指	上证50	沪深300	中证500
2020/3/31	2750.3	9962.31	1871.92	2689.38	3686.16	5041.45
2020/4/30	2860.08	10721.78	2069.43	2861.91	3912.58	5353.86
月涨跌幅	3.99%	7.62%	10.55%	6.42%	6.14%	6.20%

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4月集体收涨，IF2005 合约上涨 7.07%，IH2005 合约上涨 7.1%，IC2005 合约上涨 8.41%，IC 走势略强于 IF 及 IH。期现价差方面，截止 4 月 30 日，IF、IH 和 IC 主力合约分别贴水现货 0.2%、0.34%和 0.41%。

4 月期指市场成交持仓有所下滑。IF、IH、IC 4 月日均成交 108338 手、39606 手、128426 手，较 3 月均值分别变动-29.24%、-30.96%、-27.54%；IF、IH、IC 4 月日均持仓量分别为 147294 手、64126 手、191160 手，较 3 月分别变动-3.37%、-9.63%、-2.95%。

截至 4 月 30 日，IH/IF 主力合约比值为 0.7305，IH/IC 主力合约比值为 0.5349，IF/IC 主力合约比值为 0.7323。

表 2：股指期货 2020 年 4 月 30 日

2020/4/30	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
IF2005.CFE	3,904.6000	3,912.5772	7.98	0.20%	2020-05-15	8	6.17%
IF2006.CFE	3,875.6000	3,912.5772	36.98	0.95%	2020-06-19	33	6.93%
IF2009.CFE	3,795.4000	3,912.5772	117.18	2.99%	2020-09-18	96	7.55%
IF2012.CFE	3,776.4000	3,912.5772	136.18	3.48%	2020-12-18	155	5.43%
IH2005.CFE	2,852.2000	2,861.9077	9.71	0.34%	2020-05-15	8	10.26%
IH2006.CFE	2,815.2000	2,861.9077	46.71	1.63%	2020-06-19	33	11.97%
IH2009.CFE	2,750.0000	2,861.9077	111.91	3.91%	2020-09-18	96	9.86%
IH2012.CFE	2,727.0000	2,861.9077	134.91	4.71%	2020-12-18	155	7.36%
IC2005.CFE	5,332.0000	5,353.8595	21.86	0.41%	2020-05-15	8	12.35%
IC2006.CFE	5,268.8000	5,353.8595	85.06	1.59%	2020-06-19	33	11.65%
IC2009.CFE	5,107.2000	5,353.8595	246.66	4.61%	2020-09-18	96	11.61%
IC2012.CFE	4,996.0000	5,353.8595	357.86	6.68%	2020-12-18	155	10.44%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：股指期货成交量



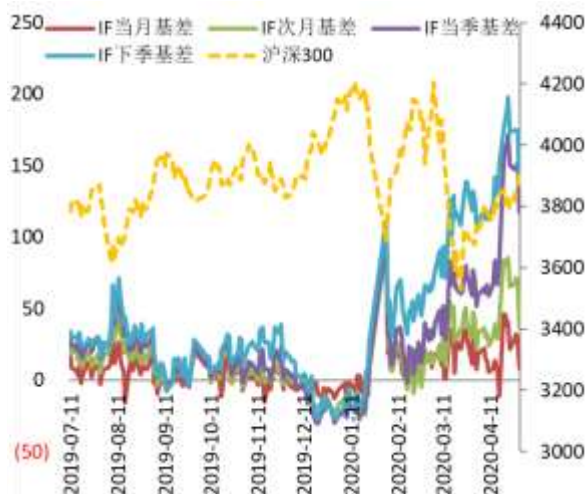
资料来源：Wind，兴证期货研发部

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



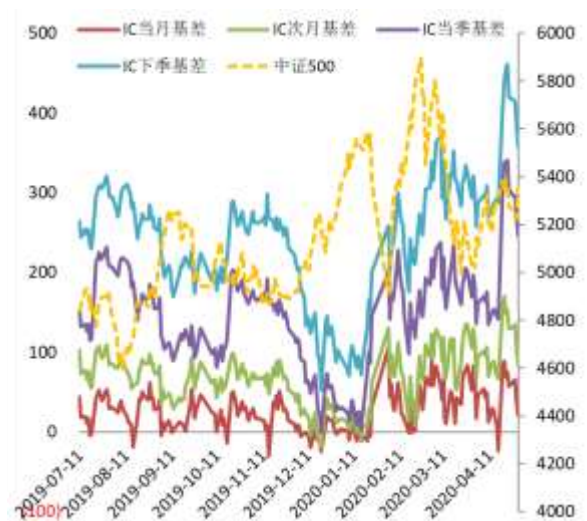
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 5: IH 各合约期现基差走势



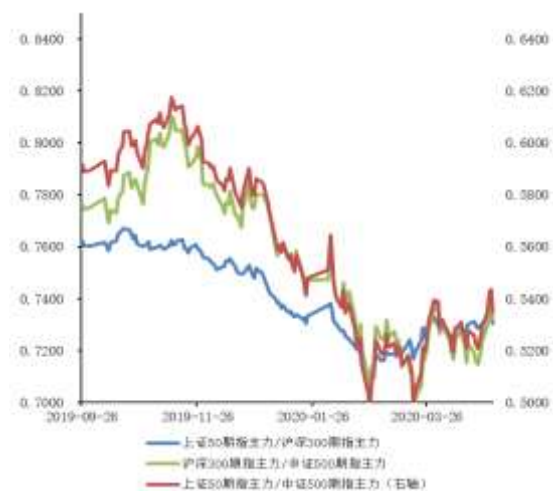
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

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



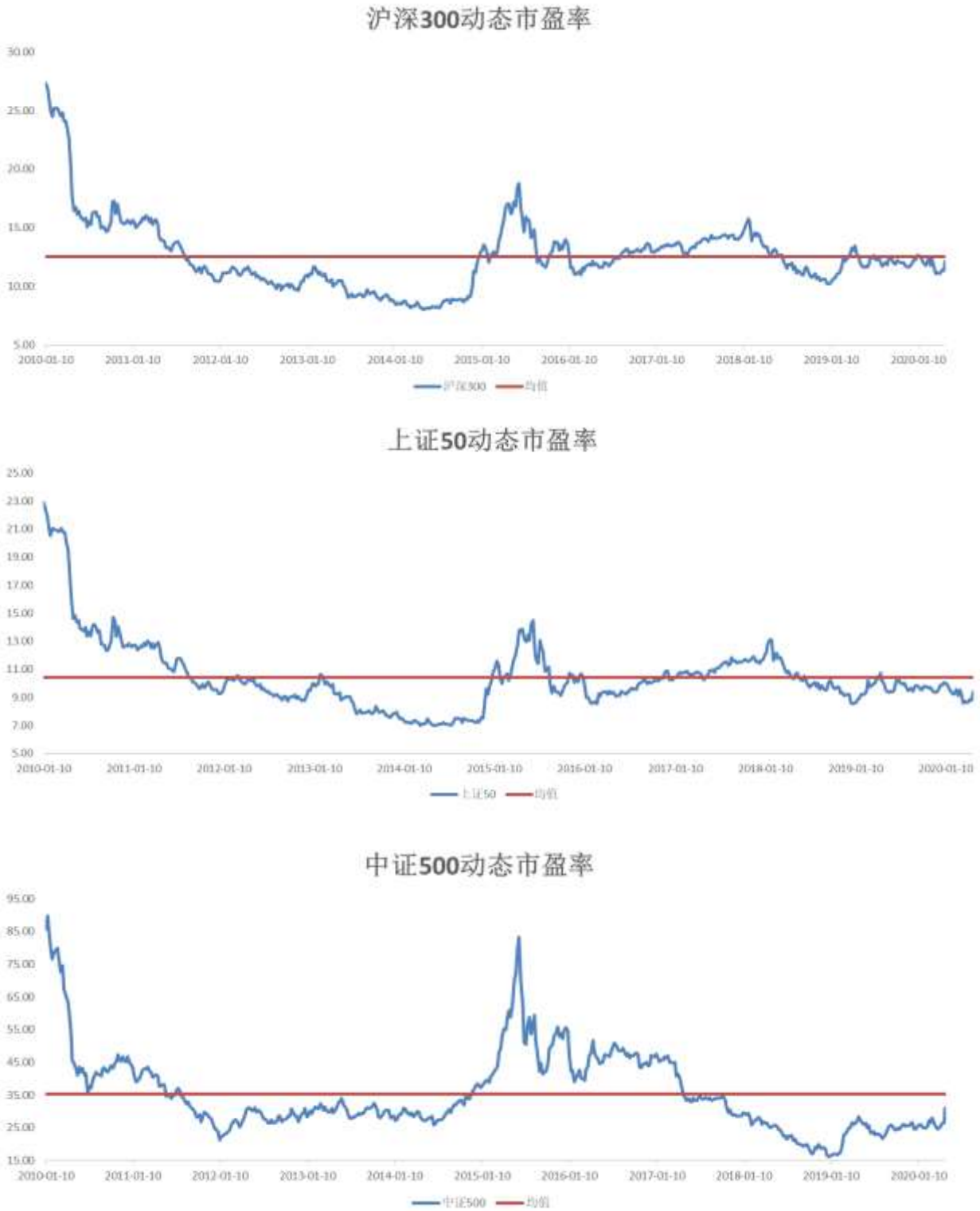
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

### 1.3 指数估值分析

目前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, 4 月底沪深 300 处于历史分位水平的 50.19%, 上证 50 处于 30.68%, 中证 500 处于 49.81%。



图 8、9、10：三大指数估值水平



数据来源：Wind，兴证期货研发部

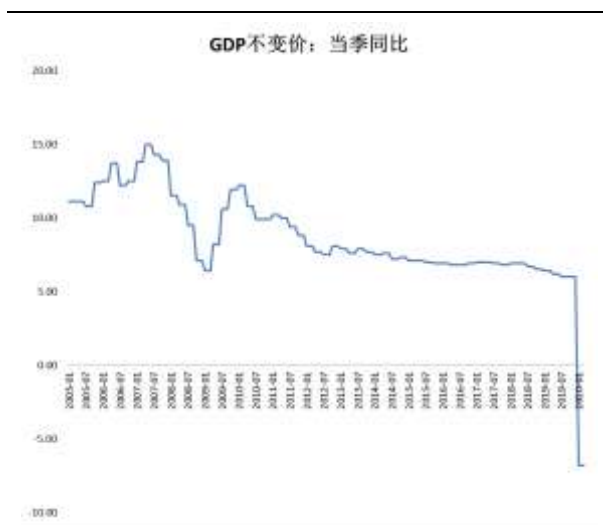
## 2. 市场基本面分析

据初步核算，一季度我国 GDP 同比下降 6.8%；1-3 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比下降 16.1%，降幅比 1-2 月份收窄 8.4 个百分点；3 月份，社会消费品零售总额同比下降 15.8%，降幅比 1-2 月份收窄 4.7 个百分点。4 月中国制造业 PMI 为 50.8%，虽然环比上月回落 1.2 个百分点，但生产经营状况较上月仍继续改善。整体来看，我国经济增速一季度明显下滑，GDP 创历史数据公布以来的最大降幅，但 3 月份主要经济指标降幅明显收窄，预计二季度经济环比将出现明显回暖，走出低谷。

2020 年 3 月份，我国 CPI 同比上涨 4.3%，增速高位回落；PPI 同比下降 1.5%，原油价格的下跌拖累 PPI。随着通胀压力的降低，未来国内货币政策进一步宽松的可能性增加。

陆股通方面，外资 4 月开始重新流入 A 股市场，当月北向资金流入超过 500 亿，而融资余额则出现小幅下降。在疫情的影响下，国内货币面整体趋于宽松，shibor 利率和银行质押回购利率节后处于低位，市场流动性维持宽松。

图 11: GDP



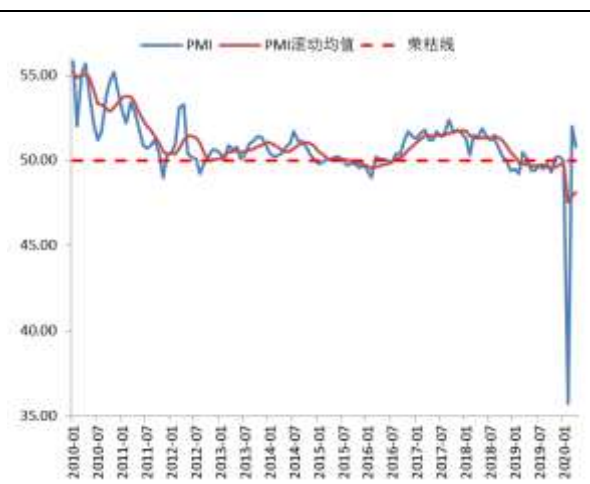
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 12: CPI 及 PPI



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 13: PMI



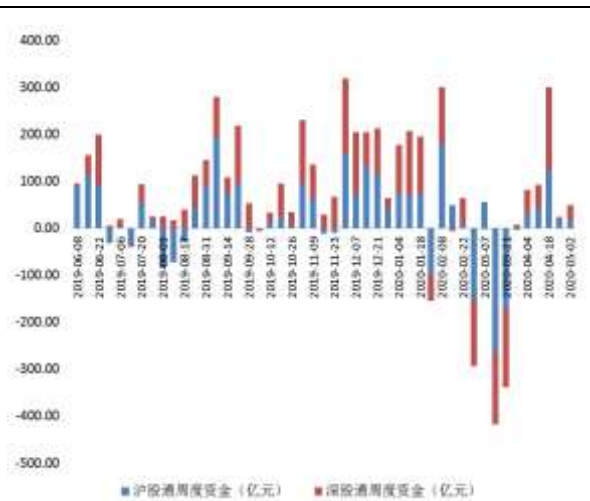
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: 短期 SHIBOR 走势



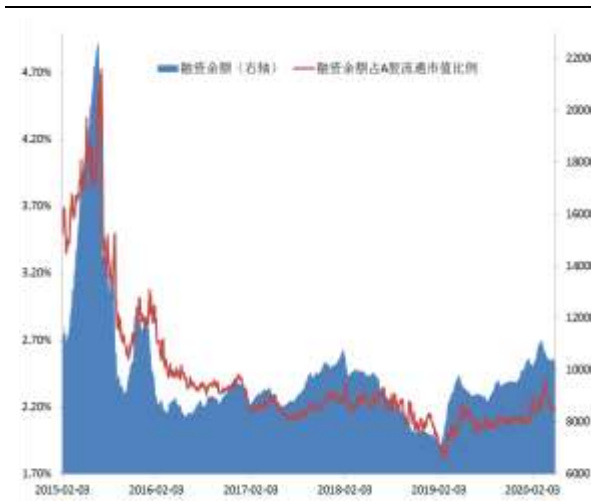
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 沪港通深股通资金流向 (周)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: 融资余额



资料来源: Wind, 兴证期货研发部



### 3. 两会前后市场表现较好

2020年全国两会召开时间确定，十三届全国人大三次会议将于2020年5月22日在北京召开，全国政协十三届三次会议将于5月21日召开，根据历史统计数据来看，由于存在政策预期，市场在两会前后往往表现较好，整体来看涨多跌少。

具体来看，两会召开前的10个交易日和召开后的10个交易日，不管是从上涨概率还是从涨幅来说，市场表现均较好。而两会召开期间，市场虽然上涨概率仍然相对较大，但涨幅却并不明显，整体走势多表现为窄幅震荡。

图 17：近年两会前后上证综指走势统计

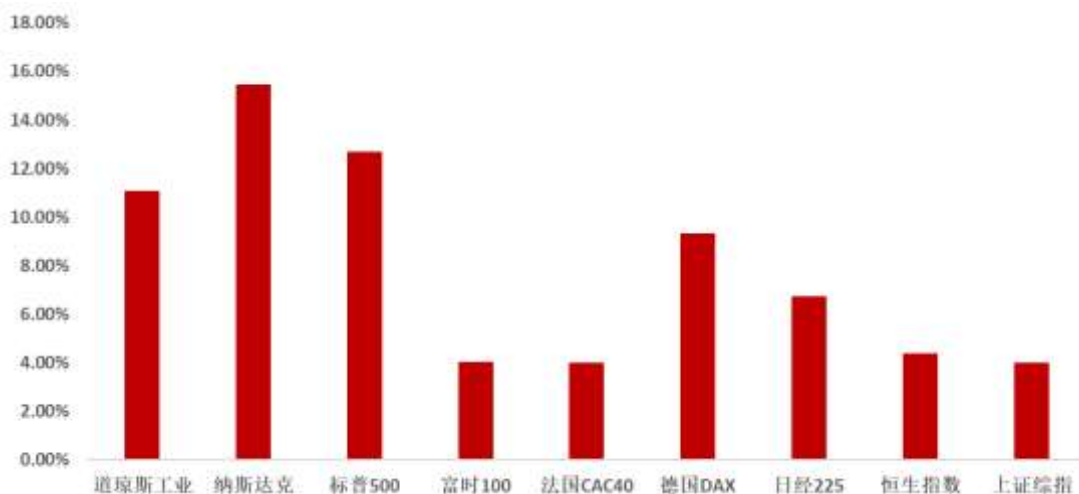
	两会前10个交易日	两会期间	两会后10个交易日
2010.3.3-3.14	4.21%	-1.94%	1.54%
2011.3.3-3.14	-0.35%	0.82%	1.58%
2012.3.3-3.14	4.39%	-2.82%	-4.45%
2013.3.3-3.17	-3%	-3.44%	-1.83%
2014.3.3-3.13	-2.81%	-1.81%	1.36%
2015.3.3-3.15	7.79%	1.10%	9.43%
2016.3.3-3.16	-0.62%	0.73%	4.54%
2017.3.3-3.15	0.01%	0.36%	-0.01%
2018.3.3-3.20	3.98%	1.11%	-4.68%
2019.3.3-3.15	11.62%	0.93%	2.28%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 4. 其他市场走势

海外市场在政策救市的提振下，流动性危机解除，月度出现大幅反弹。4月道指涨11.08%，纳指涨15.45%，标普500指数涨12.68%，创自1987年以来最佳月度表现。欧股同样集体上涨，德国DAX指数当月涨9.32%，法国CAC40指数涨4%，英国富时100指数涨4.04%

图 18：其他市场走势 (%)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 5. 总结与展望

节前 A 股市场表现强势，上证综指创下 3 月下旬以来的反弹新高。未来 5 月市场整体来看喜忧参半，从好的方面来看，由于疫情控制良好，国内复工复产稳步推进，我国经济有望率先企稳反弹，而 5 月全国两会即将召开，市场也存在政策推出的预期。海外方面，全球主要国家纷纷推进复工复产，外需的恢复对国内经济有一定拉动作用，不过由于疫情仍然处在快速传播的阶段，所以未来仍需关注疫情反复的可能。但我们同样看到，中美摩擦的再次升温，给市场短期带来了新的不确定性，节假日海外市场的大幅下跌已经反映出市场风险偏好的回落。我们认为短期来看市场存在一定回调的风险，但中长期向好的趋势不变，建议投资者等待回调后做多的机会。

### 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。