

兴证期货·研发中心

2020年5月31日星期日

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5月共18个交易日，A股市场整体窄幅波动。5月初在市场流动性宽松和两会召开预期等因素的提振下，A股市场小幅走高，之后由于两会工作报告未有太多超出市场预期的政策，再加上中美之间关系的不确定性升温，市场出现调整。

5月行业板块涨跌参半，其中食品饮料和商业贸易领涨，通信和非银金融板块领跌。

● 后市展望及策略建议

我国4月主要经济指标继续改善，全国固定资产投资（不含农户）1-4月累计同比下降10.3%，降幅比一季度收窄5.8个百分点，其中三大领域降幅均有所收窄，基建改善最为明显。4月份社会消费品零售总额同比下降7.5%，降幅虽比上月收窄8.3个百分点，但依然相对偏弱。5月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.6%，比上月回落0.2个百分点，但仍处于荣枯线以上，经济仍在缓慢复苏。

我国4月信贷数据全面超出市场预期，其中社融新增3.09万亿，新增人民币贷款1.7万亿，M2增速从10.1%升至11.1%。数据显示出货币政策传导速度的加快和金融对于实体经济的支持，并且未来政策方面有望延续宽松。

5月下旬召开的两会并没有设定经济增长目标，同时相关政策并没有超出市场预期。我们认为虽然政府未设定具体的增长目标，但一直强调的“六保”、“六稳”仍然显示出较强的底线思维，并且相关的财政政策和货币政策描述也显示出积极的政策倾向。

5月市场外部不确定性再次上升。先是有美国加强

对华为的限制，以及将 33 家中国企业列入实体清单，此后特朗普又召开新闻发布会就香港和疫情问题对中国发难甩锅。此外孟晚舟未能获释，引渡调查将继续。整体来看，虽然美国声明依然强硬，但是相对于去年，现在美方能够实施的措施对有限，并且大选和疫情也决定了美方在目前经济弱势的情况下，或难以在经济和贸易层面做出太激进的对抗。美股和 A50 期指在上周五特朗普讲话后出现反弹。所以我们认为未来外部不确定性继续存在，但是对于 A 股市场的影响相对有限。

整体来看，目前国内货币财政政策依然延续宽松，随着疫情影响的逐渐消退和复工复产的恢复，下半年企业盈利有望得到修复。此外，虽然我们认为现在外部不确定性依然较高，A 股风险偏好将受到压制，但是相对于去年，今年不管是市场自身的反馈还是美方能够实施的措施来看，A 股受到的实质影响或将相对有限。我们认为市场短期仍将维持震荡走势，而未来随着企业盈利的修复，市场中长期走势依然乐观。

● 策略建议

等待回调做多。

● 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5月共18个交易日，A股市场整体窄幅波动。5月初在市场流动性宽松和两会召开预期等因素的提振下，A股市场小幅走高，之后由于两会工作报告未有太多超出市场预期的政策，再加上中美之间关系的不确定性升温，市场出现调整。

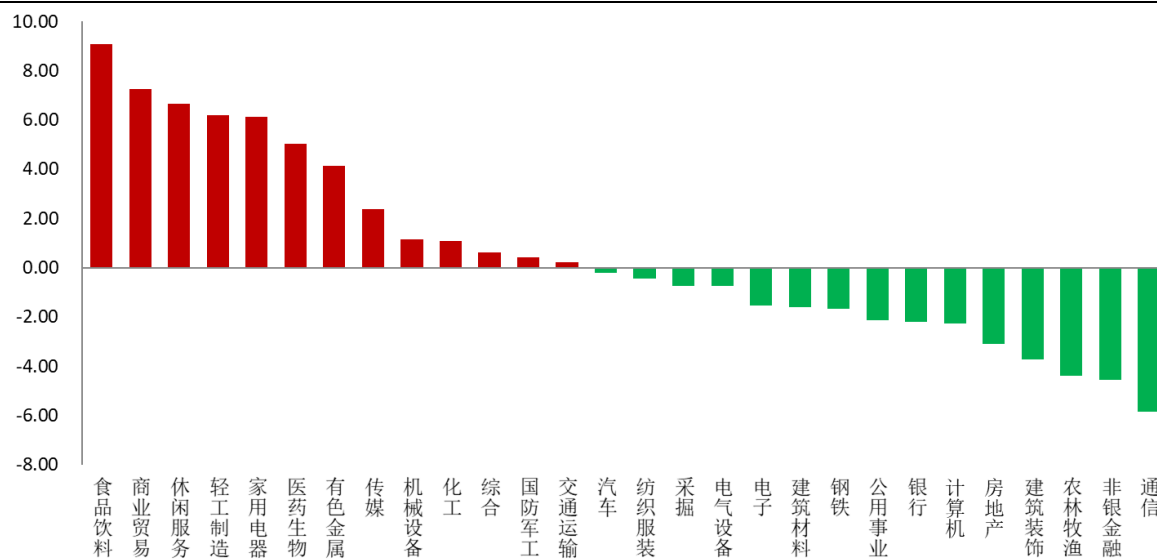
5月行业板块涨跌参半，其中食品饮料和商业贸易领涨，通信和非银金融板块领跌。

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
2020/4/30	2860.08	10721.78	2069.43	2861.91	3912.58	5353.86
2020/5/29	2852.35	10746.08	2086.67	2806.66	3867.02	5406.34
月涨跌幅	-0.27%	0.23%	0.83%	-1.93%	-1.16%	0.98%

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5月涨跌不一，IF2006合约下跌1.23%，IH2006合约下跌1.22%，IC2006合约上涨0.99%，IC走势强于IF及IH。期现价差方面，截止5月29日，IF、IH和IC主力合约分别贴水现货1.22%、1.04%和1.62%。

5月期指市场成交持仓有所下滑。IF、IH、IC 5月日均成交90995手、34036手、113786手，较4月均值分别变动-16.01%、-14.06%、-11.4%；IF、IH、IC 5月日均持仓量分别为137559

手、61037 手、185286 手，较 4 月分别变动-6.61%、-4.82%、-3.07%。

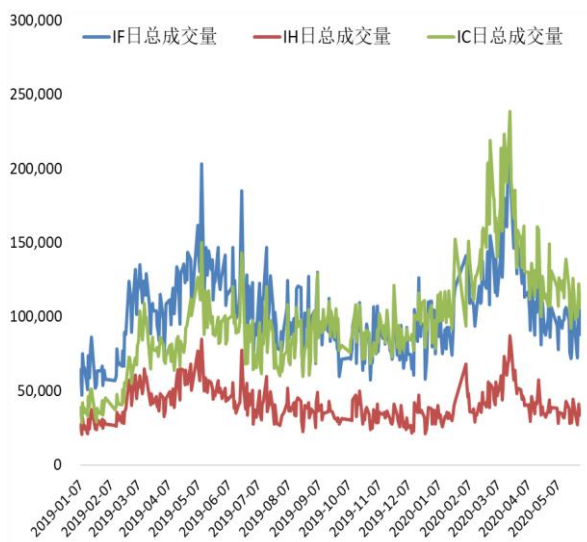
截至 5 月 29 日，IH/IF 主力合约比值为 0.7271，IH/IC 主力合约比值为 0.5222，IF/IC 主力合约比值为 0.7182。

表 2：股指期货 2020 年 5 月 29 日

2020/5/29	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
IF2006. CFE	3,820.0000	3,867.0232	47.02	1.22%	2020-06-19	15	19.62%
IF2007. CFE	3,776.6000	3,867.0232	90.42	2.34%	2020-07-17	33	17.15%
IF2009. CFE	3,719.4000	3,867.0232	147.62	3.82%	2020-09-18	78	11.84%
IF2012. CFE	3,687.4000	3,867.0232	179.62	4.64%	2020-12-18	137	8.21%
IH2006. CFE	2,777.6000	2,806.6643	29.06	1.04%	2020-06-19	15	16.71%
IH2007. CFE	2,732.0000	2,806.6643	74.66	2.66%	2020-07-17	33	19.51%
IH2009. CFE	2,689.8000	2,806.6643	116.86	4.16%	2020-09-18	78	12.92%
IH2012. CFE	2,668.2000	2,806.6643	138.46	4.93%	2020-12-18	137	8.71%
IC2006. CFE	5,318.8000	5,406.3403	87.54	1.62%	2020-06-19	15	26.12%
IC2007. CFE	5,252.8000	5,406.3403	153.54	2.84%	2020-07-17	35	19.64%
IC2009. CFE	5,133.8000	5,406.3403	272.54	5.04%	2020-09-18	78	15.64%
IC2012. CFE	5,003.0000	5,406.3403	403.34	7.46%	2020-12-18	137	13.18%

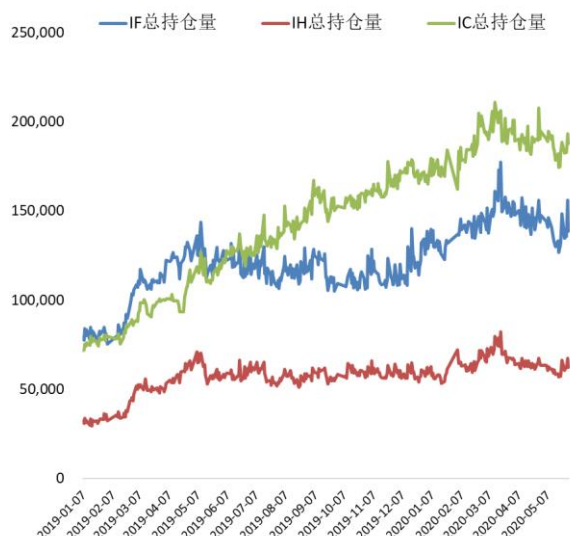
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：股指期货成交量



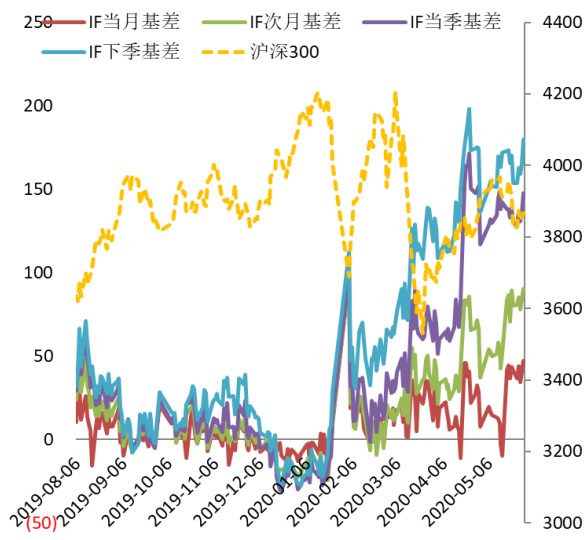
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：股指期货持仓量



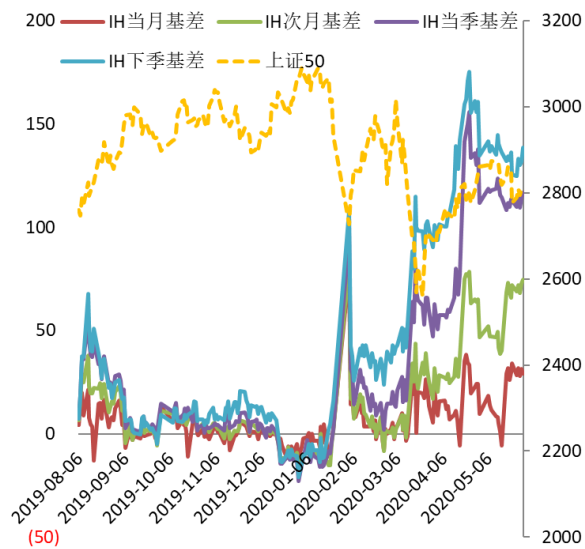
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 4: IF 各合约期现基差走势



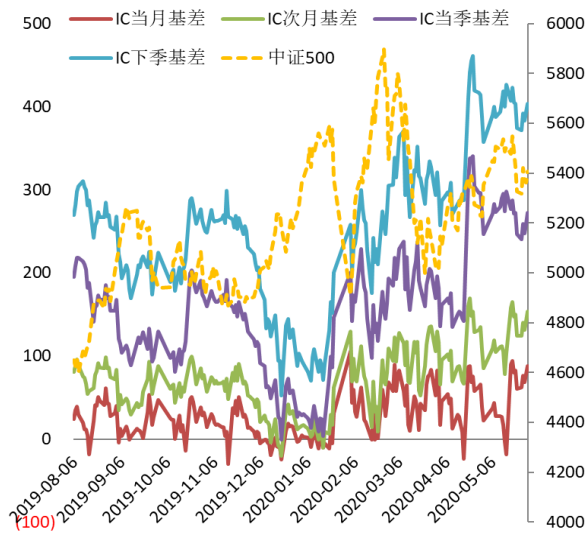
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 5: IH 各合约期现基差走势



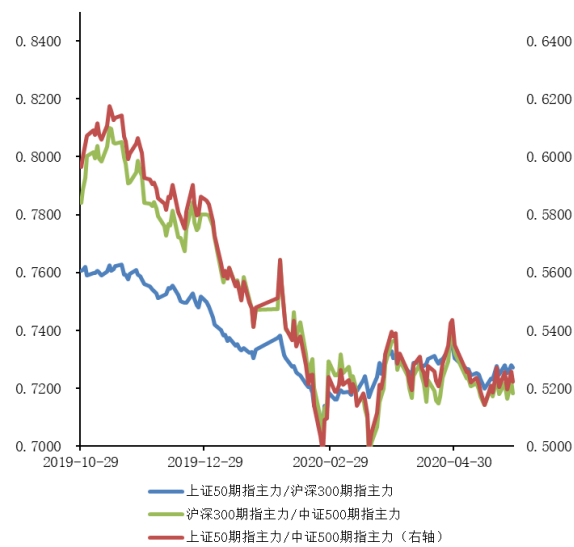
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

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

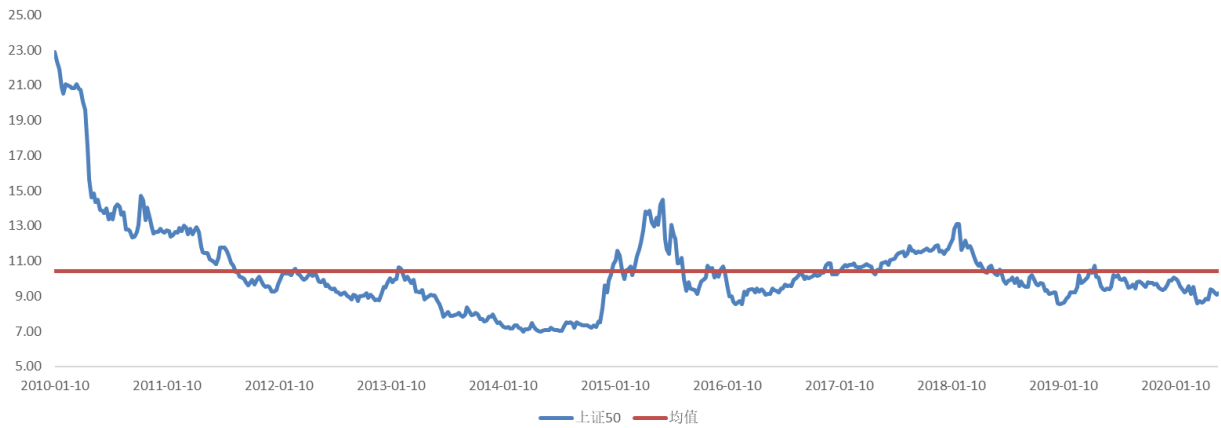
目前三大指数估值仍处于相对低位。对比 2010 年至今的动态市盈率数据, 5 月底沪深 300 处于历史分位水平的 46.43%, 上证 50 处于 24.25%, 中证 500 处于 51.32%。

图 8、9、10：三大指数估值水平

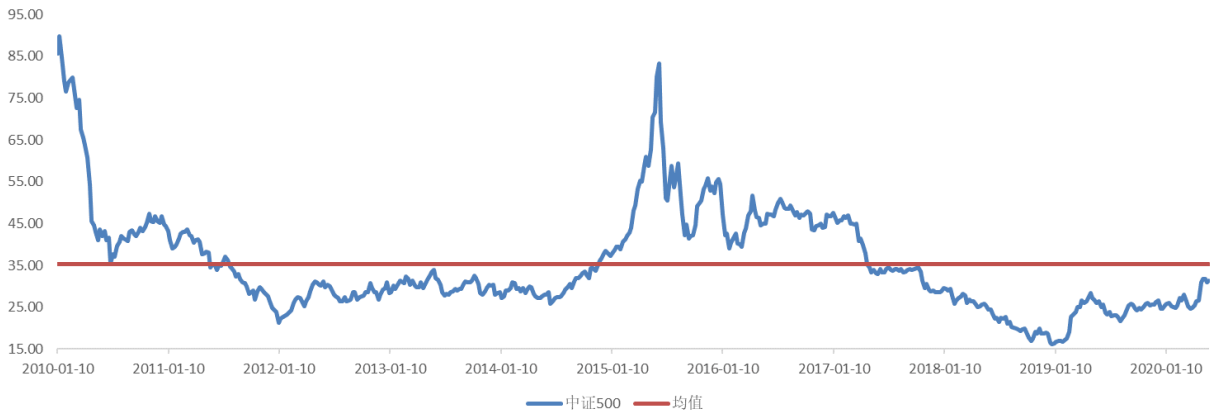
沪深300动态市盈率



上证50动态市盈率



中证500动态市盈率



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 市场基本面分析

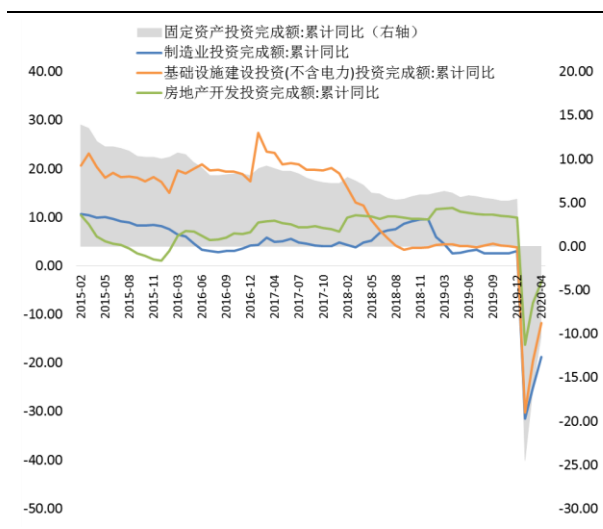
我国4月主要经济指标继续改善,全国固定资产投资(不含农户)1-4月累计同比下降10.3%,降幅比一季度收窄5.8个百分点,其中三大领域降幅均有所收窄,基建改善最为明显。4月份社会消费品零售总额同比下降7.5%,降幅虽比上月收窄8.3个百分点,但依然相对偏弱。

我国4月信贷数据全面超出市场预期,其中社融新增3.09万亿,新增人民币贷款1.7万亿,M2增速从10.1%升至11.1%。数据显示出货币政策传导速度的加快和金融对于实体经济的支持,并且未来政策方面有望延续宽松。

5月份,中国制造业采购经理指数(PMI)为50.6%,比上月回落0.2个百分点,但仍处于荣枯线以上,经济仍在缓慢复苏。

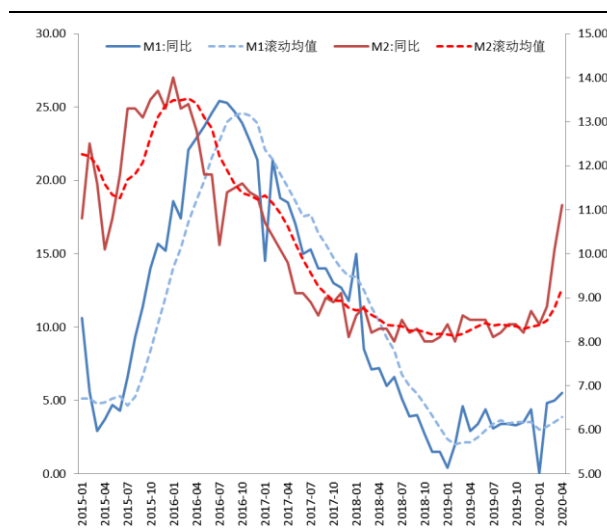
陆股通方面,继4月大幅流入后,外资5月继续流入A股市场,当月北向资金流入达300亿,此外融资余额也出现上升。资金利率方面,虽然近期央行的货币政策趋于谨慎,但是整体大的趋势仍然偏向宽松。

图 11: 固定资产投资



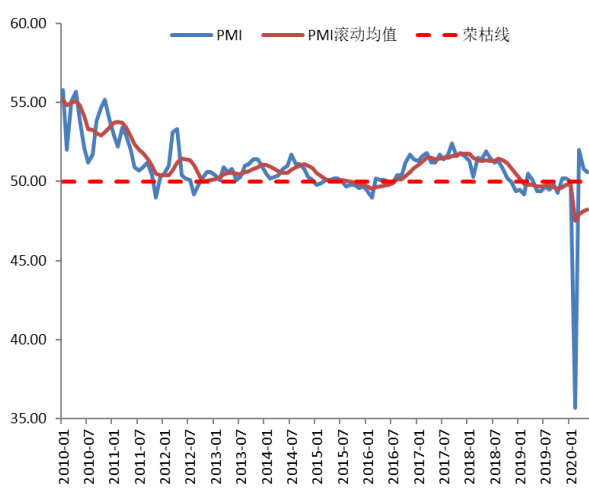
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 12: M1、M2 同比



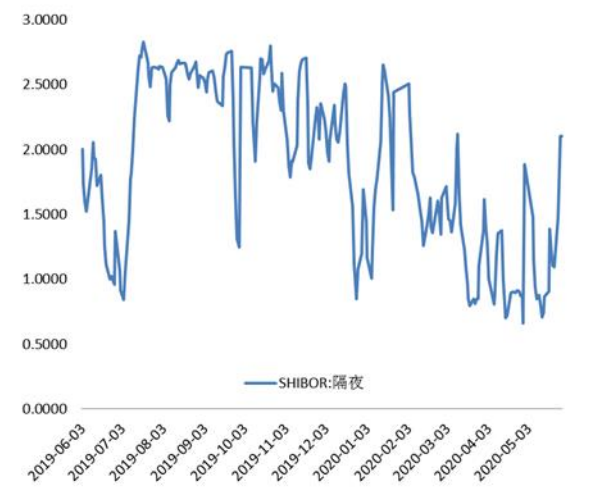
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: PMI



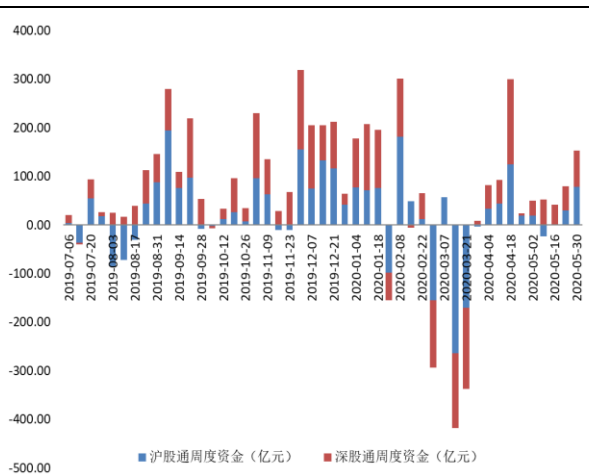
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: 短期 SHIBOR 走势



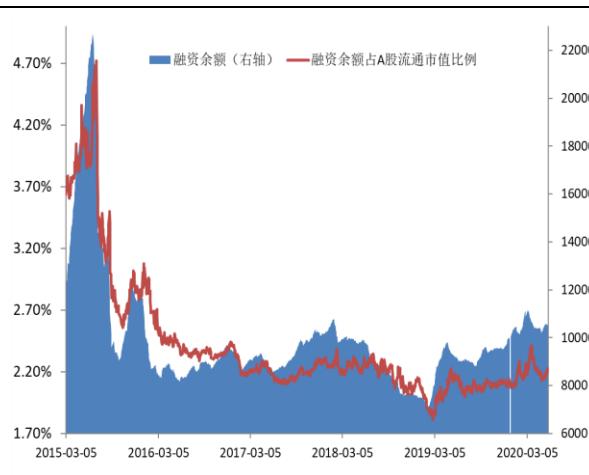
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 沪股通深股通资金流向 (周)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: 融资余额

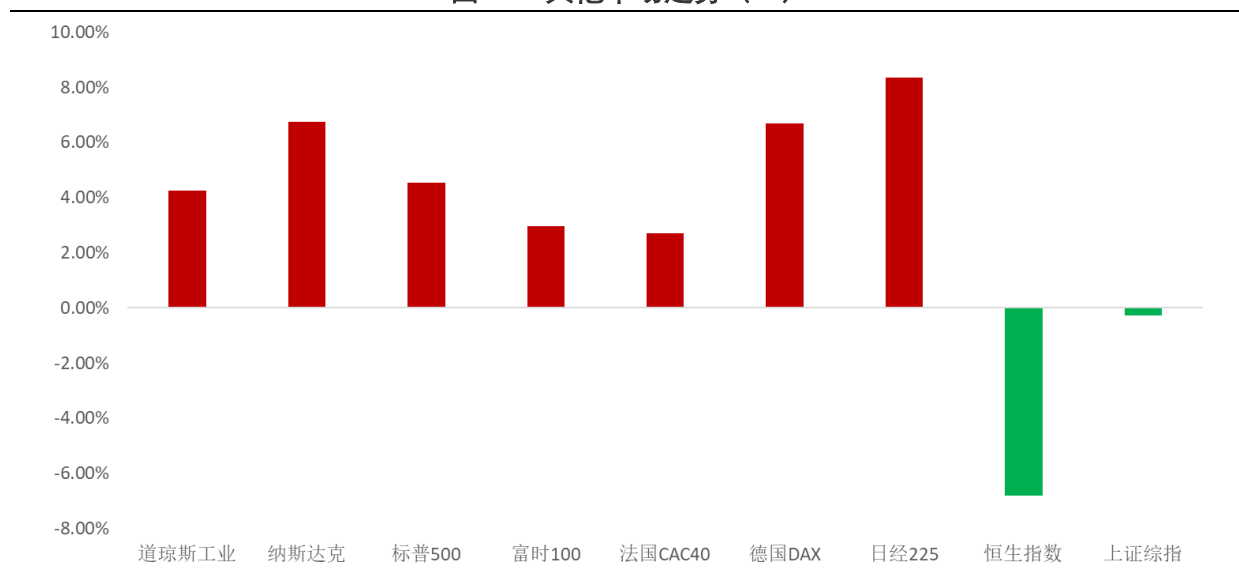


资料来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 其他市场走势

海外市场在刺激政策带来的宽裕流动性支撑下，5月集体上涨。其中美国道指涨4.26%，纳指涨6.75%，标普500指数涨4.53%，三大股指均连涨两月，纳指年内走势转涨。5月，欧股亦集体走高，连续第二个月上涨，德国DAX指数涨6.68%，法国CAC40指数涨2.7%，英国富时100指数涨2.97%。

图 18：其他市场走势 (%)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

4. 总结与展望

整体来看，目前国内货币财政政策依然延续宽松，随着疫情影响的逐渐消退和复工复产的恢复，下半年企业盈利有望得到修复。此外，虽然我们认为现在外部不确定性依然较高，A股风险偏好将受到压制，但是相对于去年，今年不管是从市场自身的反馈还是美方能够实施的措施来看，A股受到的实质影响或将相对有限。我们认为市场短期仍将维持震荡走势，而未来随着企业盈利的修复，市场中长期走势依然乐观。

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。