

兴证期货.研发中心

2020年11月2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10月共16个交易日，A股市场走势震荡。月初受益于国庆期间海外市场的走强和拜登胜选概率的上升，A股走势相对较强，但之后由于海外疫情二次爆发的力度和持续时间均超出市场预期，再叠加美国大选的临近，市场资金出现减仓规避不确定性的情况，A股也出现调整。10月行业板块走势分化，其中汽车和家用电器领涨，农林牧渔和休闲服务领跌。

三大期指10月震荡，IF2011合约上涨3.42%，IH2011合约上涨2.24%，IC2011合约下跌0.06%。10月期指市场成交出现回落，持仓保持平稳。

● 后市展望及策略建议

国内经济目前持续改善。我国三季度GDP同比增长4.9%，虽略不及预期但仍然升至年内新高，此外虽然前三季度消费增速同比仍为负值，不过降幅明显收窄并且三季度增速年内首次转正。进出口方面，前三季度我国外贸进出口增长0.7%，累计进出口总值年内首次实现同比正增长。此外金融数据方面，我国9月新增贷款、M2、社会融资规模数据均好于预期。

陆股通资金10月流入流出基本持平。月初由于海外市场的反弹，以及规避国庆长假资金的回流，陆股通保持净流入，下半月由于海外市场的波动加大，资金风险偏好出现下降，短期外资收缩仓位。不过我们认为由于我国经济基本面显著好于海外，再加上人民币仍处于升值趋势，故中长期流入趋势不变。此外月底沪深交易所修订发布QFII、RQFII实施细则，同时扩大投资范围，合格境外投资机构可以参与股指期货、新三板和两融，我国金融市场的加速开放同样将促进外资的进一步流

入。

海外方面，疫情的二次爆发持续时间和力度超出预期，欧洲多国单日新增病例创下新高，德法重启封锁措施，市场恐慌情绪加重。此外随着大选结果的临近公布，拜登民调领先幅度有所收窄，加上历史上大选不乏各种反转情况，所以市场资金依然显得较为谨慎，观望情绪较浓。我们认为不管是特朗普还是拜登当选，只要权利交接顺利，短期市场不确定性都会有所下降，但如果出现大选结果推迟公布等情况，市场波动恐短期放大。

整体来看，由于海外疫情的二次冲击和美国大选结果尚未落地，短期市场风险偏好难有提高，投资者整体仍然谨慎。不过在未来不确定性逐步落地后，叠加国内经济的持续修复，市场有望重拾涨势。此外目前市场再次接近震荡区间下沿，下方存在一定支撑，短期向下空间有限。我们认为指数方面短期仍然以震荡走势为主，未来继续关注我国十四五规划的情况和美国大选的进展，仅供参考。

● 策略建议

暂时观望，等待不确定性落地后逐步建立多单。

● 风险提示

全球新型肺炎疫情升级、外部风险升温、国内政策大幅调整。

1. 市场回顾

1.1 股票市场

2020年10月共16个交易日，A股市场走势震荡。月初受益于国庆期间海外市场的走强和拜登胜选概率的上升，A股走势相对较强，但之后由于海外疫情二次爆发的力度和持续时间均超出市场预期，再叠加美国大选的临近，市场资金出现减仓规避不确定性的情况，A股也出现调整。

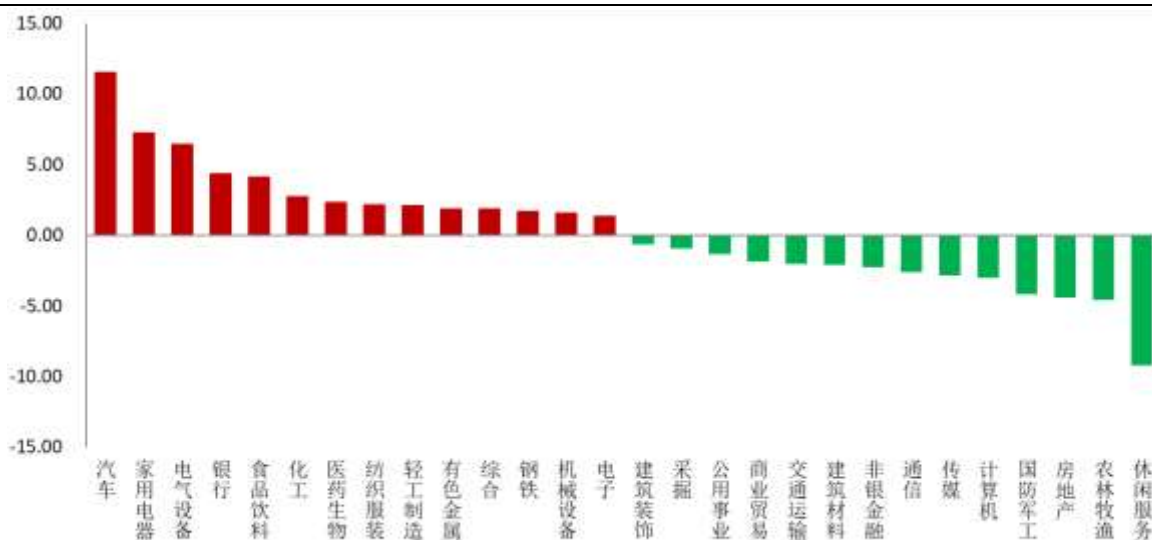
10月行业板块走势分化，其中汽车和家用电器领涨，农林牧渔和休闲服务领跌。

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
2020/9/30	3218.05	12907.45	2574.76	3232.42	4587.4	6192.5
2020/10/30	3224.53	13236.6	2655.86	3280.38	4695.33	6111.48
月涨跌幅	0.20%	2.55%	3.15%	1.48%	2.35%	-1.31%

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 10 月震荡，IF2011 合约上涨 3.42%，IH2011 合约上涨 2.24%，IC2011 合约下跌 0.06%。期现价差方面，截止 10 月 30 日，IF、IH 和 IC 主力合约分别贴水现货 0.25%、0.24% 和 0.71%。

10 月期指市场成交出现回落，持仓保持平稳。IF、IH、IC 10 月日均成交 112309 手、46386

手、119942 手，较 9 月均值分别变动-14.55%、-6.68%、-14.57%；IF、IH、IC 10 月日均持仓量分别为 181540 手、72582 手、223481 手，较 9 月分别变动-1.6%、-1.83%、0.4%。

截至 10 月 30 日，IH/IF 主力合约比值为 0.6987，IH/IC 主力合约比值为 0.5393，IF/IC 主力合约比值为 0.7718。

表 2：股指期货 2020 年 10 月 30 日

2020/10/30	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
IF2011.CFE	4,683.6000	4,695.3338	11.73	0.25%	2020-11-20	15	4.03%
IF2012.CFE	4,667.2000	4,695.3338	28.13	0.60%	2020-12-18	35	4.14%
IF2103.CFE	4,623.8000	4,695.3338	71.53	1.52%	2021-03-19	94	3.92%
IF2106.CFE	4,567.8000	4,695.3338	127.53	2.72%	2021-06-18	156	4.21%
IH2011.CFE	3,272.4000	3,280.3835	7.98	0.24%	2020-11-20	15	3.93%
IH2012.CFE	3,262.6000	3,280.3835	17.78	0.54%	2020-12-18	35	3.75%
IH2103.CFE	3,243.8000	3,280.3835	36.58	1.12%	2021-03-19	94	2.87%
IH2106.CFE	3,210.4000	3,280.3835	69.98	2.13%	2021-06-18	156	3.31%
IC2011.CFE	6,068.2000	6,111.4803	43.28	0.71%	2020-11-20	15	11.43%
IC2012.CFE	6,019.6000	6,111.4803	91.88	1.50%	2020-12-18	35	10.39%
IC2103.CFE	5,851.2000	6,111.4803	260.28	4.26%	2021-03-19	94	10.96%
IC2106.CFE	5,690.0000	6,111.4803	421.48	6.90%	2021-06-18	156	10.70%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：股指期货成交量



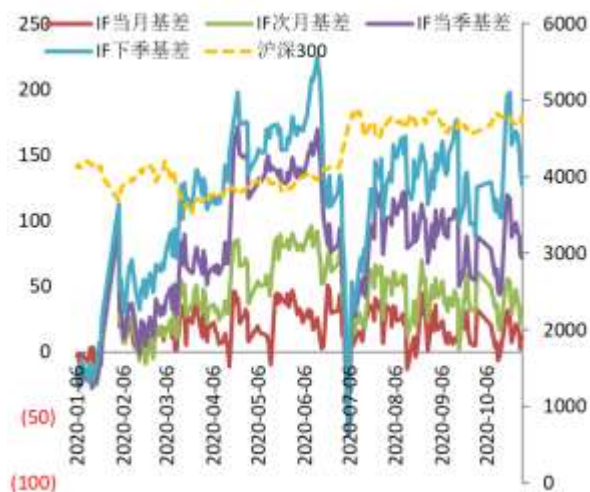
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：股指期货持仓量



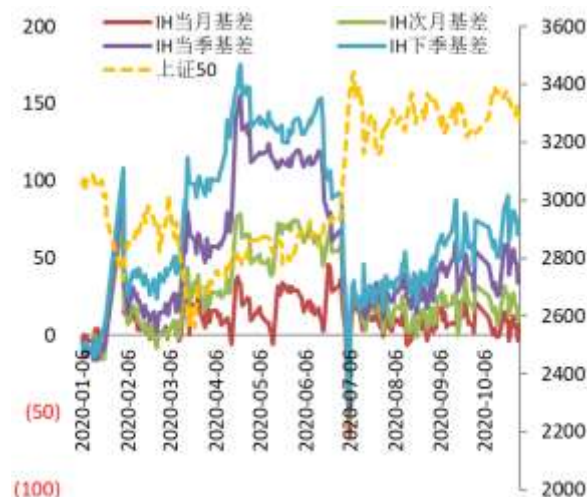
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 4: IF 各合约期现基差走势



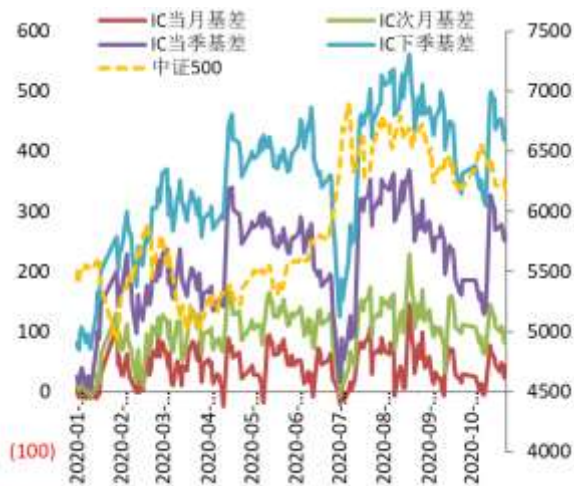
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 5: IH 各合约期现基差走势



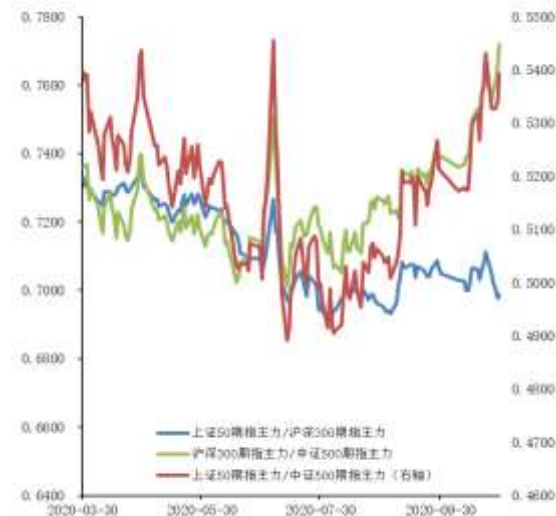
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

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

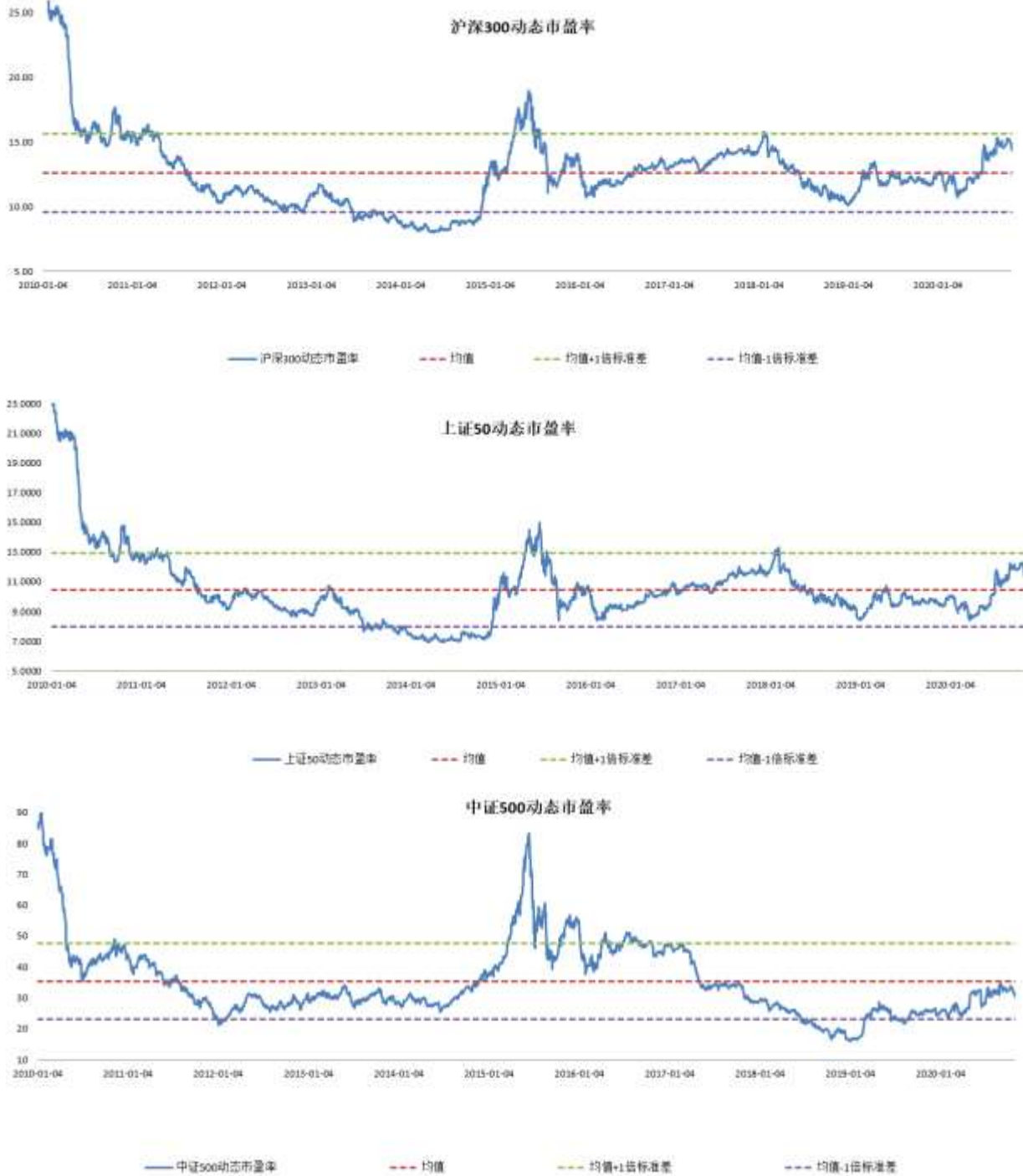


资料来源: Wind, 兴证期货研发部

1.3 指数估值分析

目前沪深 300 和上证 50 市盈率均涨至历史均值之上。对比 2010 年至今的动态市盈率数据, 10 月底沪深 300 处于历史分位水平的 80%, 上证 50 处于 75%, 中证 500 处于 45%。

图 8、9、10：三大指数估值水平



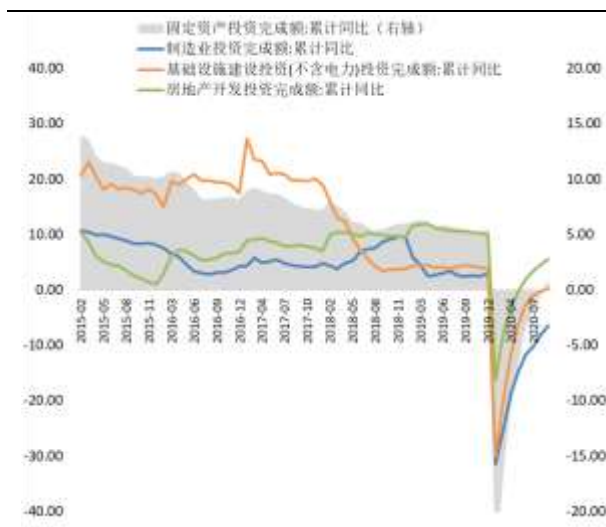
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 市场基本面分析

国内经济继续改善。我国三季度 GDP 同比增长 4.9%，虽略不及预期但仍然升至年内新高，此外虽然前三季度消费增速同比仍为负值，不过降幅明显收窄并且三季度增速年内首次转正。进出口方面，前三季度我国外贸进出口增长 0.7%，累计进出口总值年内首次实现同比正增长。我国 1-9 月份规模以上工业企业利润同比下降 2.4%，降幅环比进一步收窄，其中三季度利润增长 15.9%，增速比二季度加快 11.1%，数据显示工业企业利润逐季回升。我国 10 月 PMI 为 51.4，与 9 月基本持平，连续 8 个月处于扩张区间，制造业总体持续回暖。此外金融数据方面，我国 9 月新增贷款、M2、社会融资规模数据均好于预期。

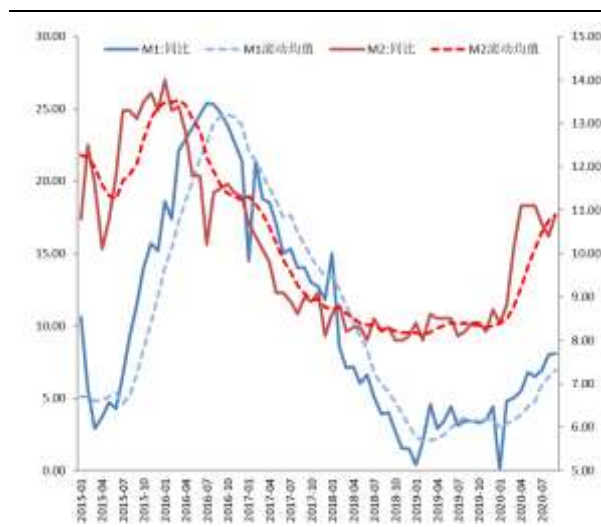
陆股通资金 10 月流入流出基本持平。月初由于海外市场的反弹，以及规避国庆长假资金的回流，陆股通保持净流入，下半月由于海外市场的波动加大，资金风险偏好出现下降，短期外资收缩仓位。不过我们认为由于我国经济基本面显著好于海外，再加上人民币仍处于升值趋势，故中长期流入趋势不变。此外月底沪深交易所修订发布 QFII、RQFII 实施细则，同时扩大投资范围，合格境外投资机构可以参与股指期货、新三板和两融，我国金融市场的加速开放同样将促进外资的进一步流入。

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



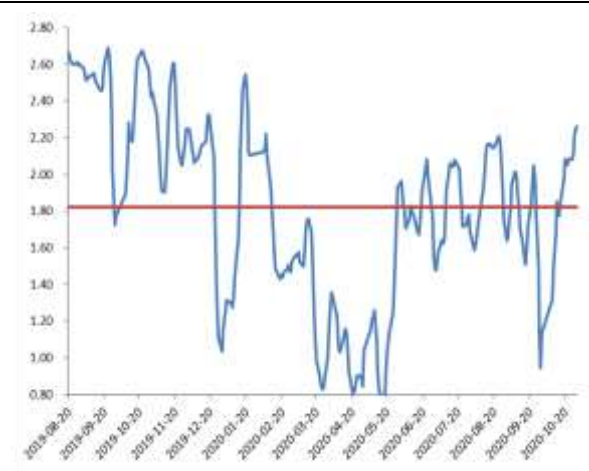
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: PMI



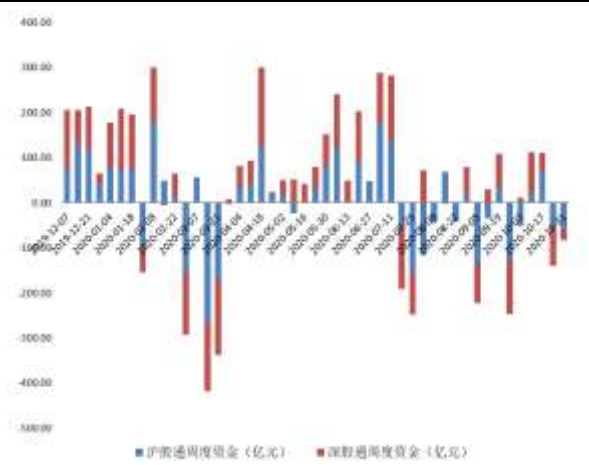
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

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

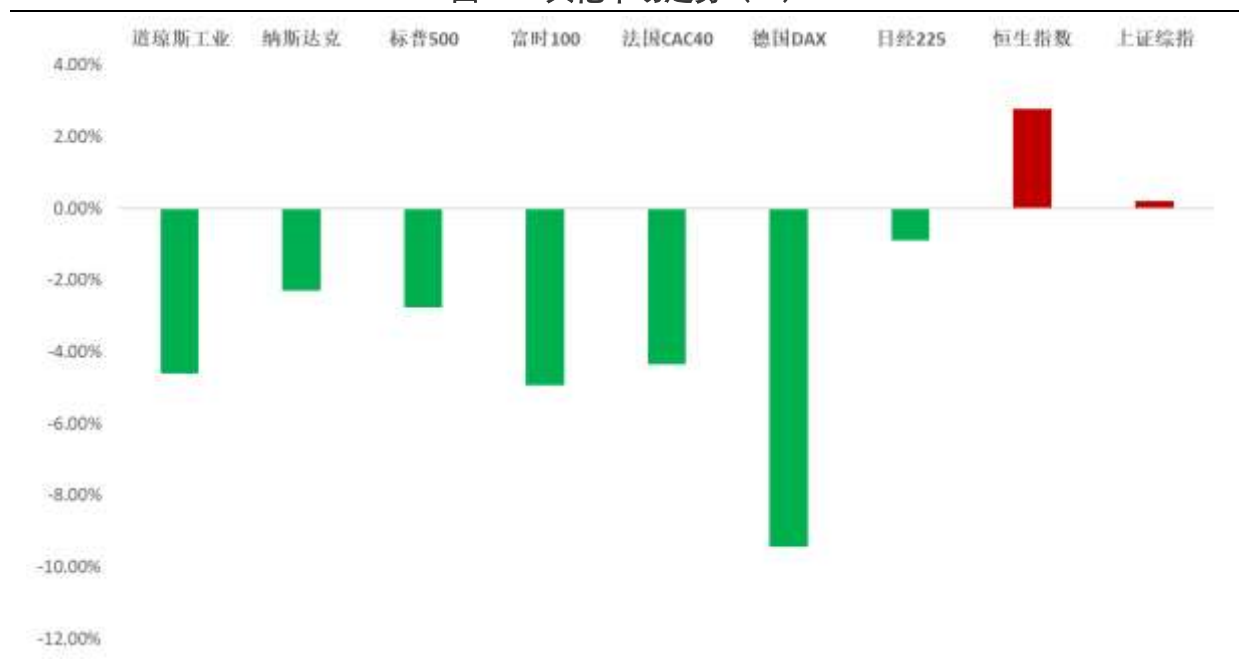


资料来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 其他市场走势

受疫情的冲击影响，10月海外市场走势较弱。美国方面，10月，道指跌4.61%，纳指跌2.29%，标普500指数跌2.77%，道指创3月以来最大月度跌幅。欧洲三大股指均创3月以来最大月跌幅。欧洲斯托克欧洲600指数10月份下跌5.2%，是3月份大跌15%以来最大月跌幅。

图 17: 其他市场走势 (%)

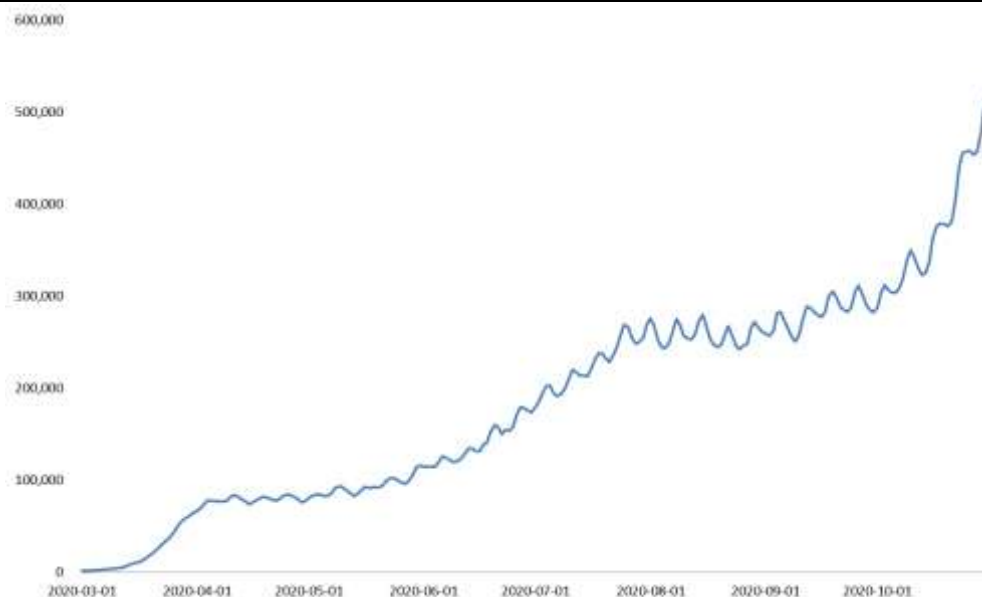


数据来源：Wind，兴证期货研发部

4. 海外疫情二次冲击力度超预期

海外方面，疫情的二次爆发持续时间和力度超出预期，欧洲多国单日新增病例创下新高，德法重启封锁措施，市场恐慌情绪加重。美国方面，据约翰斯霍普金斯大学最新数据显示，截至当地时间10月30日15时30分，美国新冠肺炎确诊病例总计超过900万例，为9007298例，累计死亡人数为229141例。另据华盛顿大学医学院的健康指标与评估研究所表示，到1月中旬，美国很有可能每天有超过2000例新冠死亡病例，死亡率为目前的三倍。受此影响，市场对于经济前景的担忧逐渐加重，投资者风险偏好受到压制，引发海外股市大幅回调。

图 18: 海外疫情当日新增人数 (5 日平均)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

5. 美国大选临近, 市场观望情绪较浓

首轮美国总统电视辩论后, 特朗普民调支持率显著落后, 而国庆期间由于其感染新冠肺炎, 虽然随后快速恢复, 但这仍然使得民调进一步向拜登倾斜。虽然在对华问题上, 两党都表现出较为强硬的姿态, 但相对于特朗普强烈的贸易保护主义倾向, 拜登的立场显得更加缓和。所以国庆节后 A 股市场一度出现大幅反弹。

但随着大选结果的临近公布, 拜登民调领先幅度有所收窄, 加上历史上大选不乏各种反转情况, 所以在临近结果公布前, 市场资金依然显得较为谨慎, 观望情绪较浓。我们认为不管是特朗普还是拜登当选, 只要权利交接顺利, 短期市场不确定性都会有所下降, 但如果出现大选结果推迟公布等情况, 市场波动恐短期放大。

图 19: 美国大选民调 (截至 10 月 29 日)



数据来源：凤凰网，Wind，兴证期货研发部

6. 总结与展望

整体来看，由于海外疫情的二次冲击和美国大选结果尚未落地，短期市场风险偏好难有提高，投资者整体仍然谨慎。不过在未来不确定性逐步落地后，叠加国内经济的持续修复，市场有望重拾涨势。此外目前市场再次接近震荡区间下沿，下方存在一定支撑，短期向下空间有限。我们认为指数方面短期仍然以震荡走势为主，未来继续关注我国十四五规划的情况和美国大选的进展，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。