



国内环境稳定，短线轻仓为宜

研究报告·股指月报

摘要

报告作者

作者：蔡家立

电话：（0510）85101580

E-mail: caijiali@glqh.com

从业资格号：F3061147

报告日期：2020年4月1日

独立申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

当前全球疫情仍然处在持续扩散的阶段，全球防控压力不容小觑。好消息是，比起之前世界各国对疫情的态度，现阶段各国的重视程度有明显的提升。全球最为恐慌的时刻可能已过去，下一阶段疫情对全球金融市场造成的冲击更多将通过经济层面传导。

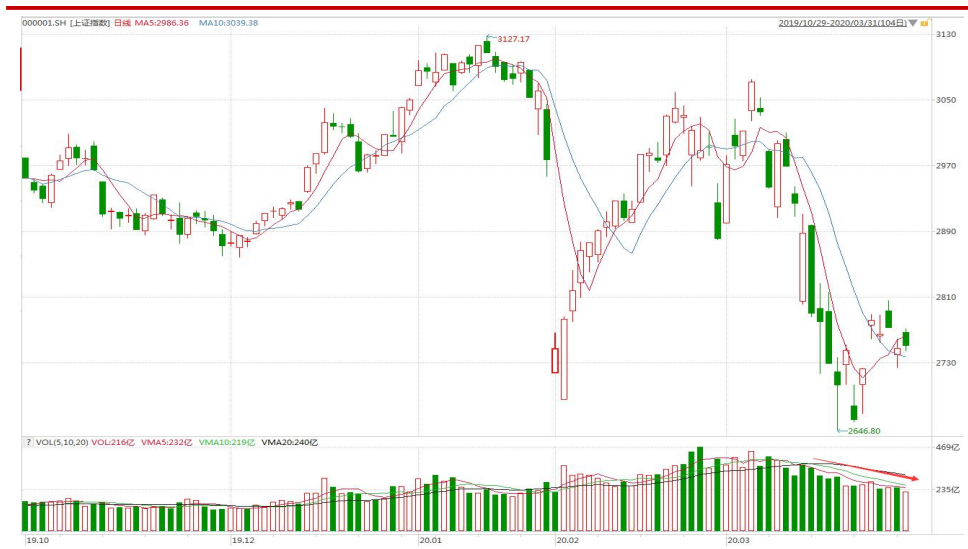
疫情对全球经济造成的冲击也已逐渐显现，制造业景气程度受到剧烈冲击，美国就业市场也出现了危险信号。海外疫情在给各国经济带来危害的同时，也将通过全球产业链对全球经济造成不容忽视的影响，中国作为全球产业链的重要参与者，将不可避免地受到影响，外贸行业首当其冲。

而从国内来看，当前国内疫情防控成效显著，随着复工复产的进一步推进，国内经济秩序也在稳步恢复。但全球疫情不断扩散的趋势也给我国经济不断带来压力，在这样的情况下，国内宏观政策保持宽松，各项会议定调积极，在外需受到严重影响的情况下，各项稳投资、促消费的政策频频出台，A股仍然拥有较为稳定的内部环境，基建板块或将持续受益。

综上所述，全球疫情发展趋势以及外围股市波动仍将对A股造成影响，但是在国内环境持续向好的背景下，A股波动的幅度将明显收敛；结合技术分析，A股在突破5日均线后，又重新震荡盘整，成交量处于阶段低位，预计短期内大概率将维持震荡走势；建议投资者近期短线轻仓为宜，结合上证指数5日均线寻求市场反弹，可关注成交量的变化，时刻警惕外围疫情超预期恶化风险。

一、行情回顾

图 1: 上证指数走势图



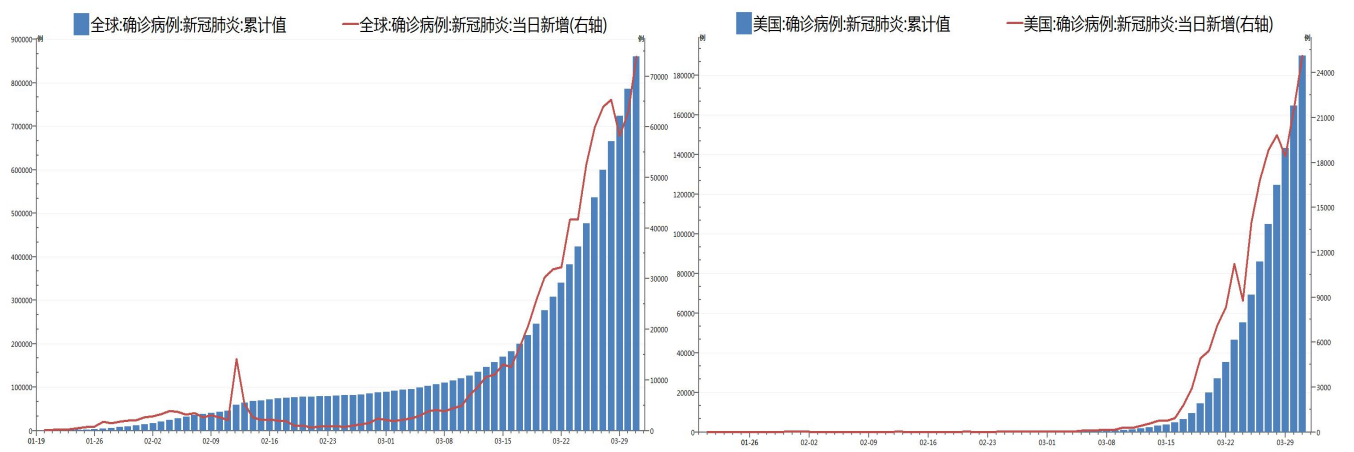
来源: Wind 国联期货投资咨询部

受外围股市剧烈波动影响, 3 月份 A 股走势较为被动, 波动较为明显, 但幅度明显小于外围股市。近期随着各国对疫情的重视程度不断提升以及各项经济刺激方案的出台, A 股出现一定反弹, 但是成交量处于阶段低位。板块轮动的特征仍在延续, 由于前期科技等板块涨幅过高, 3 月份出现明显回调, 带动 IC 合约表现弱于 IF 和 IH 合约。受全球流动性危机影响, 3 月份北向资金净流出 678 亿元, 不过近期流出幅度明显减小, 逐渐恢复净流入态势。

二、海外疫情仍在发酵, 经济冲击逐步显现

2.1 全球疫情持续扩散, 多国进入集中爆发期

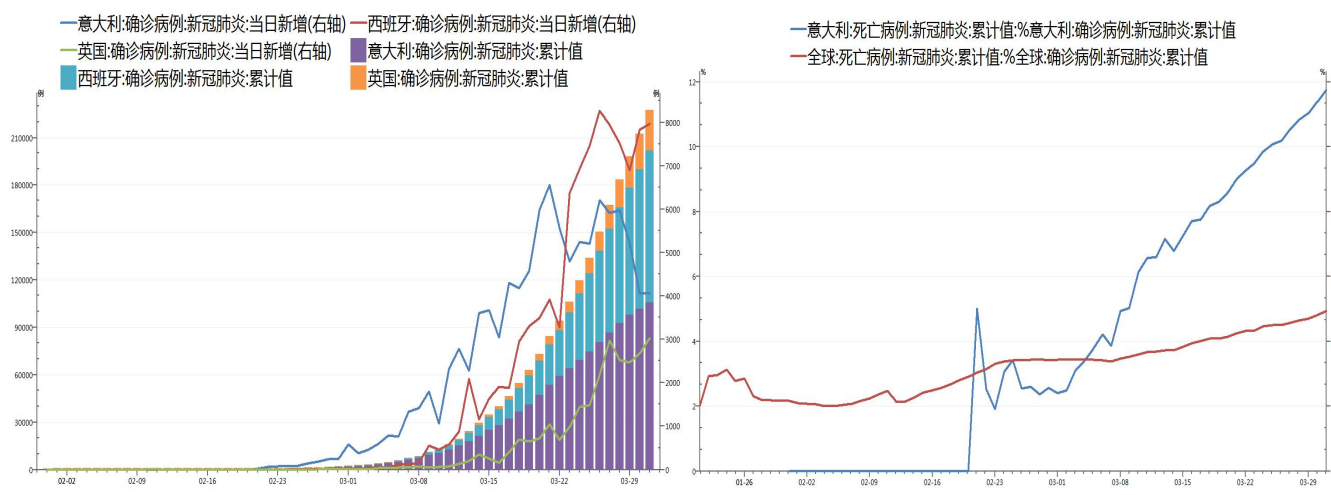
图 2: 全球疫情持续扩散, 美国形势尤为严峻



来源: Wind 国联期货投资咨询部

当前全球疫情仍处于持续扩散的过程中，全球累计确诊病例已突破 86 万例，每日新增确诊病例维持在五位数的规模。在此之中，前期表现平淡的美国近期迅速进入集中爆发期，累计确诊病例已突破 18 万例，成为全球累计确诊病例最多的国家，同时新增确诊病例已连续多日破万，形势不容乐观。近期白宫卫生顾问曾表示可能会有 20 万人死亡和数百万人感染，美国已有 21 个州和 2 个海外领地进入“重大灾难”状态。

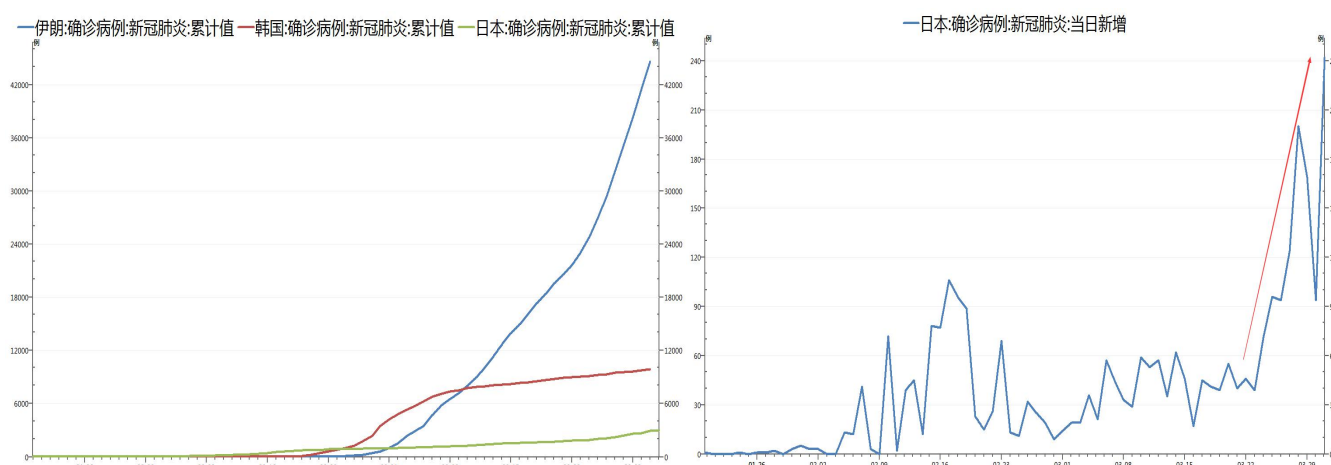
图 3：欧洲也已沦为疫情重灾区，意大利死亡率居高不下



来源：Wind 国联期货投资咨询部

在美国陷入疫情漩涡的同时，欧洲早已成为疫情重灾区，意大利、西班牙等国形势尤为严峻，特别是意大利由于人口老龄化等原因死亡率居高不下，远超全球平均水平，英国首相鲍里斯·约翰逊新冠肺炎检测为阳性。

图 4：亚洲疫情虽有缓解，但伊朗形势依然严峻，日本存在二次爆发迹象



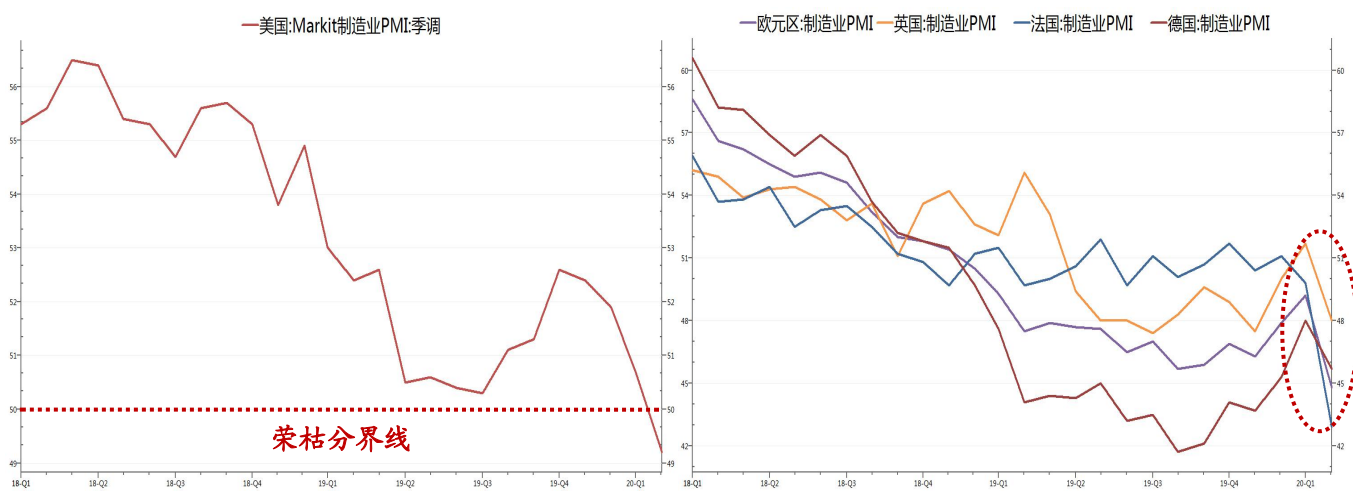
来源：Wind 国联期货投资咨询部

亚洲地区，韩国疫情已有所缓解，伊朗疫情仍十分严峻。值得注意的是，日本虽然当前累计

确诊病例仅为 2900 多例，但似乎有进入二次爆发的迹象，近几日日本新增确诊病例均保持较高水平，增长速度远高于之前。其中的确切原因我们不得而知，但日本前首相鸠山由纪夫近日在社交媒体上质疑相关人士为了如期举办奥运会而隐瞒疫情感染人数的行为。

2.2 疫情给全球经济带来的冲击逐步显现

图 5：美国制造业 PMI 指数跌入萎缩区间，欧洲等国 PMI 指数直线下滑



来源：Wind 国联期货投资咨询部

疫情给全球经济带来的冲击开始逐渐显现。作为全球经济火车头的美国，3 月份 Markit 制造业 PMI 初值自 2012 年以来首次跌入萎缩区间，报 49.20，表明美国制造业景气程度受疫情影响十分严重。与此同时，美国就业市场也发出危险信号，美国 3 月 21 日当周初次申请失业金的人数报 328.3 万人，历史上首次突破百万级别，一举打破 1982 年世界经济危机时 69.5 万人的记录。

除了美国以外，作为疫情重灾区的欧洲，形势也不容乐观。欧元区多个国家以及英国的制造业 PMI 指数呈现直线滑落的趋势，经济呈现停滞状态。

海外疫情不断扩散除了给各国带来经济停滞的危害以外，也将通过全球产业链对全球经济造成不容忽视的影响，中国作为全球产业链的重要参与者，也不可避免地受到影响。作为拉动经济三架马车之一的出口，2 月份同比大幅回落 17.2%，根据当前海外疫情的发展趋势以及各国采取的防控措施，预计中国外贸行业将持续萎靡，外需将出现明显回落。

三、各国防控措施逐渐跟进，经济刺激力度攀升

3.1 在疫情不断扩散的情况下，各国防控措施逐渐跟进

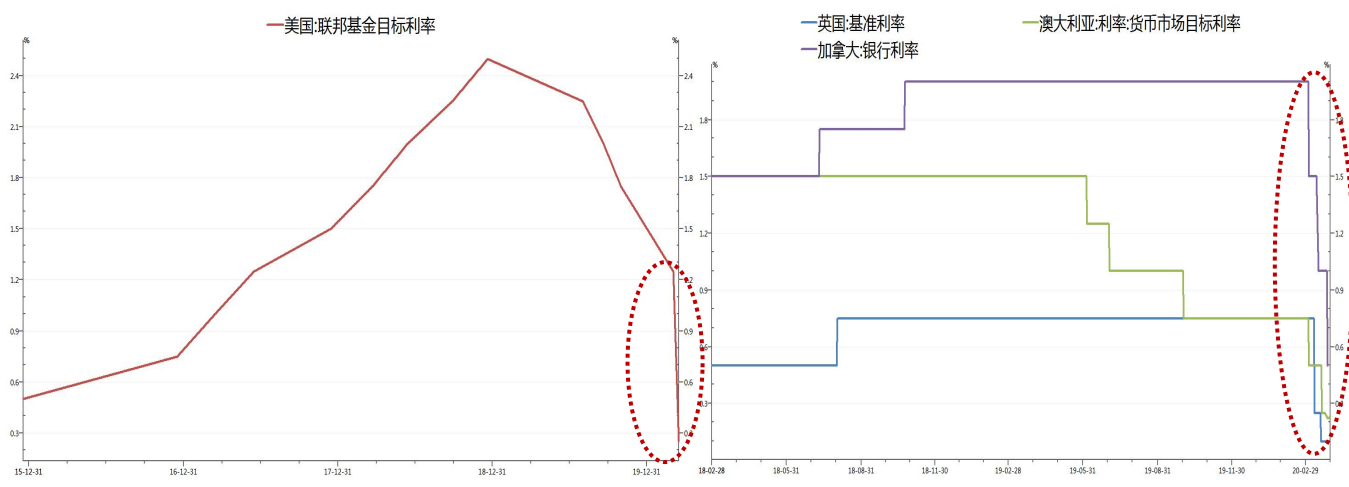
随着疫情不断扩散，各国政府的重视程度也不断提升，比起之前各国漠视的态度，全球疫情防控形势有明显好转。

1. 放眼全球，为防控疫情，全球已有包括美国、法国、西班牙等国在内的 60 国宣布进入紧急状态，并相继有国家采取限制入境、停工停课等应对措施，全球疫情的防控力度不断增强。

2. 聚焦当前疫情较为严峻的美国，美国总统特朗普的态度也较之前有较大的转变。近期特朗普宣布将全美社交距离指引延长至 4 月 30 日，并收回了此前希望美国经济在复活节前(4 月 12 日)重启的言论；各州应对措施也在不断升级，多个州宣布执行“居家隔离令”。

3.2 为对冲疫情给经济带来的负面影响，各国刺激政策不断出台

图 6：全球央行掀起降息潮，美联储降息至零利率区间



来源：Wind 国联期货投资咨询部

为应对疫情给经济带来的负面影响，全球央行纷纷出手救市，掀起新一轮的宽松潮。美联储 3 月份两次降息，第二次更是直接将联邦基金目标利率区间下调至 0-0.25%，并宣布实行无限量量化宽松政策以应对新冠肺炎疫情影响。除了美国以外，全球有多个包括澳大利亚、英国、加拿大在内的央行 3 月份降息两次，全球新一轮的宽松潮已经掀起。

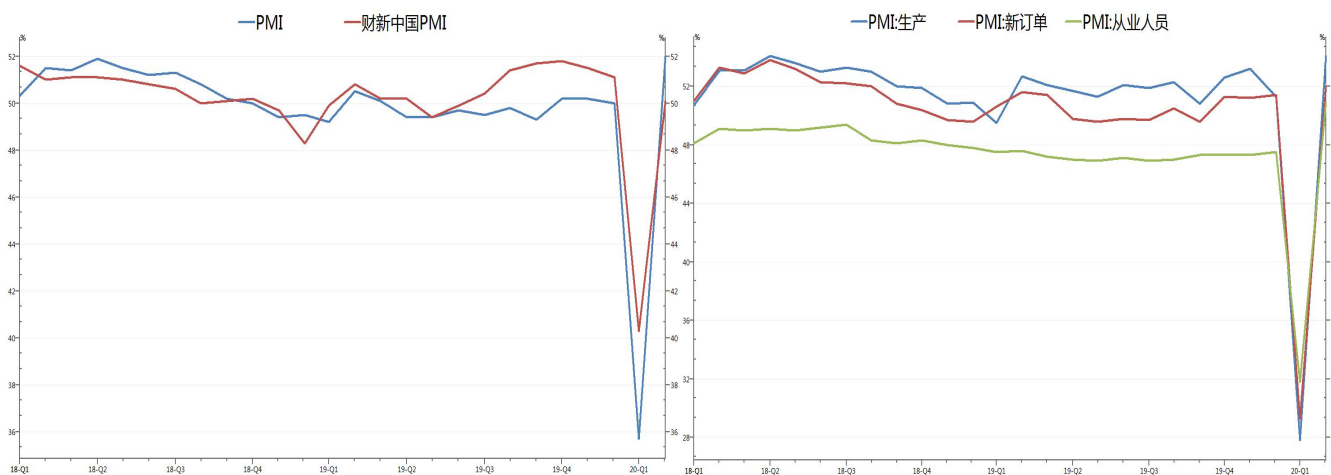
除了降息以及启动量化宽松政策向市场投放流动性以外，财政政策也在不断发力。前段时间不断扰动美股走势的经济刺激法案也在近期尘埃落定，这份 2.2 万亿美元的法案是美国历史上最大规模的财政刺激计划，将直接向符合条件的美国公民发放现金，同时向困难企业提供救助。

除了美国以外，其他国家也相继推出了各项经济刺激计划。3 月 26 日举办的 G20 峰会上，G20 国家宣布向全球经济注入超过 5 万亿美元的资金，以应对新冠肺炎疫情及其影响；近期日本政府也在寻求大规模的纾困计划，包括下调消费税、向公民派发现金等。为避免全球经济陷入失控的衰退中，全球各个国家均在积极采取应对措施。

四、国内经济秩序稳步恢复，各项会议定调宽松

3.1 随着复工复产不断推进，国内经济秩序稳步恢复

图 7：3 月份制造业 PMI 指数大幅回升，供需两端均有明显改善



来源：Wind 国联期货投资咨询部

2 月份在疫情的冲击下，国内经济按下了暂停键，各项经济数据悉数回落，制造业 PMI 指数更是创下了 35.7 的低值。随着 3 月份复工复产的进一步推进，国内经济秩序开始稳步恢复，截至 3 月 25 日，在全国采购经理调查企业中大中型企业复工率为 96.6%，较 2 月上升了 17.7%，带动 3 月份制造业 PMI 指数大幅回升至 52，制造业景气程度明显改善。从分项指标来看，制造业供需两端均有明显改善，生产指数与新订单指数均从 20 几的水平大幅回升至荣枯线以上，从业人员指数也显著回升，印证了制造业复工程度进一步深化。

但是在制造业景气程度明显回升的同时，我们也要注意国内经济仍然面临着许多挑战。当前虽然我国疫情防控成效显著，但是全球疫情仍然处在一个不断扩散的状态，这一方面将加大我国防控境外输入病例的压力，另一方面也会通过全球产业链给我国经济带来冲击。与此同时，由于 PMI 指数是环比数据，反映的是经济短期走势，3 月份数据大幅回升很大程度上是 2 月份低基数的原因，所以单凭一个月的数据还无法判断经济是否已经企稳回升，需密切关注后续走势。

3.2 在经济面临挑战的情况下，各项会议定调宽松

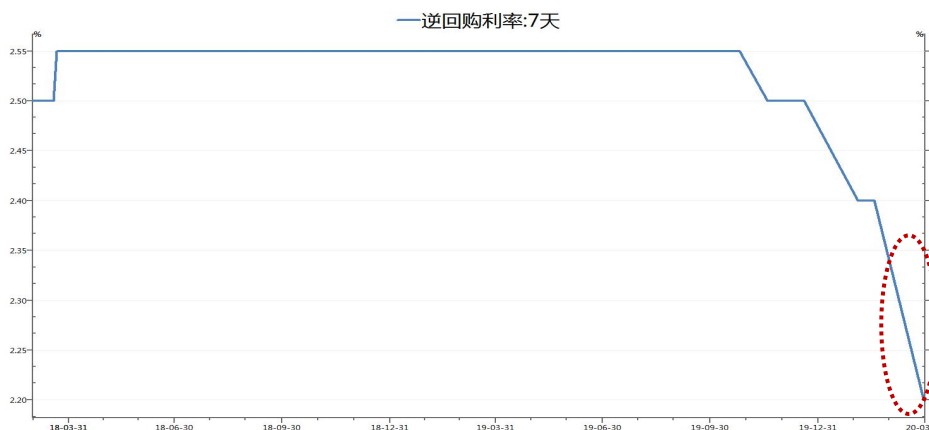
在国内经济仍面临诸多挑战的背景下，近期召开的各项会议均定调积极，A 股所处的政策环境保持宽松。

1. 3 月 27 日召开的中央政治局会议强调要抓紧出台一揽子宏观政策措施，适当提高财政赤字率，增加地方政府专项债券规模，加快地方政府专项债发行和使用；引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕。

2. 3 月 31 日召开的国务院常务会议继续提出进一步增加地方政府专项债规模，扩大有效投资

补短板，地方政府专项债将是今年财政政策更加积极有为的重要体现，基建板块将持续受益；除了专项债以外，消费和普惠金融方面也提出了相应措施，比如促进汽车消费、增加中小银行再贷款再贴现额度、进一步实施中小银行定向降准等。

图 8：3 月份制造业 PMI 指数大幅回升，供需两端均有明显改善

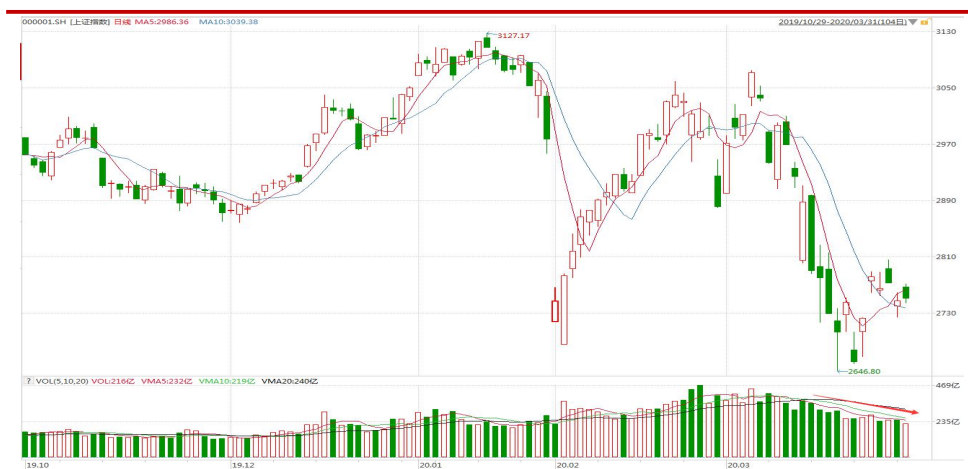


来源：Wind 国联期货投资咨询部

3. 值得注意的是，在 327 政治局会议之后，央行在 3 月 30 日开展了 OMO 降息操作，将 7 天期逆回购利率由 2.4% 下调至 2.2%，被认为是货币政策更加“灵活适度”的拐点，327 政治局会议也被认为是中国版刺激方案的开始，后续货币政策将保持更加积极，未来 LPR 仍有下行空间，存款基准利率调整的窗口也或将打开。另外上文中提及，受全球疫情影响，中国外贸行业将受到严重影响，在此情况下，通过投资与内需拉动经济就显得尤为重要，国务院常务会议上提及的扩大投资、促进消费等措施也将为中国经济恢复注入动力。

五、技术分析

图 9：上证指数走势图



来源：Wind 国联期货投资咨询部

3月以来，受到美股波动剧烈的影响，A股走势波动也较大。自疫情引发的恐慌情绪全球蔓延以来，可以很明显地观察到上证指数的走势一直处于被5日均线压制的状态之下；而在各国防控措施逐渐升级、经济刺激方案陆续出台的背景下，外围股市的恐慌情绪有所消退，A股也出现了一定反弹，一举突破了5日均线的压制；不过当前市场成交量日益萎缩，处于明显的阶段低位，行情仍有反复的可能，短期内大概率维持震荡走势。

六、结论

当前全球疫情仍然处在持续扩散的阶段，美国已成为世界上累计确诊病例最多的国家，欧洲沦为重灾区，意大利死亡率居高不下，日本存在二次爆发的迹象，全球防控压力不容小觑。好消息是，比起之前世界各国对疫情的态度，现阶段各国的重视程度有明显的提升，防控措施日益升级，各项经济刺激方案陆续出台。全球最为恐慌的时刻可能已经过去，下一阶段由疫情造成的恐慌情绪对全球金融市场带来的冲击或将逐步趋于平缓，更多冲击将通过经济层面传导。

疫情对全球经济造成的冲击也已逐渐显现，制造业景气程度受到剧烈冲击，美国就业市场也出现了危险信号。海外疫情在给各国经济带来危害的同时，也将通过全球产业链对全球经济造成不容忽视的影响，中国作为全球产业链的重要参与者，将不可避免地受到影响，外贸行业首当其冲。

而从国内来看，当前国内疫情防控成效显著，随着复工复产的进一步推进，国内经济秩序也在稳步恢复。但全球疫情不断扩散的趋势也给我国经济不断带来压力，在这样的情况下，国内宏观政策保持宽松，各项会议定调积极，在外需受到严重影响的情况下，各项稳投资、促消费的政策频频出台，A股仍然拥有较为稳定的内部环境，基建板块或将持续受益。

综上所述，全球疫情发展趋势以及外围股市波动仍将对A股造成影响，但是在国内环境持续向好的背景下，A股波动的幅度将明显收敛；结合技术分析，A股在突破5日均线后，又重新震荡盘整，成交量处于阶段低位，预计短期内大概率将维持震荡走势；建议投资者近期短线轻仓为宜，结合上证指数5日均线寻求市场反弹，可关注成交量的变化，时刻警惕外围疫情超预期恶化风险。

国联期货投资咨询部

地 址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）

电 话：(0510)85101580

E-mail: caijiali@glqh.com

免责声明

本报告中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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎