

股指期货基本面分析及展望

——流动性紧张缓解后股指该何去何从？

刘钊含
投资咨询部
2020/4/3



一、海外疫情爆发引发流动性危机

二、疫情对国内经济基本面冲击

三、股指期货投资展望

一、海外疫情爆发引发流动性危机

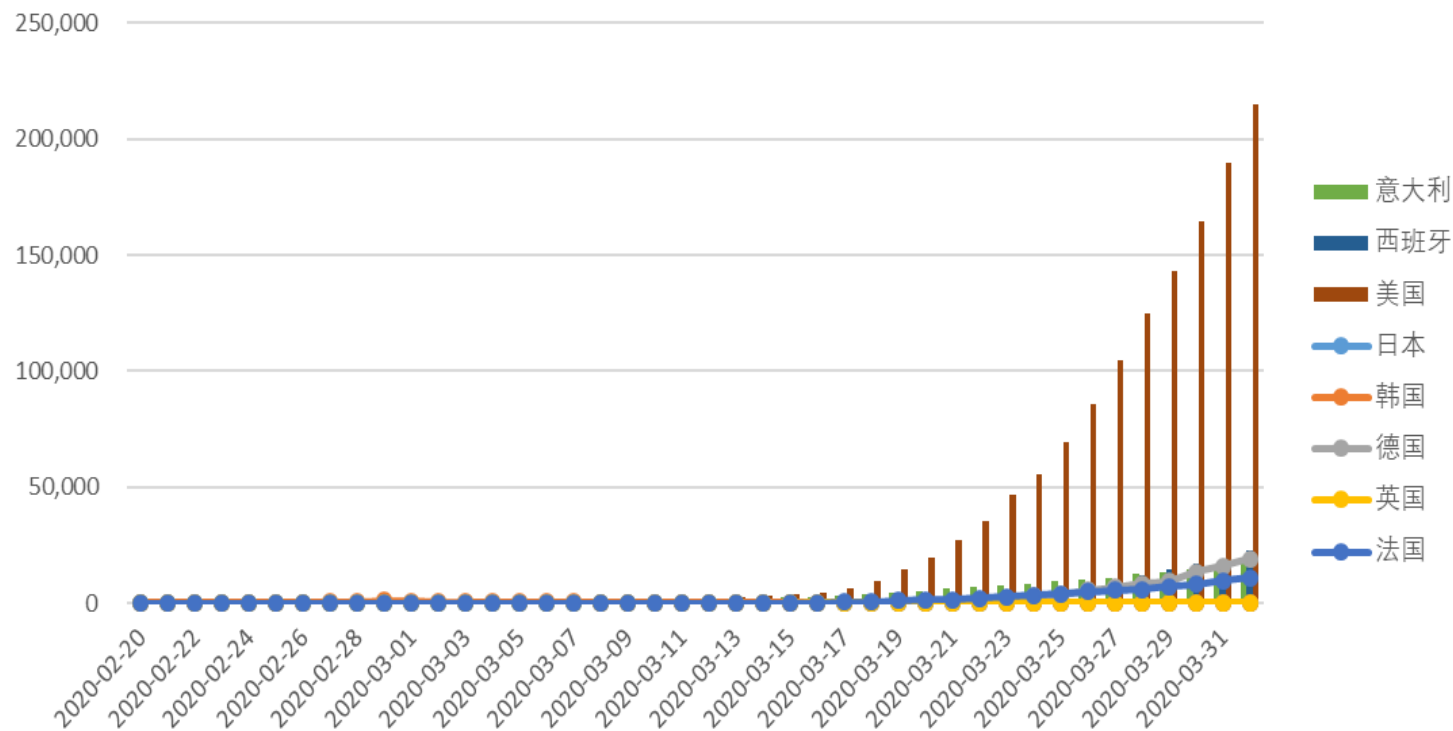


创元期货
CHUANG YUAN FUTURES

■ 海外疫情爆发

2月底开始，新冠疫情在海外迅速传播，传播速度较快的地区主要在韩国、意大利和伊朗，韩国从2月19日新增20，到2月29日当天新增确诊1189例，随后伊朗和意大利每日确诊人数均过百，且确诊加速度处于不断增加状态，与我国1月下旬新冠疫情爆发初期情形类似。

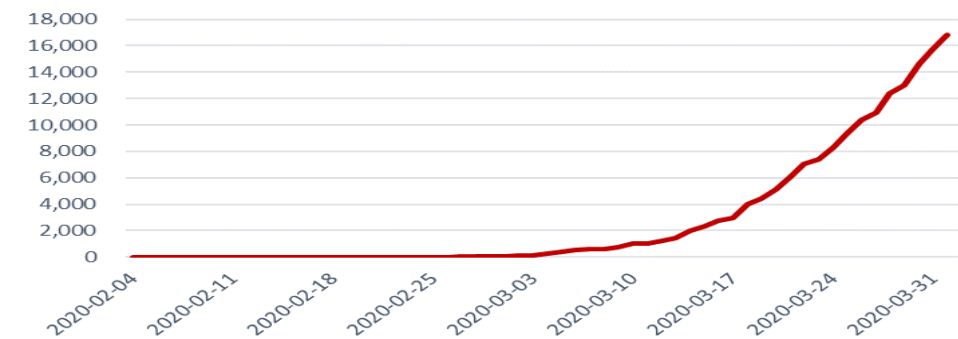
海外每日新增确诊病例



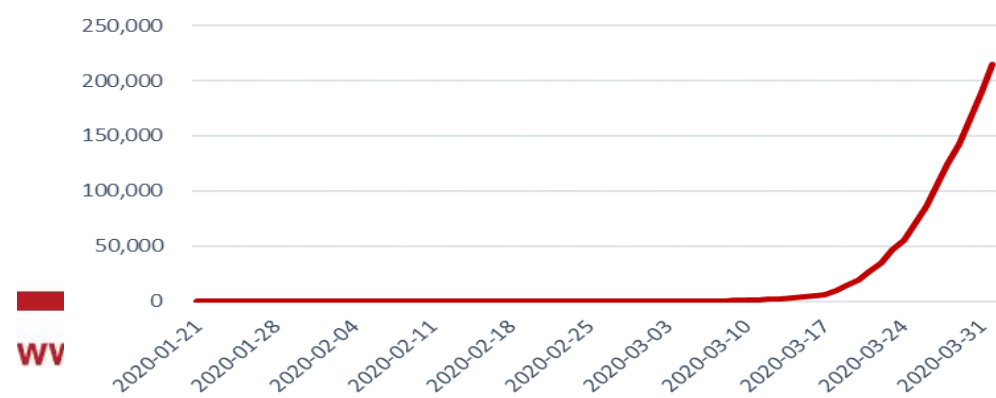
韩国新增确诊趋势图



意大利新增确诊趋势图



美国新增确诊趋势图



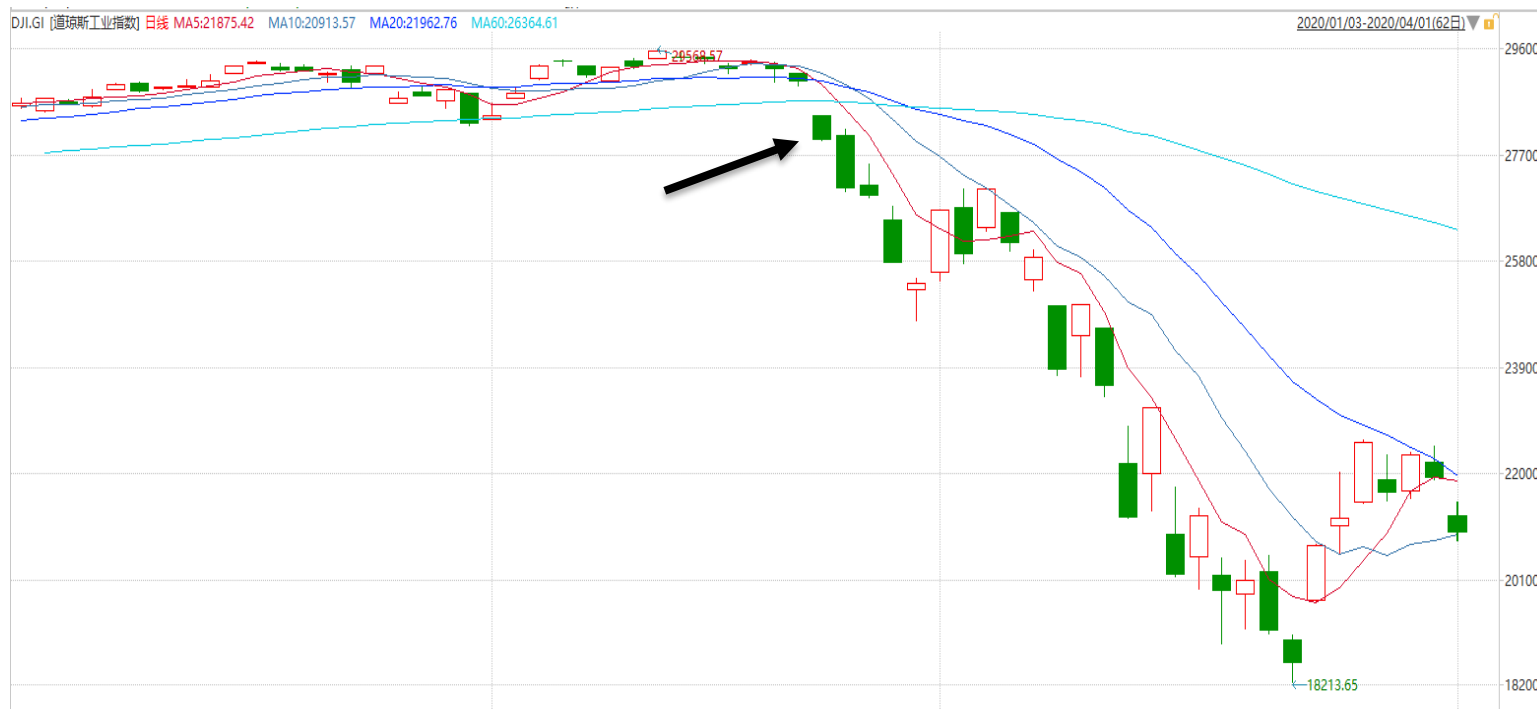
一、海外疫情爆发引发流动性危机



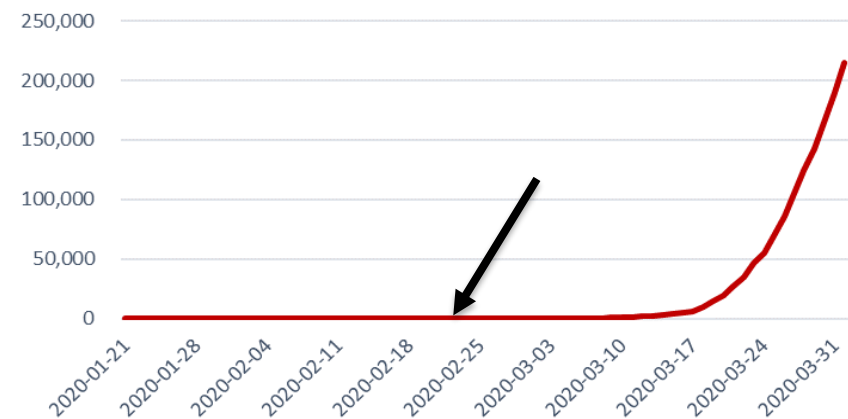
创元期货
CHUANG YUAN FUTURES

■ 海外疫情爆发引发权益市场大跌

- 道琼斯指数在2月24日当天下跌3.56%，随后便开启一波单边大跌行情。
- 3月9日沙特和俄罗斯未能就石油达成减产协议，布伦特原油大跌25%
- 风险资产和避险资产呈现同跌的趋势也使得全球金融市场陷入流动性紧缺的状态。



美国新增确诊趋势图



一、海外疫情爆发引发流动性危机



创元期货
CHUANG YUAN FUTURES

■ 海外疫情爆发

- 海外恐慌情绪增加引发流动性紧张
- 石油价格大跌
- 疫情爆发前美国经济数据表现良好

情绪恐慌

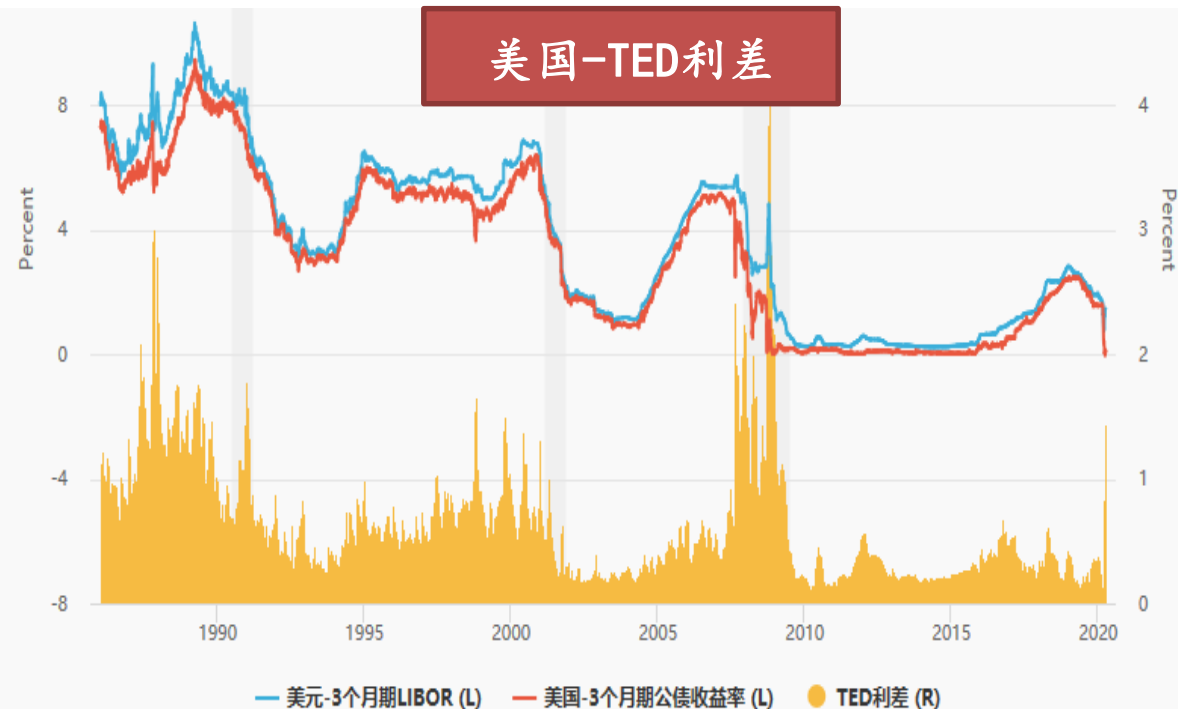
股指大跌引
发踩踏

流动性紧张

LIBOR-OIS 利差



美国-TED利差



■ 美联储货币宽松救市举措

- 3月3日美联储出人意料地召开紧急会议（非例会安排）并宣布将联邦基金利率以及超额准备金利率下调50个基点。
- 3月12日，美联储再次紧急召开会议并宣布当天将增加5000亿美元3月期回购，13日继续投放5000亿美元1月期和3月期回购（两天回购额将增加流动性释放1万亿美元）。
- 3月15日美联储又一次召开紧急会议并宣布下调联邦基金利率100个基点至0-0.25%，并将在接下来的几个月增加购买5000亿美元国债和2000亿美元金融机构抵押贷款证券，实施“零利率+QE”的政策组合。
- 3月17日，美联储宣布恢复商业票据融资，将支持1万亿美元的信贷规模，美国财政部将向美联储提供100亿美元的信贷保护；美国政府也表示将推出包括向市民发放现金等更大的财政刺激计划。
- 3月20日美联储与澳洲联储等九大央行建立临时美元互换机制。
- 3月24日，美联储出人意料地宣布将实施无上限量化宽松货币政策（无限量QE），当周开始，每天购买750亿美元国债和500亿美元住房贷款抵押证券（MBS），且每日和定期回购利率重设为0%；在需要时，可以直接购买投资级公司债（包括新发行的和二级市场流通的，对单一发行人持有比例不超过10%），以及购买学生贷款、汽车贷款、信用卡贷款、小企业贷款的抵押证券，购买总量不设上限；正在研究和可能推出直接面向小企业贷款的措施。

一、海外疫情爆发引发流动性危机

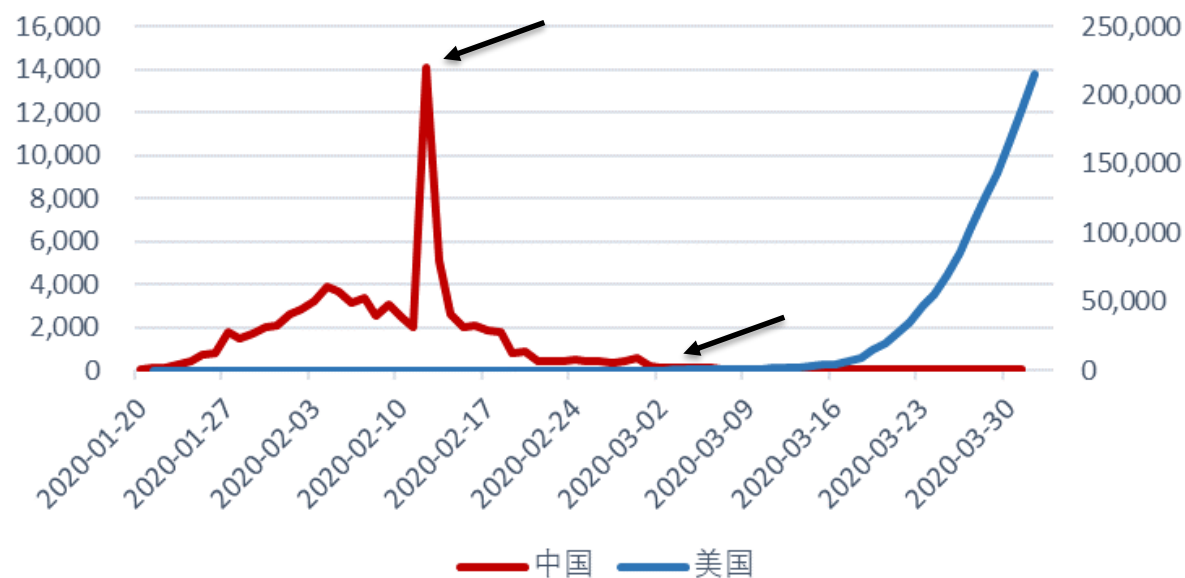


创元期货
CHUANG YUAN FUTURES

■ 中国疫情趋势VS美国疫情趋势

- 中国疫情时间节点：自1月23日武汉封城之后，新增确诊的高峰在20天左右出现，疫情得到控制大约在43天后
- 海外疫情时间节点：海外以3月中旬为起点，确诊高峰大约在4月上旬达到高峰， 疫情初步得到控制将在4月底左右。
- 但是海外管控没有中国严格，疫情得到控制延长到二季度。

中国VS美国新增确诊趋势图



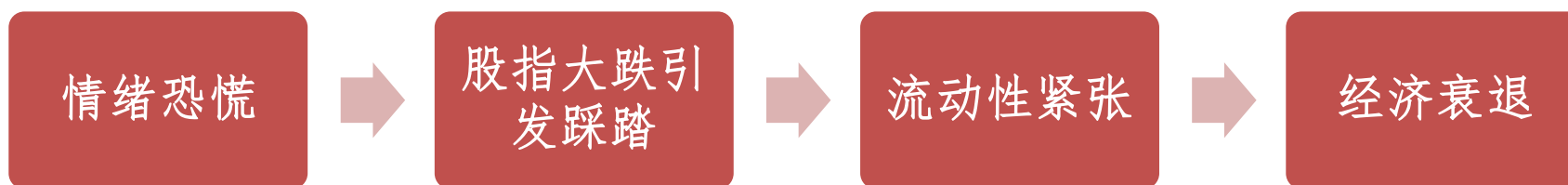
一、海外疫情爆发引发流动性危机



创元期货
CHUANG YUAN FUTURES

■ 市场逻辑演变

- 目前处于流动性紧张末端
- 市场主要矛盾也要从流动性紧张过渡到因新冠疫情对经济的冲击上



一、海外疫情爆发引发流动性危机



创元期货
CHUANG YUAN FUTURES

■ 在流动性紧张情况下，对A股有什么影响？

- 人民币贬值
- 市场风险偏好受到压制
- 股指期货的贴水不断加深



■ 宏观基本面

- 1-2月经济数据大幅低于市场预期，且创下历史低点记录。
- 生产端：1-2月工业增加值同比下降13.5%，相比12月回落20.4%，低于市场预期值1.5%。
- 分三大门类来看，制造业增速下滑幅度最大，达到15.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业下降7.1%，采矿业增加值下降6.5%。
- 分经济类型来看，相比国有企业，私营企业受影响更为严重，增加值下降幅度达到20.2%。

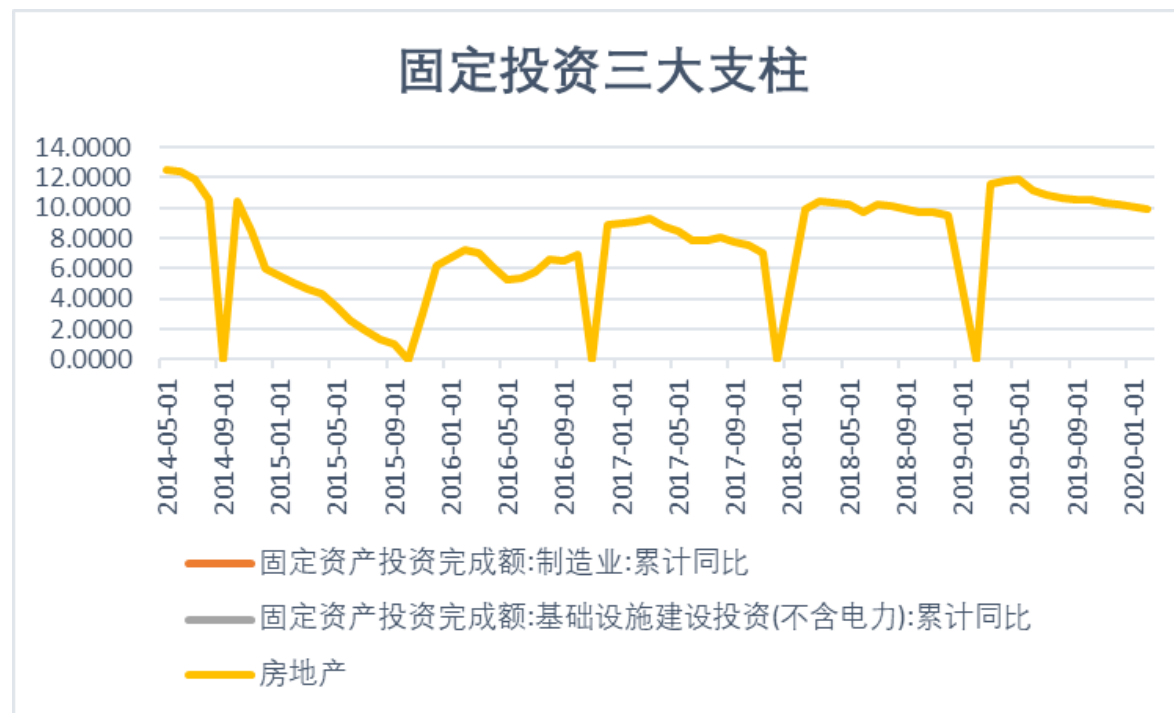
二、疫情对国内经济基本面冲击



创元期货
CHUANG YUAN FUTURES

■ 宏观基本面

- 需求端：1-2月固定资产投资同比下降24.5%，增速低于去年同期6.1%。
- 三大投资增速全面下滑，地产、基建、制造业同比增速分别下降为16.3%、30.3%、31.5%，相比12月，房地产开发投资回落22.9%，制造业回落40.7%，基建投资回落28.9%。

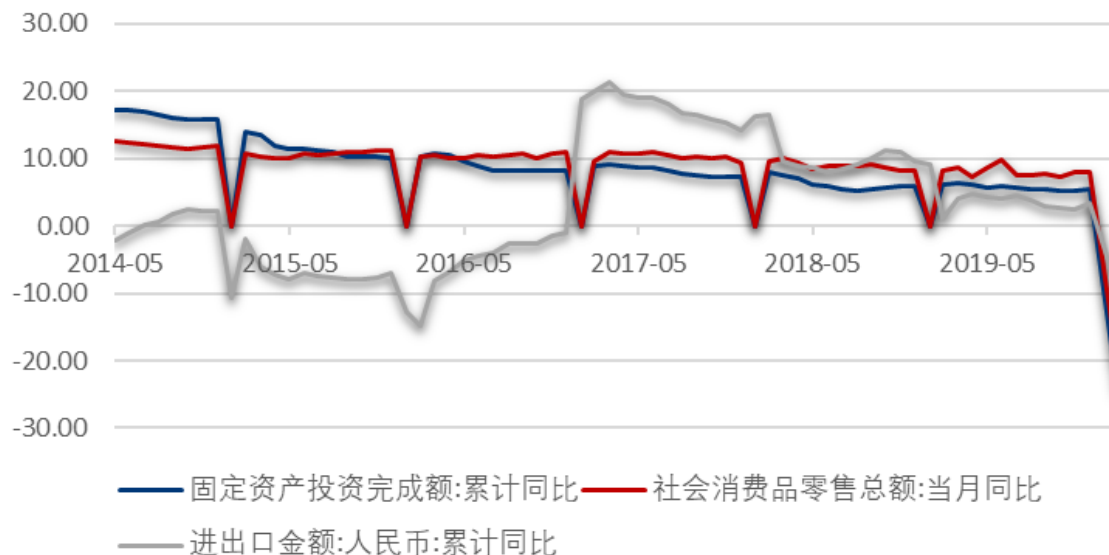


二、疫情对国内经济基本面冲击

■ 宏观基本面

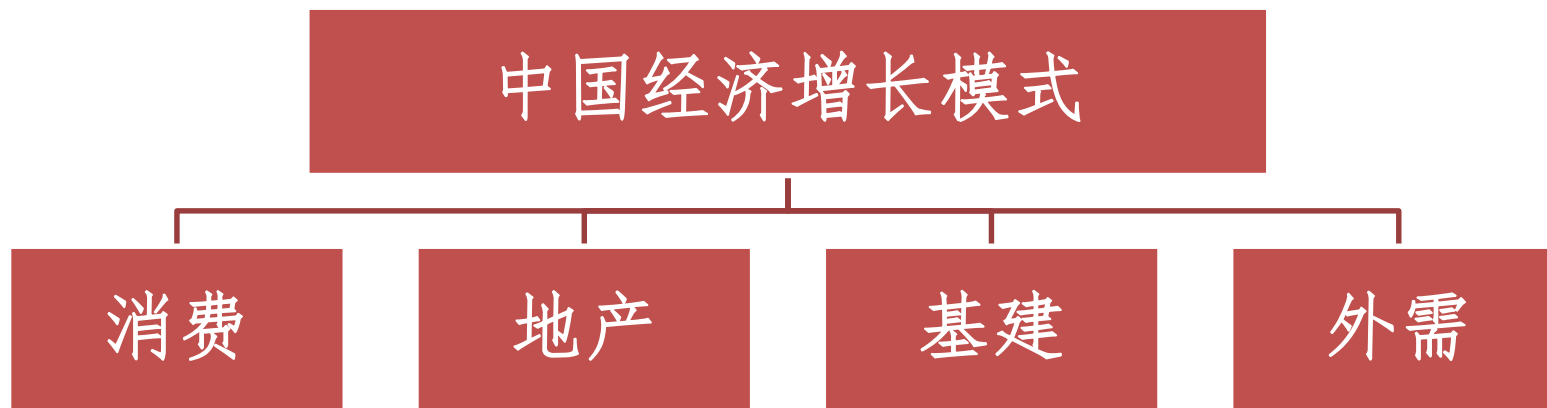
- 在消费方面来看，1-2月社会消费品零售同比名义下降20.5%，2019年全年值为8%，2019年同期为8.2%。餐饮下降43.1%；商品零售下降17.6%；粮油、食品分别增长9.7%和3.1%。
- 在进出口方面，1-2月外贸数据大幅回落至负增长，进口受到的冲击小于出口，这主要与中美贸易协议带来的进口订单抵消了部分疫情负面影响有关。从出口来看，以美元计，1-2月出口同比下降17.2%，前值为7.9%。从结构上看，我国对主要出口国出口增速普遍下滑，对美国、欧盟和日本出口增速分别为-27.7%、-18.4%和-24.5%。对东盟出口增速降幅较小，为-5.1%。

三驾马车



■ 宏观基本面

- 在固定资产投资中，基建要发挥稳定投资的定海神针的作用。
- 房地产投资本身稳定经济意义一样很重大。



二、疫情对国内经济基本面冲击

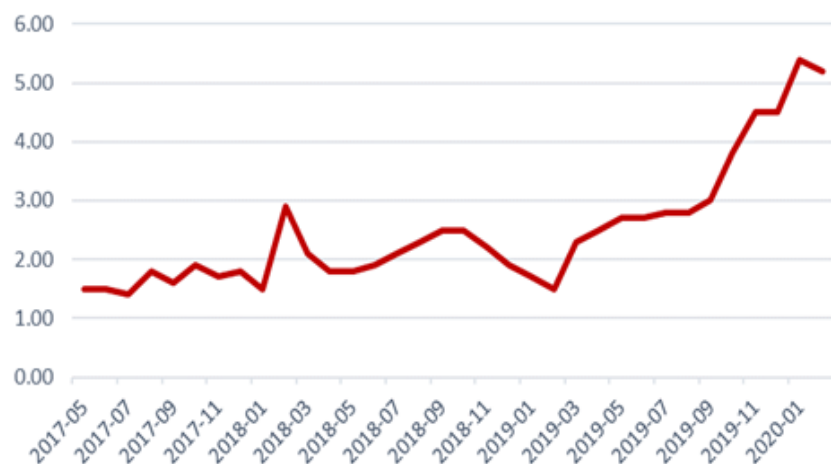


创元期货
CHUANG YUAN FUTURES

■ 宏观基本面-价格数据

- 2月CPI同比上涨5.2%，较1月仅下行0.2%，PPI同比下降0.4%。
- 猪肉依旧是驱动CPI上涨的主要因素
- 2月PPI转负主要因为国际油价的整体下跌且疫情对企业生产和终端消费造成较大的负面影响。

CPI:当月同比



PPI:当月同比



二、疫情对国内经济基本面冲击

■ 宏观基本面-信贷数据

- 2月信贷数据和社融数据偏弱。企业的短期贷款则同比多增5069亿元。
- 2月社会融资规模增量为8554亿元，表现低于季节性均值。这与新增人民币贷款的少增和表外非标融资的减少相关，值得注意的是房地产信托在2月中募集规模同比下降接近5成。
- 央行副行长刘国强在接受金融时报记者采访的时候也指出：货币政策要妥善应对经济下行，加大货币信贷支持力度，加大逆周期调节，引导降低企业融资成本，尽可能降低疫情对于经济的影响。
- 预期的货币政策主要有三种方式，降低存款准备金率；通过降低MLF利率引导LPR下行；降低存款利率。

M1和M2同比增速



社融增速



■ 宏观基本面-财政政策

- 3月27日召开的中央政治局会议上也强调要加大宏观政策对冲力度，有效扩大内需，并要求“努力完成全年经济社会发展目标任务，确保实现决胜全面建成小康社会、决战脱贫攻坚目标任务”。
- 政治局会议中提出了适当提高财政赤字率、发行特别国债和增加专项债券规模三大财政政策方向。
- 专项债方面，2020年新增专项债额度为1.29万亿，政治局会议提出增加专项债券规模，预计将大幅提升发行量，以推动重点项目建设。

■ 投资策略

- 短期：（1）内需板块：农林牧渔、生物医药。
（2）政策预期：基建、房地产、汽车等行业
（3）而科技板块是中长期主线，但短期市场风格更偏向防御。

整体来看，因海外疫情确诊人数速率并未变缓，外围经济的朝下预期增强，市场信心并未完全修复，但考虑到逆周期政策预期，将对冲经济下行的压力，4月股指依旧以结构性行情为主，三大股指重点关注沪深300。

- 长期：指数的估值水平很低，尤其是中证500指数，因此从中长期投资价值来看，A股是极具配置价值的。
股指期货：以长期的角度去配置IC、IF。



【免责声明】本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，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，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

謝謝觀賞
THANK YOU!

让 我 们 共 同 再 创 造