

股指期货基本面分析及行情展望

刘钊含
投资咨询部
2020/6/5



一、海外股指表现

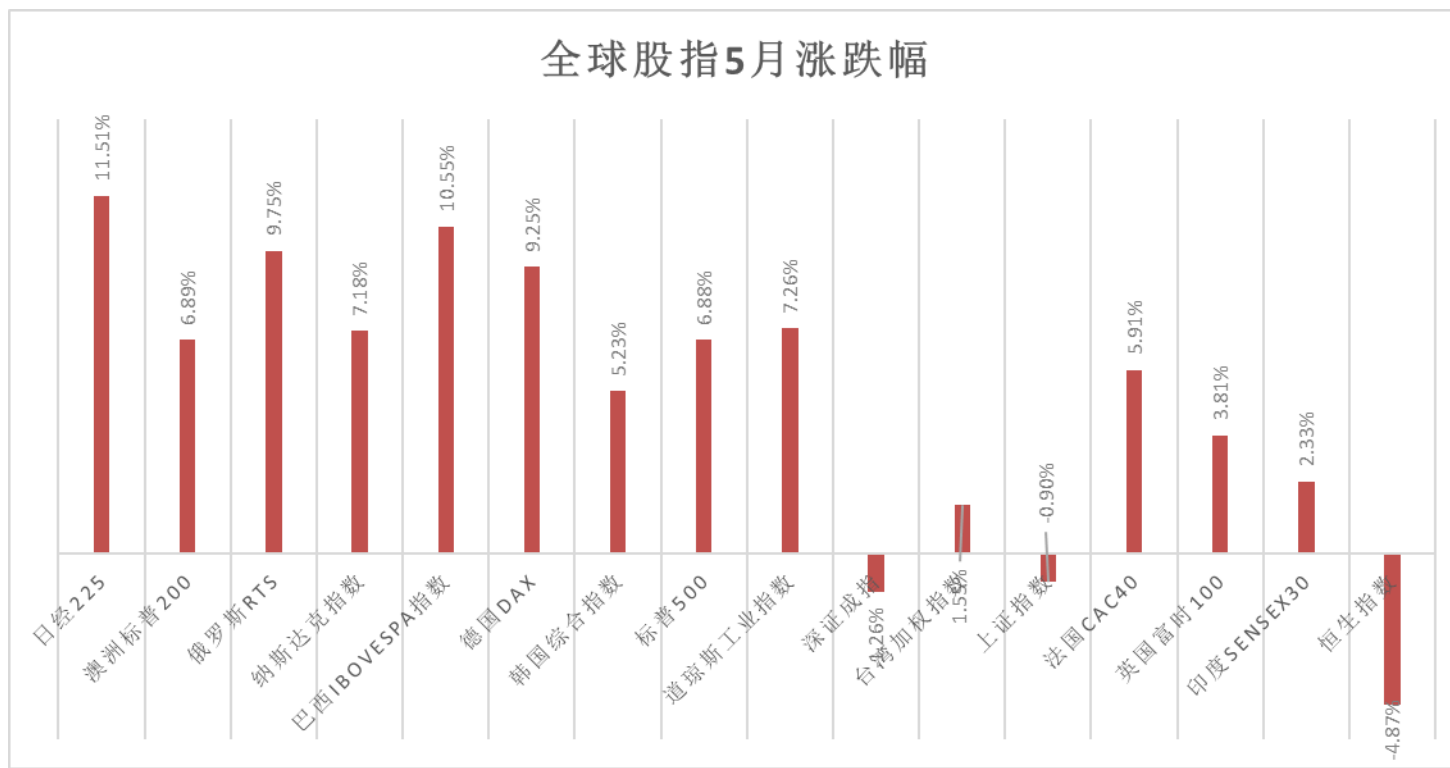
二、国内经济基本面

三、市场流动性

四、股指期货投资展望

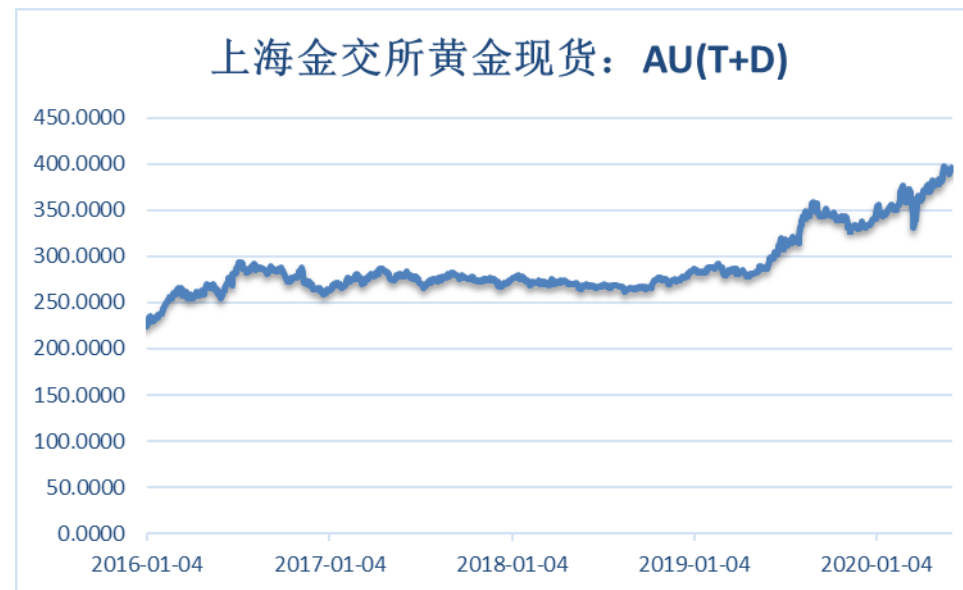
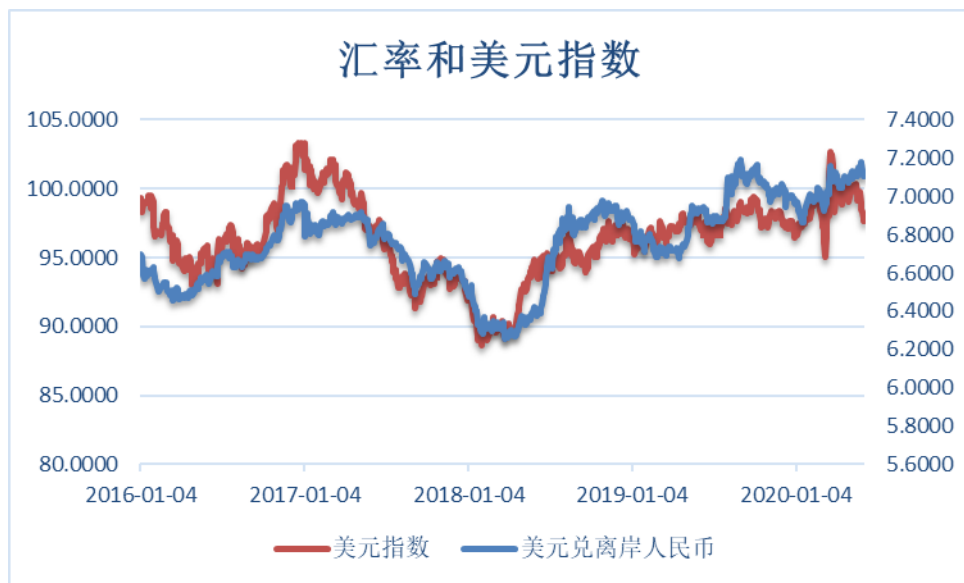
■ 海外疫情影响减弱

- ✓ 疫情影响减弱。除恒生指数跌幅较大外，其他各大全球性指数均表现良好。
- ✓ 恒生指数暴跌。受香港国安法影响，5月恒生指数跌幅4.87%。



■ 原油触底回升，黄金持续上涨

- ✓ 原油价格触底回升，黄金持续走势良好。由于沙特-俄罗斯石油战的影响，4月WTI原油价格下跌严重。5月，全球疫情的有效控制和经济活动的恢复大幅刺激原油需求，促使原油价格触底回升。
- ✓ 5月美元兑人民币汇率小幅上涨至7.13。



一、海外股指表现



创元期货
CHUANG YUAN FUTURES

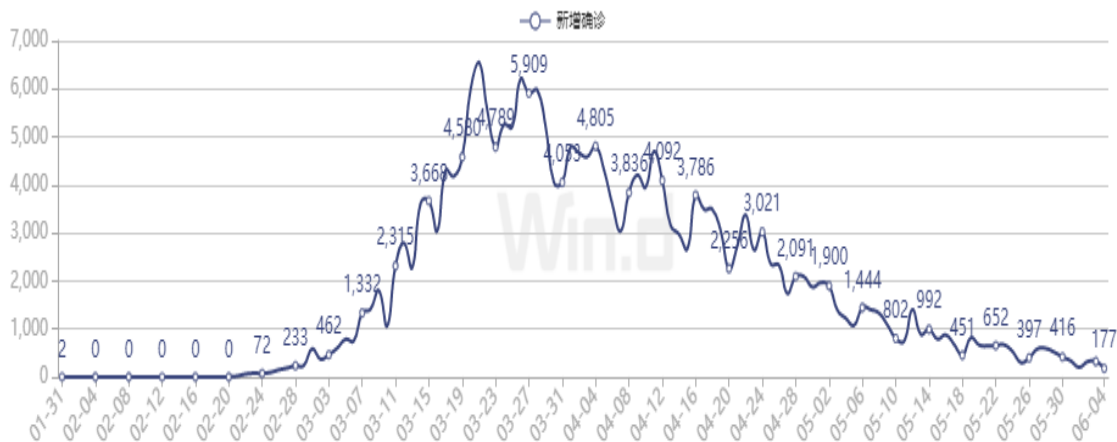
■ 各国开始逐步解封

- ✓ 新冠疫情有所缓和，封锁逐步打开。
- ✓ 全球疫情大爆发拐点已过。

美国 新增确诊趋势图



意大利 新增确诊趋势图



英国 新增确诊趋势图



■ 各国政策

- ✓ 美联储降息到负利率概率不大。
- ✓ 5月各国继续加大财政刺激经济市场复苏

美国

- 5月15日，美国众议院投票通过了总额3万亿美元新冠疫情经济纾困法案，内容包括向州和地方政府拨款约1万亿美元、继续向居民派发现金、给一线工人提供风险补贴、延长附加失业救济金至明年1月、拨款750亿美元用于病毒检测等。

欧洲

- 5月28日，欧盟委员会宣布将动用7500亿欧元用于欧洲经济的复苏，其中包括欧盟5000亿欧元的拨款和2500亿欧元的贷款

日本

- 5月27日日本内阁批准了首相安倍晋三的1.1万亿美元刺激计划，国会有望在6月17日之前通过。

■ 美国近期骚乱对A股的影响？

- ✓ 美国的骚乱跟新冠疫情穿插起来的影响。
- ✓ 美国经济重启可能会因为骚乱的爆发而受到一些负面影响。
- ✓ 美国总统选举

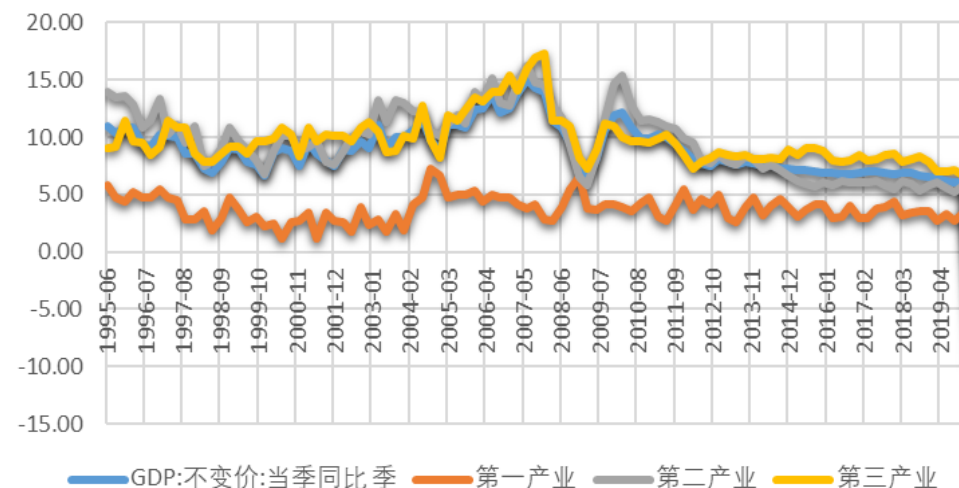


二、国内经济基本面

■ 经济逐渐回暖

- ✓ 受国内新冠疫情冲击，2020年一季度GDP大幅下降至-6.8%，下滑幅度高达13%。二季度随着疫情得到控制、复工复产有序推进之后，改善的概率较大。
- ✓ 工业企业营收和利润增速小幅回升，产成品库存开始逐渐消化。

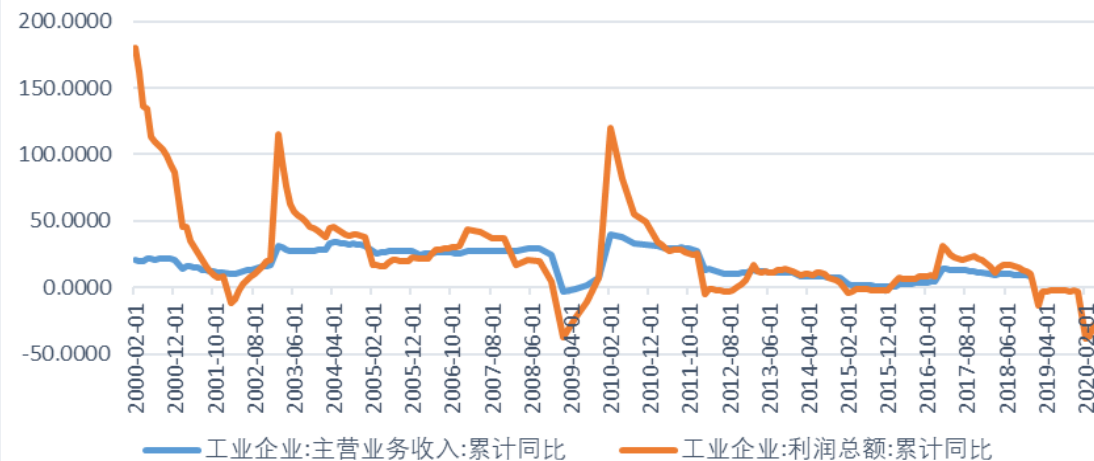
中国GDP及产业当季同比



工业企业: 产成品存货: 累计同比



工业企业: 主营业务收入和利润总额累计同比

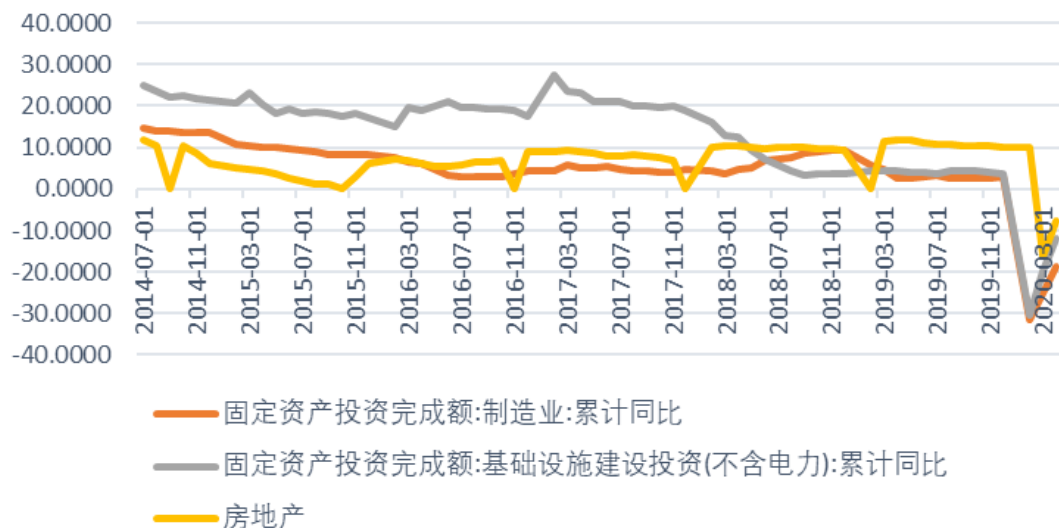


二、国内经济基本面

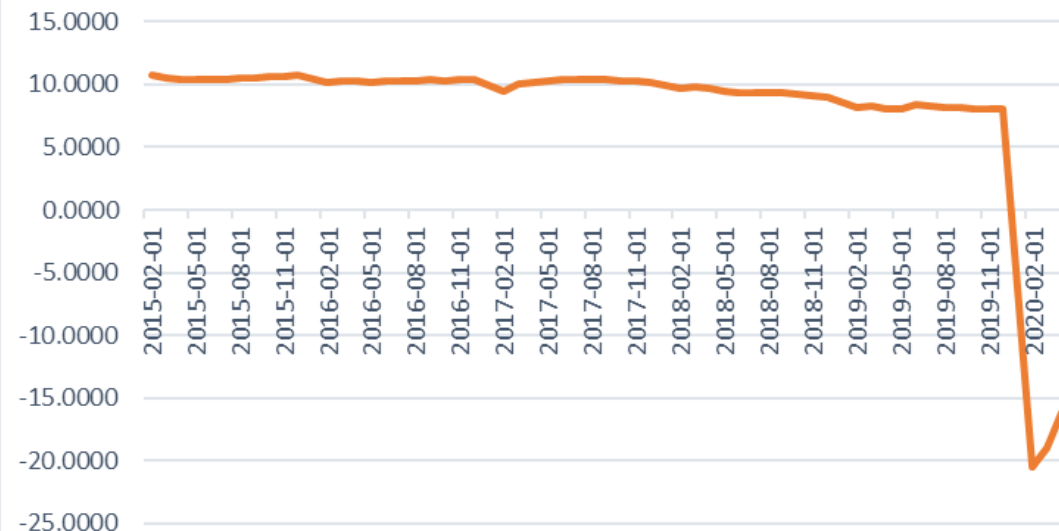
■ 三驾马车

- ✓ 1-4月固定资产投资同比-10.3%，降幅相比1-3月收窄5.8%，较去年同期下降16.4%。地产、基建、制造业同比增速分别下降为3.3%、11.8%、18.8%，降幅分别收窄4.4%、7.9%和6.4%。
- ✓ 1-4月社会消费品零售总额106758 亿元，同比名义下降19%，其中，除汽车以外的消费品零售额97357亿元，下降15.5%。
- ✓ 出口增长强于进口，外需依旧相对疲弱。以美元计，4月出口额同比3.5%，前值为-6.6%，去年同期为-2.7%；进口额同比-14.2%，前值为-0.9%，去年同期为4.5%，贸易顺差453.4亿美元，前值逆差199亿美元，去年同期为顺差130.2亿美元。

固定资产投资三大支柱



社会消费品零售总额:累计同比



二、国内经济基本面

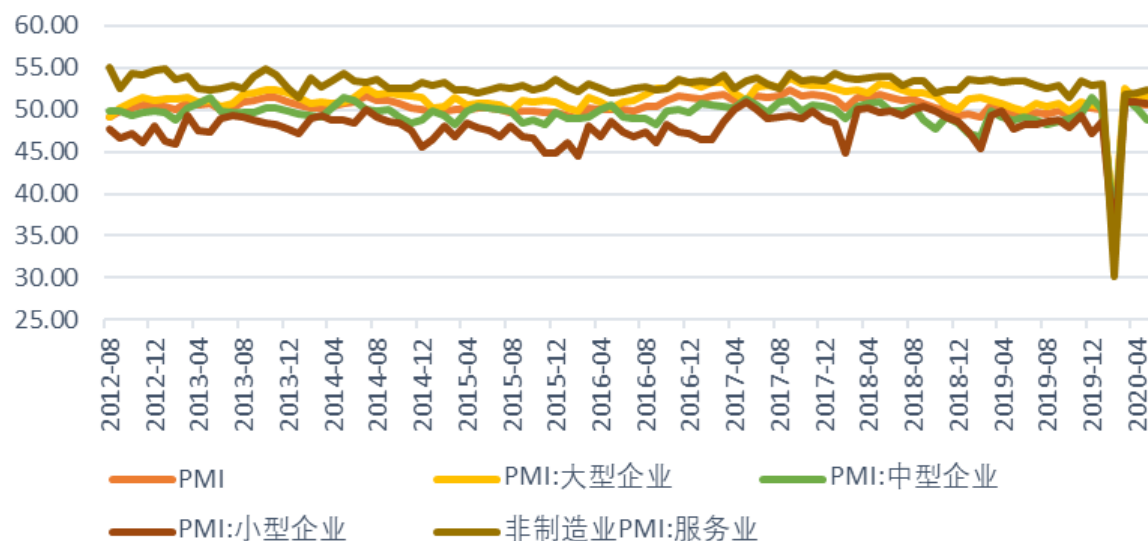


创元期货
CHUANG YUAN FUTURES

■ PMI企业景气度有所回升

✓ PMI重回荣枯分界线上方。5月PMI为50.6%，较前值（50.8%）下降0.2个百分点。PMI自2月份触底（35.7%）之后，已经连续三个月维持在荣枯线上方。不过从生产和新订单指数的数据来看，需求仍旧弱于生产。

官方PMI



二、国内经济基本面

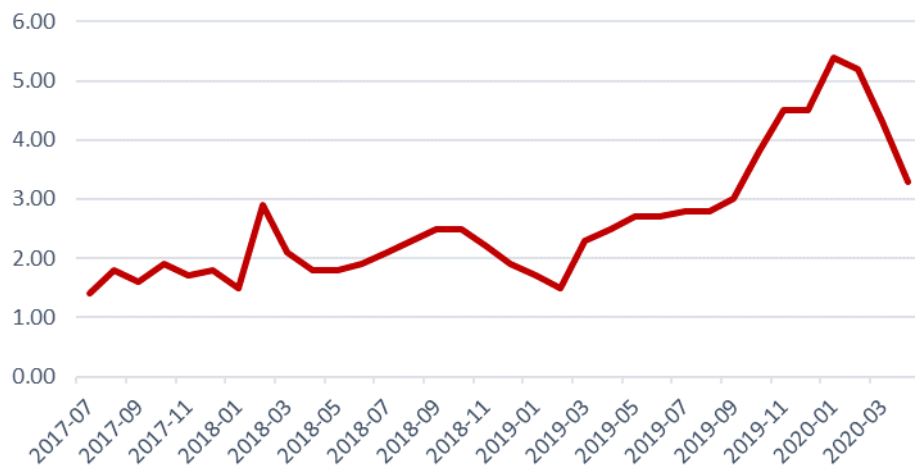


创元期货
CHUANG YUAN FUTURES

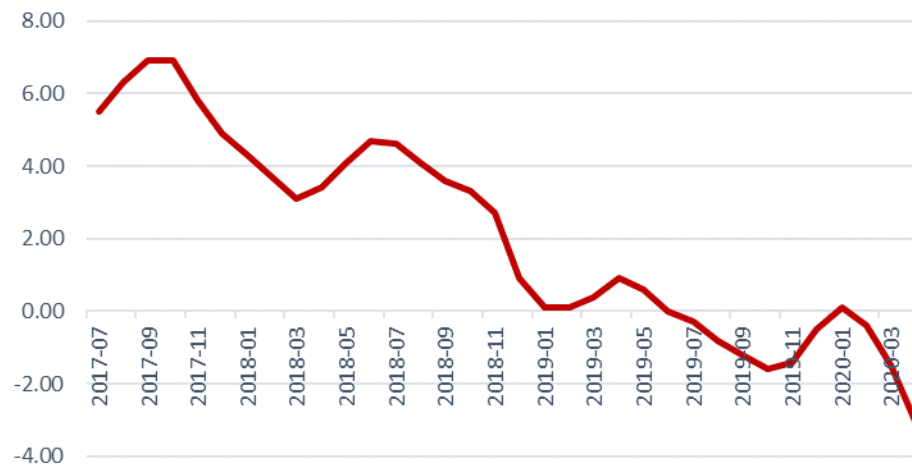
■ CPI结构性分化，PPI通缩压力加大

- ✓ CPI同比涨幅进一步回落。4月CPI同比上涨3.3%。受国内国内防控逐渐解封、猪价和原油三大因素联合影响，CPI涨幅比上月回落1.0个百分点。
- ✓ PPI同比降幅扩大。4月PPI同比下降3.1%，降幅比3月扩大1.6个百分点。受疫情和国际大宗商品价格持续下降等因素影响，国内工业品价格继续走低。

CPI:当月同比



PPI:当月同比



■ 两会政府报告

- ✓ 政府工作报告指出，要扩大有效投资，专项债与中央预算内投资安排将重点支持“两新一重”，其中新基建为主要投资方向。此外，报告中也提到要加大减税降费力度，下调增值税税率和企业养老保险费率等制度。
- ✓ 同时，报告也指出要通过线上线下融合的方式着力提高居民消费意愿和能力，支持餐饮、商场、文化、旅游、家政等生活服务业恢复发展，同时在重点支持的新业态中也加入了电商网购与在线服务，作为扩大内需的重要手段。



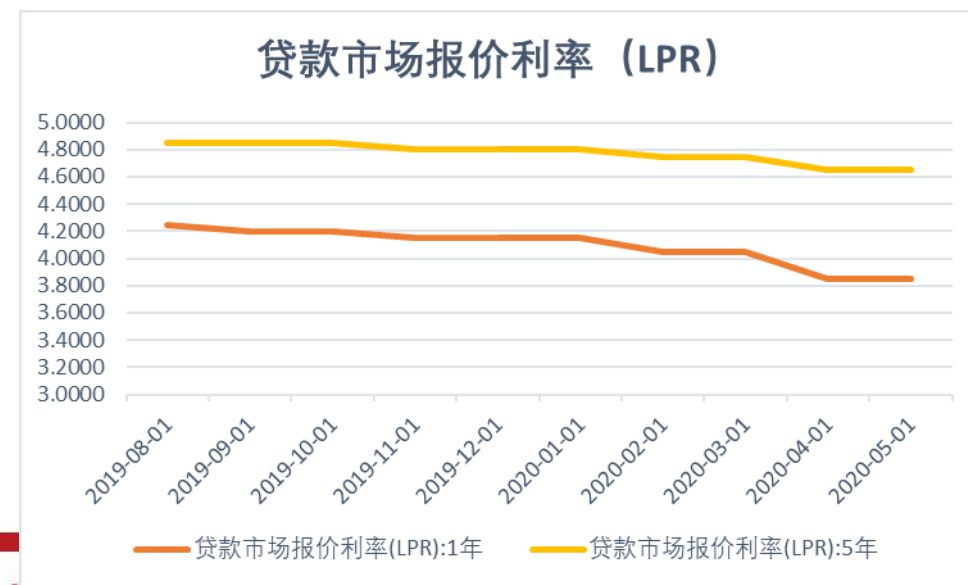
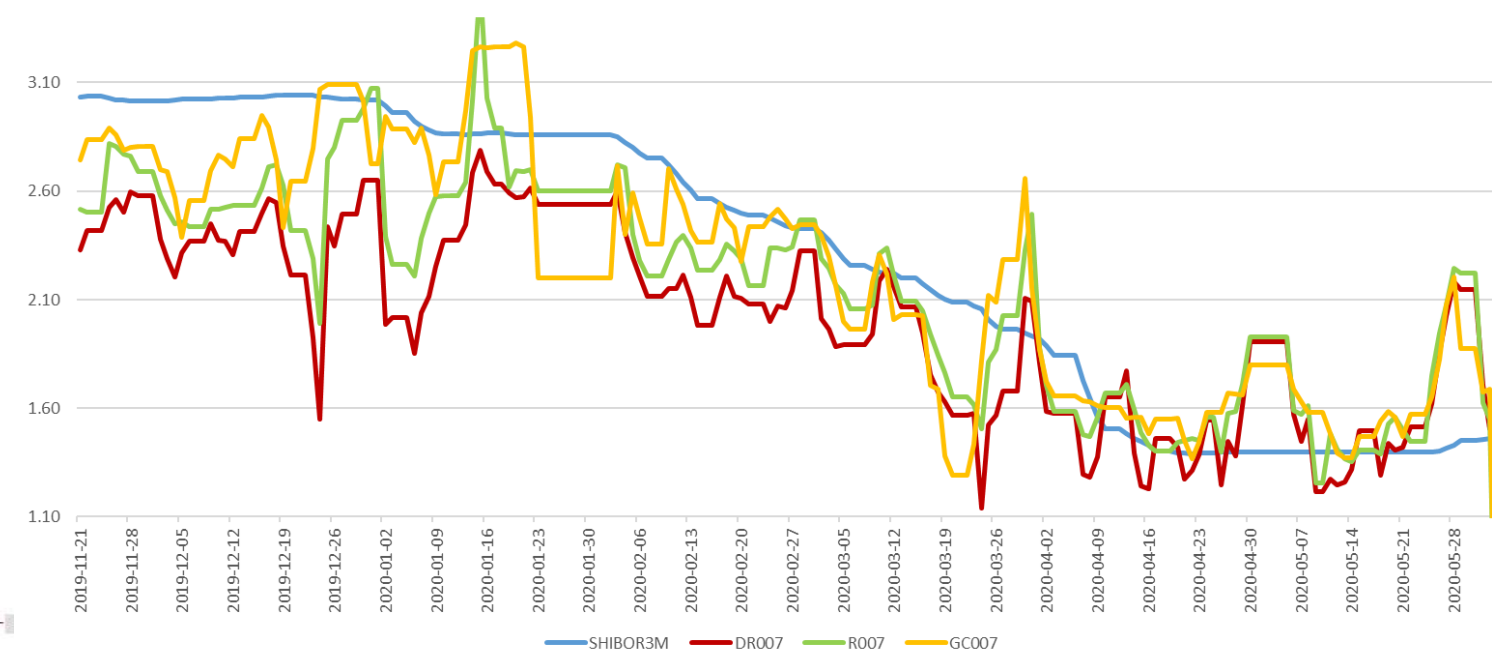
■ 创业板注册制

- ✓ 创业板注册制改革成两会热点话题，此次写进中央政府工作报告，表明其势在必行，很快将进入实操阶段。
- ✓ 创业板改革主要涉及了四方面制度安排：
 - 1) 板块的改革安排；
 - 2) 审核和注册等制度方面的安排；
 - 3) 发行承销、监管等基础制度安排；
 - 4) 保护投资者合法权益等配套措施的安排。
- ✓ 创业板改革有三大亮点：
 - 1) 再融资审核与首发审核时间大幅缩短。
 - 2) 首5日不设涨跌幅限制，之后放宽至20%。
 - 3) 支持特殊股权结构和红筹结构企业上市，为未盈利企业上市预留空间。

三、市场流动性

■ 央行连续两个月未调整LPR利率，市场利率有所上行。

- ✓ 央行连续两个月未调整LPR利率，市场利率有所上行。4月LPR1年期为3.85%，5年期以上为4.65%，已经连续两个月保持不变。DR007和R007分别为2.15%和2.22%，较上月上升了约30bp。
- ✓ 根据财政部网站的消息，6月10日将恢复发行两期储蓄国债，将成为今年首次发行的储蓄国债。受供给上升和经济转暖的预期影响，国债的收益率在最近出现了回升。



■ “六月降准降息” 息仍是大概率事件

- ✓ 六月或出现资金面紧缺。
- ✓ 央行有望降准降息释放流动性：

4月17日

- 共中央政治局会议明确提出：“稳健的货币政策要更加灵活适度，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。”

5月26日

- 央行时隔一个多月重启逆回购操作。5月27日，逆回购操作规模增至1200亿元，银行间市场上隔夜回购利率升至2.1%以上，达到年内高位水平。

5月28日

- 央行开展2400亿元7天期逆回购操作，中标利率为2.2%。此次操作是为对冲政府债券发行、企业所得税汇算清缴等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕。

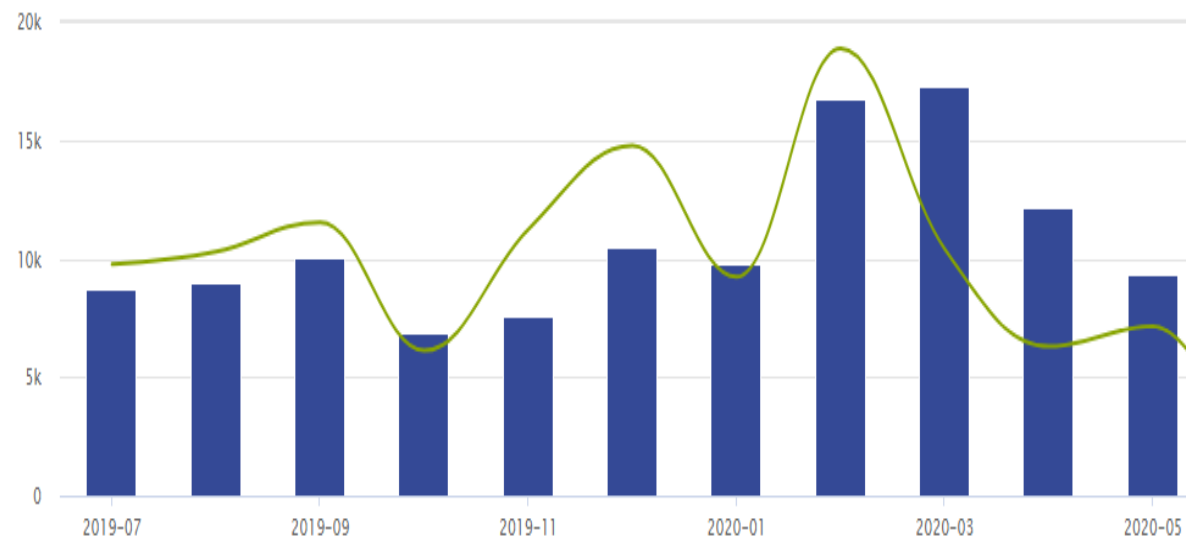
5月28日早间

- 得益于央行大力对冲，资金面已出现松缓迹象，银行间市场隔夜回购利率开始回落。

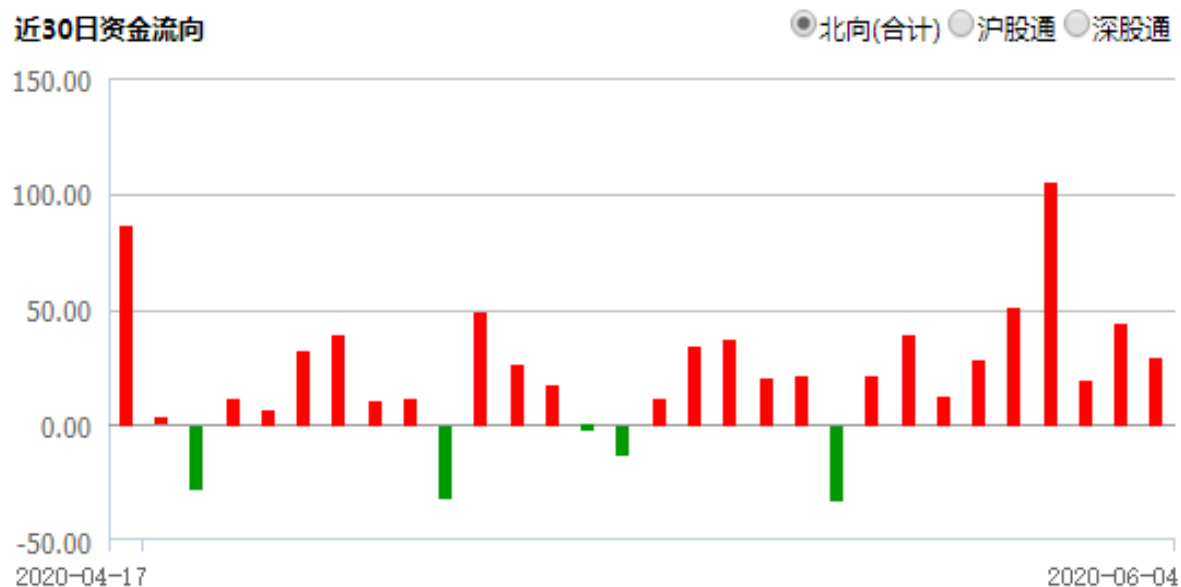
■ 北上资金持续流入

- ✓ 5月成交量和换手率有所下降。A股5月的换手率从2.56%下降至2.47%，成交额从6266亿元下降至6220亿元。
- ✓ 北上资金自4月大幅净流入之后，再次净流入301亿。

成交走势



近30日资金流向



■ 富时罗素纳A权重提升

- ✓ 富时罗素纳A权重提升至25%。5月23日凌晨，富时罗素将浙商银行和渝农银行两只A股纳入大盘股，同时A股纳入因子从之前的17.5%提升至25%。该变动将于6月22日开盘前正式生效，富时罗素“纳A”第一阶段即将完成。
- ✓ 预计此次规模调整将带来约150-200亿人民币左右的被动资金。

China A Shares: timeline

MAY 26 2015	MAR 28 2018	SEP 26 2018	JUN 24 2019	SEP 23 2019	MAR 23 2020	JUN 22 2020
FTSE Russell provides "inclusion indexes" to prepare market participants for the addition of China A Shares to global equity indexes	FTSE Russell's interim country classification review announces China A Shares to be evaluated across three access routes	FTSE Russell announces China A Shares to be reclassified as Secondary Emerging with an inclusion factor of 25% of investable market cap	Phase 1:			
			TRANCHE 1 20% of Phase 1 portion	TRANCHE 2 40% of Phase 1 portion	TRANCHE 3 10% of Phase 1 portion	TRANCHE 4 30% of Phase 1 portion

Phase 1 will add 25% of the investable market cap of eligible large, mid, and small cap China A Shares

四、股指期货投资展望



创元期货
CHUANG YUAN FUTURES

■ 估值

- 上证综指的市盈率和市净率均低于历史中位数。上证50、沪深300和中证500的市盈率和市净率也低于历史中位数。
- 深圳成指、创业板指的市盈率和市净率高于历史中位数，但相较最高值仍旧有一定的距离。

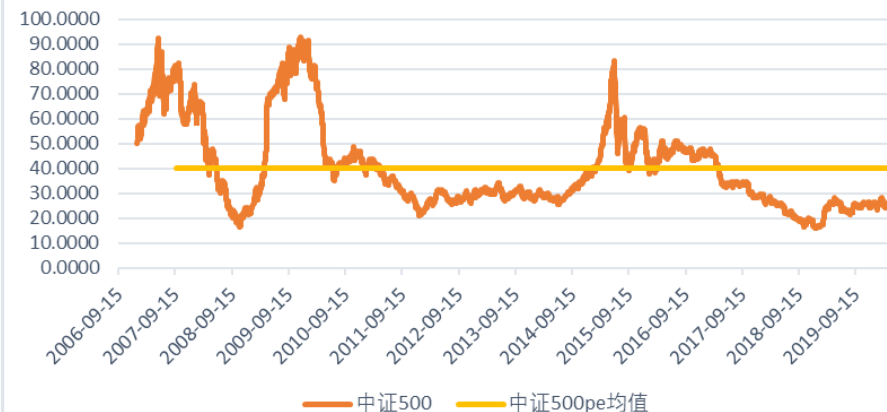
上证50 PE (TTM)



沪深300 PE (TTM)



中证500 PE (TTM)



■ 风险因素：中美关系

- ✓ 香港国安法：从执法权力上来看，此次香港国安法的推出就是去年引渡条例的升级，绕过香港司法直接由国家定性裁量。
- ✓ 台湾
- ✓ 技术封锁

中美贸易摩擦

- 5月15日美国加强华为制裁力度，限制华为使用美国技术设计和生产的产品
- 5月22日美国商务局将33家中国公司及机构列入“实体清单”国安法后续
- 5月22日两会“国安法”议案推出，恒生指数重挫5.56%，创2015年以来最大单日跌幅
- 5月28日“港版国安法”正式表决通过，香港社会泛起猜测和担忧市场避险情绪上升，猜测川普将宣布让美元与港币脱钩，或取消港区独立关税区的低位

孟晚舟事件

- 5月28日凌晨，加拿大法院宣布孟晚舟引渡案的第一个判决结果，认定孟晚舟符合“双重犯罪”
- 5月29日外交部回应孟晚舟事件称，加拿大扮演了美方帮凶角色，这是一起严重的政治事件。

■ 投资策略

✓ 股指：

长期：因政策导向为科技创新，科技依旧是长期的主线，中证500具备长期配置价值。

中短期：市场主要运行逻辑回归到疫情逐渐恢复后的基本面，后续需关注居民消费的复苏以及企业盈利复苏的逻辑，关注沪深300。上交所T+0以及新三板转板利好上证50。

✓ 板块：因两会政策基调中确定不搞强刺激，且两会后接连出台“扩内需，促消费，强科技”等有关政策，未来促消费的政策会继续出台，可关注消费板块，如汽车、家电板块和金融，中长期可关注科技、军工。

风险因素：中美关系



【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。



创元期货
CHUANG YUAN FUTURES

謝謝觀賞
THANK YOU!

让 我 们 共 同 再 创 造