

节后首日市场恐慌性急跌，关注后期超跌修复机会

事件：

春节假期后首日，市场迎来恐慌性急跌。

商品方面，wind 商品指数较节前下跌 3.1%，除贵金属和谷物指数小幅上涨外，其余板块均出现不同程度下跌，其中，化工下跌 6.9%，煤焦钢矿下跌 6.1%，农副产品下跌 5.6%；软商品、油脂油料、能源均下跌 4.9%；有色下跌 4.8%，非金属建材下跌 3.6%。燃油、TA、铁矿、20 号胶、橡胶、沥青、螺纹钢、热卷、原油、郑棉、甲醇、鸡蛋、豆油、棕榈油、玻璃等商品品种跌停收盘。

股市方面，节后首个交易日 A 股全线重挫，沪深股指分别大跌逾 7.7% 和 8.4%。两市上涨个股不足 200 只，逾 3000 只交易品种跌停。A50 期货从 1 月 23 日开盘的 14170，大幅下行至 2 月 3 日的 12578，跌幅高达 11.24%。

债市方面，10 年期主力合约涨 1.37% 报 100.97 元，创 2016 年 11 月 8 日以来新高，盘中最大涨幅达 1.90%。

点评：

由于 SARS 以及本轮冠状病毒两者在基因组和结构形态，临床特征，发生时间、国家，传播方式乃至应对疾病上均呈现较大的相似性：新型冠状病毒与 SARS 整个基因组的相似度有 70%，均在中国春节前发生，并通过春运造成大范围传播，更为重要的是两者应对方式均为减少公众活动以及减少人群聚集，因此我们在推演本轮行情的演绎主要参考非典疫情：

通过复盘 2003 年非典疫情，我们将疫情分为开始、扩散、爆发、稳定和结束五个阶段，在疫情的开始和稳定及收尾阶段，大类资产延续当时基本面走势，疫情因素并不占据行情的主导。而在扩散和爆发阶段，非典疫情期间呈现股、商双杀的局面，债券>商品=股票，因此我们对后续行情推演如下：

1. 当前仍处于疫情爆发阶段，市场担忧疫情加剧影响经济，且春节期间外盘积累了较大下跌势能，节后首日内盘市场出现恐慌性急跌，短期应回避风险

本轮疫情对一季度的消费（减少公众活动）、投资（开工延迟）以及运输（限制人员流动）都将造成影响，使得一季度经济面临全面承压态势。

据卫健委数据，截至 2 月 2 日，疑似患者累计总量达到 21558 人，环比增长 10%，增幅较 2 月 1 日增加一个百分点；据累计数据倒推，2 月 2 日新增确诊和疑似数为 4839 人，环比增长 17%，增幅较 2 月 1 日增加三十一个百分点。市场担忧疫情加剧影响经济，恐慌情绪释放冲击盘面。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 FICC 组

研究员

蔡劭立

☎0755-82537411

✉caishaoli@htfc.com

从业资格号：F3063489

投资咨询号：Z0014617

联系人

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

彭鑫

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号：F3066607

据我们测算，春节假期期间，A50 跌幅高达 7%；外盘商品主要品种 LME 铜下跌 7.7%，铁矿 62%普氏指数下跌 10.9%，WTI 原油下跌 6.2%，毛棕油下跌 10.1%。春节假期内外盘的交易时间错位，也堆积了较大的下跌势能。

目前来看，股票和商品跌幅远超非典期间，尤其在经历春节期间充分的情绪酝酿和信息传播后，我们认为当前市场基本 price in 疫情短期达到峰值，需求将进入相对稳定阶段，每日新增确诊人数不再上升或将成为转折的关键信号。

2. 疫情或于 2 月 16 日前达到峰值，市场恐慌情绪或逐步缓解，急跌之后或出现基本面超跌的黄金机会，急跌之后大类资产排序为股票>商品>债券

2 月 3 日，中央召开政治局常务会议，研究加强新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作。这将有助于短期进一步遏制疫情蔓延。钟南山院士 2 日表示，“目前全国的疫情仍处于上升期，但我们判断疫情应不会产生全国性爆发，而可能只为局部爆发，判断此次疫情，有望在未来 10 天至两周左右出现高峰，但我们仍需加强防控，不可放松警惕。”

复盘 03 年，市场急跌期对应疫情扩散阶段和爆发初期，疫情爆发中后期对应市场底部，疫情稳定期则出现明显的反弹修复。本轮疫情在 2 月 16 日以后，或将进入到爆发中后期，市场的关注点或重新聚焦基本面超跌。因此，我们维持前期判断，市场超跌底部，或最早于元宵节至情人节期间出现。

3. 伴随疫情逐步受控，政策刺激预期逐渐明朗，关注市场后期超跌修复机会，应重新聚焦各自基本面逻辑

政策方面，今日中国央行下调 7 天期逆回购利率至 2.4%，此前为 2.5%；下调 14 天期逆回购利率至 2.55%，此前为 2.65%，呵护市场意图明显。我们预计后期市场流动性仍维持偏宽松态势，政府将加大货币、信贷、财政逆周期调节力度，再次降准、降息或可期待。此外，2020 年是实现全面小康的收官之年，后续各部委稳增长的各项政策也值得期待。

商品方面，后期农产品或迎出现反弹，把握谷物、饲料等逢低做多机会；贵金属或在弱美元、美联储 QE、美伊冲突发酵和美股高位风险共同推动下再度走强；有色金属一季度难言乐观，需求影响将大于供给；黑色商品若工地开工恢复良好，强消费启动确认，可以逢低把握高库存降库，叠加消费复苏的成材做多机会；能化或继续受需求下滑拖累，把较强品种在需求启动确认后的基本面修复机会。

股市方面，今日北上资金净流入 181.9 亿元，净流入额创历史新高；A 股估值在世界主要国家股票指数中处于较低位置；此前境内中长期资金也在加快布局，对 A 股形强力支撑。A 股此次罕见深跌，将为 A 股带来绝佳的配置良机，股市中长期仍然有上行动力。推

荐逢低战略性做多三大股指。

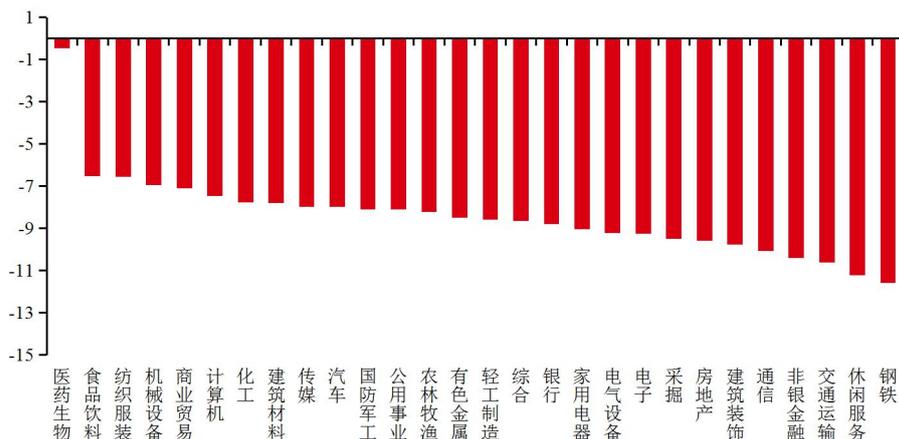
债市方面，若疫情较好控制，经济信心逐渐修复，后期国债多头需在合适位置止盈离场。

图 1: SARS 和新型冠状病毒的对比

	SARS (2002 年 11 月-2003 年 7 月)	新型冠状病毒 (2019 年 1 月至今)
分类、形态结构	冠状病毒，通过人 ACE2 蛋白的介导作用进行传染。	冠状病毒，与 SARS 整个基因组的相似度有 70%，通过人 ACE2 蛋白的介导作用进行传染，但 SARS 病毒 S-蛋白上与 ACE2 结合的 5 个关键氨基酸，有 4 个在新型冠状病毒上都发生了改变。
临床特征	SARS 感染后出现发烧、肺炎等症状后才具有较强的传染性。	有 14 天的潜伏期，发病不是急性，发热、乏力、干咳、逐渐出现呼吸困难，部分患者起病症状轻微，可无发热，传染性更强。
时间点	均在春节前发生，并通过春运导致大范围传播	
宏观经济	处于经济过热期，疫情期间消费受到影响最大。	处于萧条末端，即将进入经济复苏阶段。
政策背景	处于政策紧缩期，在疫情消退后的 2003 年 8 月央行上调 1% 存款准备金率。	处于宽松货币政策阶段，1 月央行向市场投放超过 2 万亿流动性。

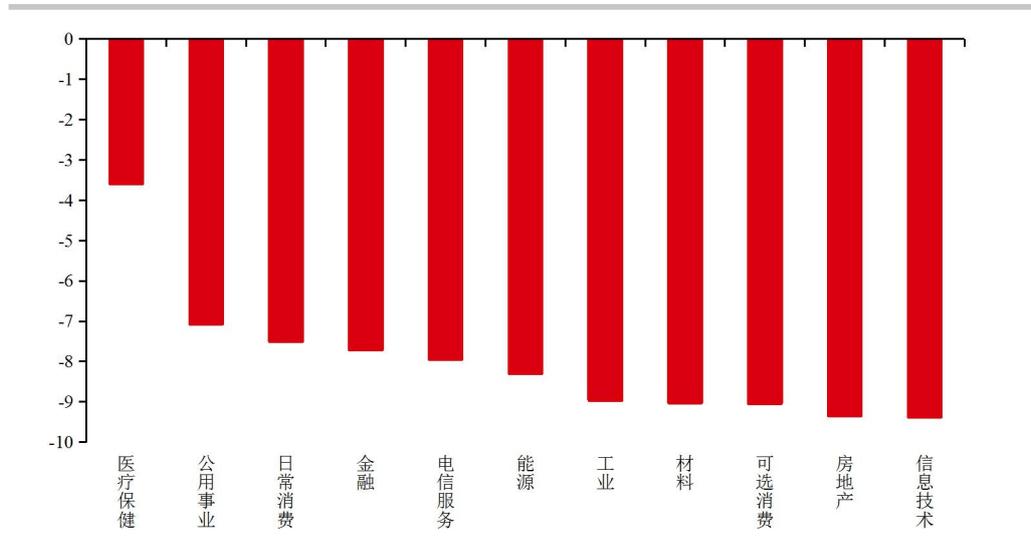
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 爆发阶段各行业申万一级行业涨跌幅 (2003/4/15-2003/4/25) 单位: %



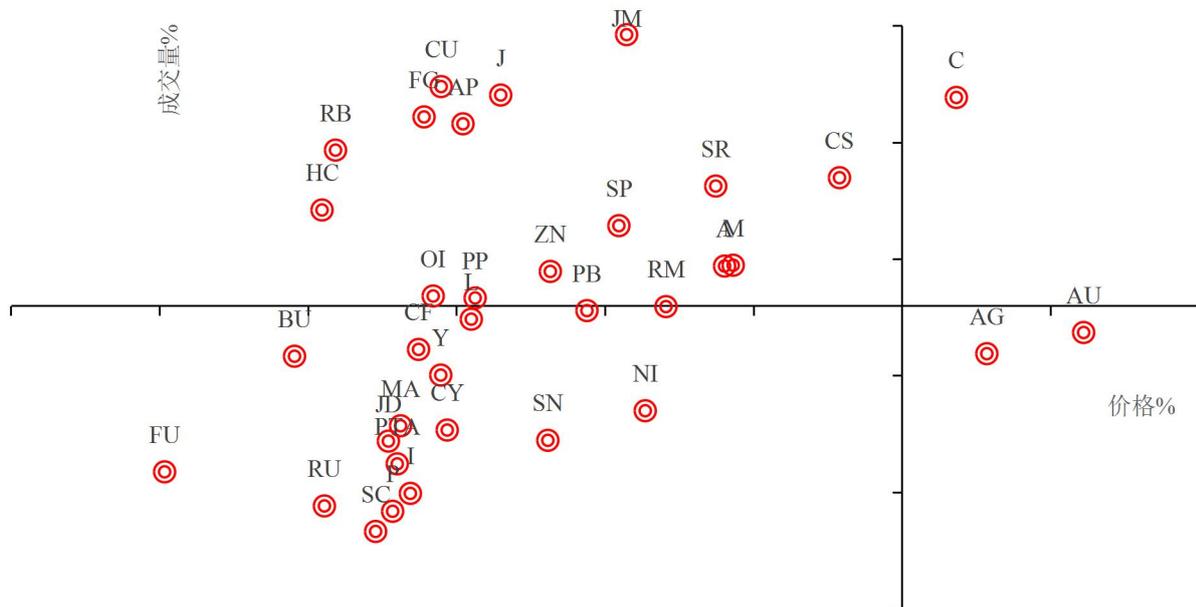
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 节后首日 Wind 一级行业涨跌幅 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

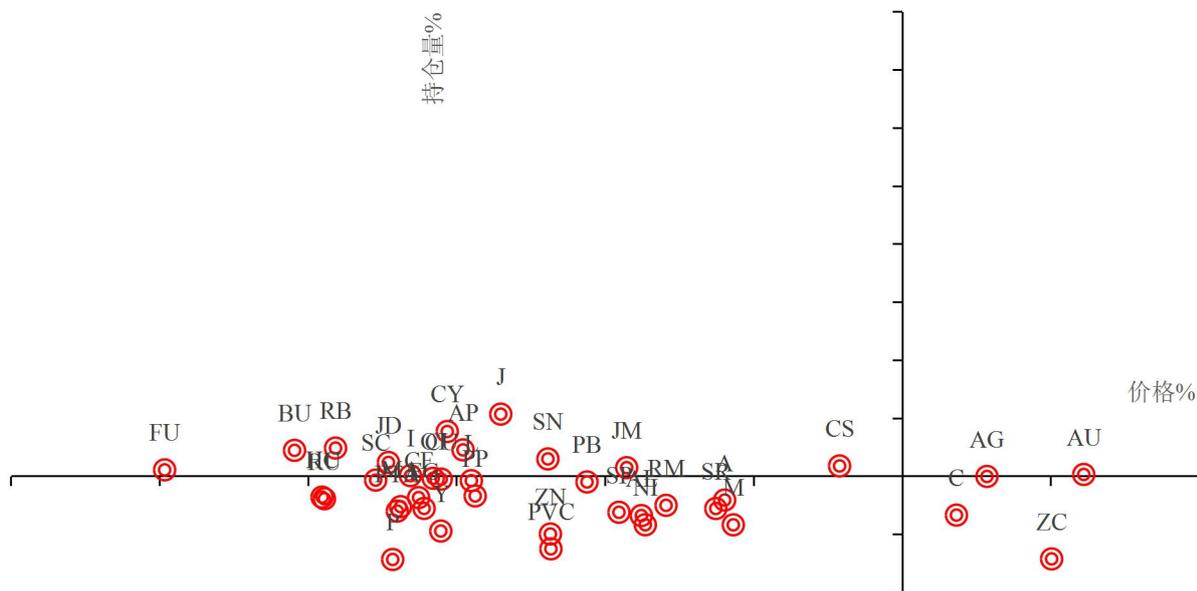
图 4: 节后首日商品的成交量和价格象限图 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 节后首日商品的持仓量和价格象限图

单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7430

