金融期货 2020 年春节节后提示

品种节前提示
2020年2月2日

郭远爱
宏观和股指高级研究员
执业编号：F3021290
投资咨询号：Z0013488
电话：0571-28132630
邮箱:guoyuanai@cindasc.com

吴昕岚
宏观和股指研究员
执业编号：F3062655
电话：0571-28132630
邮箱:wuxinlan@cindasc.com
信达期货有限公司
CINDA FUTURES CO.，LTD

浙江省杭州市萧山区宁围街道利一路 188 号天人大厦 19-20 层
全国统一服务电话：
4006-728-728
信达期货网址：www.cindaqh.com

核心观点

春节期间国内外消息梳理：

- **中国 1 月官方制造业 PMI 为 50，但疫情影响尚未体现**

中国 1 月官方制造业 PMI 虽维持在荣枯线水平，但是新型冠状病毒感染肺炎疫情对经济的影响尚未体现。2 月受疫情影响，延长春节假期、延迟开工的情况下，官方制造业 PMI 不容乐观。后续经济数据的走势需密切关注疫情的发展情况。

- **美国宏观经济数据仍然稳健，美联储如期维持利率不变**

国经济企稳叠加物价低于目标水平，美联储如期维持利率不变，美债收益率、美元、黄金以及美股均反映不大。对于 FOMC 声明中所提到的“将超额准备金利率（IOER）上调 5 个基点至 1.6%”这一问题，这更大程度上是出于技术性调整的需要，而并不代表美联储货币政策根本性的变化。

- **英国正式脱欧，接下来进入 11 个月的“过渡期”**

英国正式脱离欧盟，接下来英欧将进入持续 11 个月的“过渡期”至 2020 年底。英国脱欧尚未尘埃落地，其对全球经济的影响需密切关注过渡期内英国与欧盟的谈判以及欧盟的改革情况。

- **五部委齐发声，呵护市场流动性**

五部委联合发声，提出了 30 条务实举措，释放出积极的政策信号。此外，为维护疫情防控特殊时期银行体系流动性合理充裕和货币市场平稳运行，央行宣布于 2 月 3 日开展 1.2 万亿元公开市场逆回购操作投放资金，确保流动性充足供应。

节后金融期货操作建议：

- **股指期货**

春节期间疫情持续发酵，短期对国内经济造成负面冲击并引发市场避险情绪升温，股市将大幅下挫。

单边：IC 多单持有者可参考以下 2 中情形进行操作：

情形 1：若周一开盘低开不深（如大盘低开幅度在 3%以内），建议直接 IC 多单先减仓，后续再找机会买入。此外，也可考虑配置 IF 或 IH 的空头去对冲 IC 多头短期风险。

情形 2：若周一开盘低开较深（如大盘低开幅度达到 3%以上），建议可以等盘中找机会再减仓。

在疫情尚未得到有效控制之前或出现拐点之前【可跟踪每日新增确诊病例数量的变化】，提示以观望为主，短期内切忌盲目贸然去抄底。

套利：“多 IC、空 IF03 合约”的套利单可继续持有，合约配比 1：1（按照合约价值进行配比）。

- **国债期货**

避险情绪升温、股债跷跷板效应叠加国家对于市场流动性的呵护对债市形成支撑，国债期货将进一步上涨。前期推荐的空单止损；空仓者建议观望，在疫情尚未被控制及市场情绪尚未出现缓和之前，暂时贸然不去摸顶做空。

一、春节期间重要数据公布情况

1. 中国 1 月官方制造业 PMI 为 50，但疫情影响尚未体现

中国 1 月官方制造业 PMI 为 50.0，环比小幅回落 0.2 个百分点；非制造业 PMI 为 54.1，环比上升 0.6 个百分点，综合 PMI 产出指数为 53.0。

中国 1 月官方制造业 PMI 虽维持在荣枯线水平，但是新型冠状病毒感染肺炎疫情对经济的影响尚未体现。2 月受疫情影响，延长春节假期、延迟开工的情况下，官方制造业 PMI 不容乐观。**后续经济数据的走势需密切关注疫情的发展情况。**

2. 美国宏观经济数据仍然稳健

美国 1 月密歇根大学消费者信心指数终值 99.8，好于市场预期。美国 1 月 Markit 制造业 PMI 初值 51.7，略低于市场预期，但仍处于扩张区间。美国 12 月核心 PCE 物价指数同比 1.6%，符合预期，但仍低于目标水平。**美国经济企稳叠加物价低于目标水平也是美联储进入货币政策观察期的原因。**

二、春节期间国内外宏观信息梳理

1. 美联储如期维持利率不变

美联储于 1 月 30 日召开议息会议。美联储宣布维持利率区间为 1.50%-1.75%不变，符合市场预期。2019 年美联储已经连续降息三次，共降息 75 个基点。美联储还将超额准备金利率（IOER）上调 5 个基点至 1.6%，并维持贴现利率在 2.25%不变。

美联储本次议息会议符合市场预期，美债收益率、美元、黄金以及美股均反映不大。通胀的疲软是制约美联储后续加息的关键，而随着美国贸易政策不确定性的持续减少支撑美国经济及全球经济呈现企稳的迹象，这也降低了美联储进一步实施降息的必要性。由此说明，短期内美联储加息或降息的概率均不大。对于 FOMC 声明中所提到的“将超额准备金利率（IOER）上调 5 个基点至 1.6%”这一问题，我们认为这更大程度上是出于技术性调整的需要，而并不代表美联储货币政策根本性的变化。

2. 英国正式脱欧，接下来进入 11 个月的“过渡期”

据新华社消息，英国格林尼治时间 1 月 31 日 23 点，英国正式脱离欧盟，结束了长达 47 年的欧盟成员国身份。接下来，英欧将进入持续 11 个月的“过渡期”至 2020 年底。在这期间，英国将继续执行欧盟规则、遵守欧盟法律，双方贸易规则也保持现状。

英国虽成功脱欧，但是尚未尘埃落地。英国脱欧对全球经济的影响需密切关注过渡期内英国与欧盟就贸易关系的谈判以及后续欧盟的改革情况。

3. 五部委齐发声，呵护市场流动性

2 月 1 日，央行、财政部、银保监会、证监会、外汇局联合出台了《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》。《通知》要求，保持流动性合理充裕，加大货币信贷支持力度。合理调度金融资源，保障人民群众日常金融服务。保障金融基础设施安全，维护金融市场平稳有序运行。建立“绿色通道”，切实提高外汇及跨境人民币业务办理效率。加强金融系统党的领导，为打赢疫情防控阻击战提供坚强政治保证。

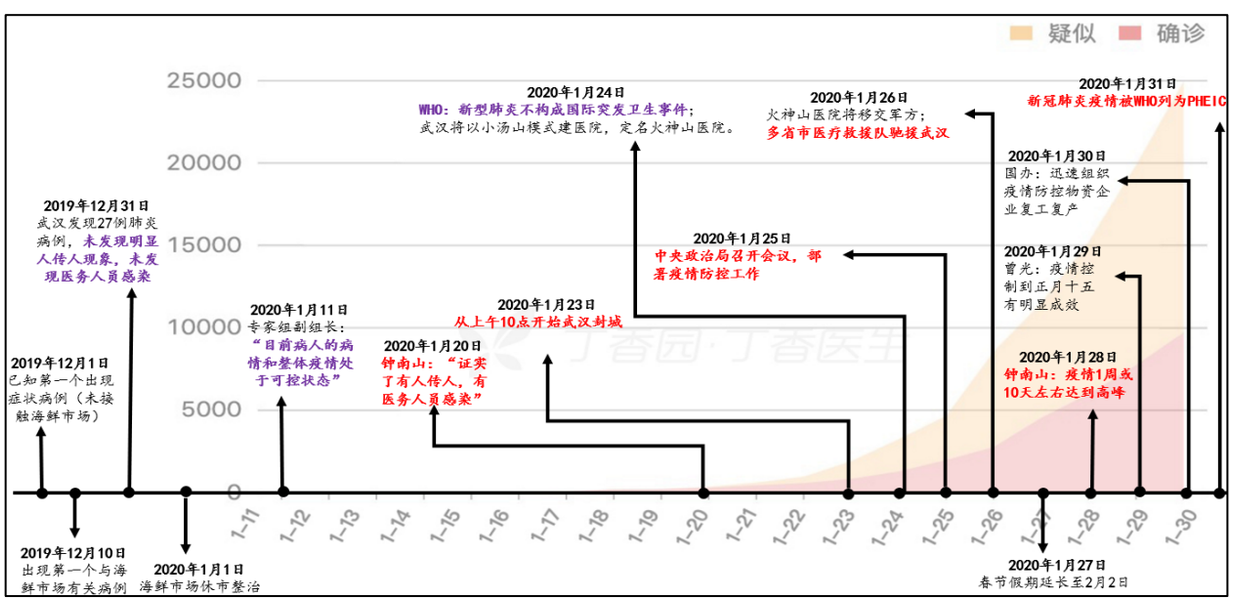
五部委联合发声，在保持流动性合理充裕、对疫情严重地区企业特别是小微企业给于差异化信贷支持、对受疫情影响严重企业到期贷款还款困难的可以展期或者续贷等方面提出了 30 条务实举措，释放出积极的政策信号。此外，2 月 2 日为维护疫情防控特殊时期银行体系流动性合理充裕和货币市场平稳运行，央行宣布于 2 月 3 日开展 1.2 万亿元公开市场逆回购操作投放资金，确保流动性充足供应。

三、节后金融期货操作建议

1、股指期货

春节期间，新冠疫情持续发酵。从 2019 年 12 月 30 日首次发布疫情相关公告算起，“新型肺炎”病例数在短短不到 30 天的时间内，确诊人数已超过了 2003 年“非典”确诊的病例数，尤其是在 1 月 26 日之后，每日确诊的病例数呈现爆发式增加。从铺天盖地的疫情报道，加上每天不断增加的确诊病例数，当前新冠肺炎疫情正处于快速爆发阶段。由于病毒具有 2-14 天不等的潜伏期，春节后人口大规模返程上班，节后的疫情大概率仍将处于快速增长期。

图表 1：2000 年—2019 年 A 股节后五个交易日涨跌幅统计（%）



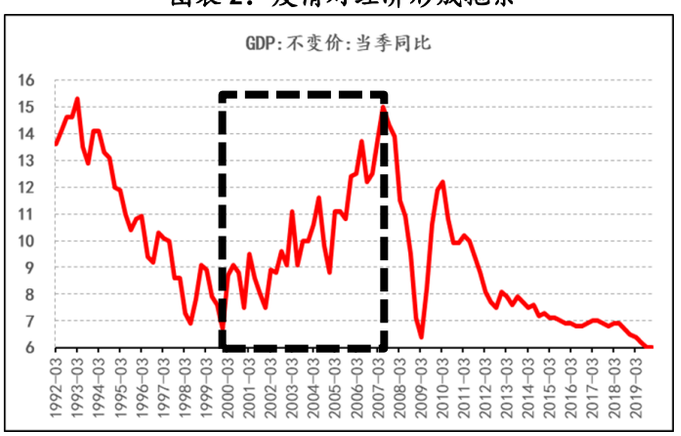
资料来源：信达期货研发中心梳理

参照 2003 年 SARS 疫情期间，疫情短期对经济形成拖累，但不改长期经济向好的趋势。在疫情全面爆发以及国家全力应对阶段，2003 年二季度 GDP 增速下滑 2 个百分点。但从三季度开始，经济重新恢复增长。随着 SARS 疫情在 7 月份基本被控制，第一产业和第二产业在三季度快速恢复，而第三产业于四季度才消化疫情的负面影响。

新冠疫情也将对经济产生冲击。此外，当前第三产业占 GDP 的比重明显高于 2003 年，且当前经济正处于下行周期之中，仍面临一定的下行压力，而 2003 年整个经济处于“投资热”阶段，经济增长势头较好。基于前后两次疫情所处的环境不同，我们认为本次新冠疫情对于经济的负面冲击要相对大于 2003 年 SARS 期间。

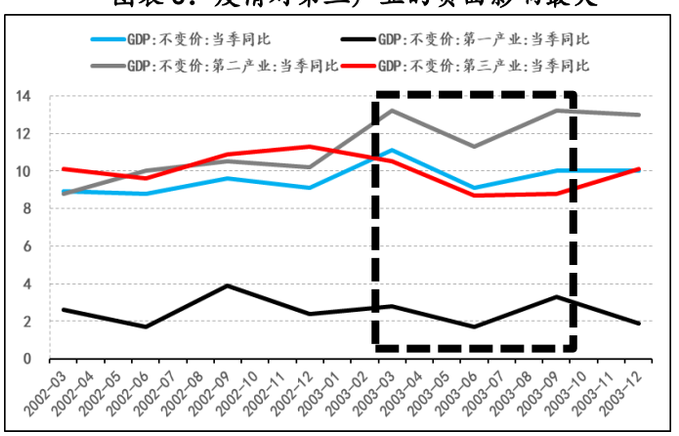
正是由于疫情持续发酵对经济形成负面冲击，全球避险情绪升温，春节期间全球资本市场出现了股市、商品、汇市全线重挫的局面。资金集体涌向避险类资产而寻求避险。

图表 2：疫情对经济形成拖累



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图表 3：疫情对第三产业的负面影响最大



资料来源：Wind，信达期货研发中心

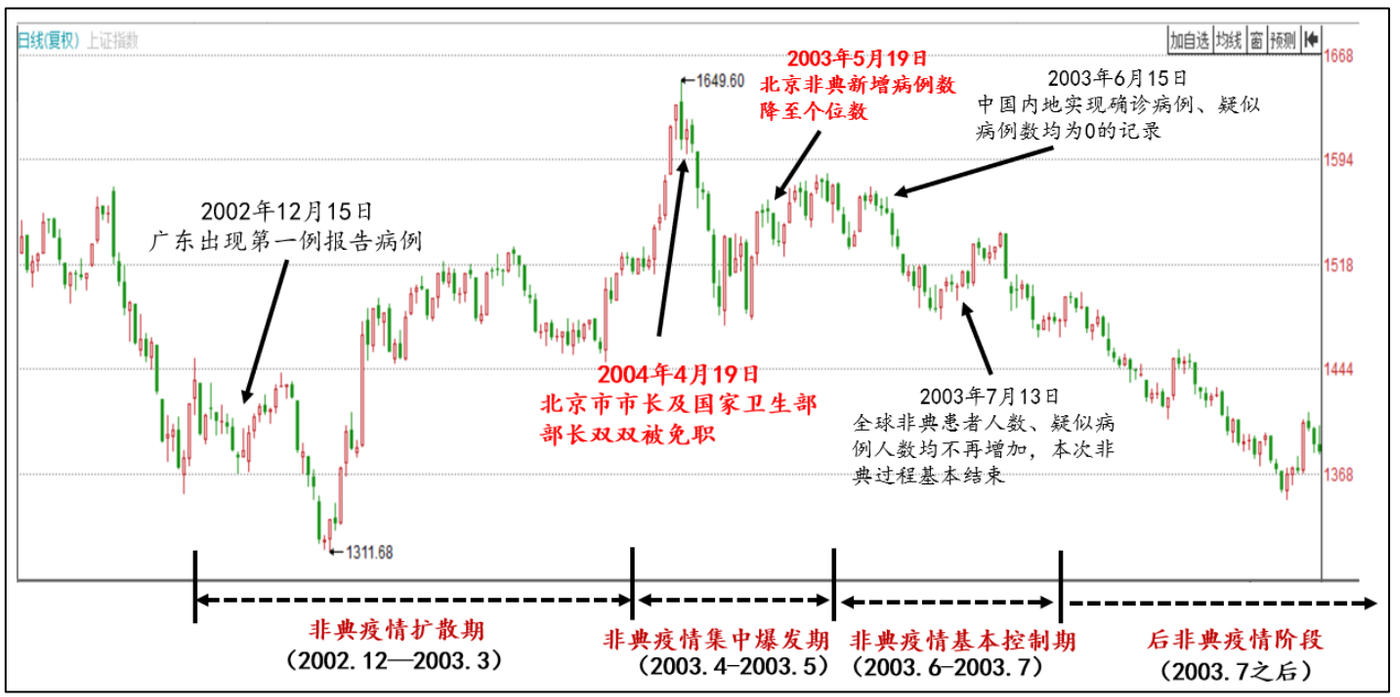
疫情对于股票市场而言，我们认为反应的资金情绪大概率是相同的，2003 年 SARS 疫情对于股市的影响对于当前而言具有一定的参照意义。

通过复盘我们发现，从影响时间看，SARS 对市场的影响趋向于短期，而且主要是集中于快速爆发期；从影响程度看，市场主要是受恐慌情绪所主导，通常会经历一轮快速杀跌，尽管影响偏短期但期间的跌幅也不小。其中，上证指数在 2003 年 4 月 16 日-4 月 5 日期间累计下跌 8.85%。

就行业板块而言，SARS 疫情集中爆发短期利好医药生物板块，而对休闲服务（如餐饮、酒店、景点旅游、影视、娱乐传媒、文教）、交通运输（如运输设备、公交、航空运输、铁路运输等）、房地产、建筑建材、轻工制造等行业板块普遍形成较大的利空冲击。与此同时，价格弹性较大的电气设备、通信、电子、计算机、传媒等板块也跟随市场的重挫而呈现大幅下跌。随着 SARS 疫情逐步被控制，市场呈现反弹。受疫情驱动的医药生物板块表现受到压制，而价格弹性较大的传媒、计算机、电子、通信

等板块表现居前。同时，前期受疫情影响出现大跌的休闲服务、餐饮旅游、交通运输等行业板块亦出现较大幅度反弹。

图表 4：2003 年 SARS 疫情对 A 股市场的影响



资料来源：Wind，信达期货研发中心

短期来看，结合外盘股指在春节期间的表现情况，我们认为本次武汉新冠疫情短期内将对 A 股市场产生巨大的冲击，新冠疫情将导致“春耕行情”提前终结。春节期间，全球股市普跌。A 股的重要风向标新加坡 A50 股指期货累计跌幅超过 7%，这既是 A 股的一个先行指标，更是外资资金的风向标。港股方面，恒生指数累计跌幅超过了 5%，而恒生国企指数的跌幅则更深。受疫情的影响，A 股市场延期开市，将迎来严峻考验。尽管节前 A 股市场对疫情有了一定情绪的宣泄，但我们认为疫情对节后 A 股的冲击仍然非常大，短期内股市的走势不容乐观。结合 2003 年 SARS 疫情引发市场恐慌期间的表现、新加坡 A50 期指、香港恒生指数二者在春节期间的表现以及对全球宏观经济形势感知最为敏感的 LME 铜期货春节期间的表现，我们预计节后大盘仍有 5%-10%下跌的空间。

中长期来看，市场走势仍取决于 A 股市场自身的基本面情况。在 2003 年 6 月 SARS 疫情逐步被控制之后，市场恐慌情绪逐步消退，大盘逐步企稳，尽管仍呈现缓慢下跌的态势，但这段期间的市场下跌并非由于 SARS 疫情导致的，而是由于当时中国经济过热，央行开始收紧货币政策。站在中国经济向高质量发展转型的历史当口，包括股市在内的资本市场被赋予全新的历史使命，已经上升为国家核心

竞争力的重要组成部分。股市经过多年的下跌，指数静态估值处于历史底部区域，配置价值极高。资本市场对外开放进一步提速，外资将成为未来 A 股增量资金流入的重要渠道。新冠疫情的爆发只会对短期市场形成扰动，但无法撼动股指中长期走牛的根基。如果大盘下跌跌破 2800 点，大盘 2800 点以下，股指的机会大于风险，建议关注 2800 点以下做多的机会。

此外，就市场风格而言，SARS 疫情爆发期间对市场情绪产生较大的负面冲击，深成指弹性更大，较沪指跌幅更深。但是 2003 年“五朵金花”行情贯穿疫情前后 A 股市场行情，2003 年 SARS 疫情的爆发并没有改变市场的主基调。目前来看，创业板已进入新一轮并购重组政策周期、新一轮产业周期、盈利向上周期三大周期共振向上阶段，决定了中小创相对业绩优势的确立，2019 年下半年以来创业板行情成为新的时代主题。短期来看，中证 500 指数弹性大，跌幅将深于沪深 300 和上证 50 指数。中长期来看，继续看好中证 500 指数相对沪深 300 指数或上证 50 指数具备超额收益，即“IC 合约强，IF/IH 合约弱”的现象将大概率延续。

单边：前期我们一直提示做多股指 IC 合约，若持有 IC 合约多单过节。我们建议可考虑采取以下策略应对：

情形 1：若下周一开盘低开不深（如大盘低开幅度在 3%以内），建议直接 IC 多单先减仓，后续再找机会买入。此外，也可考虑配置 IF 或 IH 的空头去对冲 IC 多头短期风险。

情形 2：若下周一开盘低开较深（如大盘低开幅度达到 3%以上），接下来这反而是安全的，因为大幅的低开意味着恐慌情绪在瞬间得到了足够的释放。此时，建议可以等盘中找机会再减仓。

在疫情尚未得到有效控制之前或出现拐点之前【可跟踪每日新增确诊病例数量的变化】，提示以观望为主，短期内切忌盲目贸然去抄底。

套利：“多 IC、空 IF03 合约”的套利单可继续持有，合约配比 1：1（按照合约价值进行配比）。

2、国债期货

疫情超预期加重发酵使得我们节前对于国债期货的基本面判断需进行修正。

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_7503