

## 需求发力，A股可期！

——2019年4月股指期货市场展望

2019年3月27日

### 要点提示：

- 1、需求出现拐点，经济寻底或将结束
- 2、季节性因素影响，2月社融大幅萎缩
- 3、减税降费推行，制造业受益最大

## 华安期货

投资咨询部

金融期货研究组

鲍峰 分析师

从业/投资咨询证号

F3037342

曹晓军 高级分析师

从业/投资咨询证号

F3008012/Z0010934

电话：0551-62839161

Email: tzzx@haqh.com

网址: [www.haqh.com](http://www.haqh.com)

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

### 市场展望与投资策略：

新订单指数重回扩张区间和基建投资额的企稳回升，都预示着逆周期调控政策开始逐渐发力，随着减税降费政策的正式实施，内需将逐渐释放。中美贸易关系的缓和，外需也将逐步改善，需求的拉动将加速经济触底反弹的时间。

积极的财政政策和宽信用的货币政策也将继续托底经济，宽松的货币大环境和利率下行，将助推企业盈利改善叠加A股当前估值仍然偏低，中长期股指依然看涨为主。

### 投资策略：

- 1、做多中证500股指期货，同时做空上证50股指期货或沪深300股指期货，等市值套利。适合稳健型投资者长期参与，建议关注市值比价套利。
- 2、已持有股指期货多单或股票现货，建议买入50ETF看跌期权锁定风险。该策略为保险策略，可规避价格下跌风险，亦可获得价格上涨收益。
- 3、以50ETF期权为标的，构建买入跨市套利。该策略适合预测大盘将出现趋势，但不能确定方向的投资者。不论上涨还是下跌，都将获得收益。

## 一、3月行情回顾

在经历了2月份的单边上涨后，3月份股指呈高位震荡走势，上证综指月涨跌幅为2.78%、沪深300月涨跌幅为2.02%，上证50月涨跌幅为-0.09%，中证500月涨跌幅为8.41%，日均交易量呈放大趋势。

股指期货同步现货指数也呈震荡走势，进入3月份，股指期货总持仓量继续提高，资金逐渐流入股指期货市场，预期中金所年内对股指期货松绑的次数在1-2次，因此，未来的成交将更加活跃。

图 1: 主要指数走势图

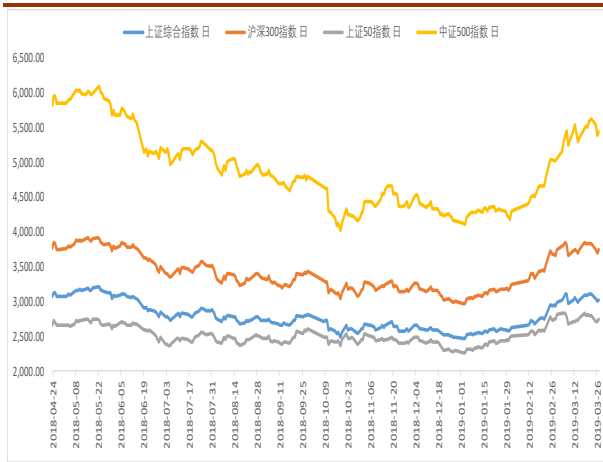
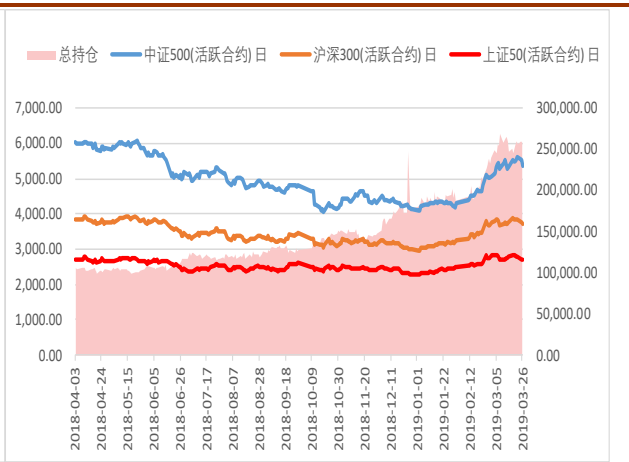


图 2: 股指期货走势图



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

## 二、3月重点事件的影响分析

### 2.1 减税降费推行，制造业受益最大

2019.3.6日：李总理在两会最新报告明确：1、将制造业等行业原有16%增值税税率降为13%，将交通运输、建筑、房地产等行业现行10%税率降为9%，保持6%一档税率不变。2、下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例，各地可降至16%！不得自行对历史欠费进行集中清缴！

从行业结构层面上来说，16%税档变动则更倾向于直接对制造业主体进行减负，由10%下调至9%的调整更多体现从服务支撑性行业（公用事业、交通运输、通信等）入手，利于降低企业负担。同时减税自上而下的传导将覆盖全行业，也利于解决中小企业融资困难的情况，企业融资成本也有望进一步下降。

随着4月1日，增值税下调的正式实施，制造业将是最大的受益者，因费用的下降，将使企业盈利情况得到改善。终端产品的降价，也会进一步拉动内需，对经济的增长起到助推作用。

## 2.2、首批名单出炉，科创板及注册制加速推进

3月22日，上交所公布了首批受理的9家科创板企业并披露了招股说明书，这也意味着，公布在列的9家企业若闯关成功，有望成为第一波登陆科创板的企业。9家企业名单为：晶晨半导体、睿创微纳、天奈科技、江苏北人、利元亨、宁波容百、和舰芯片、安瀚科技以及武汉科前生物。

3月27日，科创板系统建设冲刺，103家券商下周一起启动专项测试。上交所近日向各家证券公司下发了《关于开展科创板业务专项测试的通知》。通知显示，上交所、中国结算将联合103家券商、31家银行、15家基金以及全国社保基金等自4月1日起至4月26日安排在全天候测试环境下开展专项测试。测试将模拟19个完整交易日的交易和结算，包括科创板股票的初始发行登记、上市交易、各类公司行为、清算交收等。

对金融市场而言，科创板及注册制的推进均是国内金融市场的重要创新，科创板的推进完善了多层次资本市场体系，提升了资本市场服务实体经济的能力，也为实体经济注入了较大的活性。

## 三、宏观经济分析

### 3.1 需求出现拐点，经济寻底或将结束

2月中国官方PMI为49.2，环比下降0.3个百分点。为2016年3月以来的新低，预示经济仍在寻底中，但考虑到春节停工的影响，对比2018年PMI下滑程度，可见经济放缓速度正逐渐缩小。2月份财新PMI为49.9，环比上涨1.6个百分点，接近经济扩张区间。

从分项来看：2月份生产、新订单、原材料库存、产成品库存指数分别为49.5、50.6、46.3、46.4，环比上月分别增加减少为：-1.4、+1.0、-1.8、-0.7个百分点，随着生产和原材料库存指标的减少，可见制造业的生产积极性放缓加剧、在观察产成品库存指标的下降程度明显慢于生产和原材料库存，可见直到2月份仍然处于“被动补库存”的阶段，但2月份“新订单”指标的环比上涨，重回扩张区间，预示着需求的回暖，经济寻底或将结束。

2019年1-2月份，基建投资同比增长为4.3%，环比上涨0.5个百分点。从历史数据看，依然处于低位。但伴随着新订单指标的回升，以基建为代表的逆周期调控政策将开始逐渐发力。中美贸易磋商进展积极，外需的提高也将成为一大助力。当前经济仍处于寻底的过程中，随着财政和货币政策的加码，叠加需求的拐头，经济寻底的时间或将缩短。

图3: PMI分项走势图

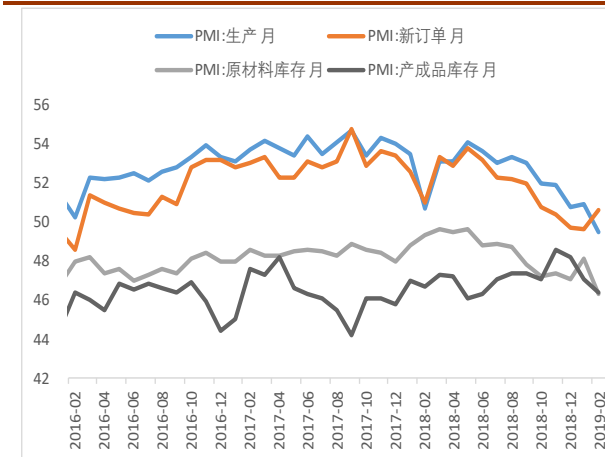
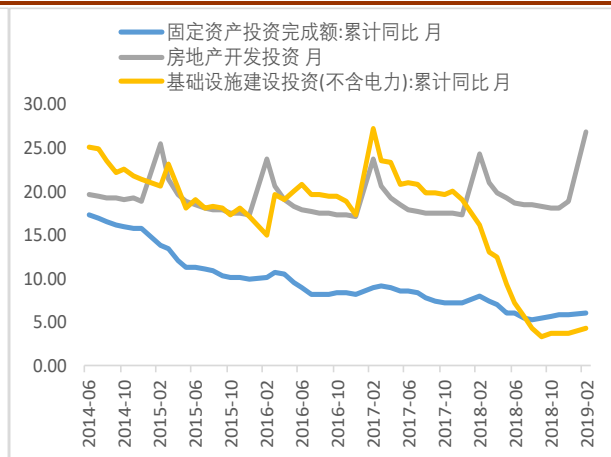


图4: 固定资产投资



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

## 3.2 季节性因素影响, 2月社融大幅萎缩

2019年3月10日, 央行发布2019年2月货币金融统计数据。2月份, 社融增量为7030亿元, 分别较上月和上年同期减少39323亿元和4864亿元, 社融回落受季节性因素影响较大; 1-2月份, 社融增量累计达5.34万亿元, 较上年同期增加1.07万亿元, 表明年内社融整体仍在改善, 逆周期调控加码下中长期企稳回升趋势未变。

从社会融资规模来看, 2月表外新增未贴现银行承兑汇票和人民币贷款减少较多, 是社融回落的主因, 其分别较去年同期下降3209和2558亿元, 但1-2月社融增量累计同比多增, 主要由新增人民币贷款、企业债券融、地方政府专项债贡献。从社会融资结构看, 1-2月份间接融资、表外融资累计占比较2018年底提升较多, 是逆周期宏观调控加码的体现, 地方政府专项债和直接融资占比则较2018年底小幅回落, 但从绝对值来看, 两者同比均大幅改善。

预期4月份, 在宽信用政策的推行下, 社融规模将进一步的改善, 中小企业融资难的困境也将逐渐缓解。

图5: 社会融资总额走势图

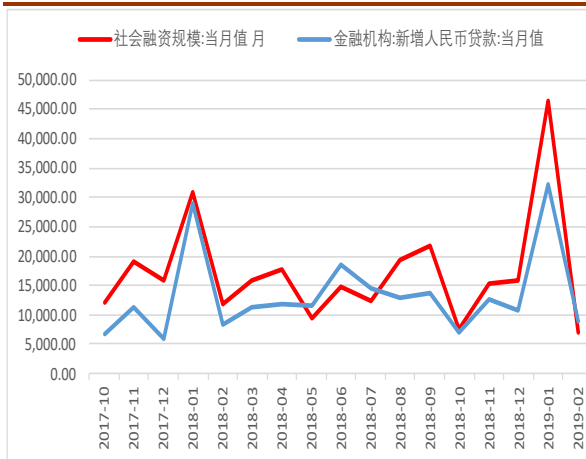
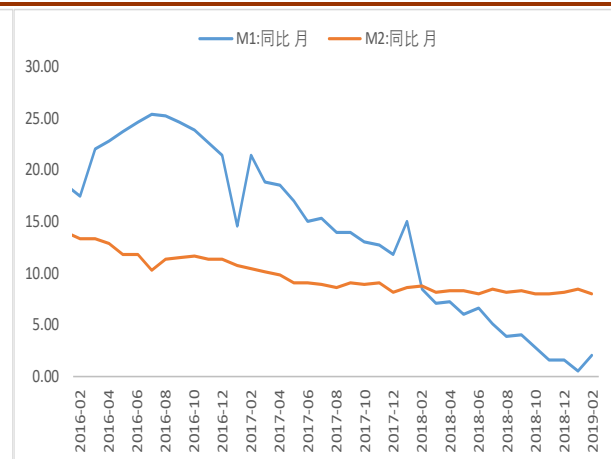


图6: M1\M2



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

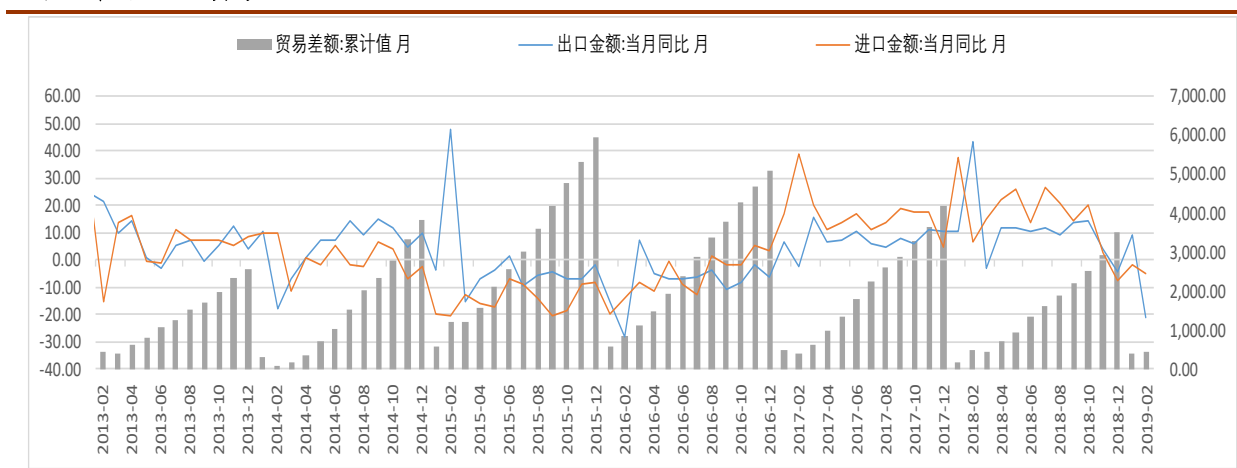
### 3.3 季节性因素叠加，进出口不及同期

2019年2月份,按人民币计价,我国出口同比下降16.6%,预期7.1%,前值13.9%;进口同比下降0.3%,预期6%,前值2.9%;贸易顺差344.6亿元,同比收窄84%。按美元计价,我国出口同比下降20.7%,预期-4%,前值9.1%;进口同比下降5.2%,预期-0.9%,前值-1.5%;贸易顺差41.2亿美元,同比收窄87.2%。

进出口增速较前值大幅回落,贸易对经济增长的拉动作用减弱。2月进出口增速和1月数据相比均出现大幅回落,验证了1月数据好于预期主要受春节因素的影响,实际贸易形势并没有出现明显的改观。从2019年前2个月累计同比增速来看,以人民币计价,我国出口同比增长0.1%,进口同比增长1.5%,两项数据增幅均弱于去年同期和全年数据,出现了明显的回落,以人民币和美元计价的贸易顺差规模同比也均大幅收缩,贸易对经济增长的拉动作用在减弱。

中美贸易争端仍然是导致当前现象的一大主因,随着双方进一步落实两国元首阿根廷会晤的重要共识,进出口疲软的现状将得到改善。

图7: 中国进出口贸易数据



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

对美出口增速大幅下滑,主要受节前集中出口效应和中美贸易摩擦共振的影响。分地区来看,以美元计价,2月份我国对美国、欧盟、日本出口同比均为负增长,分别为-28.57%、-13.15%和-9.51%,对美欧日前2个月累计同比增速分别为-14.10%、2.4%、-1.1%。和1月相比,2月单月对美欧日的出口增速均大幅走弱,这一数据的变化主要体现出节前抢出口效应对后续出口的影响,但前2月累计对美出口增速明显低于去年同期,也弱于同期对欧日出口表现。

## 四、比价分析和利润监控

我们在3月份的月报中,提出了多IC,空IH的等市值套利策略。截止3.26日:上证50指数对中证500指数比价为0.5016、沪深300指数对中证500指数比价为0.6859,相比于2.25日时,出现了明显的下降,表明策略的有效性。中长期

看，比价依然有回归趋势，叠加对后市持上涨观点，因此此策略可以继续持有。

图8: 上证50指数对中证500指数的比价



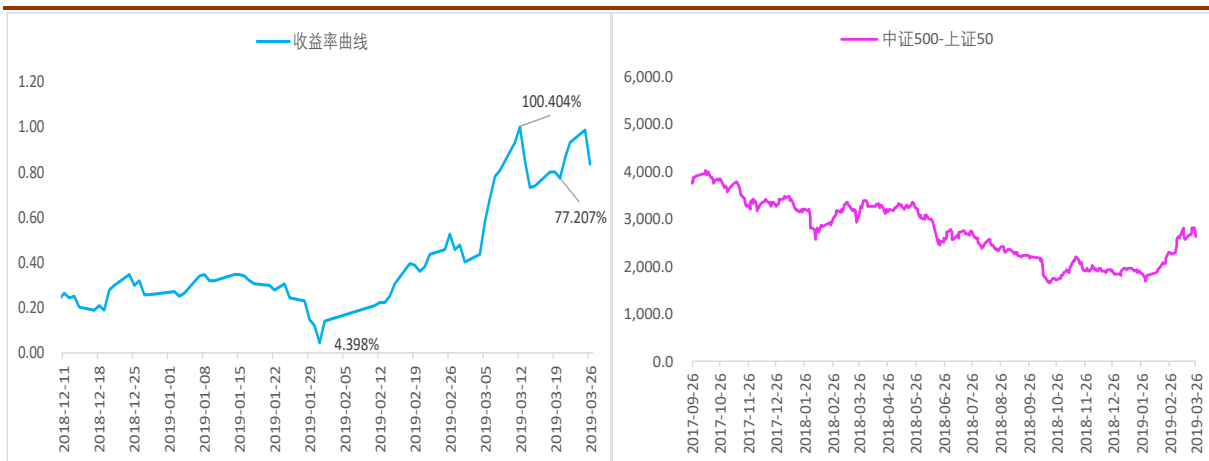
图9: 沪深300指数对中证500指数比价



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

针对上述策略，为方便投资者理解，我们以利润监控的形式呈现给大家。

图10: 多IC空IH比值套利利润监控表



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

## 五、市场展望

新订单指数重回扩张区间和基建投资额的企稳回升，都预示着逆周期调控政策开始逐渐发力，随着减税降费政策的正式实施，内需将逐渐释放。中美贸易关系的缓和，外需也将逐步改善，需求的拉动将加速经济触底反弹的时间。

积极的财政政策和宽信用的货币政策也将继续托底经济，宽松的货币大环境和利率下行，将助推企业盈利改善叠加 A 股当前估值仍然偏低，中长期股指依然看涨为主。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

## 联系我们

### 华安期货有限责任公司总部

合肥市长江中路419号华安期货大厦

电话：400-882-0628、62839083

### 华安证券各营业部（IB网点）

电话：0551-62839036、62839075

### 上海分公司

上海市浦东新区沪南路2419弄31号万科活力城A#806-807

电话：021-60470988

### 深圳分公司

深圳市福田区福田街道福华三路卓越世纪中心金田路2030号1号楼509室

电话：0775-83200696

### 芜湖营业部

芜湖市长江路66号徽商财富广场1606室

电话：0553-3873499、3873937

### 青岛营业部

青岛市李沧区万年泉路237号中海国际18号楼603

电话：0532-58975809

## 阜阳营业部

安徽省阜阳市颍州中路117号大戏院旁天诚大厦3楼

电话：0558-2739888

## 马鞍山营业部

马鞍山市雨山区雨山西路497号安基大厦804、904室

电话：0555-5206888

## 郑州营业部

郑州市未来路69号未来大厦1409房间

电话：0371-65617973、65617972

## 安庆营业部

安庆市迎江区龙山路31幢综合楼7楼

电话：0556-5696816（传真）

## 铜陵营业部

铜陵市义安大道北段1287号财富广场B1205室

电话：0562-2865973、0562-2865972

## 上海建韵路营业部

地址：上海市浦东新区建韵路500号4幢205室

联系电话：021-58170903

## 金华营业部

地址：金华市双龙南街1452、1454号

联系电话：0579-82375678



## 大连会展路营业部

地址：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座3305、3306、2210号

联系电话：0411-84806561 84807398

## 杭州营业部

地址：杭州市滨江区滨盛路1688号明豪大厦503室

联系电话：0571-85180091

## 长春营业部

地址：长春市二道区东盛大街以东、公平路以南民丰地块二（上东·城市之光）第5幢0单元610-611号房

联系电话：0431-81300158