

A股震荡偏弱!

——2019年5月股指期货市场展望

2019年4月25日

要点提示:

- 1、一季度政治局会议召开，经济“好于预期、开局良好”
- 2、3月社融如期增加，但“大水漫灌”将不再!
- 3、出口反弹，进口萎缩折射内需不足

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

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:

宏观数据和社融数据的大幅回暖，都彰显着国内经济的韧性。但从4月政治局会议高层的表态来看，“去杠杆”仍然是重要的工作内容，因此货币政策仍将保持松紧适度，“大水漫灌”将不存在。财政政策方面，基建投资已经开始逐步企稳，但考虑到全年2.8%的财政赤字率和4月1日施行的减费降税政策，大幅增加基建投资也没有较高的空间。

因此，在财政政策和货币政策保持松紧适度的大前提下，整个2季度经济运行或将保持在一个“稳定”的状态，很难出现大幅度的提高，因此预期2季度A股将保持震荡偏弱的走势。

投资策略:

- 1、做空中证500股指期货，同时做多上证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期权为投资标的，构建买入跨式套利。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、4月行情回顾

在延续了3月份的震荡走势后，4月份股指走势出现分化，沪深300和上证50呈震荡偏强走势，中证500呈窄幅震荡走势。截止4.24日，上证综指月涨跌幅为3.13%、沪深300月涨跌幅为3.56%，上证50月涨跌幅为4.35%，中证500月涨跌幅为1.83%，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4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，随着中金所于4月19日再次宣布松绑股指期货，且日内非套保单个合约交易量调高到500手，平今仓手续费减少至万分之3.45。因此，未来的成交量将大幅活跃。

图 1: 主要指数走势图

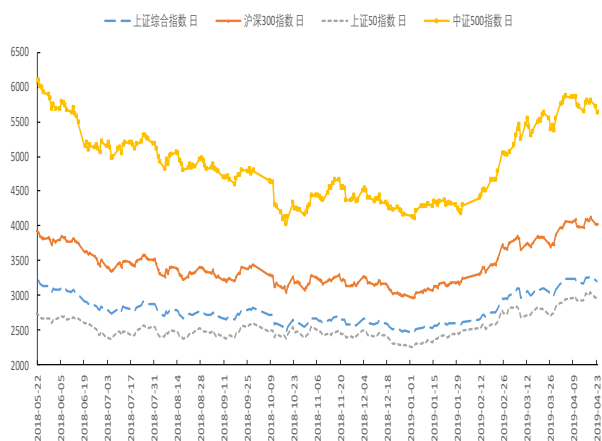
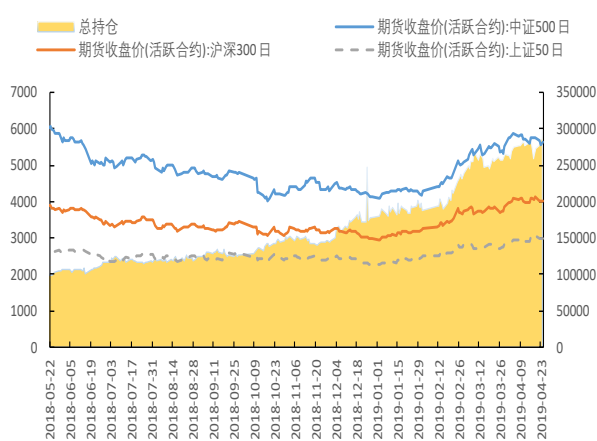


图 2: 股指期货走势图



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

二、4月重点事件的影响分析

2.1 一季度政治局会议召开，经济“好于预期、开局良好”

会议认为，今年以来，面对复杂严峻的形势，各地区各部门认真贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想，按照党中央部署，贯彻新发展理念，坚定不移推动高质量发展，着力深化供给侧结构性改革，持续打好三大攻坚战，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时适度实施宏观政策逆周期调节，主要宏观经济指标保持在合理区间，市场信心明显提升，新旧动能转换加快实施，改革开放继续有力推进，一季度经济运行总体平稳、好于预期，开局良好。

华安点评：根据高层对一季度经济运行的定调和经济数据来看，经济是好于预期的。中央从2018年底开始的一系列为刺激经济所作出的努力正在起到效果，无论是从社融上、PMI 还是工业增加值上来看，中国经济在今年有望真正企稳，但不能排除中间有反复的可能。

会议指出，在充分肯定成绩的同时，要清醒看到，经济运行仍然存在不少困难和问题，外部经济环境总体趋紧，国内经济存在下行压力，这其中既有周期性因素，但更多是结构性、体制性的，必须保持定力、增强耐力，勇于攻坚克难。

华安点评：此次会议第二部分，高层提出了当前的困难。包括对外部经济衰退的担忧，进而导致的出口疲软。最主要的方面是对内部“结构性、体制性”问题的解决，深化体制改革将成为重要方向。

会议强调，做好全年经济工作，要紧紧围绕贯彻落实中央经济工作会议精神，稳中求进、突出主线、守住底线、把握好度，坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的总体思路，统筹国内国际两个大局，做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定各项工作。要通过改革开放和结构调整的新进展巩固经济社会稳定大局。要细化“巩固、增强、提升、畅通”八字方针落实举措，注重以供给侧结构性改革的办法稳需求，坚持结构性去杠杆，在推动高质量发展中防范化解风险，坚决打好三大攻坚战。宏观政策要立足于推动高质量发展，更加注重质的提升，更加注重激发市场活力，积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要松紧适度。

华安点评：本次的政治局会议和去年年底的经济工作会议一脉相承，“去杠杆”的总体方针策略仍然是重要目标，因此“大水漫灌”的想法是不且实际的，“去杠杆”和“宽松的货币政策”之间会根据当前经济环境的变化，做出优先级的调整。因此，当一季度经济企稳后，政策可能会把“去杠杆”适度放在优先位置。

会议要求，要把推动制造业高质量发展作为稳增长的重要依托，引导传统产业加快转型升级，做强做大新兴产业。要有效支持民营经济和中小企业发展，加快金融供给侧结构性改革，着力解决融资难、融资贵问题，引导优势民营企业加快转型升级。

要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。要以关键制度创新促进资本市场健康发展，科创板要真正落实以信息披露为核心的证券发行注册制。要以高水平对外开放促进深层次改革，扩大外资市场准入，落实国民待遇。要做好重点群体就业工作，加强职业技能培训。近期安全生产问题突出，要举一反三，有效防范，精准治理

华安点评：高级别会议再次提出“房住不炒”，房地产市场严控将是持续性的政策导向。在居民杠杆处于高位，货币政策不可能大幅放松的大环境下，房地产行业很难在出现2015年的情形。重点提到了科创板的话题，可见注册制的改

革，是经济转型升级的核心，为来经济的增长一定是以科技和创新为代表的“新经济”来实现的。

三、宏观经济分析

3.1 一季度经济运行总体平稳、好于预期，开局良好。

3月中国官方PMI为50.5，环比上涨1.3个百分点。2019年首次站在了荣枯线上，预示经济或将逐渐企稳，对比2019年1-2月PMI，可见经济复苏速度正逐渐扩大。3月份财新PMI为50.8，环比上涨0.9个百分点，也重新站上扩展区间。

从分项来看：3月份生产、新订单、原材料库存、产成品库存指数分别为52.7、51.6、48.4、47.0，环比上月分别增加减少为：+3.2、+1.0、+2.1、+0.8个百分点，随着生产指标环比大涨3.2，上游生产厂商原材料采购情绪大幅增加。但因新订单指数增加幅度相对较小，因此阶段性来看，供给大于需求。从而造成产成品库存指数小幅增加0.7个百分点。可知当前处于“主动补库存阶段”随着指数重回扩张区间，预示着需求的回暖，但是否能延续，还需后续观察。

2019年3月份，基建投资同比增长为4.4%，环比上涨0.1个百分点。从历史数据看，依然处于低位。又因4月1日实施的减税政策和全年财政赤字目标为2.8%，因此全年基建投资或很难有大幅度的提高。中美贸易磋商进展积极，或将在未来1-2个月有结果，利好中美双边贸易。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，但反复也可能出现。

图3: PMI分项走势图

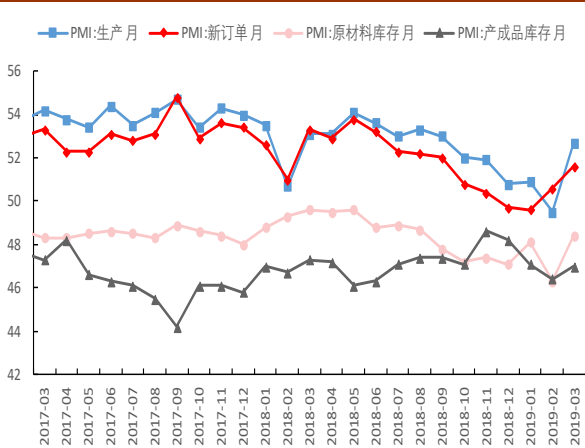
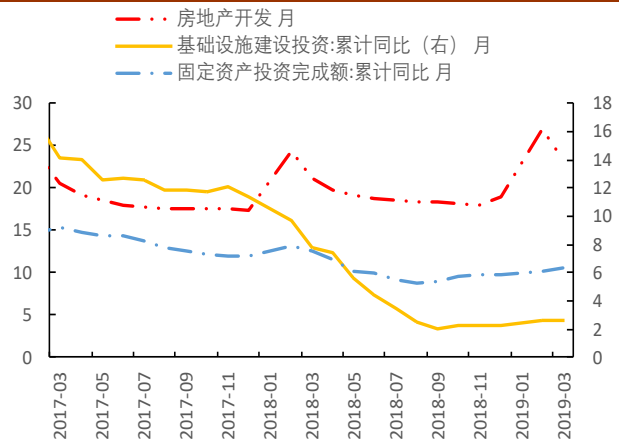


图4: 固定资产投资(%)



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

3.2 3月社融如期增加，但“大水漫灌”将不在！

2019年4月15日，央行发布2019年3月货币金融统计数据。2019年一季度社会融资规模增量累计为8.18万亿元，比上年同期多2.34万亿元。3月末社会融资规模存量为208.41万亿元，同比增长10.7%。3月M2同比增长8.6%，预期8.2%，前值8%。3月新增社融2.86万亿，比去年同期多增1.2万亿。其中，人民币贷款

贡献了 0.8 万亿。季度角度看，一季度社融达 8.19 万亿，同比新增 2.34 万亿，其中信贷贡献超过一半的力量，社融中信贷一季度同比新增达 1.44 万亿。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。

从社会融资规模分项来看，3月表外新增企业债券融资和人民币贷款较多，是社融增加的主因，其分别较去年同期增长11943和2650.48亿元，3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，3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。

从4月份的政治局会议表态可以看出，“去杠杆”政策仍然是重要目标，在保持企业融资适度宽松的前提下，大水漫灌将不会重新，

图5: 社会融资总额走势图 (亿元)

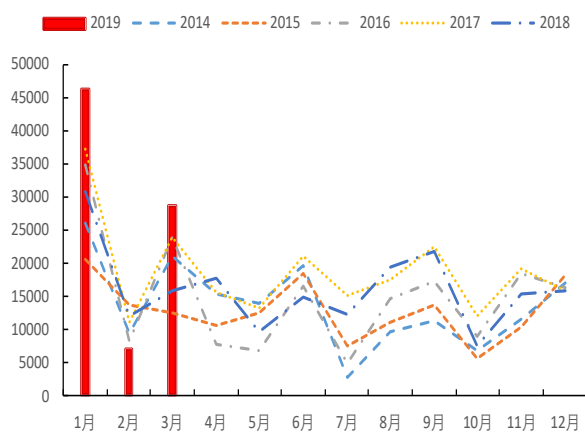
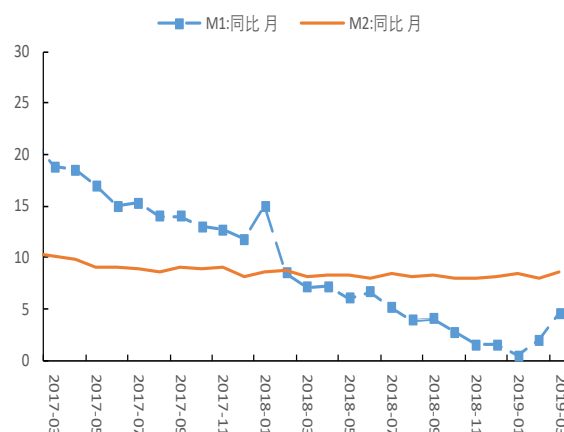


图6: M1\M2 (%)



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

3.3 出口反弹，进口萎缩折射内需不足

2019年3月份，按人民币计价，我国出口同比增21.3%，前值-16.6%；进口同比下降1.8%，前值-0.3%；贸易顺差2212.3亿元，与去年同期比扭负为正。按美元计价，19年3月我国出口额1986.7亿美元，同比增14.2%，前值-20.7%；进口同比下降7.6%，前值-5.2%；贸易顺差326.5亿美元，同比增665.96%。

相比上个月，3月中国对各主要出口目的地出口增速均出现反弹，但考虑整个一季度，则可发现对各地区出口增速普遍放缓，其中对美出口下滑较严重。分国家和地区来看，以美元计价，3月中国对六大出口目的地欧盟、美国、东盟、中国香港、日本和韩国，分别出口商品330.78亿美元、318.24亿美元、306.11亿美元、240.06亿美元、127.55亿美元和95.05亿美元，均较上个月有较大幅度反弹。考虑排除春节因素的整个19年一季度的情况，则我国对欧盟、美国、东盟、中国香港、日本和韩国出口额同比增速分别为8.07%、-8.97%、9.14%、-6.73%、2.42%和5.26%，单独对美国来说，我国对其19年第一季度出口增速为-8.97%，较去年四季度的6.25%

大幅下滑,是我国六大出口目的地中同比增速下滑最剧烈的地区,说明在中美贸易争端的影响下,去年的抢出口和今年不确定的贸易谈判进程依然对中国向美国的出口产生较大影响,预计随着中美谈判前景的向好,我国对美国的出口增速有望逐步恢复。

图7: 中国出口贸易同比月度数据 (%)

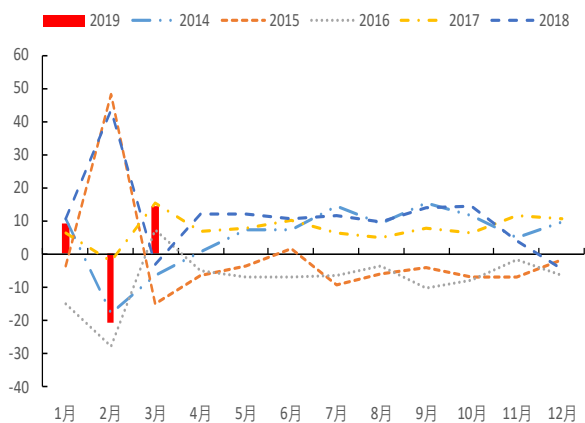
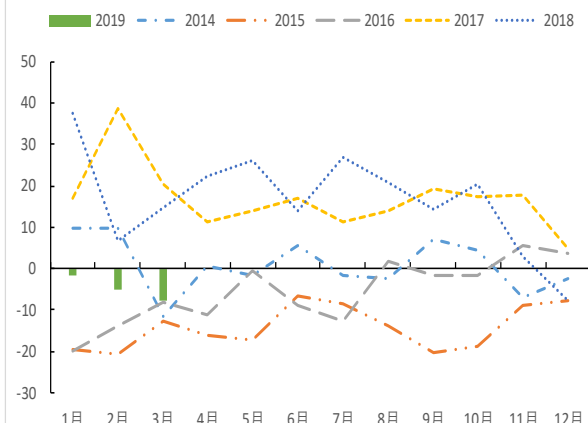


图8: 中国进口贸易同比月度数据 (%)



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

3月出口数据大幅反弹,主要原因是今年和去年春节时点不同产生的错位因素,从一季度整体情况来看,出口增速难言反弹。进口方面,内需的不足仍然影响进口的主要原因。

四、比价分析

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。

图9: 上证50指数对中证500指数的比价



图10: 沪深300指数对中证500指数的比价



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

但在现在时间节点来看,沪深300/中证500的比值在达到前期低点后,出现

了反弹。通过观察近期沪深 300 和中证 500 指数来看，蓝筹白马股票表现强势，因此可以调整策略采用多 IH、空 IC 的策略！

五、市场展望

宏观数据和社融数据的大幅回暖，都彰显着国内经济的韧性。但从 4 月政治局会议高层的表态来看，“去杠杆”仍然是重要的工作内容，因此货币政策仍将保持松紧适度，“大水漫灌”将不存在。财政政策方面，基建投资已经开始逐步企稳，但考虑到全年 2.8% 的财政赤字率和 4 月 1 日施行的减费降税政策，大幅增加基建投资也没有较高的空间。

因此，在财政政策和货币政策保持松紧适度的大前提下，整个 2 季度经济运行或将保持在一个“稳定”的状态，很难出现大幅度的提高，因此预期 2 季度 A 股将保持震荡偏弱的走势。

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

