

2020年3月报

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/Z0014770

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

复工正当时，等待经济数据企稳！

——2020年3月股指期货市场展望

2020年2月26日

要点提示:

- 1、疫情逐渐“可控、可防、可治愈”
- 2、复工后的生产数据仍需观察
- 3、财政政策和货币政策保持积极

市场展望与投资策略:

2020年年报中我们提到了补库存周期和基建加码将成为推动经济基本面企稳的两大助力，但随着开年最大“黑天鹅”新冠肺炎疫情出现，经济数据的预期企稳遭到了推迟，而伴随着疫情朝着“可防、可控、可治愈”的状况发展和货币政策的不断加码，投资者风险偏好得到修复、市场流动性保持充裕。上述两点也在股指节后价格上基本体现。回归当下，展望3月份的股指期货市场，市场上涨的新逻辑点，在于复工后供给和需求的双回升，带动的经济基本面企稳。而截至2.26日，地方政府专项债发行规模增量提速仍在进行，基建如预期开始回暖。而随着各行业的复工持续进行，预期补库存也将逐渐进入正轨。因此短期来看，监控复工后的生产恢复是3月份主要观察指标，股指在等待经济基本面企稳后，也将重回慢牛轨道！

风险点：全球新冠肺炎疫情开始出现，防止大面积多点爆发的情况！

投资策略:

- 1、预期3月份市场将出现宽幅震荡走势，逢低点做多股指期货和购买长期的看涨期权是主推单边策略！
- 2、多 IC2006 合约、空 IC2003 进行套利！（抢筹春季行情）

一、2月行情回顾

受新冠肺炎影响，2月股指呈深V走势。2.3日极端行情出现，3000多只个股跌停，股指期货全线跌停，部分融券行为被叫停。当日上证综指下跌-7.72%、上证50指数下跌-7.0%、沪深300指数下跌-7.88%、中证500指数下跌-8.68%，随着极端行情宣泄之后，股指期货市场开始逐步回暖。

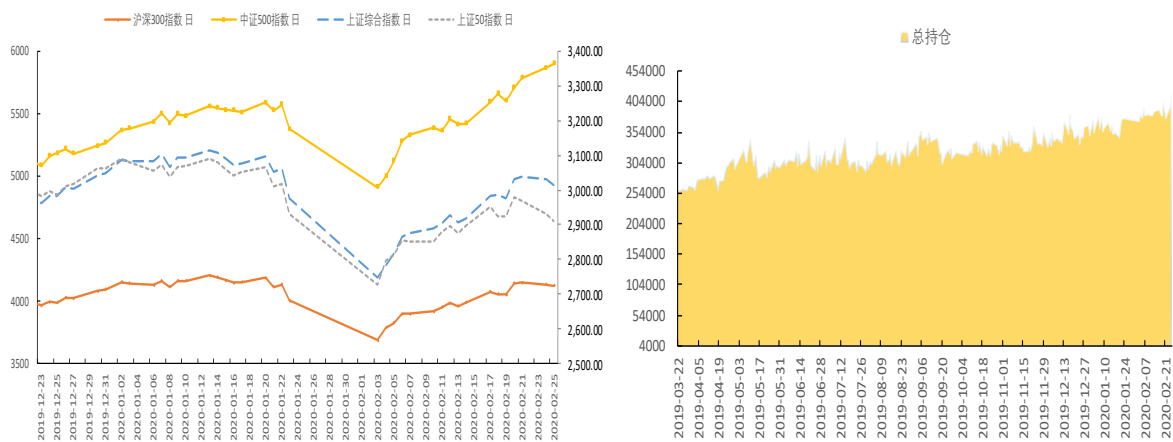
截止2.26日，扣除节后开盘首日的大幅跳开。上证指数反弹1.31%、上证50指数反弹-0.45%、沪深300指数反弹2.61%、中证500指数反弹8.52%，其中创业板指数创阶段性新高，2.25日盘中触及2293.46点

基差方面：三大股指近月合约基差出现明显的收敛，但IF2009、IH2009、IC2009截止2.25日分别贴水63.49、30.01、315.14。持仓量方面因极端行情出现，股指期货风险管理需求提升，总持仓量再创阶段性新高，持仓量达到417886手。

华安解读：从年后行情走势来看，市场对于肺炎疫情相对保持乐观态度，大跌后抄底资金较多，创业板指数创阶段性新高。但反观先行股指期货指标可以看出，长线资金对后期保持谨慎，三大股指远期合约贴水行情扩大，市场仍在等待后续政策推进和复工情况，决定中长线方向。

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、2月重要经济事件梳理

2.1、疫情“可控、可防、可治愈”

截至2月25日24时，据31个省(自治区、直辖市)和新疆生产建设兵团报告，现有确诊病例45604例(其中重症病例8752例)，累计治愈出院病例29745例，累计死亡病例2715例，累计报告确诊病例78064例，现有疑似病例2491例。累计追踪到密切接触者647406人，尚在医学观察的密切接触者79108人。

湖北新增确诊病例 401 例(武汉 370 例),新增治愈出院病例 2058 例(武汉 1456 例), 新增死亡病例 52 例(武汉 42 例), 现有确诊病例 41660 例(武汉 33563 例), 其中重症病例 8326 例(武汉 7355 例)。累计治愈出院病例 20912 例(武汉 11793 例), 累计死亡病例 2615 例(武汉 2085 例), 累计确诊病例 65187 例(武汉 47441 例)。新增疑似病例 311 例(武汉 242 例), 现有疑似病例 2067 例(武汉 1447 例)。

累计收到港澳台地区通报确诊病例 126 例: 香港特别行政区 85 例(出院 18 例, 死亡 2 例), 澳门特别行政区 10 例(出院 7 例), 台湾地区 31 例(出院 5 例, 死亡 1 例)。

华安解读: 截止 2.25 日从卫健委的统计数据来看, 全国新增确诊和新增疑似逐渐下降, 非湖北多地区连续多日初现 0 疫情汇报。结合当前数据做出推论, 疫情将逐步接近拐点, 预期复工将有序推进。

图3: 全国疫情新增趋势图



图4: 全国疫情累计疑似/确诊趋势图



资料来源：华安期货投资咨询部;同花顺

图5: 全国疫情累计死亡/治愈病例趋势图

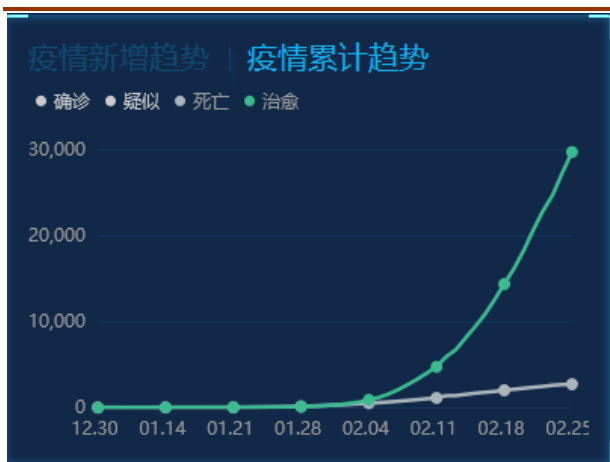


图6: 疫情地区统计表

地区	确诊	治愈	死亡
湖北	65187	20935	2615
广东	1347	843	7
河南	1271	1025	19
浙江	1205	822	1
湖南	1016	782	4
安徽	989	741	6
江西	934	719	1
山东	756	358	6
江苏	631	469	

资料来源：华安期货投资咨询部;同花顺

2.2、疫情影响途径分析

此次新冠肺炎对资产定价的主要影响途径表现在,疫情造成全国各行各业普遍延迟复工,投资端如建筑施工停滞造成需求的降低,出口端因生产企业延迟复工无法按时保证供给,消费端则供需两方面全线受挫。特别是第三产业(交通、餐饮、旅游、零售、娱乐、房地产)影响严重。因各行各业延迟复工影响,积极的财政政策和稳增长的货币政策将逐步的发力,共同影响后面的股指期货的定价

在疫情初现拐点的当前,结合年后的股指行情走势可知。风险偏好的修复已经逐渐反应在价格上,而后续全国复工进度和政策支持将成为短期 A 股走势的主要逻辑点。

三、宏观经济分析

3.1 财政政策和货币政策

财政政策:

2月11日,财政部发布消息称,为贯彻落实党中央、国务院决策部署,加快地方政府债券发行使用进度,经国务院决定并报全国人民代表大会常务委员会备案,近期财政部提前下达2020年新增地方政府债务限额8480亿元,其中一般债务限额5580亿元、专项债务限额2900亿元。

华安解读:因肺炎疫情影响,全国各行各业普遍延迟复工,则财政税收收入将受到一定程度的影响,在这个大环境下,财政部仍新增地方政府债务8480亿元,其中专项债债务额2900亿元。在之前专项债新增规模已经达到了一万亿,此次行为超出市场预期,也表明了中央在此次疫情的大环境下仍然保持广义财政的积极态度。预期后面,在整个赤字率的预算限制下,面对受疫情影响较大的行业,定向降税将是发力点。

货币政策:

2月1日:央行联合五部委发布《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通知》共30条,包括“加大货币信贷支持力度,保持流动性合理充裕、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”等五方面内容。

2月3日:央行发布的公告显示,为对冲公开市场逆回购到期和金融市场资金集中到期等因素的影响,维护疫情防控特殊时期银行体系流动性合理充裕,3日以利率招标方式开展了1.2万亿元逆回购操作。其中,9000亿元7天期逆回购操作,中标利率2.4%;3000亿元14天期逆回购操作,中标利率2.55%,中标利率双双较前次操作降低10个基点。

2月17日，央行公开市场开展了2000亿元1年期中期借贷便利(MLF)操作和1000亿元7天期逆回购操作，中标利率分别为3.15%、2.40%。前一次中标利率分别为3.25%和2.40%。

2月20日，央行授权全国银行间同业拆借中心公布，2020年2月20日贷款市场报价利率(LPR)为：1年期LPR为4.05%，上次为4.15%；5年期以上LPR为4.75%，上次为4.80%。

华安解读：随着央行等五部委对新冠肺炎期间金融工作的指导通知落地和央行之后在公开市场上一系列操作，可见货币政策当前将稳增长作为首要目标，预期一季度降低金融机构负债成本，引导资金向实体企业流入将是主要发力点。预期整个一季度货币政策都将以稳增长为主。

四、宏观经济分析

4.1 1月PMI指标拐头，因疫情影响预期2月数据有较大回撤

2020年1月份，中国制造业采购经理指数(PMI)为50.0%，比上月小幅回落0.2个百分点。财新PMI指标为51.1，比上月小幅回落0.4个百分点

从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数和新订单指数高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数低于临界点。生产指数为51.3%，比上月回落1.9个百分点，位于临界点之上，表明制造业生产扩张步伐有所放缓。新订单指数为51.4%，比上月上升0.2个百分点，连续三个月位于临界点之上，表明制造业市场需求持续增长。原材料库存指数为47.1%，比上月微落0.1个百分点，位于临界点之下，表明制造业主要原材料库存量减少。从业人员指数为47.5%，比上月回升0.2个百分点，但位于临界点之下，表明制造业企业用工量有所减少。供应商配送时间指数为49.9%，比上月下降1.2个百分点，微低于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间较上月略有放慢

图7：PMI数据

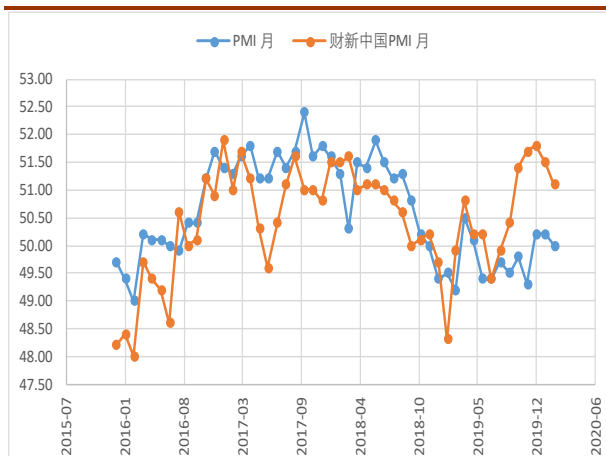
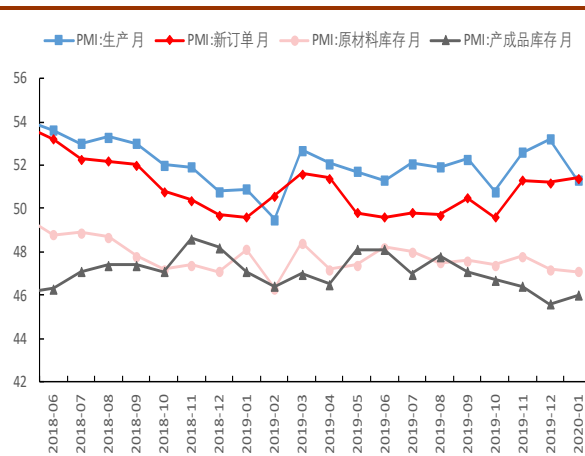


图8：PMI分项指标



资料来源：华安期货投资咨询部,Wind

4.2 CPI、PPI 同比继续增加

2月10日，国家统计局发布了1月份全国CPI（居民消费价格指数）和PPI（工业生产者出厂价格指数）数据。数据显示，CPI同比上涨5.4%，前值为4.5%，涨幅比上月扩大0.9个百分点；PPI由负转正，前值为-0.5%，转为上涨0.1%。

从同比看，CPI上涨5.4%，涨幅比上月扩大0.9个百分点。其中，食品价格上涨20.6%，涨幅较前月扩大3.2个百分点，影响CPI上涨约4.1个百分点。食品中，菜和肉仍为主要上涨品种，鲜菜价格上涨17.1%，猪肉价格上涨116%。非食品价格同比上涨1.6%，涨幅较前月扩大0.3个百分点。非食品中，医疗保健、教育文化和娱乐、交通和通信价格分别上涨2.3%、2.2%和0.9%。

在PPI数据方面，1月PPI结束了连续4个月的同比负增长，同比上涨0.1%，环比连续两个月持平，基本符合此前市场预期。

图9: CPI/PPI数据

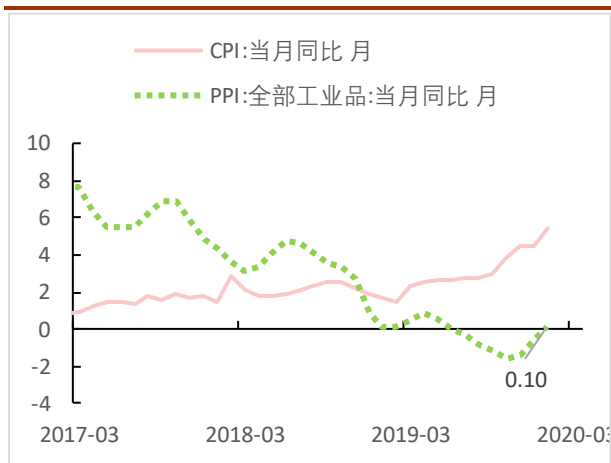
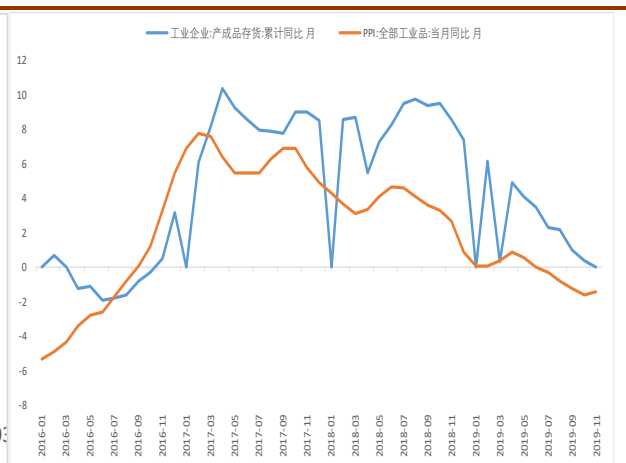


图10: 库存周期和PPI数据



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

4.3 复工指标监测!

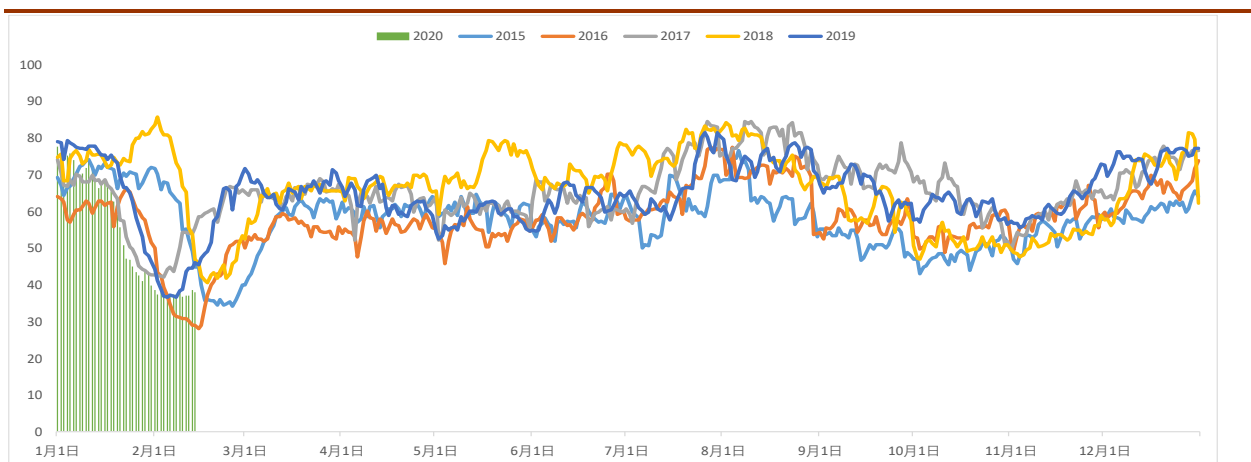
随着肺炎疫情逐步可控可防后，疫情拐点也开始逐渐出现。而与之对应的便是全国各行各业的逐步复工。因此通过高频指标来监测企业的复工情况，可以一定程度上推断复工程度，进而判断出基本面回暖的时间点，最终来制定相应的投资计划。

发电耗煤量:

无论是第二还是第三产业，复工都会用增加用电，所以我们可以根据“发电耗煤量”的变化来跟踪复工情况。

下图是中国六大发电集团日均耗煤量的统计数据图，因春节假期不固定，而都集中于1-2月份，因此通过观察历史年份可以发现，2015-2019年春节假期结束后，六大发电集团日均耗煤量都出现明显的拐点，但2020年数据截止2.25日，日均耗煤量未出现明显拐点，所以复工情况尚不显著。

图7：六大发电集团日均耗煤量

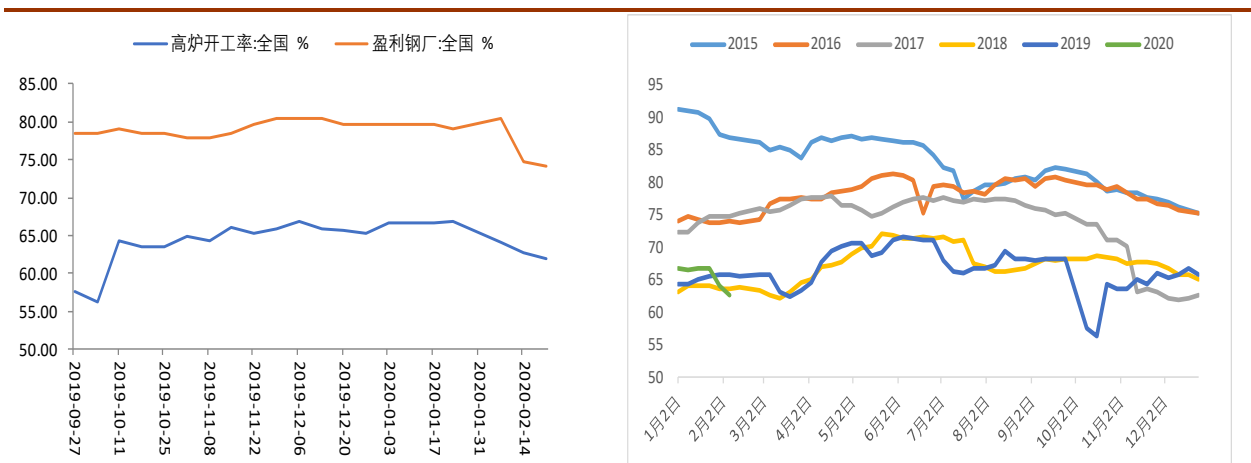


资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

高炉开工率、焦化企业开工

作为我国经济支柱的第二产业，制造业的复工情况决定着供给和需求回升速率，因此选取高炉开工率作为另外的观察指标。从数据来看，截止2.25日高炉开工率仍维持较低位置，并没有明显企稳反弹迹象。后续指标仍需要观察。

图7：焦化企业开工率



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

五、市场展望

2020 年年报中我们提到了补库存周期和基建加码将成为推动经济基本面企稳的两大助力，但随着开年最大“黑天鹅”新冠肺炎疫情出现，经济数据的预期企稳遭到了推迟，而伴随着疫情朝着“可防、可控、可治愈”的状况发展和货币政策的不断加码，投资者风险偏好得到修复、市场流动性保持充裕。上述两点也在股指节后价格上基本体现。回归当下，展望 3 月份的股指期货市场，市场上涨的新逻辑点，在于复工后供给和需求的双回升，带动的经济基本面企稳。而截至 2.26 日，地方政府专项债发行规模增量提速仍在进行，基建如预期开始回暖。而随着各行业的复工持续进行，预期补库存也将逐渐进入正轨。因此短期来看，监控复工后的生产恢复是 3 月份主要观察指标，股指在等待经济基本面企稳后，也将重回慢牛轨道！

风险点：全球新冠肺炎疫情开始出现，防止大面积多点爆发的情况！

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。