

2020年9月报

经济复苏叠加货币稳定，股指箱体突破！

——2019年9月股指期货市场展望

2020年8月28日

要点提示：

- 1、外部环境：“保护主义上升”、“全球市场萎缩”
- 2、国内经济：“稳定转好态势”，“情况比预料的要好”。
- 3、股指的指数波动率重回低位区间

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

闫丰 首席分析师

从业/投资咨询证号

F0251054/ Z0001643

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：

从7月公布的经济数据来看，消费、投资、进出口维持复苏企稳态势，国内经济呈稳定转好态势。政策方面，从月初中央政治局会议表态来看，宽财政和稳货币将保持，随着地方政府专项债资金落地，基建项目的加快启动将助力内生经济进一步企稳。风险点来自于海外市场，随着保护主义抬头和全球经济的萎缩将对投资者风险偏好有一定影响，但高频次的中美经济摩擦的边际影响较逐步降低。在内生经济稳步复苏和货币宽松的背景下，股指上涨趋势不变，有望实现箱体突破。

投资策略：

- 1、严格控制仓位的基础上，考虑做多 IC2012 合约。
- 2、沪深 300 指数波动率处于低位区间，推荐牛市看涨价差期权组合，买入 I02010-C-4800、I02010-C-5200 合约。

一、8月行情回顾

8月份三大股指行情处于窄幅震荡走势。A股成交量临近月底逐渐萎缩至万亿以下，三大股指波动率重回低位，股指期货总持仓相比上月下降约3万手，截止8.28日市场总持仓45.3万手。上证综指月涨跌幅为1.95%、沪深300月涨跌幅为1.33%，中证500月涨跌幅为-0.08%。

基差方面：临近8月末贴水幅度再次扩大，来到高位。截止8.28日，IC2009、IF2009、IH2009分别贴水-93.54、-33.81、-11.12。

波动率方面：截止8.28日，上证50指数、中证500指数、沪深300指数20日历史波动率分别为15.45%、19.45%、16.22%、三大股指波动率月内大幅下滑，重回低位区间，下月建议以买方策略为主，赚取波动率上涨收益。

图 1: 主要指数走势图

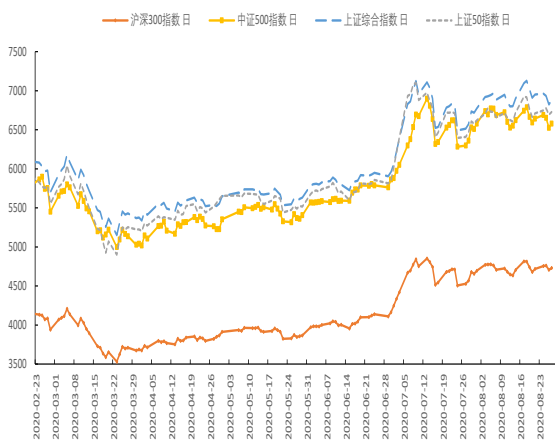
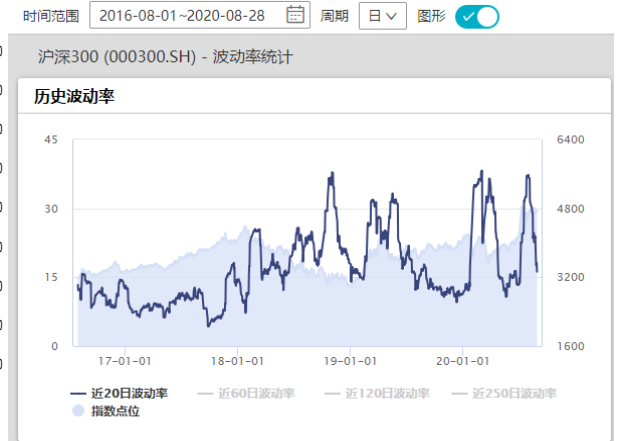


图 2: 沪深300 指数 20 日波动率



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

二、8月国内经济会议汇总

2.1、7.31日中央政治局会议召开，定调下半年经济工作重点。

会议指出，当前经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，我们遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，建立疫情防控和经济社会发展工作中长期协调机制，坚持结构调整的战略方向，更多依靠科技创新，完善宏观调控跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡。

会议强调，做好下半年经济工作，要坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，更好统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展，维护社会稳定大局，努力完成全年经济社会发展目标任务。

会议指出，要确保宏观政策落地见效。财政政策要更加积极有为、注重实效。

要保障重大项目建设资金,注重质量和效益。货币政策要更加灵活适度、精准导向。要保持货币供应量和社会融资规模合理增长,推动综合融资成本明显下降。要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。宏观经济政策要加强协调配合,促进财政、货币政策同就业、产业、区域等政策形成集成效应。

7.31日召开的中央政治局会议,传达出了高层对于当前经济形式的定调。可知,国内经济仍处于稳健恢复期,预期整体向好。政策方面将延续宽财政+稳货币的主基调,内生循环良好。经济发展不安定因素来自于外部环境,保护主义的升温 and 全球经济衰退预期的增加一定的负面影响。

三、宏观经济分析

3.1 总量指标持续反弹,内生经济韧性极强!

7月份,中国制造业采购经理指数(PMI)为51.1%,比上月上升0.2个百分点。财新PMI指数为52.8%,环比上月增加1.6个百分点。

从企业规模看,大型企业PMI为52.0%,比上月微落0.1个百分点;中型企业PMI为51.2%,比上月上升1.0个百分点;小型企业PMI为48.6%,比上月下降0.3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、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点,原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。生产指数为54.0%,比上月上升0.1个百分点,连续5个月高于临界点。新订单指数为51.7%,比上月上升0.3个百分点,连续3个月回升。原材料库存指数为47.9%,比上月回升0.3个百分点。从业人员指数为49.3%,比上月回升0.2个百分点。供应商配送时间指数为50.4%,虽比上月微落0.1个百分点。从业人员指数为49.1%,低于上月0.3个百分点,供应商配送时间指数为50.5%。

图3: 官方PMI/财新PMI

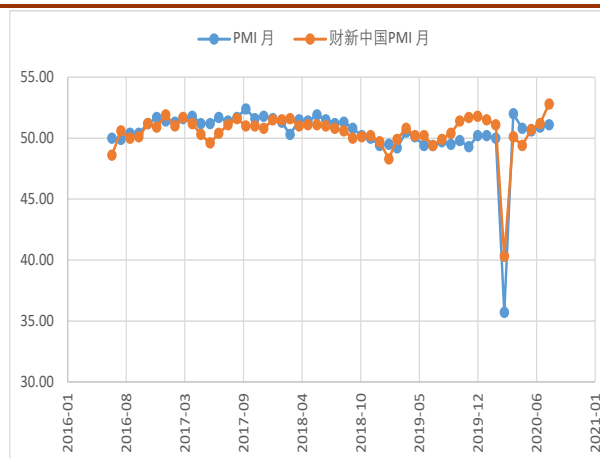
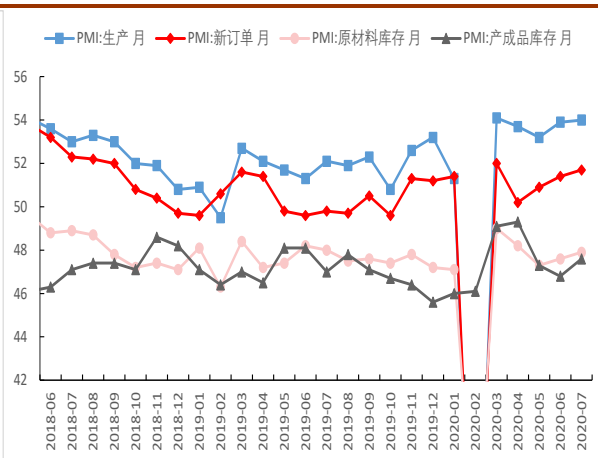


图4: PMI分项走势图(1)



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

图5: PMI分项走势图 (2)

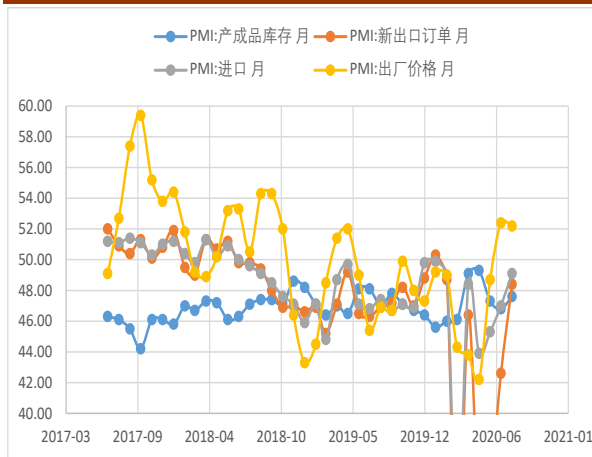
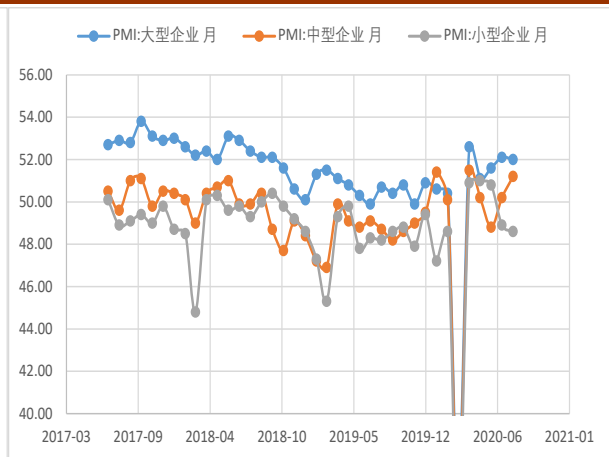


图6: PMI分项走势图 (3)



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

图7: 投资数据

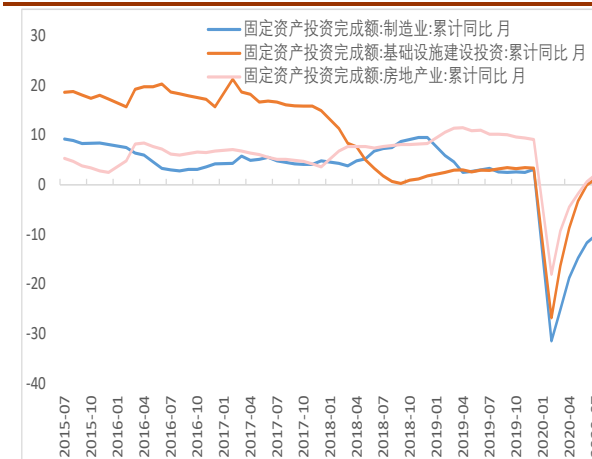


图8: 消费数据



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

3.2 投资复苏仍在分化, 消费复苏速率减慢

1—7月份, 全国固定资产投资(不含农户)329214亿元, 同比下降1.6%, 降幅比1—6月份收窄1.5个百分点。其中, 民间固定资产投资184186亿元, 下降5.7%, 降幅收窄1.6个百分点。从环比速度看, 7月份固定资产投资(不含农户)增长4.85%。

7月份, 规模以上工业增加值同比实际增长4.8%, 增速与6月份持平。从环比看, 7月份, 规模以上工业增加值比上月增长0.98%。1—7月份, 规模以上工业增加值同比下降0.4%。

7月份, 社会消费品零售总额32203亿元, 同比下降1.1%, 降幅比上月收窄0.7个百分点。其中, 除汽车以外的消费品零售额28894亿元, 下降2.4%。

1—7月份, 社会消费品零售总额204459亿元, 同比下降9.9%。其中, 除汽车以外的消费品零售额184890亿元, 下降9.7%。

3.2 欧美复工和国内经济稳步复苏，进出口仍有继续修复预期。

今年前7个月，我国货物贸易进出口总值17.16万亿元人民币，比去年同期（下同）下降1.7%，降幅较上半年收窄1.5个百分点。其中，出口9.4万亿元，下降0.9%；进口7.76万亿元，下降2.6%；贸易顺差1.64万亿元，增加8.1%。

7月份，我国外贸进出口2.93万亿元，增长6.5%。其中，出口1.69万亿元，增长10.4%；进口1.24万亿元，增长1.6%；贸易顺差4422.3亿元，增加45.9%。随着欧美地区复工的持续推进，国内经济的稳步复苏，预期进出口方面将继续复苏，但全球保护主义的提升，仍是影响进出口的不利因素。

图9：出口数据

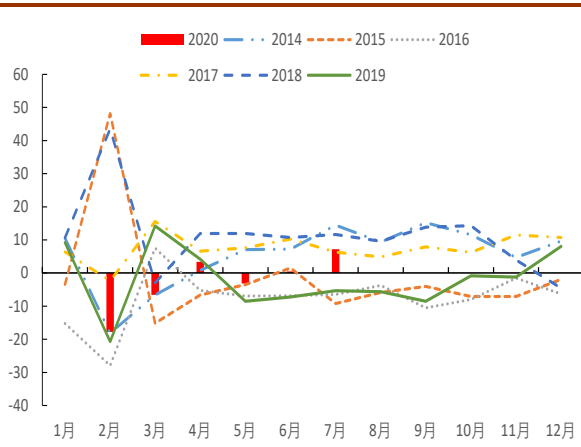
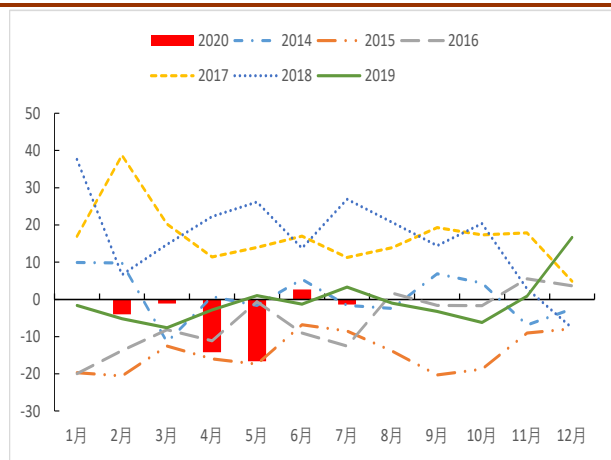


图10：进口数据



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

3.3 流动性方面仍然充裕，价格方面仍将保持稳定。

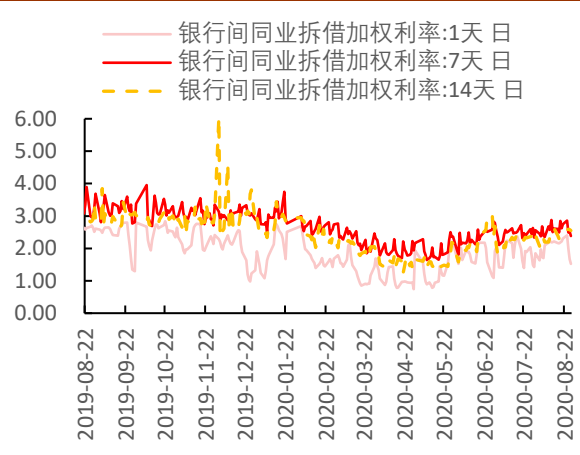
从7.31日召开的政治局会议表态来看，稳健的货币政策仍然是主要的政治诉求，2020年全年计划投放货币信贷为20万亿左右，相比去年是小幅增加的水平，而价格方面仍将保持稳定。

截止8.28日数据，十年期国债收益率为3.0667%，银行同业拆借7天期利率为2.3862%，Shibor7天期利率为2.2350%，和今年一季度利率水平持平，低于去年同期水平，LPR数据已经连续四个月保持稳定，从当前我国经济仍是复苏期可以推断，下半年货币政策维持宽松仍将是大概率事件。

图11: 十年期国债收益率



图12: 银行间同业拆借利率



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

图13: SHIBOR

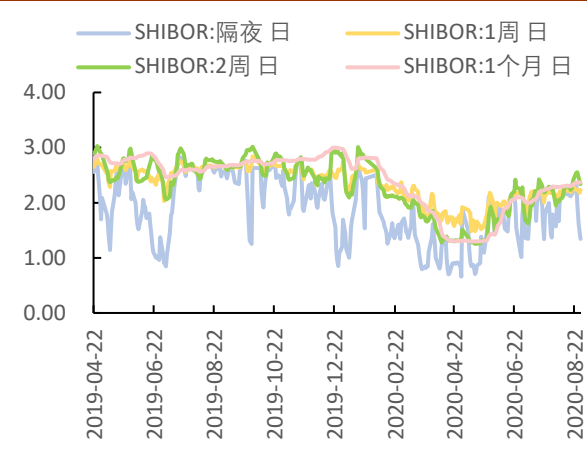
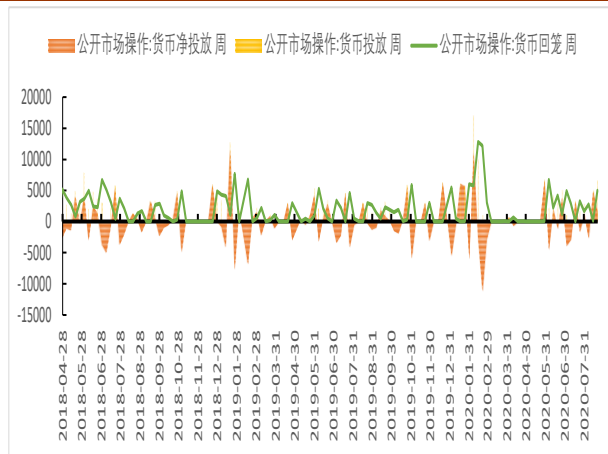


图14: 央行公开市场操作



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

四、市场展望

从7月公布的经济数据来看,消费、投资、进出口维持复苏企稳态势,国内经济呈稳定转好态势。政策方面,从月初中央政治局会议表态来看,宽财政和稳货币将保持,随着地方政府专项债资金落地,基建项目的加快启动将助力内生经济进一步企稳。风险点来自于海外市场,随着保护主义抬头和全球经济的萎缩将对投资者风险偏好有一定影响,但高频次的美中经济摩擦的边际影响较逐步降低。在内生经济稳步复苏和货币宽松的背景下,股指上涨趋势不变,有望实现箱体突破。

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。