



金融期货 2020 年“五一”节前提示

品种节前提示

2020年4月29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国街道利

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

➤ 股指期货&期权

- 当前市场交易的主线非常明晰,即“强预期”与“弱现实”之间的博弈。所谓“强预期”即当下流动性宽裕的环境未来会延续且还会更加充裕;政策发力对冲的力度只有更强没有最强。所谓“弱现实”就是整个二季度经济恢复的力度和进度可能并没有市场预期的那么乐观。
- 从大盘的走势看,市场呈现“疫情底”(大盘 2685 点)和“政策底”(大盘 2646 点)双底特征明显。在市场流动性持续宽松的环境下,我们认为再创“市场底”的可能性比较小。
- 伟大的制度变革将起到对冲疫情利空的影响。中央批准对创业板试点注册改革,这是继科创板实行注册制以来,资本市场最为重大的制度性改革之一,可以激发资本市场的活力。对冲疫情利空的作用,进而提振市场风险偏好。
- 业绩数据对盘面的扰动将大幅减弱。从交易的角度看,随着 4 月 30 日上市公司年报和一季报披露完毕,进入 5 月份后,市场将进入上市公司业绩数据披露的真真空期,数据对盘面的扰动会大幅减弱。此外,5 月份也正值是今年政府两会召开的窗口期,市场料将以稳为主。

➤ 操作建议

- 短期市场的回调是重新找机会配置底仓的机会,品种及合约上建议关注 IC2009 或 IC2012 合约。IC2009 合约回落至 4800-4850 区间内可考虑逐步建多单;IC2012 合约回落至 4750-4800 区间内可考虑逐步建多单。考虑到当前海外不确定性仍比较大,节前风险偏好低的投资者可降低部分多单的仓位或对锁部分仓位。
 - 当前期权隐含波动率处于较低的水平,但海外不确定性比较大,节前期权义务仓建议平仓。
- 风险因素:海外新冠肺炎疫情大面积扩散;经济超预期下滑;贸易摩擦重燃战火

➤ 国债期货

- 流动性宽松的格局不变,目前债市的收益率已降至历史性低位水平。10 年期国债收益率已降至 2.50%附近,处于 2002 年以来的低位水平,而且后续还有下行的空间。
- 央行引导市场利率下行背景下,后续公开市场利率及存款基准利率调降的预期大幅增强。
- 后续国债期货交易的核心逻辑点仍是流动性宽裕带动利率的下行要胜过经济基本面修复带动利率的上行。

➤ 操作建议

- 国国债期货多单可继续持有,5 债、10 债 2006 合约价格回落至 10 日均线附近仍可考虑加多。持部分仓位过节无妨。

风险因素:经济出现超预期改善;CPI 大幅上行;货币政策宽松力度不及预期

股指期货&期权

一、基本观点

1、当前市场交易的主线非常明晰，即“强预期”与“弱现实”之间的博弈。所谓“强预期”即当下流动性宽裕的环境未来会延续且还会更加充裕；政策发力对冲的力度只有更强没有最强。尤其是在417政治局会议提出“要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响”，“六稳”之后再提“六保”后，市场对后续货币政策、财政政策、扩内需、稳外贸等系列政策的落地预期更为强烈。所谓“弱现实”就是整个二季度经济恢复的力度和进度可能并没有市场预期的那么乐观。

2、从大盘的走势看，市场呈现“疫情底”（大盘 2685 点）和“政策底”（大盘 2646 点）双底特征，在“疫情底”和“政策底”已明确，市场流动性持续宽松的环境下，我们认为再创“市场底”的可能性比较小。当下“无处安放的流动性”环境大概率不会再给投资者更低的上车机会，也就是说后市市场下跌的空间有限。

3、伟大的制度变革将起到对冲疫情利空的影响。中央批准对创业板试点注册改革，这是继科创板实行注册制以来，资本市场最为重大的制度性改革之一，可以激发资本市场的活力。在全球疫情起伏不定给市场带来不确定性背景下，制度性的变革将起到对冲疫情利空的作用，进而提振市场风险偏好。

4、业绩数据对盘面的扰动将大幅减弱。从交易的角度看，随着4月30日上市公司年报和一季报披露完毕，进入5月份后，市场将进入上市公司业绩数据披露的真空期，数据对盘面的扰动会大幅减弱。此外，5月份也正值是今年政府两会召开的窗口期，市场料将以稳为主。

二、历年大盘五月份行情走势梳理

A股素有“五穷六绝七翻身”的说法，这个从我们对A股市场全年各个月份涨跌概率及上涨下跌的幅度梳理统计中也可直观看出。从A股近30年的历史走势看，通常在5月份大盘呈现下跌的概率较大。那么，今年大盘会延续过去历史的表现吗？结合当下市场所处的宏观环境，我们认为今年出现这种的可能性较低。一方面，417政治局会议提出要加大宏观政策对冲的力度，5月份将是一系列利好政策集中落地的窗口期；另一方面，今年全国两会召开的时间已正式确定，整个5月份料将处于两会的“维稳期”。因而，针对历史上五月份行情普遍表现不佳的规律需要具体问题具体分析，在今年市场资金面非常充裕，政策面利好预期持续存在及全国两会推迟到5月下旬召开的背景下，我们预计今年5月份大盘的整体表现趋于“稳中向好”。

表 1：A 股市场“月度效应”情况统计

A股市场“月度效应”统计												
月份	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月
上市以来上涨次数	16	21	17	15	15	15	14	15	13	13	18	12
上涨概率	55.17%	72.41%	58.62%	51.72%	51.72%	51.72%	48.28%	51.72%	44.83%	44.83%	62.07%	41.38%
近20年上涨次数	11	15	11	10	10	11	11	9	9	10	12	9
上涨概率	55.00%	75.00%	55.00%	50.00%	50.00%	55.00%	55.00%	45.00%	45.00%	50.00%	60.00%	45.00%
中位数	2.71%	2.86%	1.33%	-0.02%	-0.15%	0.31%	0.47%	-0.85%	0.14%	1.07%	1.70%	-0.08%
均值	0.09%	2.94%	1.63%	2.24%	-0.12%	-2.34%	0.78%	-1.69%	-0.09%	0.10%	1.11%	2.81%
近10年上涨次数	5	8	5	2	4	5	6	5	5	6	4	3
上涨概率	50.00%	80.00%	50.00%	20.00%	40.00%	50.00%	60.00%	50.00%	50.00%	60.00%	40.00%	30.00%
中位数	0.59%	2.35%	0.10%	-1.34%	-0.87%	-2.87%	0.88%	-0.76%	0.65%	1.85%	-1.25%	-0.37%
均值	-1.67%	2.38%	1.60%	0.58%	-1.37%	-3.62%	-0.01%	-1.47%	0.11%	2.52%	0.14%	2.48%

资料来源：Wind，信达期货研发中心

三、市场观点与操作建议

1、市场观点：对于五月份乃至整个二季度，我们建议投资者对 A 股可以适当积极、乐观一些。整个大盘将经历由“震荡筑底”，到底部逐步抬升的过程。然而，考虑到当前海外不确定性仍比较大，投资者可考虑避险。

2、操作建议：

（1）股指期货：

节前，投资者可以考虑避险，降低部分多单仓位或对锁部分仓位以轻松过节。

中长期而言，短期市场的回调是重新找机会配置底仓的机会，品种及合约上建议关注 IC2009 或 IC2012 合约。IC2009 合约回落至 4800-4850 区间内可考虑逐步建仓；IC2012 合约回落至 4750-4800 区间内可考虑逐步建仓。

（2）股指期权：

海外不确定性较大，而沪深 300 指数期权的隐含波动率已经降至历史低位水平，期权义务方持仓



过节的性价比并不高，建议5月的义务仓全数平仓。

四、风险因素

风险点：海外新冠肺炎疫情大面积扩散；经济超预期下滑；贸易摩擦重燃战火

国债期货

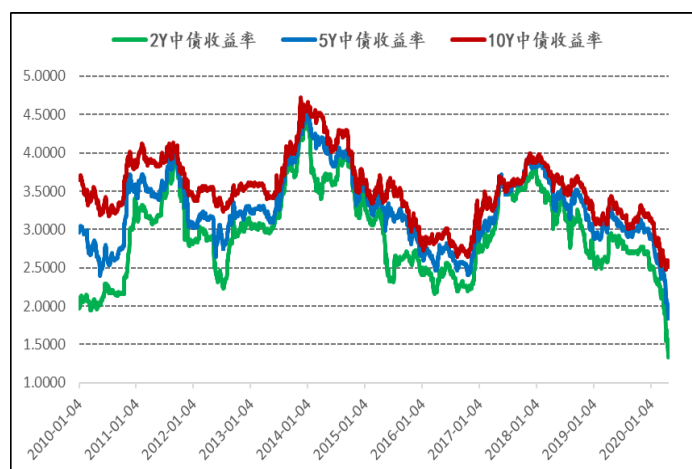
一、核心逻辑

1、流动性宽松的格局不变，目前债市的收益率已降至历史性低位水平。年初以来，央行通过降准、定向降准、下调超额存款准备金率、下调OMO利率、下调MLF利率，及提高再贷款、再贴现等各种方式向市场投放流动性，进而引导实体企业融资成本下行。从效果上看，目前市场资金面维持相当宽裕的格局。10年期国债收益率已降至2.50%附近，处于2002年以来的低位水平，而且后续还有下行的空间。

2、央行引导市场利率下行背景下，后续公开市场利率及存款基准利率调降的预期大幅增强。417政治局会议提出“稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行”。中央政治局会议首次罕见提及“降息”，降成本诉求下存款基准利率调降的预期大幅提升。此外，4月3日央行宣布下调超额存款准备金利率37BP至0.35%，这相当于直接拉低了利率走廊的下限。从政策传导的角度考虑，后续公开市场利率仍有进一步调降的空间。

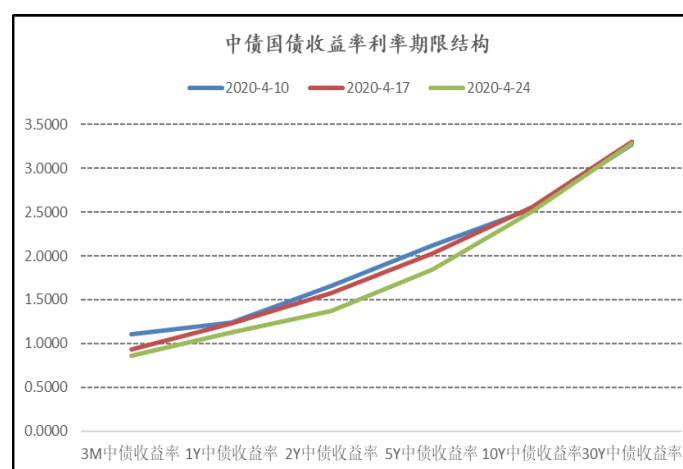
3、从看空国债期货的投资者视角出发，他们主要是认为当下基本上经济最坏的时间点已经过去，随着企业复工、复产进程的推进以及管理层加大宏观政策对冲的力度，经济将进入稳步修复的阶段。对于上述观点，经济基本面后续进入修复期逻辑没有大问题。但考虑到外需的压制、订单不足导致企业复产节奏跟不上、内需短期内很难回到原来的水平等现实问题，我们认为后续经济只是弱修复，力度不会很强，最起码二季度会是这样的态势。因而，预计二季度国债期货交易的核心逻辑点仍是流动性宽裕带动利率的下行要胜过经济基本面修复带动利率的上行。

图 1：各个期限的国债收益率大幅下行



资料来源：Wind，信达期货研发中心

图 2：国债利率期限结构非常陡峭化



资料来源：Wind，信达期货研发中心

表 2：年初以来，央行货币市场操作情况

2020年初以来央行货币政策操作情况			
操作类型	日期	具体操作内容	释放资金
降息操作	2月3日	下调7天期逆回购利率10BP至2.40%	释放1.7万亿元的短期流动性
		下调14天期逆回购利率10BP至2.55%	
	2月17日	下调1年期MLF操作利率10BP至3.15%	
	2月20日	1年期LPR利率调降10BP至4.05%	
		5年期LPR利率调降10BP至4.75%	
	2月26日	下调支农、支小再贷款利率0.25个百分点至2.5%	
	3月30日	下调7天期逆回购利率20BP至2.20%	
	4月15日	下调1年期MLF操作利率20BP至2.95%	
	4月20日	1年期LPR利率调降20BP至3.85%	
		5年期LPR利率调降10BP至4.65%	
降准操作	1月1日	央行宣布全面降准0.5个百分点	8000亿元
	3月13日	央行宣布实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准0.5至1个百分点	5500亿元
	4月3日	央行宣布对中小银行定向降准1个百分点，分两步实施	4000亿元
		央行宣布下调超额存款准备金利率37BP至0.35%	
提高再贷款再贴现额度	2月7日	央行设立3000亿元专项再贷款	3000亿元
	2月26日	央行宣布增加再贷款再贴现专用额度5000亿元	5000亿元
	3月31日	央行宣布增加面向中小银行的再贷款、再贴现额度1万亿元	10000亿元

资料来源：央行官网，信达期货研发中心

二、市场观点及操作建议

1、市场观点：后续一段时间，国债期货交易的核心逻辑点仍是流动性宽裕带动利率的下行要胜过经济基本面修复带动利率的上行。国债期货上涨的趋势会继续维持，利率债牛市行情延续。建议可持部分仓位过节。

2、操作建议：国债期货多单可继续持有，5债、10债2006合约价格回落至10日均线附近仍可考虑加多。

三、风险因素

风险点：经济出现超预期改善；CPI大幅上行；货币政策宽松力度不及预期



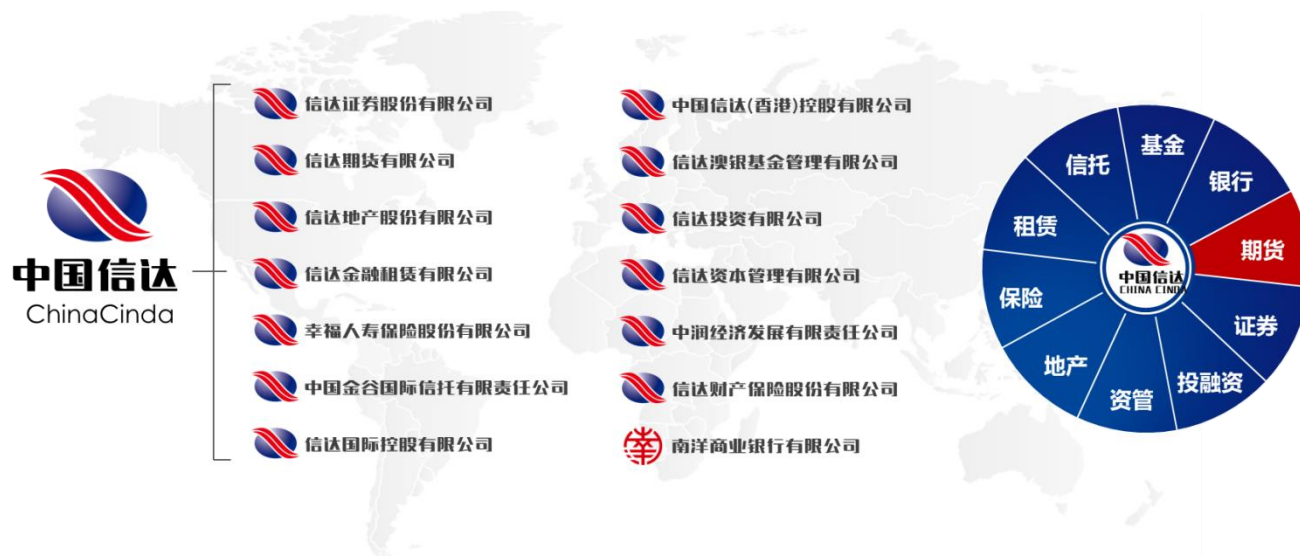
【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378，由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。公司总部设在杭州，下设 19 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建、宁波 7 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、绍兴、临安、萧山 12 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

【雄厚金融央企背景】

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

【全国分支机构】



分公司	金华	浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810	0579-82300876
	台州	台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室	0576-82921160
	深圳	深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A	0755-83739066
	苏州	苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室	0512-62732060
	四川	成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号	028-85597078
	福建	厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元	0592-5150160
	宁波	宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室	0574-28839988
营业部	北京	北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室	010-64101771
	上海	上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座	021-58307723
	广州	广州市天河区体育西路 189 号 20A2	020-89814589
	沈阳	沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层	024-31061955
	哈尔滨	黑龙江省哈尔滨市南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号	0451-87222486
	石家庄	河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层	0311-89691960
	大连	辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2408 房间	0411-84807776
	乐清	温州市乐清市双雁路 432 号七楼	0577-27868777
	富阳	浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室	0571-23255888
	绍兴	绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403	0575-88122652
	临安	浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼	0571-63708180
	萧山	浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室	0571-82752636

【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，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、财政状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。
- 未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。