

政策与业绩加持，坚信市场 的风口仍在中小创

信达期货研发中心宏观金融团队

郭远爱（投资咨询编号：Z0013488）

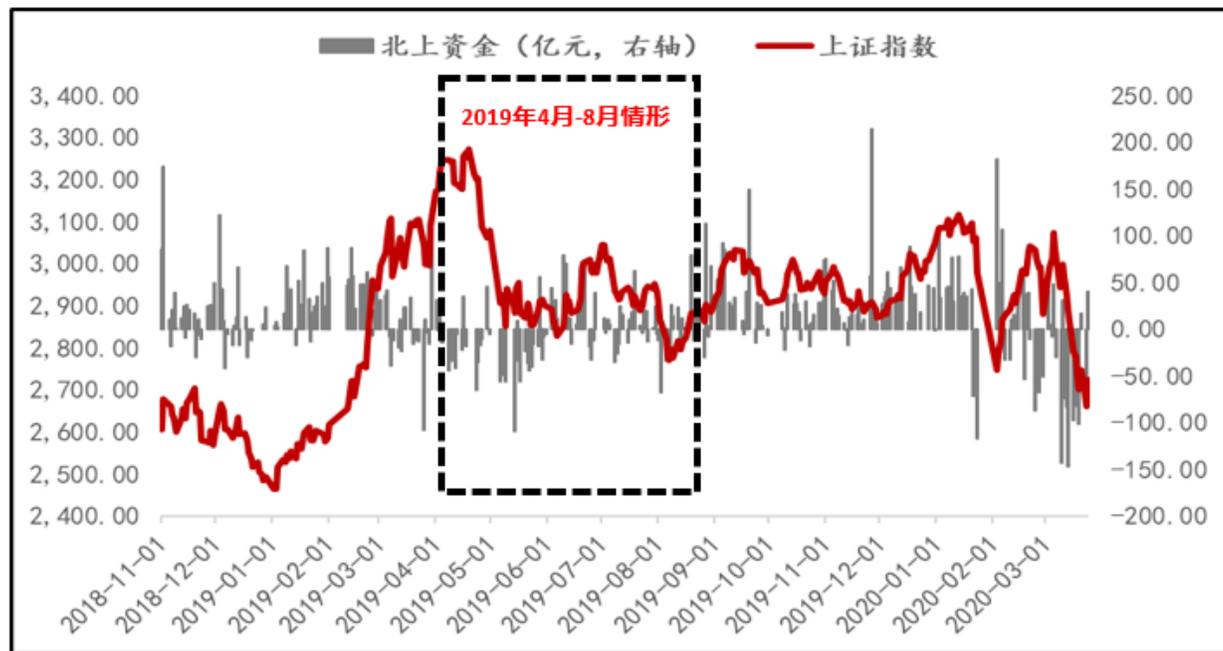
2020年5月12日

3月31日夕会观点：提示可入场抄底

A股何时能够抄底入场布局？—— 关注以下抄底的信号组合

● 我们设想的比较安全的抄底信号组合如下：

- 1、美元流动性危机缓解。可跟踪美元指数是否出现持续回落；
- 2、市场成交量萎缩至阶段性新低，代表市场做空力量的衰竭；
- 3、北上资金重新回流A股。可跟踪沪股通、深股通资金流向。
- 4、股指期货贴水现货指数的幅度缩窄，甚至出现贴水转升水的结构。



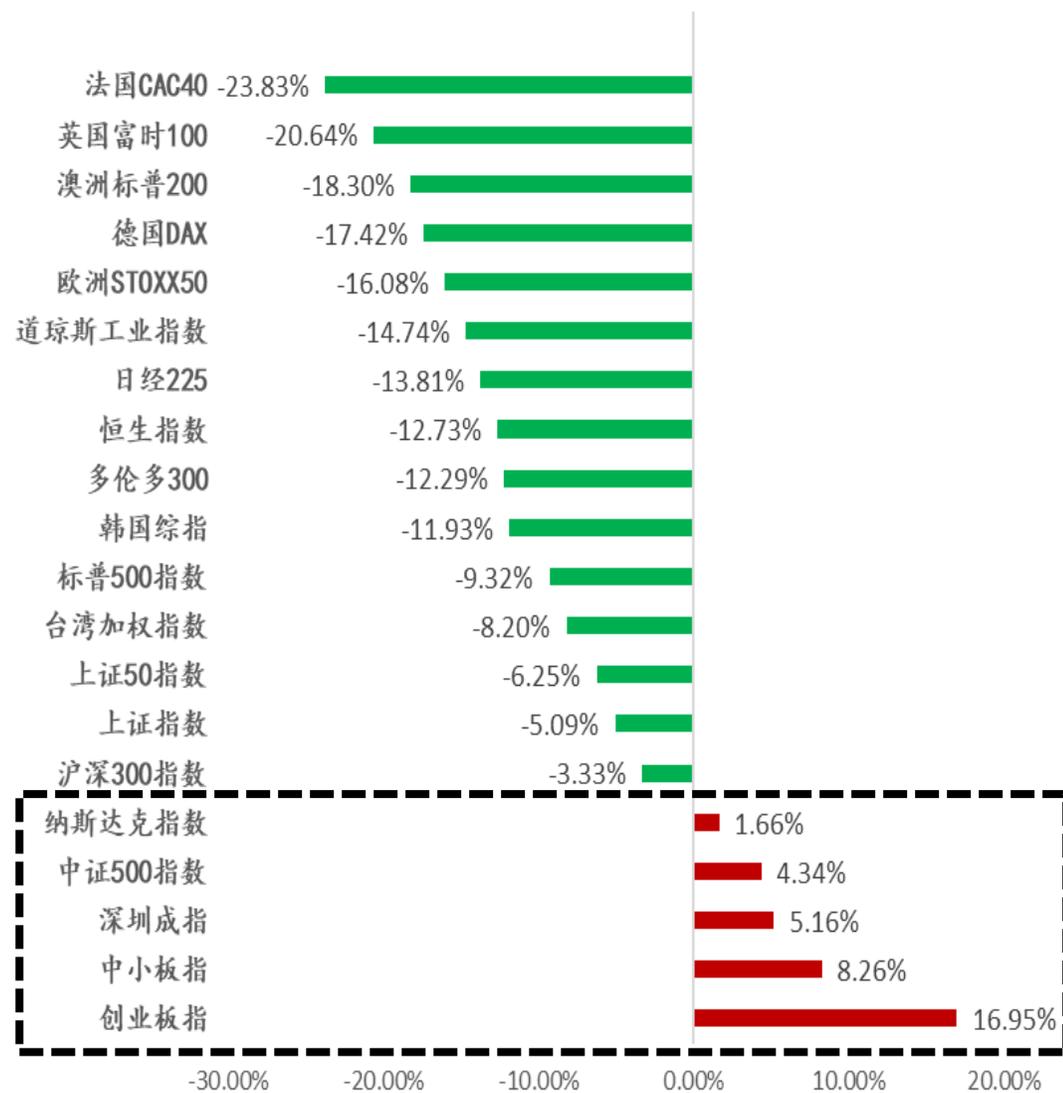
资料来源：Wind，信达期货研发中心

The image is a composite background. On the right, a city skyline is visible at sunset, with the sun low on the horizon behind several skyscrapers, creating a lens flare effect. In the foreground, a road with white lane markings curves away into the distance, appearing blurred as if from a fast-moving vehicle. On the left side, there are several overlapping, semi-transparent white geometric shapes, including triangles and polygons, that create a modern, abstract design.

市场在交易什么逻辑？

中美两国股指中偏中小盘指数的表现领涨全球股市

年初至今全球主要国家股指累计涨跌统计



总体观点：指数短期大幅向上有压力，但长期要乐观

➤ 不同周期下，市场交易的逻辑

● 短期逻辑

- 1、进入二季度后，不管是经济数据还是业绩均将进入修复回补阶段。
- 2、流动性而言，市场资金面宽裕的格局不会有大的变化，而且5月份有望再度迎来央行“双降”。
- 3、两会窗口期临近，政策密集落地的预期强烈，市场风险偏好稳步提升。
- 4、美股科技股的持续走强，对国内科技股行情形成正向的牵引作用，进而带动市场情绪走好。

● 中长期逻辑

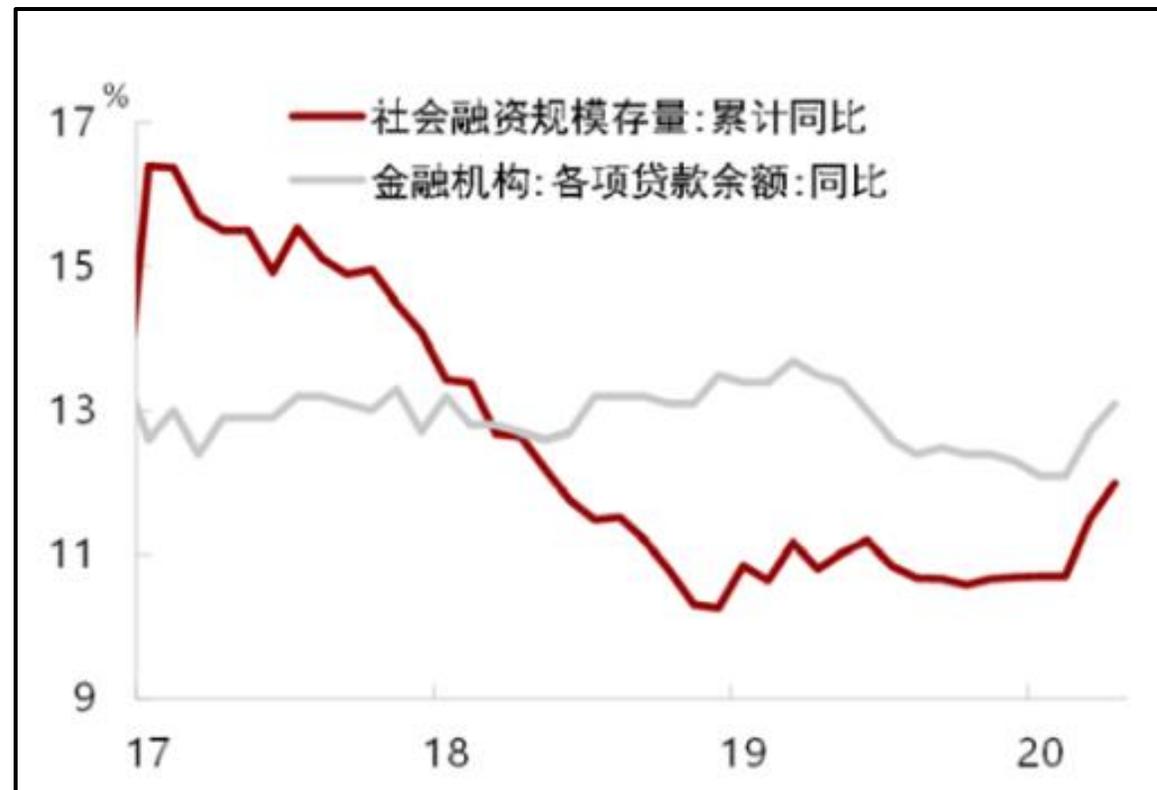
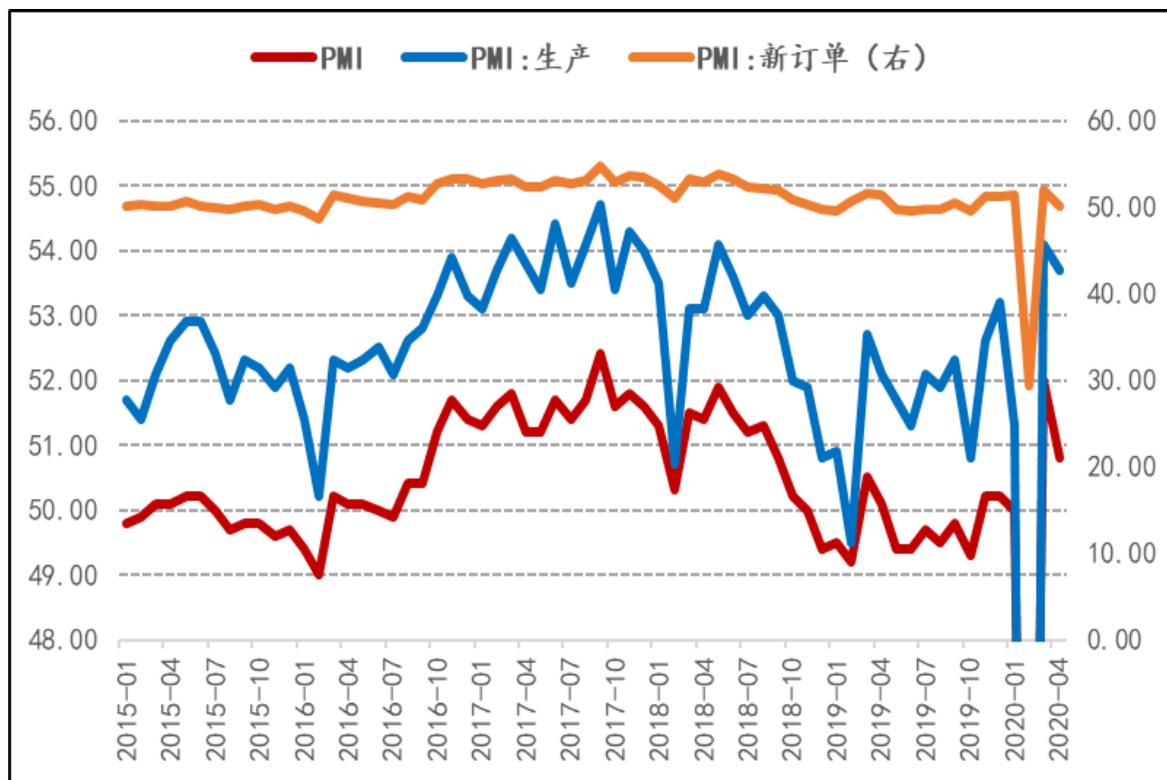
- 1、A股在全球主要股指的估值中处于“估值洼地”。
- 2、政策面持续释放利好，宏观流动性宽裕的格局短期内不会改变。
- 3、资本市场对外开放提速，外资跑步入场抢筹A股优质资产
- 4、疫情防控的先发优势，中国经济在全球经济体中相对较强。

➤ 市场潜在风险点

- 中美贸易摩擦升级导致全球风险偏好回落。
- 海外市场进入第二轮大调整。因疫情影响美股业绩大幅下修，叠加股价大幅反弹，美股的估值已非常高。

基本面而言，第二季度的经济及业绩均将进入修复回补阶段

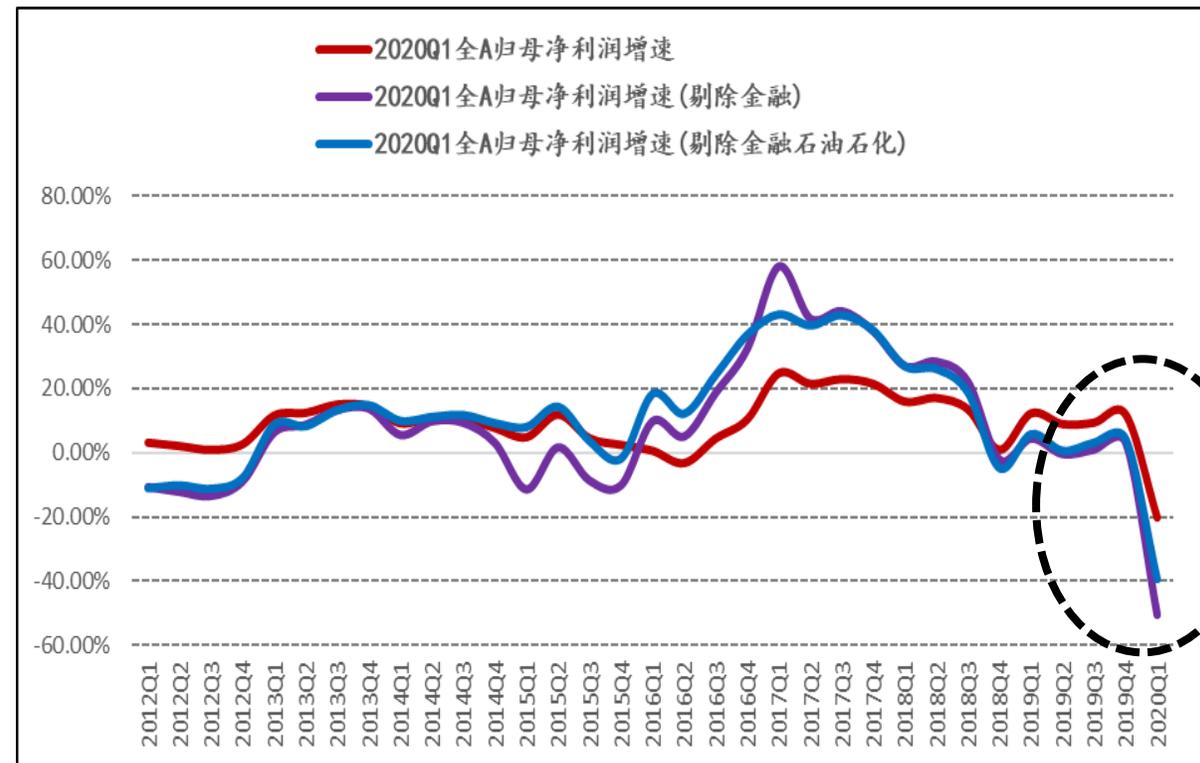
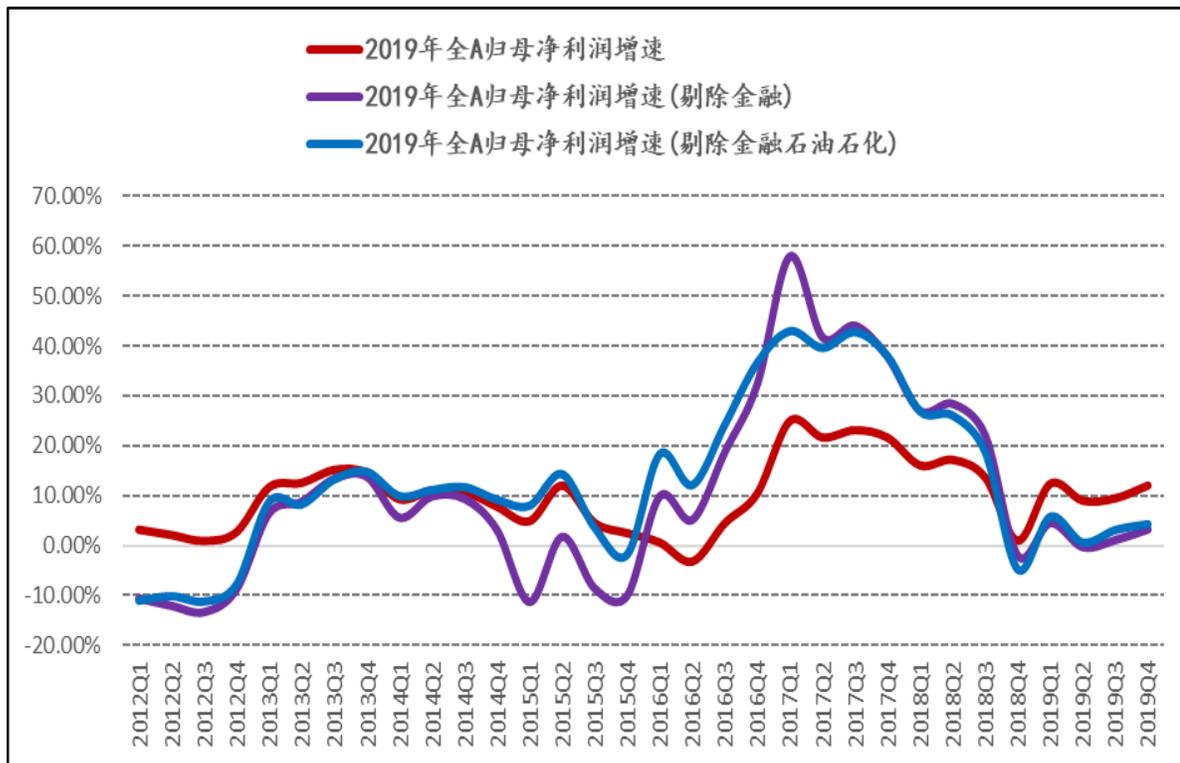
- 从经济基本面来讲，预计一季度是全年最差的时段，经济和业绩的低点已经探明。
- 进入二季度，不管是经济数据还是业绩增速均将进入修复回补阶段。



资料来源：公开资料整理，信达期货研发中心

基本面而言，第二季度的经济及业绩均将进入修复回补阶段

- 2019年，全A归母净利润保持小幅增长；2020Q1，由于受新冠肺炎冲击影响，全A归母净利润大幅下滑。
- 在2020Q1探明业绩底之后，后续将进入上市公司业绩修复回补阶段。



资料来源：公开资料整理，信达期货研发中心

央行加大货币政策对冲，宏观流动性维持宽松格局

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次下调逆回购利率、2次下调MLF利率、2次下调LPR利率、1次下调再贷款利率)	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次全面降准、2次定向降准、1次下调超额准备金率)	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



近期5债&10债价格出现持续回调，货币政策有边际收紧担忧？

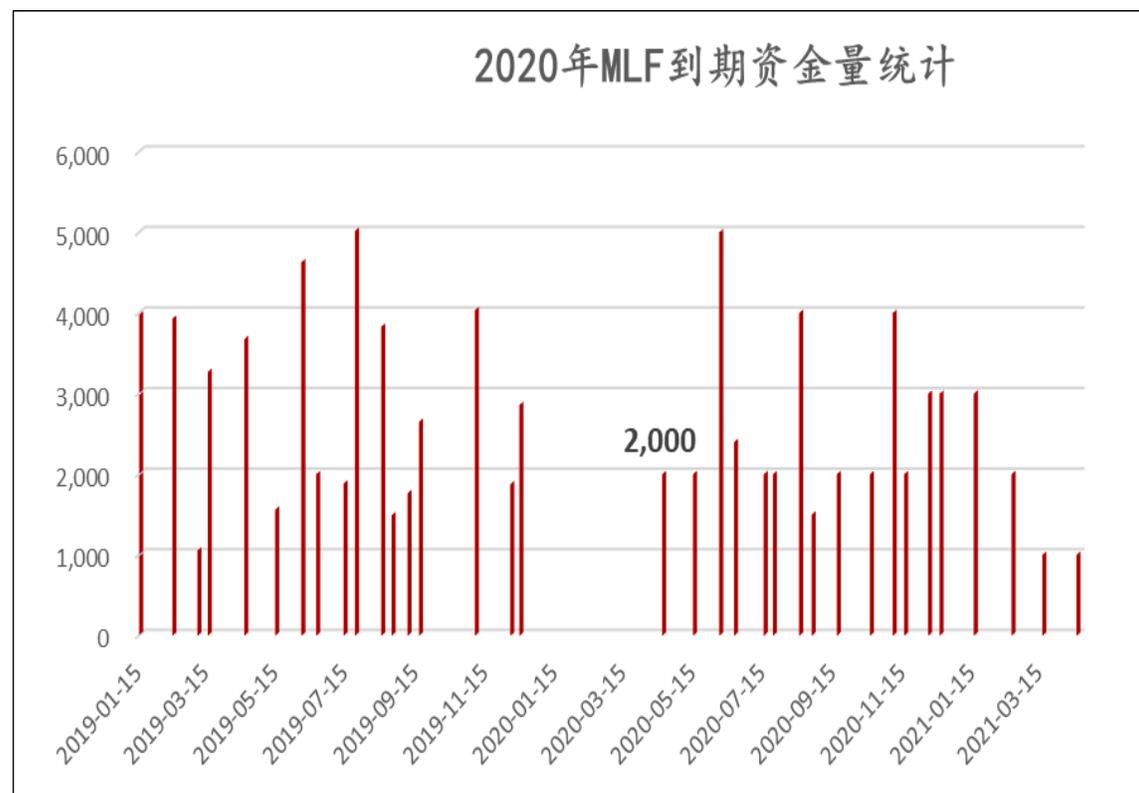
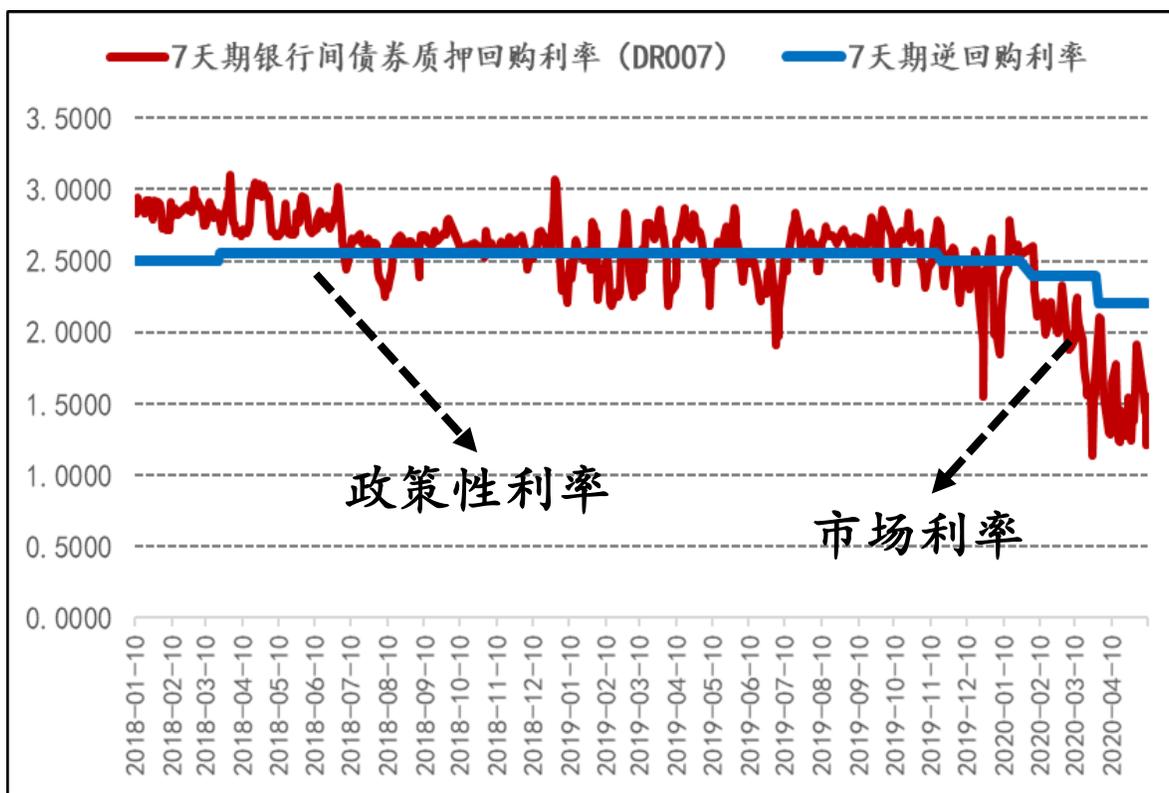
10年期国债期货2006合约价格走势



资料来源：博弈大师，信达期货研发中心

市场利率持续大幅低于政策利率，5月份“双降”的可能性仍然存在

- 市场利率持续大幅低于政策利率，可能主要通过政策利率向市场利率靠拢进行修复，5月份“双降”可期。
- 上周中证报头版头条也为月内的“降准降息”吹风。
- **关注时间窗口：5月14日公开市场将有2000亿元MLF到期，可密切关注央行是否续作及续作的利率情况。**



资料来源：Wind，信达期货研发中心



市场进入两会窗口期，政策密集落地的预期强烈

- 从“五一”节后市场行情走势看，两会行情渐入佳境，市场出现蓝筹与题材轮番起舞的现象，后期“权重搭台，题材唱戏”的现象有望延续，建议继续把握两会“做多”的窗口期。

表为：历年“两会”前1个月市场行情整体偏暖

两会前后大盘走势			
	前1个月	期间	后1个月
2008	0.64%	-15.63%	-18.99%
2009	4.06%	2.21%	18.43%
2010	4.72%	-2.41%	5.03%
2011	4.10%	0.64%	3.98%
2012	6.41%	1.22%	-3.11%
2013	-2.46%	-3.44%	-3.55%
2014	1.14%	-1.81%	6.70%
2015	6.65%	1.89%	24.37%
2016	3.64%	5.02%	7.46%
2017	2.24%	-0.16%	0.21%
2018	-6.00%	0.52%	-6.33%
2019	14.35%	0.93%	8.79%
平均值	3.29%	-0.92%	3.58%

资料来源：Wind，信达期货研发中心整理

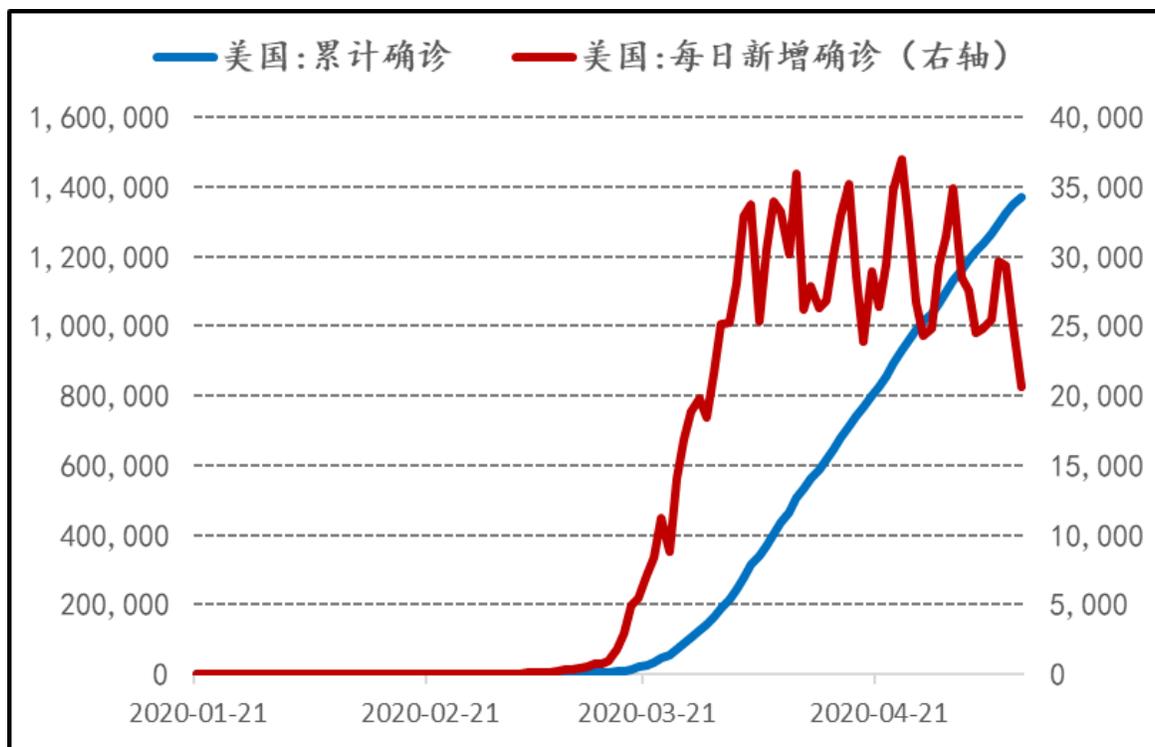
美股科技股的持续走强，对国内科技股行情形成正向的牵引作用

- 美国科技股走势，如微软已基本抹平所有跌幅，亚马逊则早已走出疫情深坑，股价不断你创新高。美股走势好，尤其是科技股走势好，将直接带动A股科技股行情的爆发。
- 科技股业绩已披露完毕，市场对部分科技股一季度乃至全年业绩的担忧逐步解除。美国苹果公司重开美国门店。一季度作为全年科技板块的业绩底不断得到确认。



风险因素：美国强行复工可能导致疫情出现二次爆发的危险

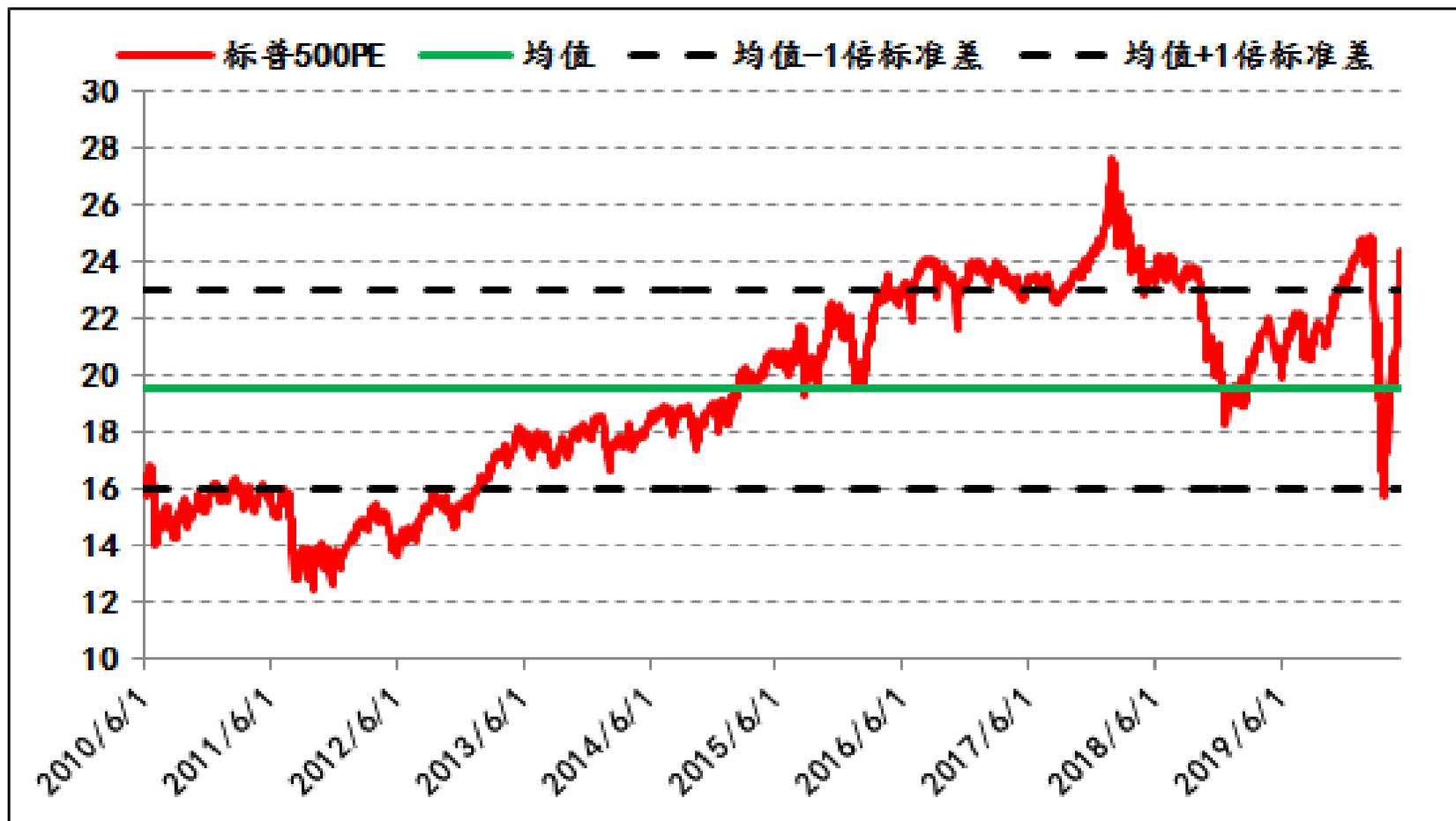
- 美国白宫已出现多人次被感染的现象。
- 特朗普当前最重要的竞选筹码是全美复工复产的推进，而非贸然升级贸易摩擦。
- 如果美国强行复工复产的推进，引发美国疫情出现“二次爆发”，不排除川普通过升级贸易争端来转移过国内的矛盾。



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

风险因素：美股进入二轮大调整导致全球风险偏好回落

- 经过盈利调整的美股动态估值已经非常高，已处于历史95%以上分位水平，接近今年2月份美股暴跌前的估值水平。但今年美股的业绩增速却比2月大规模“减计”。
- 美股后续存在较大的“二次回落”风险。



资料来源：Wind，信达期货研发中心

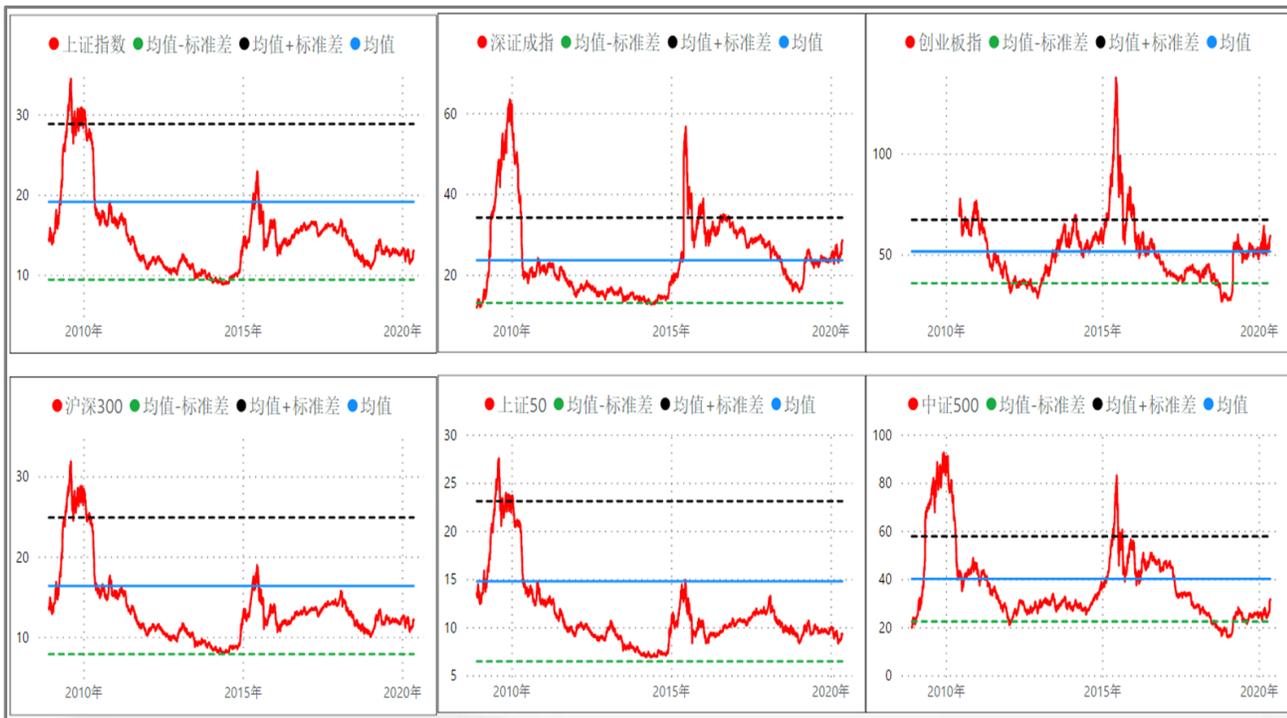
短期观点：两会前后预计市场难以大幅下跌，关注6月之后不确定性因素的扰动



A city skyline at sunset with a road in the foreground. The sun is low on the horizon, casting a golden glow over the buildings. The road in the foreground is dark and has white lane markings, curving to the right. The sky is a mix of blue and orange, with some clouds. The overall scene is a composite image with geometric overlays.

拉长周期看，值得配什么品种？

中长周期看，“低估值+高股息债息比”组合指示股指较高的配置价值



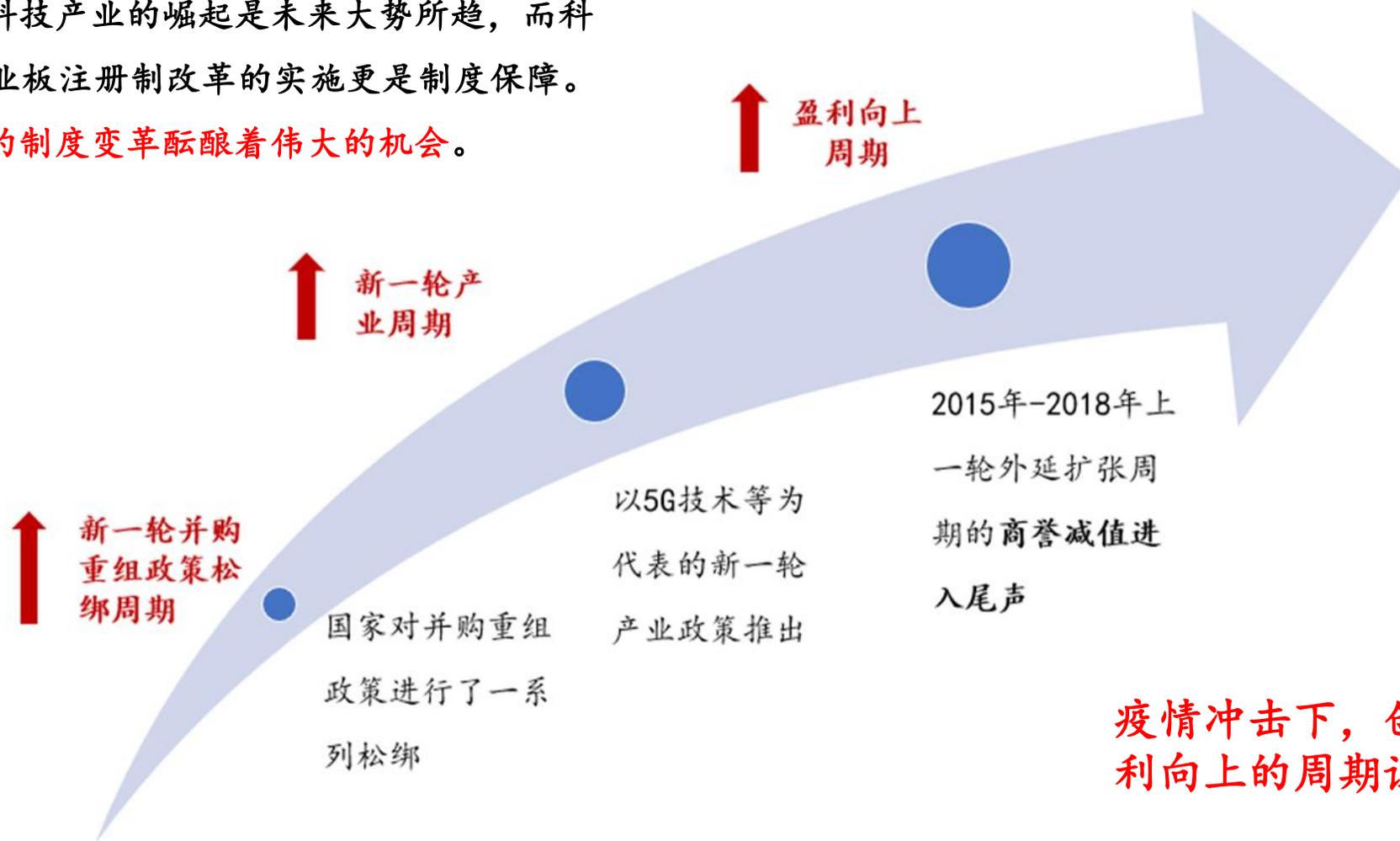
← 主要指数估值情况

股息债息比



前期提出的创业板已进入三大周期共振向上阶段，证伪了吗？

- 中国科技产业的崛起是未来大势所趋，而科创板、创业板注册制改革的实施更是制度保障。
- 伟大的制度变革酝酿着伟大的机会。

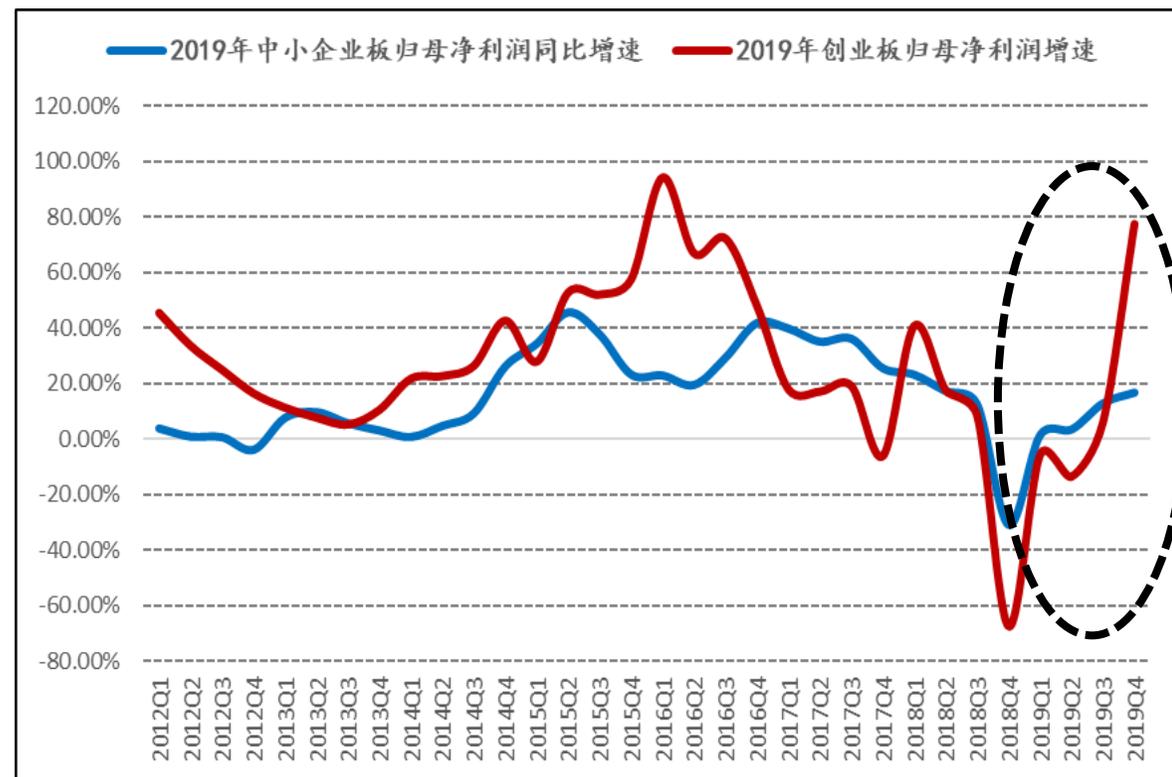
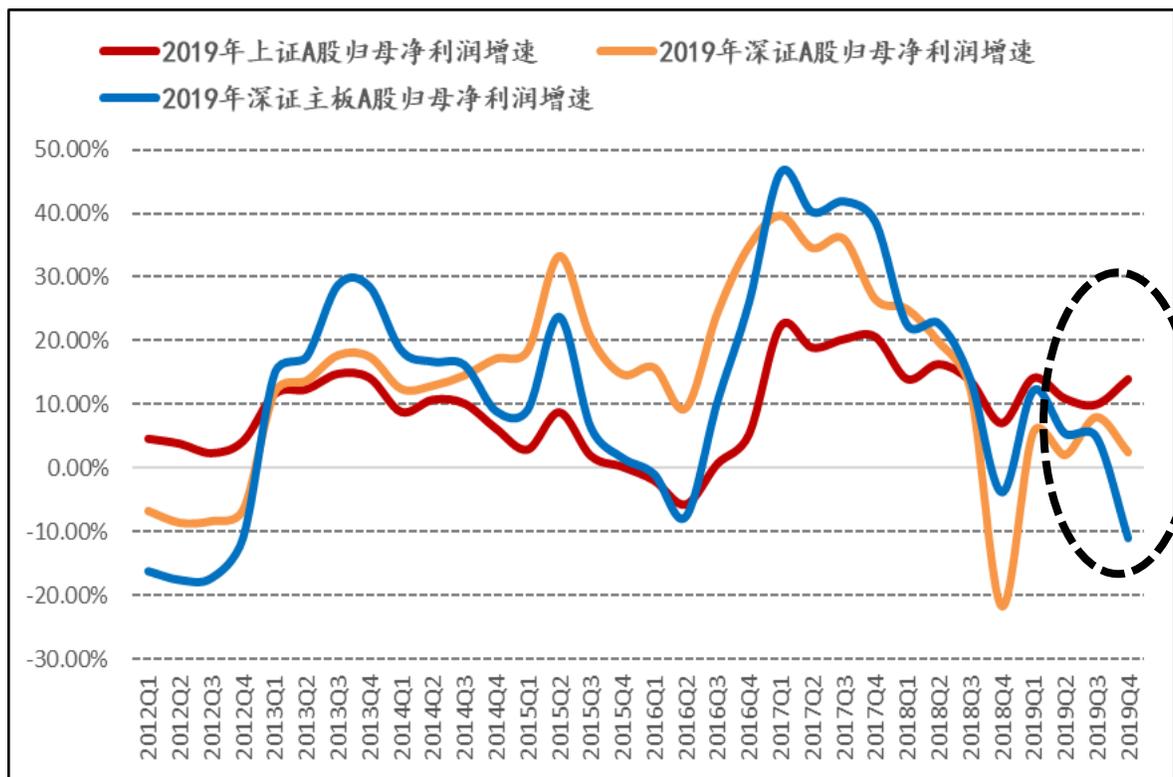


疫情冲击下，创业板盈利向上的周期证伪了吗？

资料来源：信达期货研发中心制作

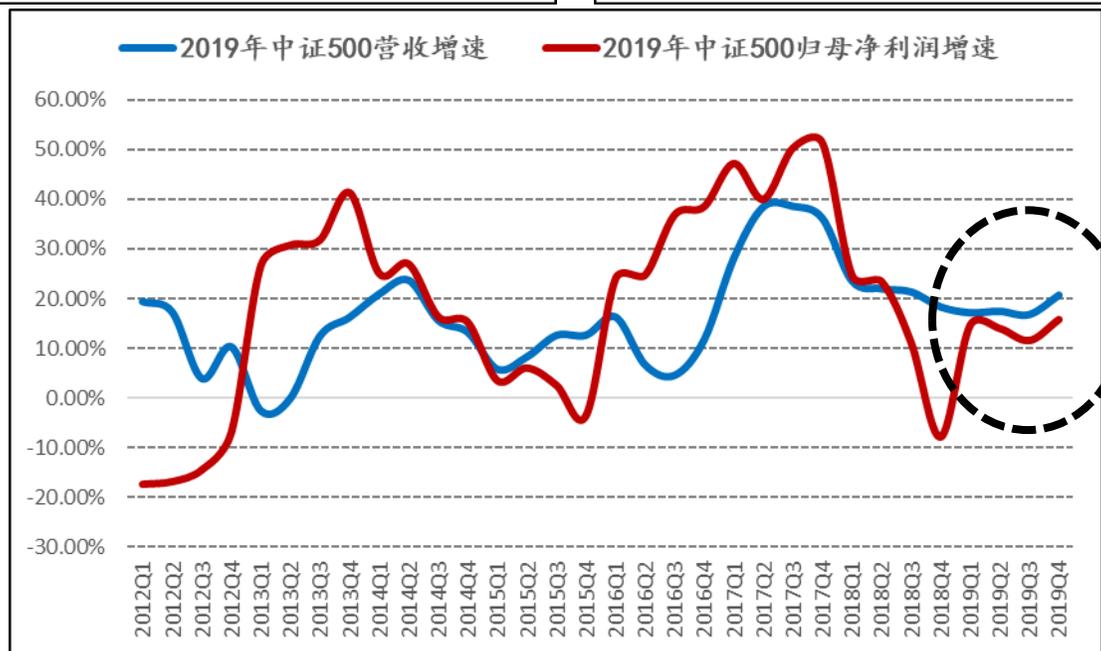
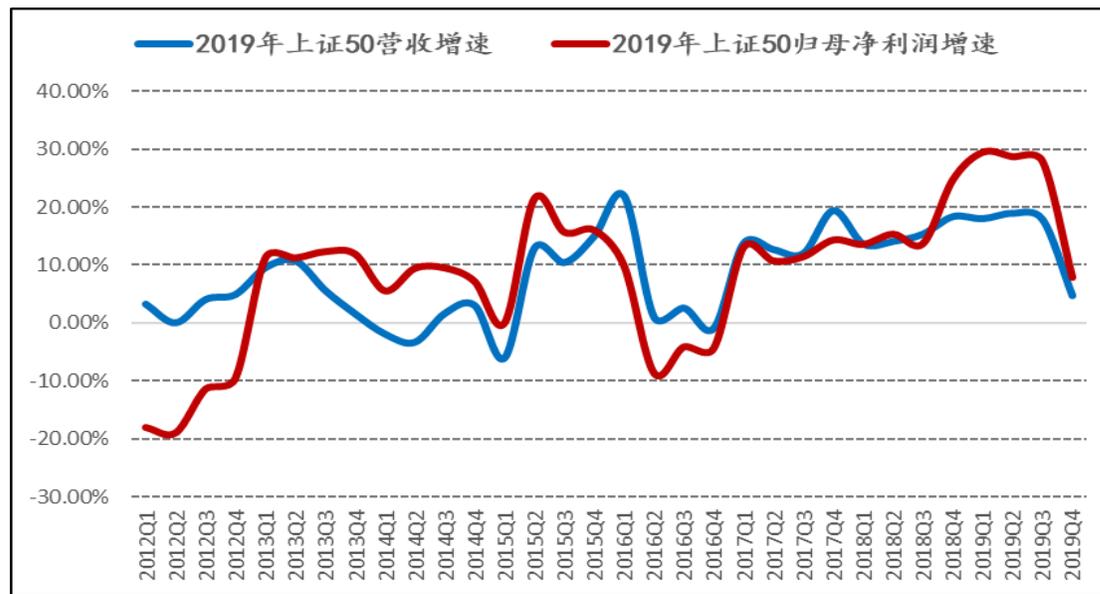
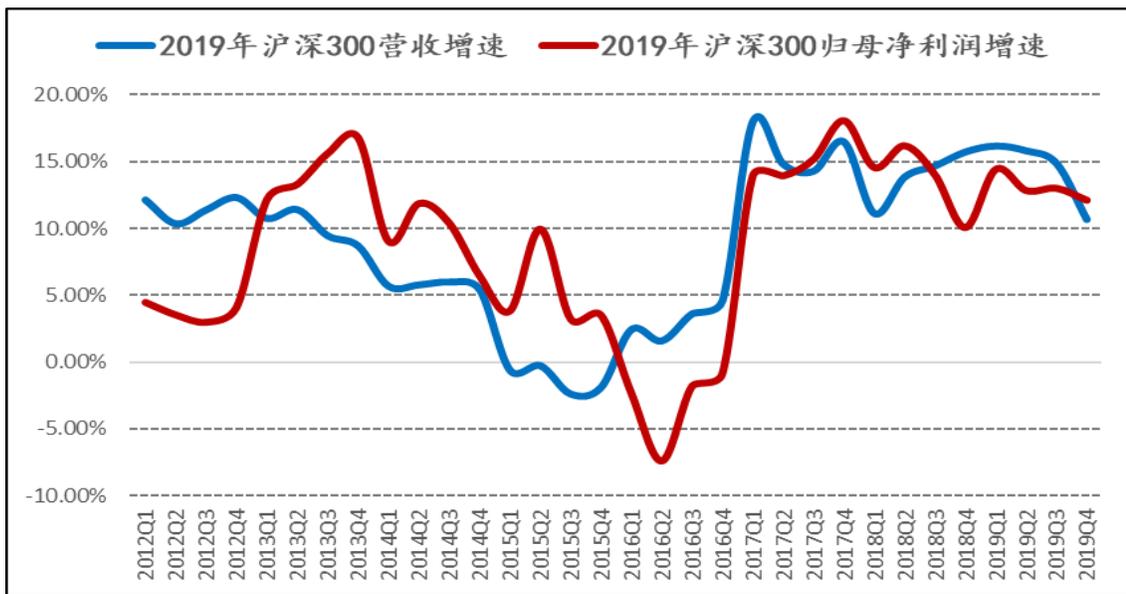
分板块业绩：2019年主板和中小创业绩增速出现了较大的分化

- 2019年年报数据看，A股各板块指数间的业绩增长开始出现分化：中小创的营收与归母净利润均已呈现快速上涨的态势，而主板归母净利润则出现下滑。



资料来源：Wind，信达期货研发中心

沪深300、上证50指数的业绩从2019Q2已开始下滑，而中证500则稳步回升

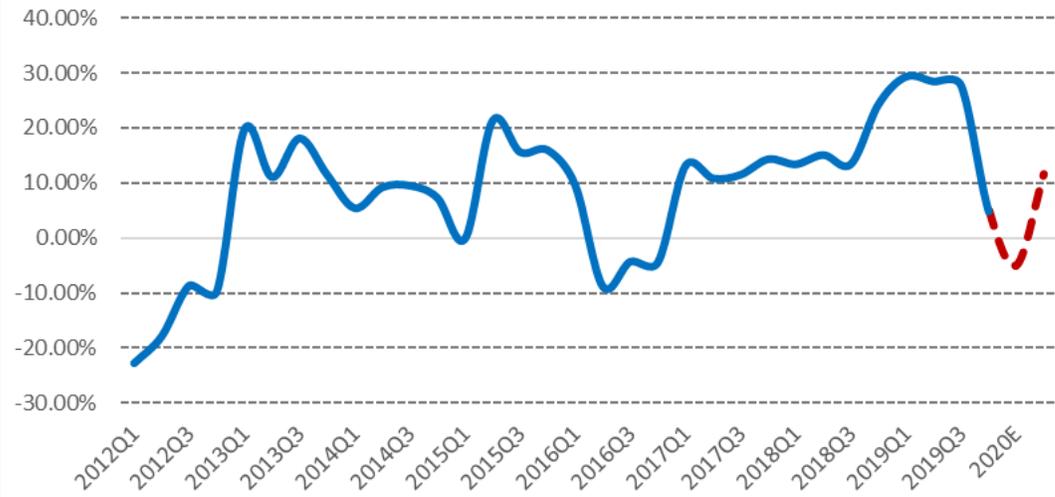


从今年的业绩一致预期看，中证500指数相对好于沪深300和上证50指数

沪深300净利润增速预测



上证50净利润增速预测

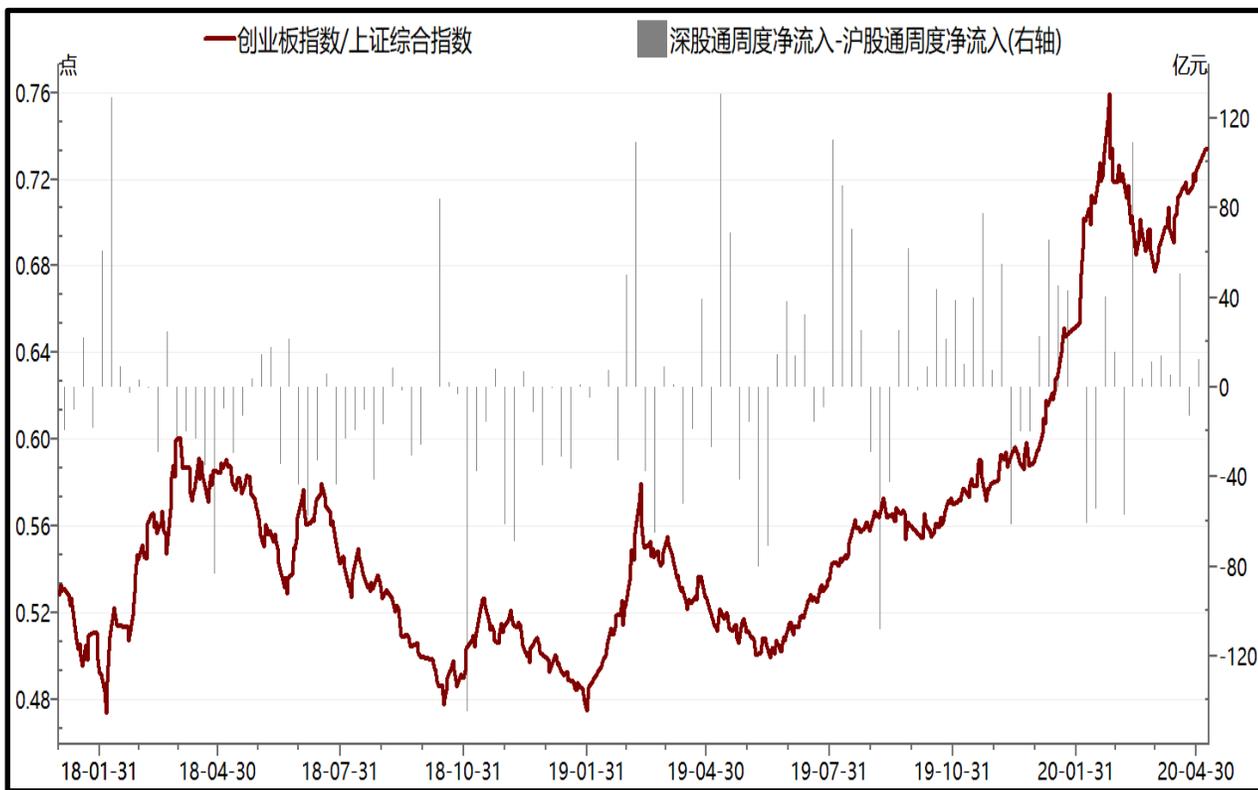


中证500净利润增速预测



外资流向的变化也正在印证聪明资金对创业板走势的看好

- 2019年是重要的分水岭。2019年之前，外资流入沪市的量高于深市，2019年之后，外资流入深市的量高于沪市。

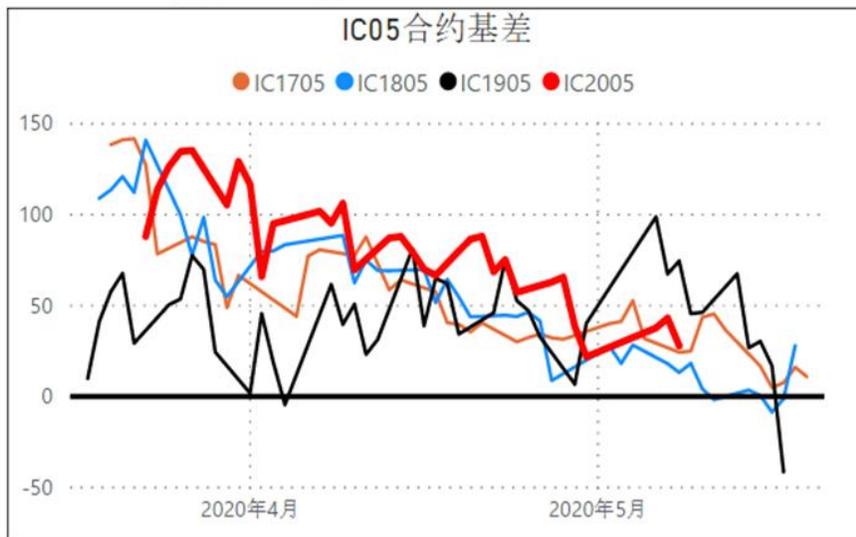


资料来源：Wind，信达期货研发中心

沪股通与深股通资金净流入比较

日期	沪股通每月净流入	深股通每月净流入
2018-01	180.93	170.15
2018-02	-98.64	72.35
2018-03	63.67	33.45
2018-04	274.59	111.91
2018-05	267.96	240.55
2018-06	166.27	118.65
2018-07	221.23	63.53
2018-08	219.15	135.37
2018-09	113.12	62.67
2018-10	-57.85	-47.44
2018-11	325.36	143.76
2018-12	135.15	26.28
2019-01	340.21	266.67
2019-02	294.66	309.26
2019-03	9.43	34.13
2019-04	-60.53	-119.44
2019-05	-339.24	-197.50
2019-06	262.82	163.21
2019-07	14.29	105.96
2019-08	-30.93	162.99
2019-09	356.24	290.38
2019-10	108.80	211.70
2019-11	230.50	373.88
2019-12	380.08	349.86
2020-01	112.48	271.43
2020-02	87.98	27.86
2020-03	-377.36	-301.37
2020-04	236.96	295.61

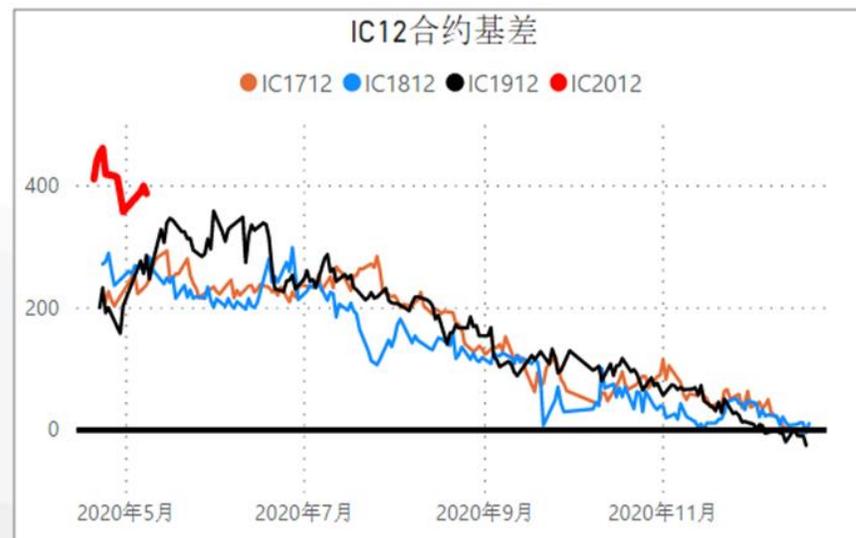
目前IC各个合约的基差均处于近几年同期的高位



- 全选
- IC1505
- IC1605
- IC1705
- IC1805
- IC1905
- IC2005



- 全选
- IC1509
- IC1609
- IC1709
- IC1809
- IC1909
- IC2009



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

【报告联系人】

研究，我们只提供最专业的！

宏观
金融
组

郭远爱（负责人）
投资咨询资格编号：Z0013488
电话：18758264396（微信—>>）
邮箱：guoyuanai@cindasc



吴昕岚（研究员）
执业编号：F3062655
电话：15700085884（微信—>>）
邮箱：wuxinlan@cindasc



欢迎公私募机构、产业及其他机构等咨询交流

重要声明

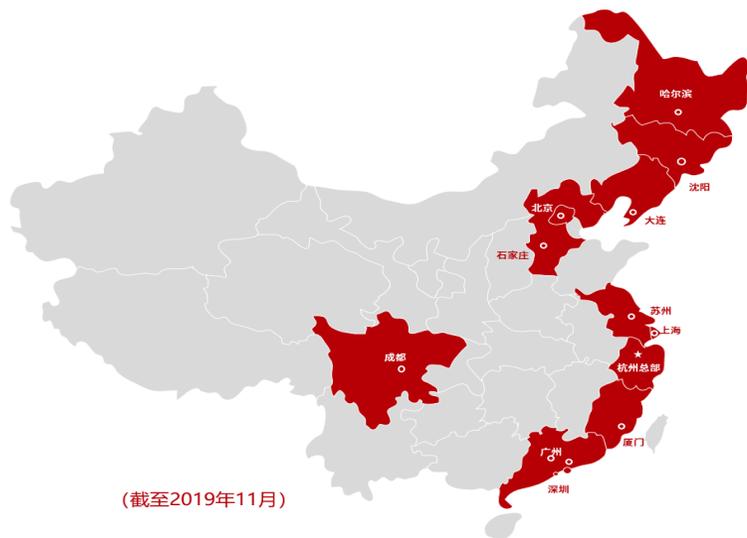
报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。

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。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。

期市有风险，入市需谨慎。

信达期货分支机构分布

CINDA FUTURES



公司分支机构分布

6家分公司 13家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部、哈尔滨营业部、大连营业部

沈阳营业部、石家庄营业部、绍兴营业部、宁波营业部、乐清营业部

临安营业部、富阳营业部、萧山营业部