

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）

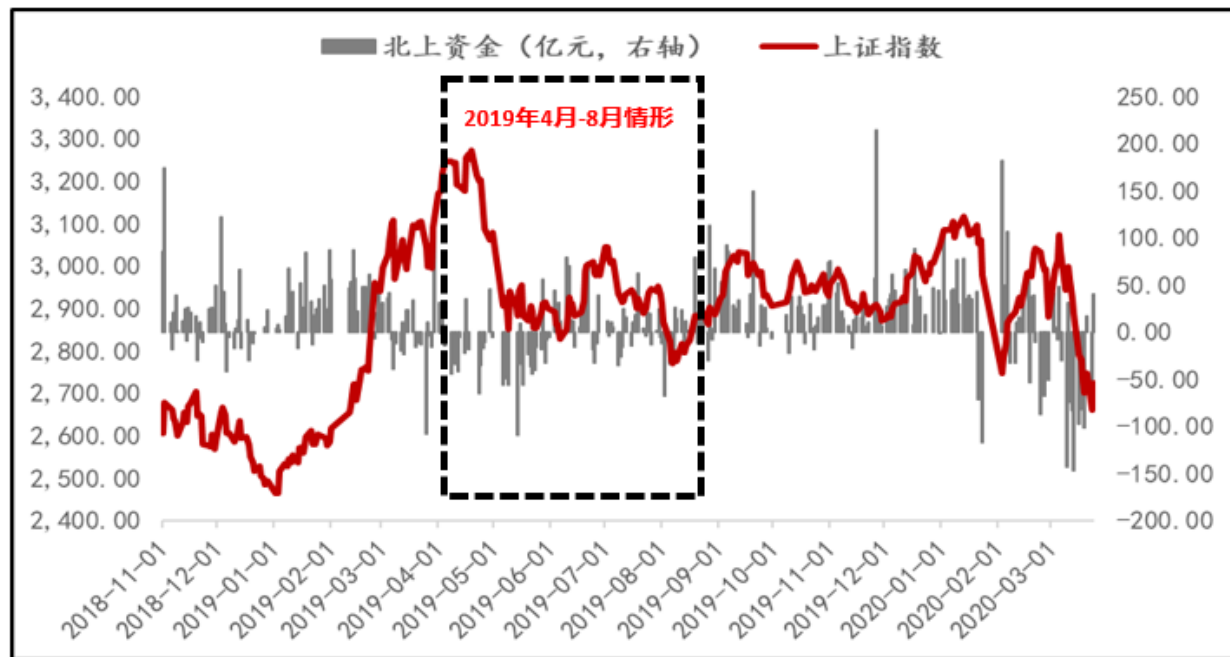
2020年5月12日

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。



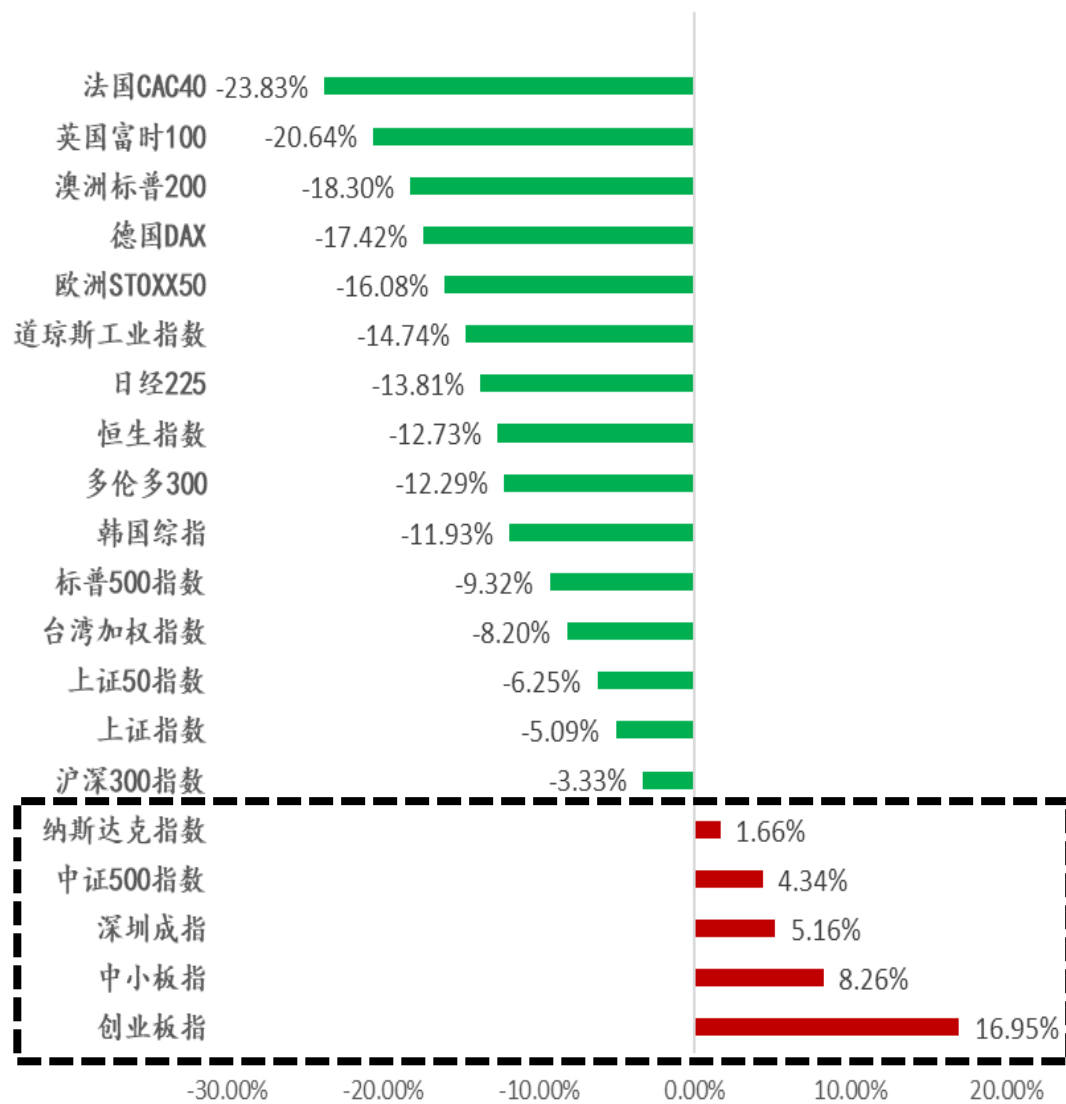
资料来源：Wind，信达期货研发中心

A city skyline at sunset with a blurred road in the foreground. The sun is low on the horizon, creating a bright glow and lens flare. The road is dark with white lane markings, and the buildings are silhouetted against the sky. The overall scene is dynamic and modern.

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

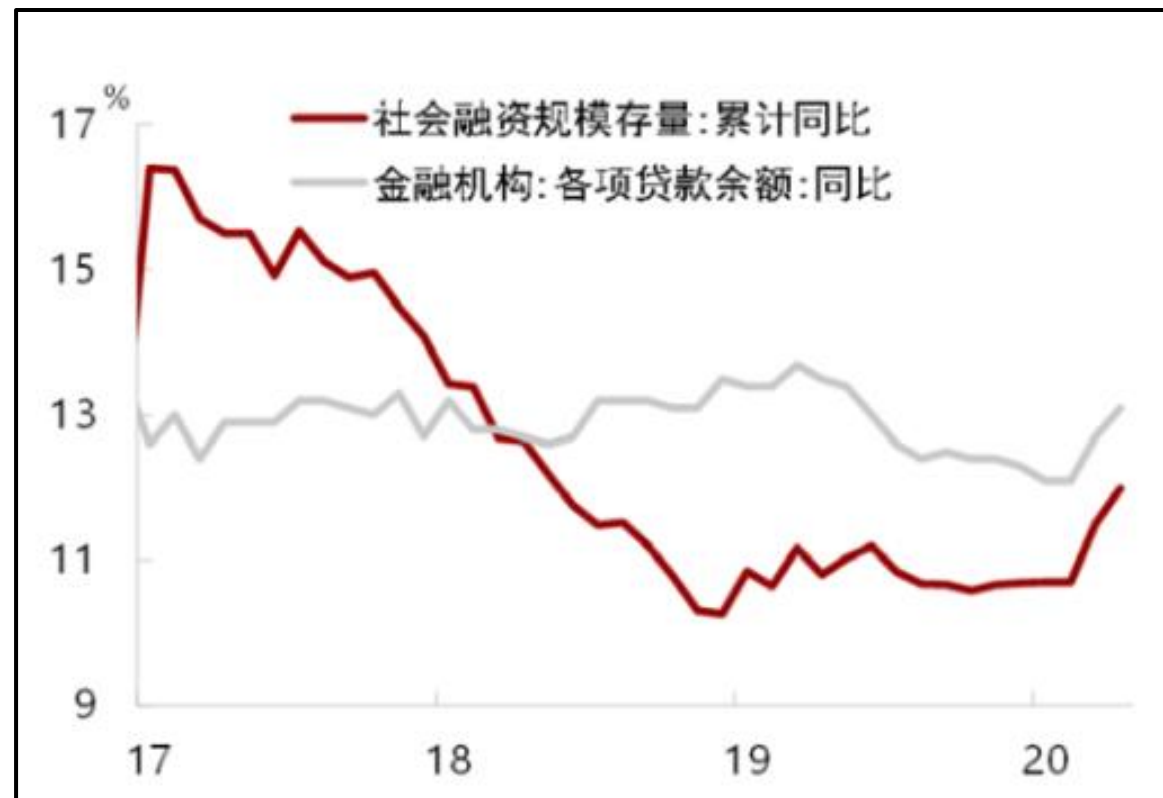
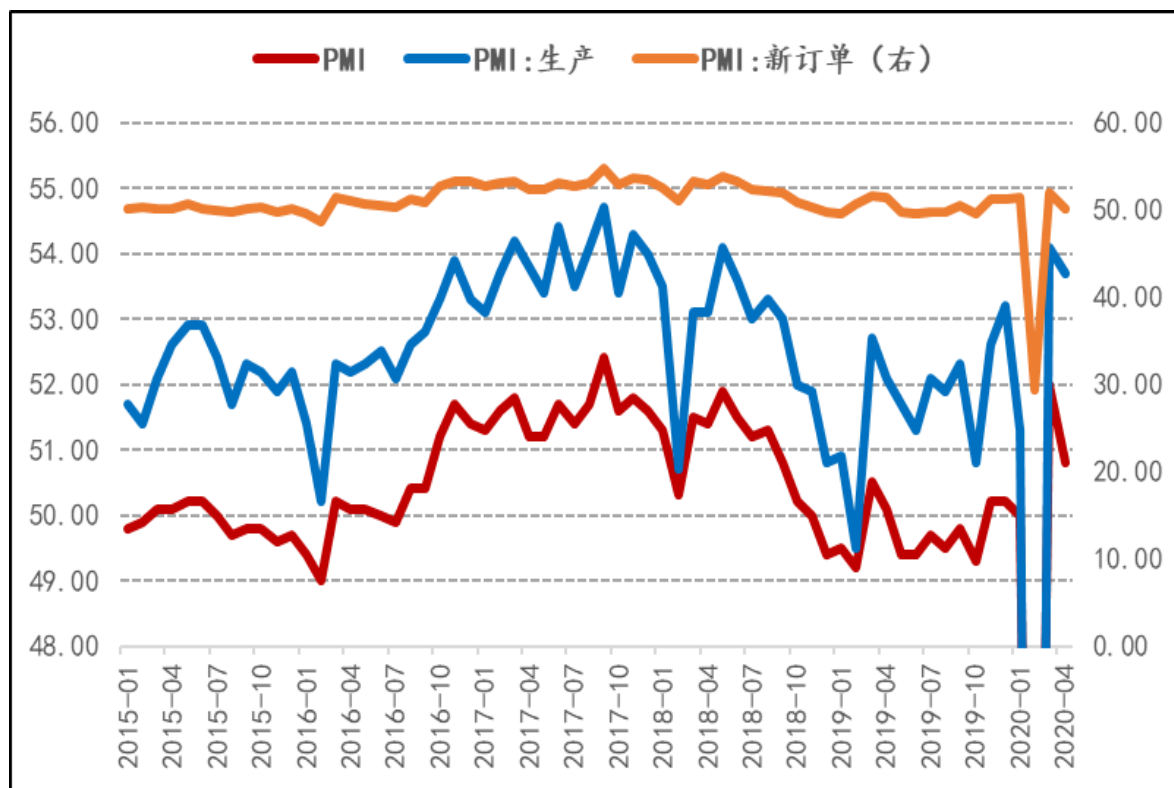
- 1、A股在全球主要股指的估值中处于“估值洼地”。
- 2、政策面持续释放利好，宏观流动性宽裕的格局短期内不会改变。
- 3、资本市场对外开放提速，外资跑步入场抢筹A股优质资产
- 4、疫情防控的先发优势，中国经济在全球经济体中相对较强。

➤ 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

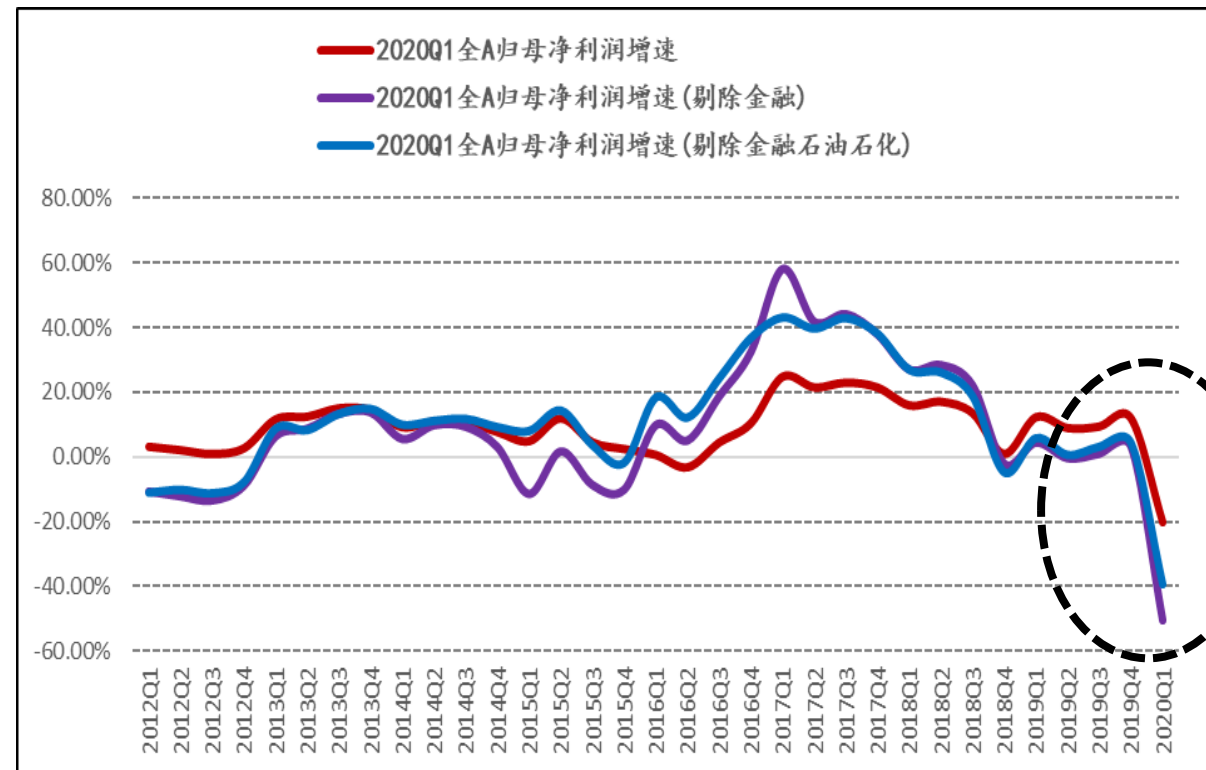
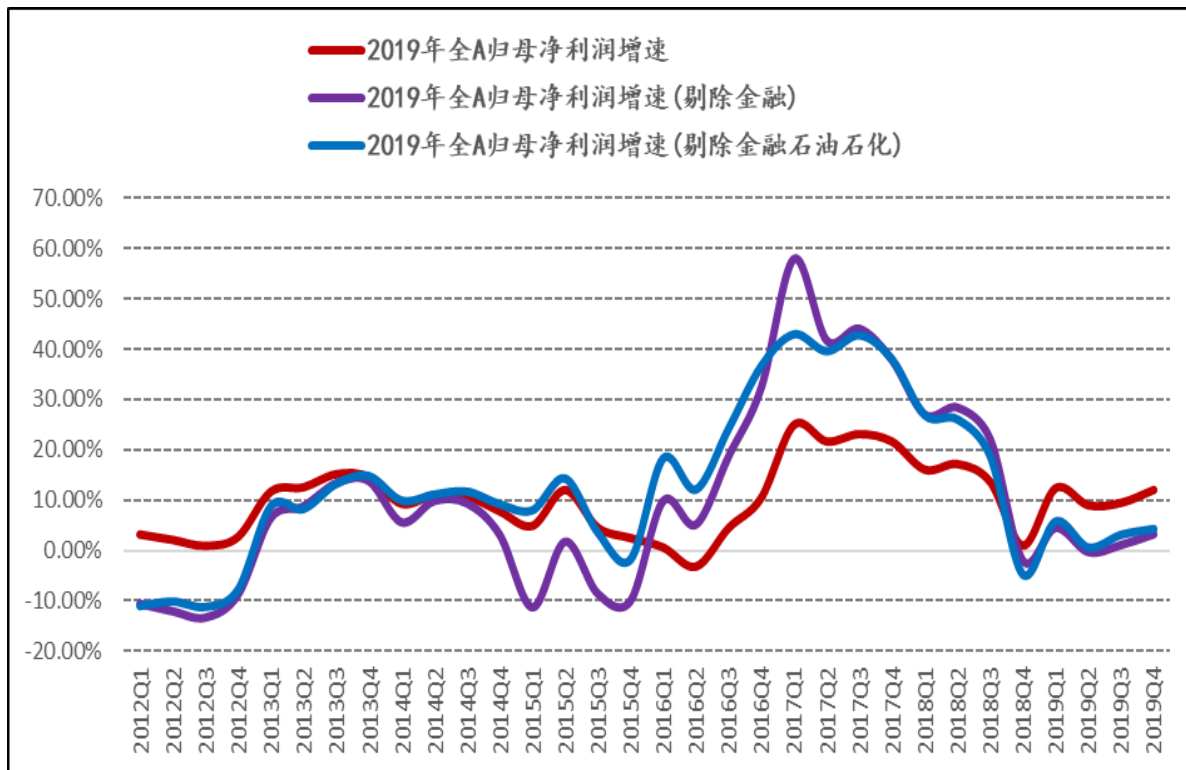
- 从经济基本面来讲，预计一季度是全年最差的时段，经济和业绩的低点已经探明。
- 进入二季度，不管是经济数据还是业绩增速均将进入修复回补阶段。



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？

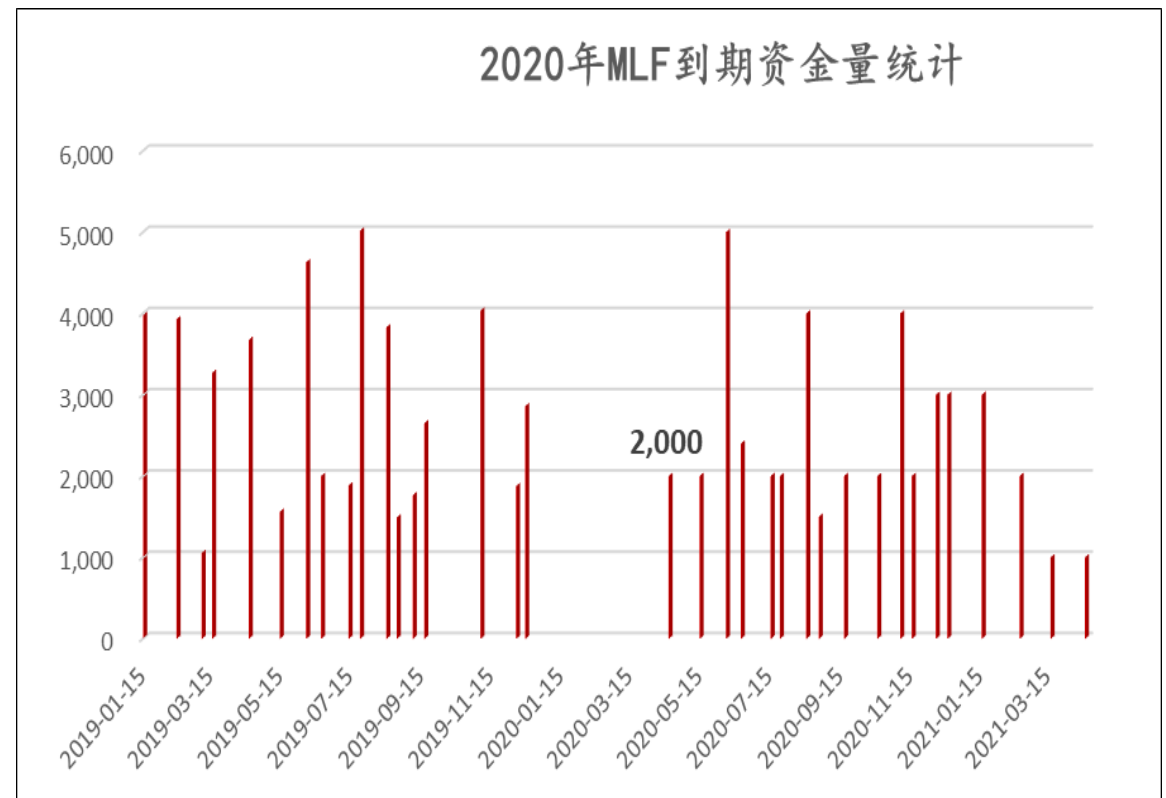
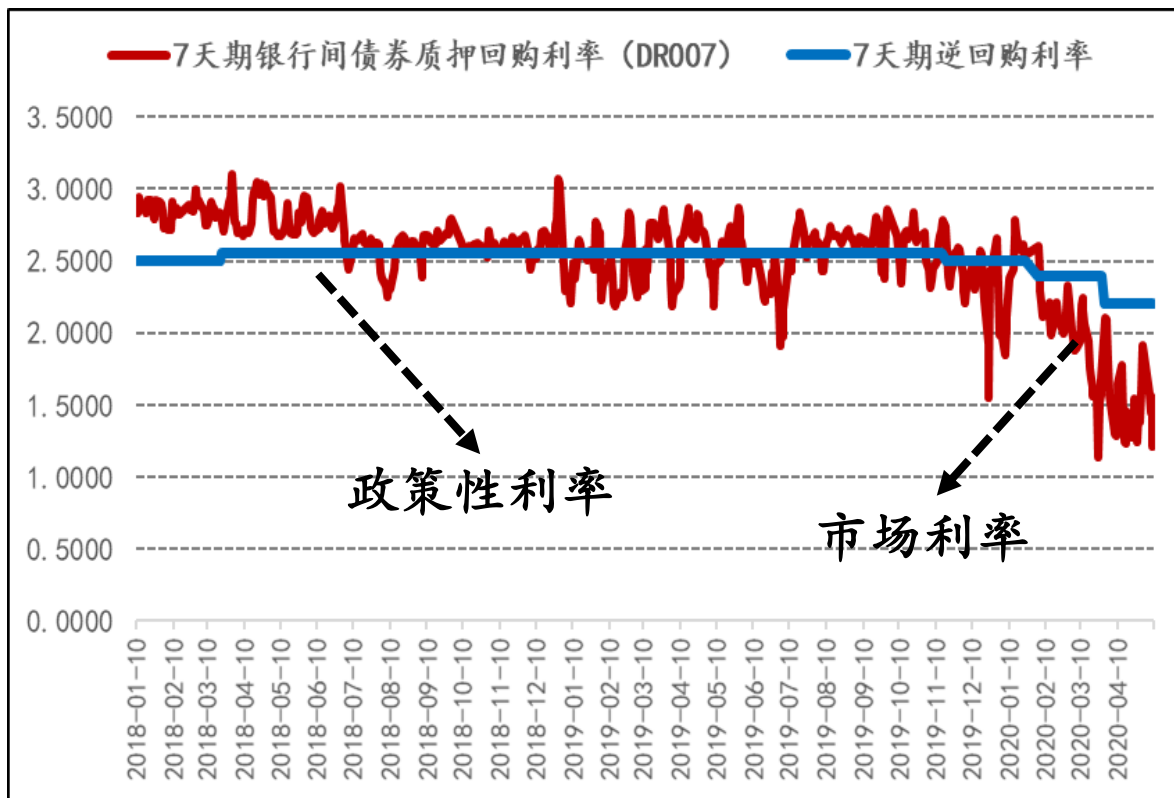
10年期国债期货2006合约价格走势



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

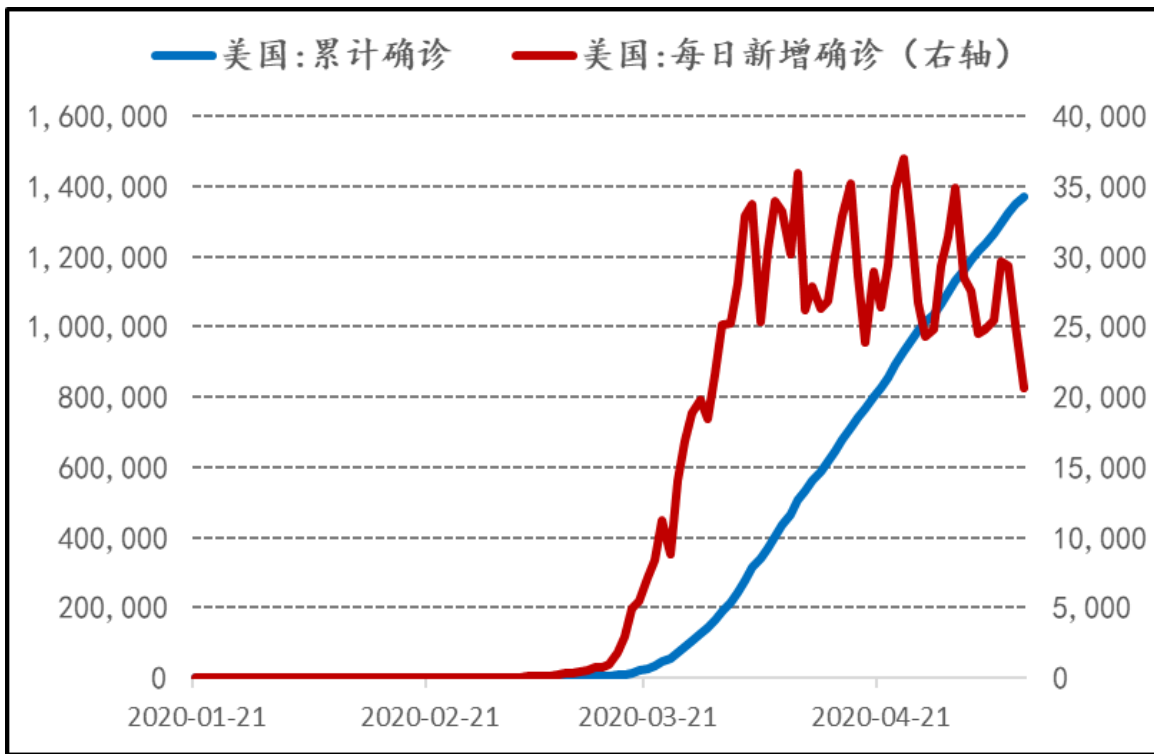
美股科技股的持续走强，对国内科技股行情形成正向的牵引作用

- 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

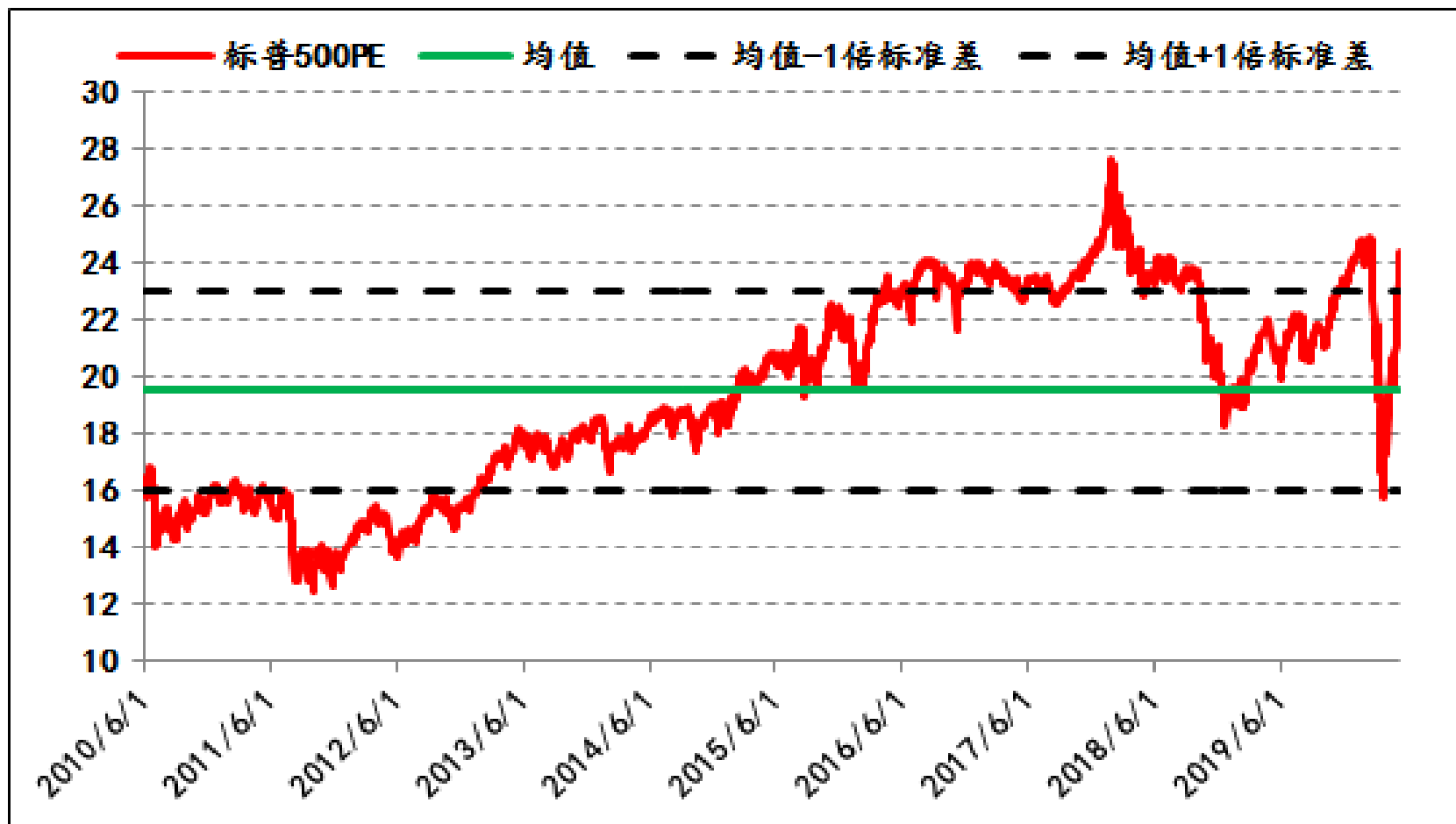
- 美国白宫已出现多人次被感染的现象。
- 特朗普当前最重要的竞选筹码是全美复工复产的推进，而非贸然升级贸易摩擦。
- 如果美国强行复工复产的推进，引发美国疫情出现“二次爆发”，不排除川普通过升级贸易争端来转移过国内的矛盾。



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

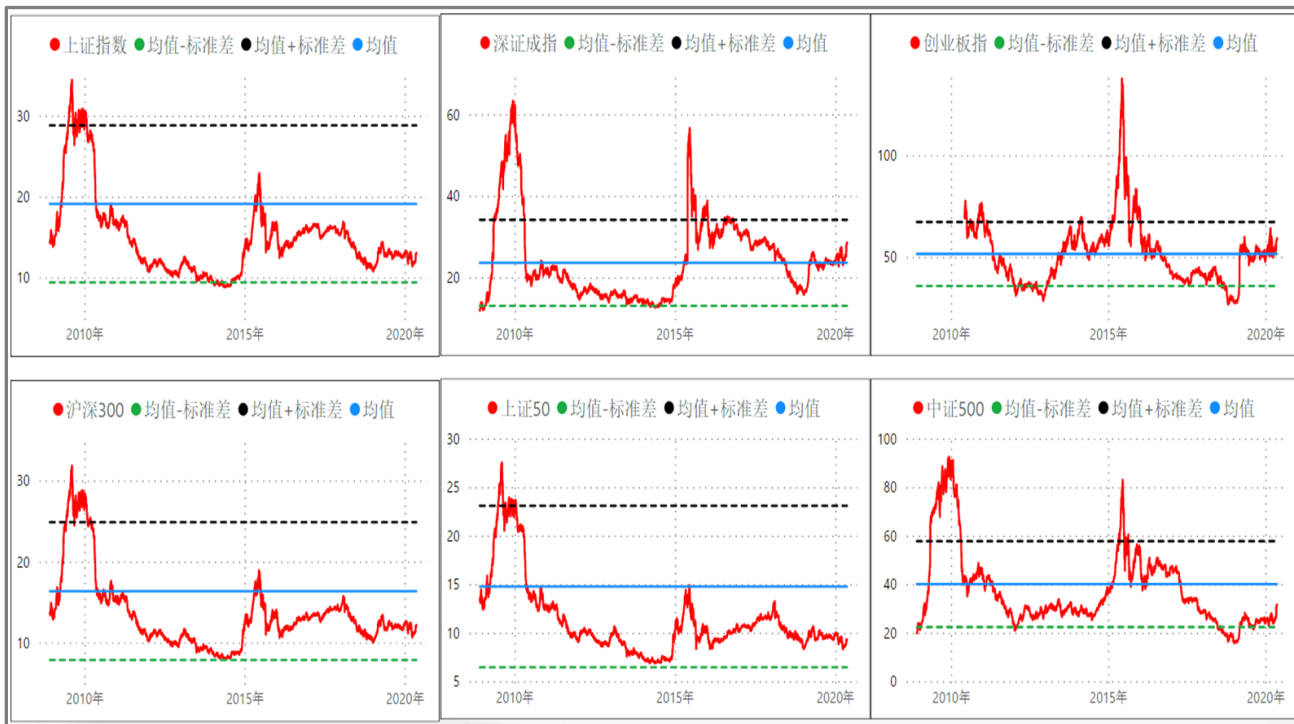
短期观点：两会前后预计市场难以大幅下跌，关注6月之后不确定性因素的扰动



A city skyline at sunset with a blurred road in the foreground. The sun is low on the horizon, casting a golden glow over the buildings. The road in the foreground is blurred, suggesting motion. The sky is a mix of blue and orange.

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



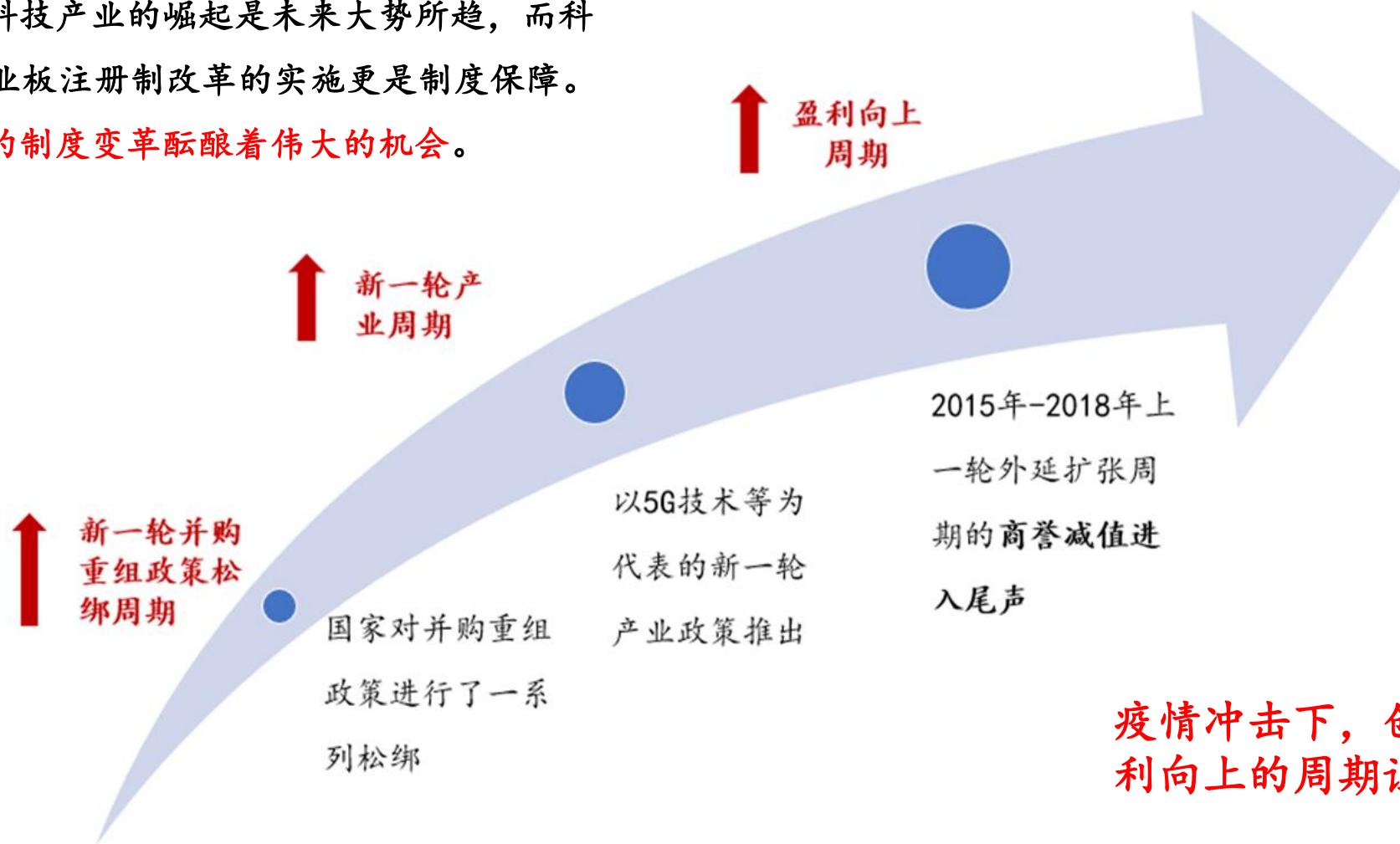
← 主要指数估值情况

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。

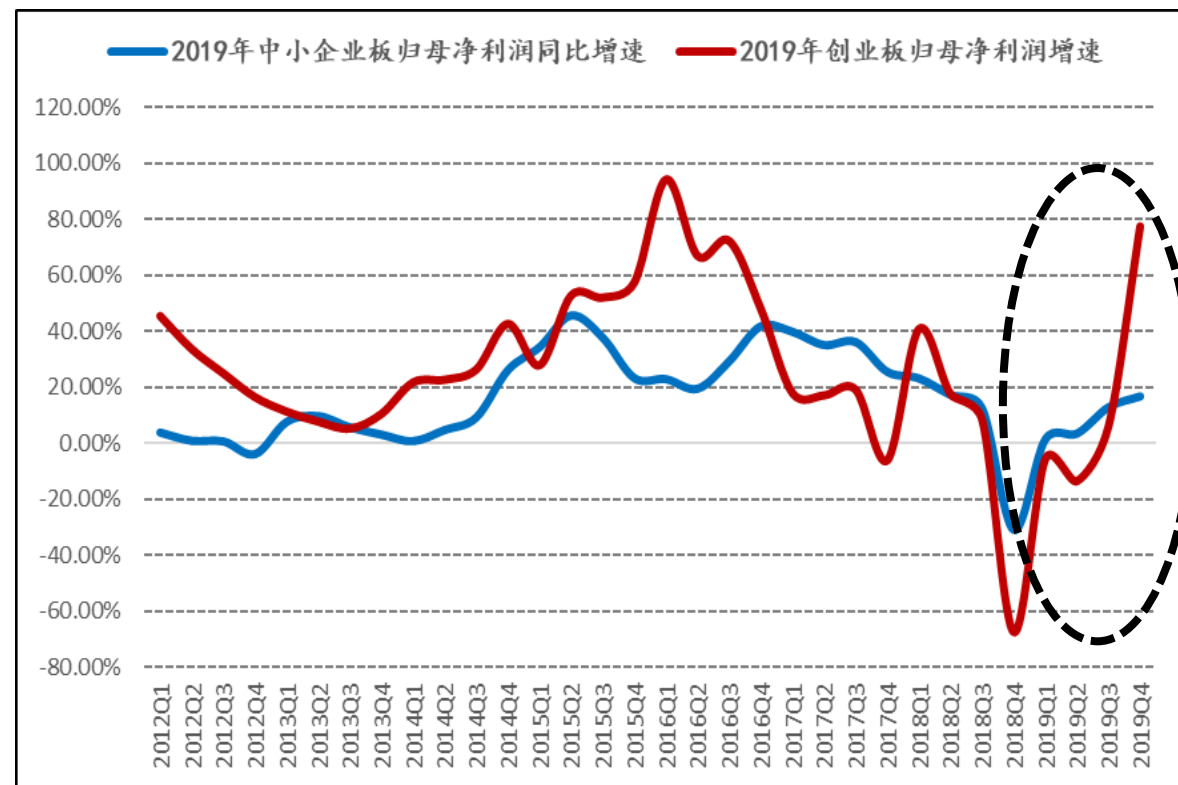
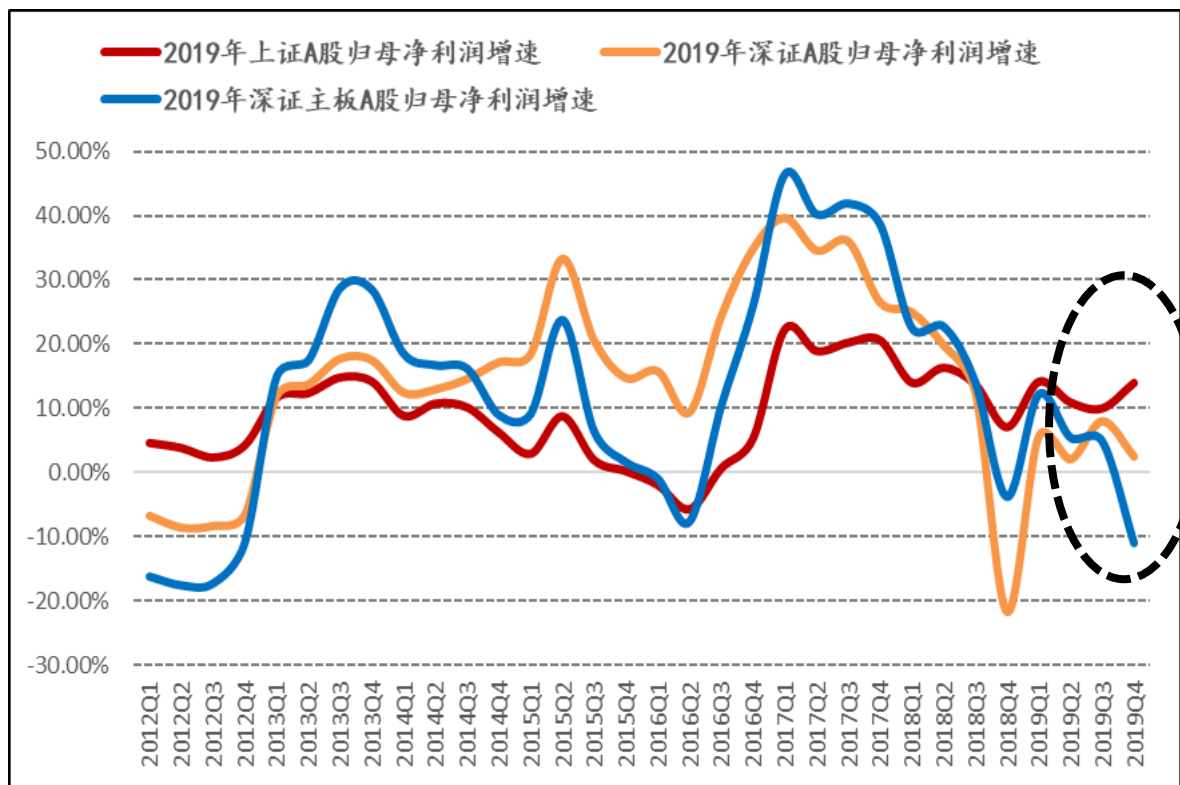


疫情冲击下，创业板盈利向上的周期证伪了吗？

资料来源：信达期货研发中心制作

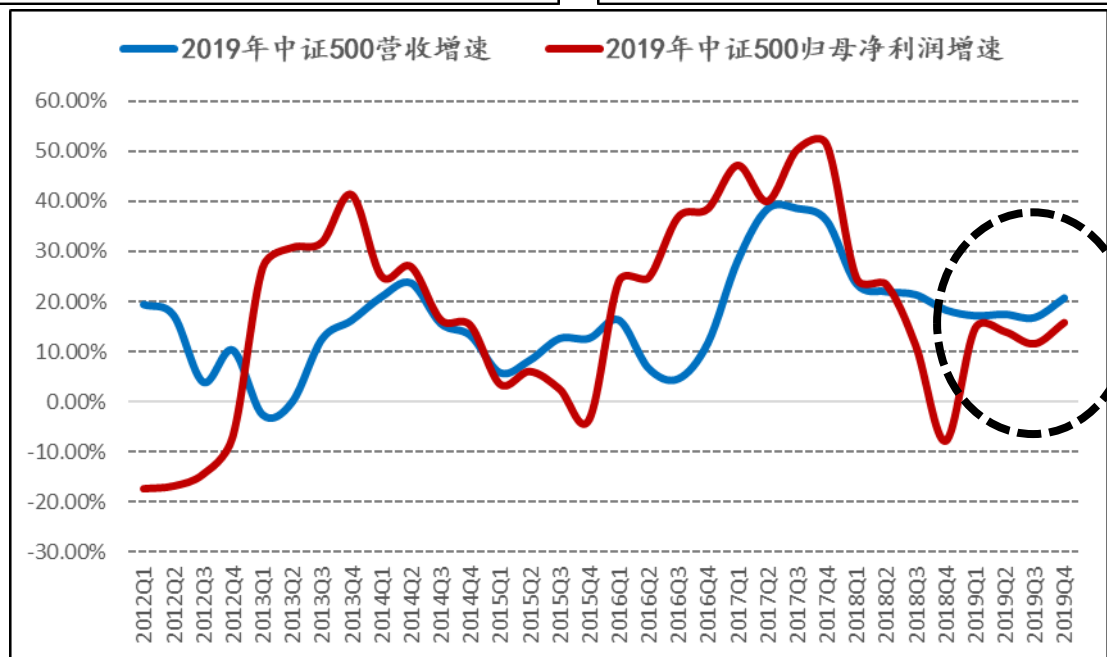
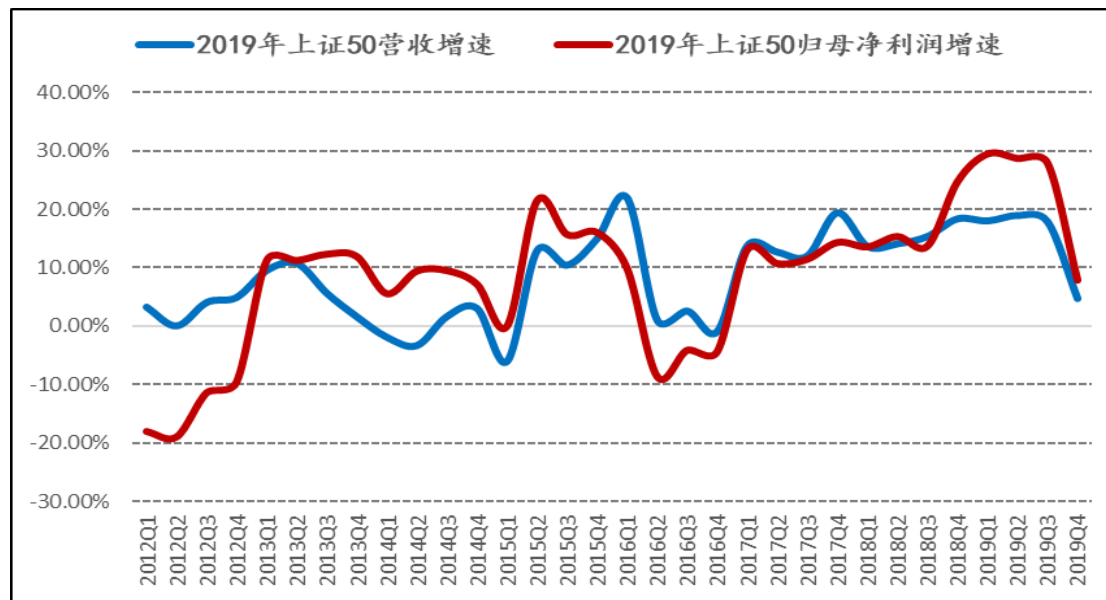
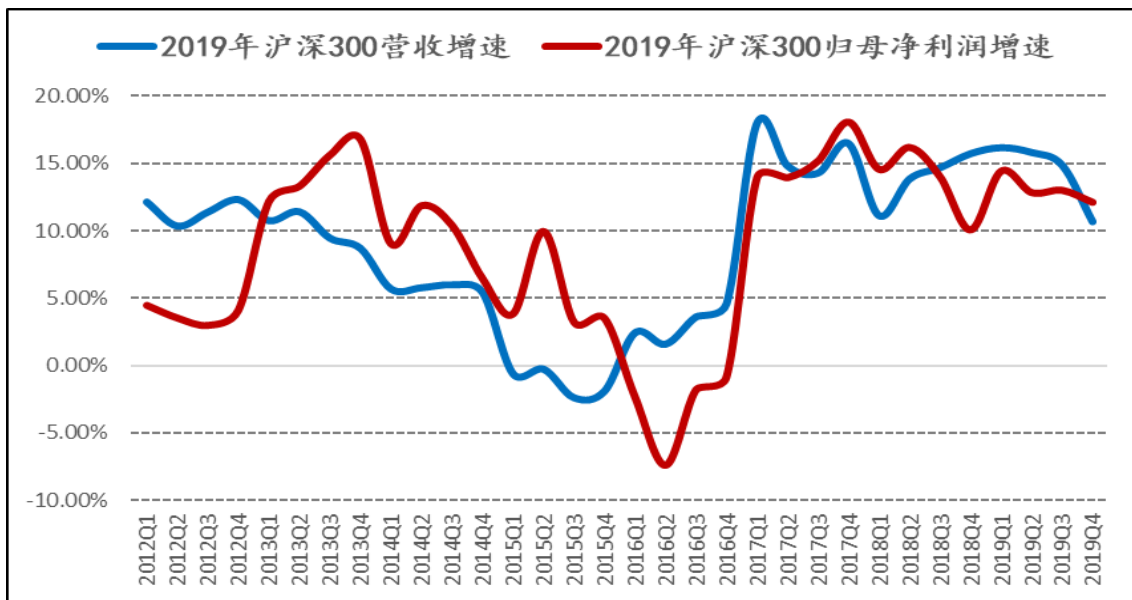
分板块业绩：2019年主板和中小创业绩增速出现了较大的分化

- 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。



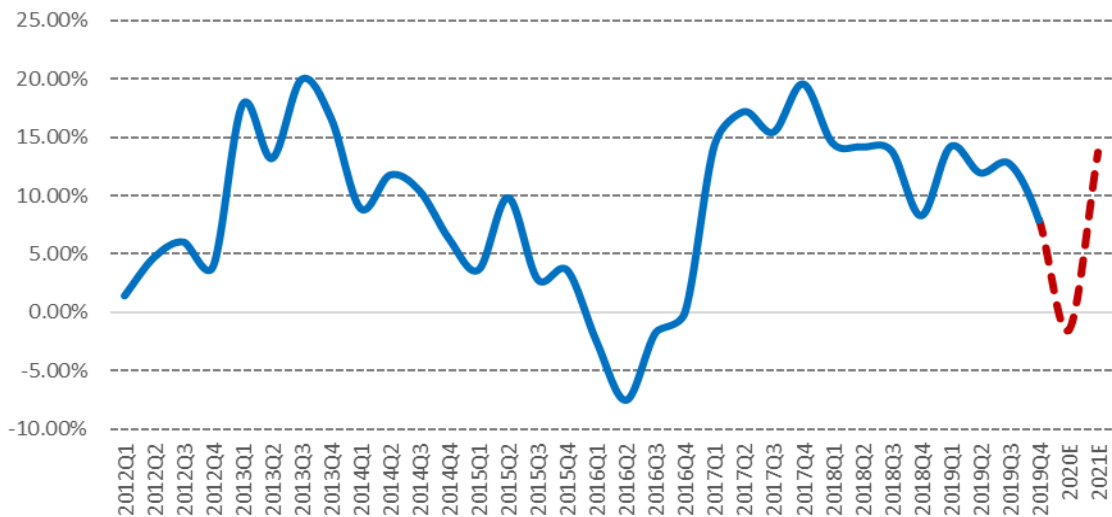
资料来源：Wind，信达期货研发中心

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

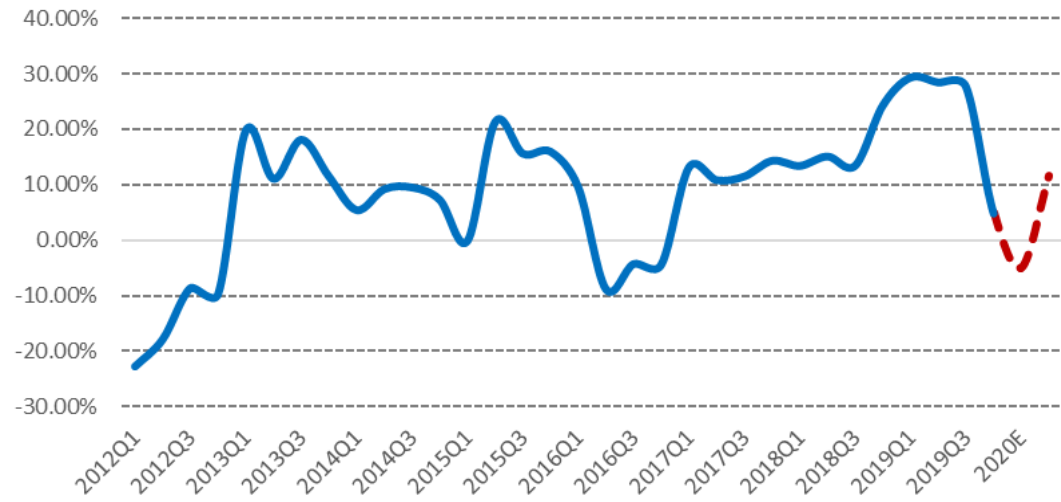


从今年的业绩一致预期看，中证500指数相对好于沪深300和上证50指数

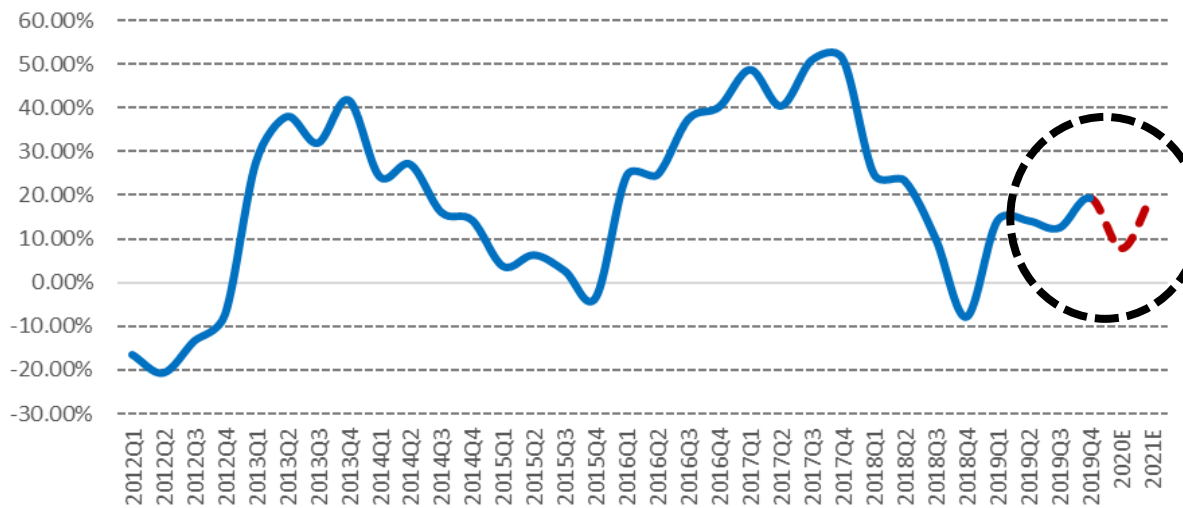
沪深300净利润增速预测



上证50净利润增速预测

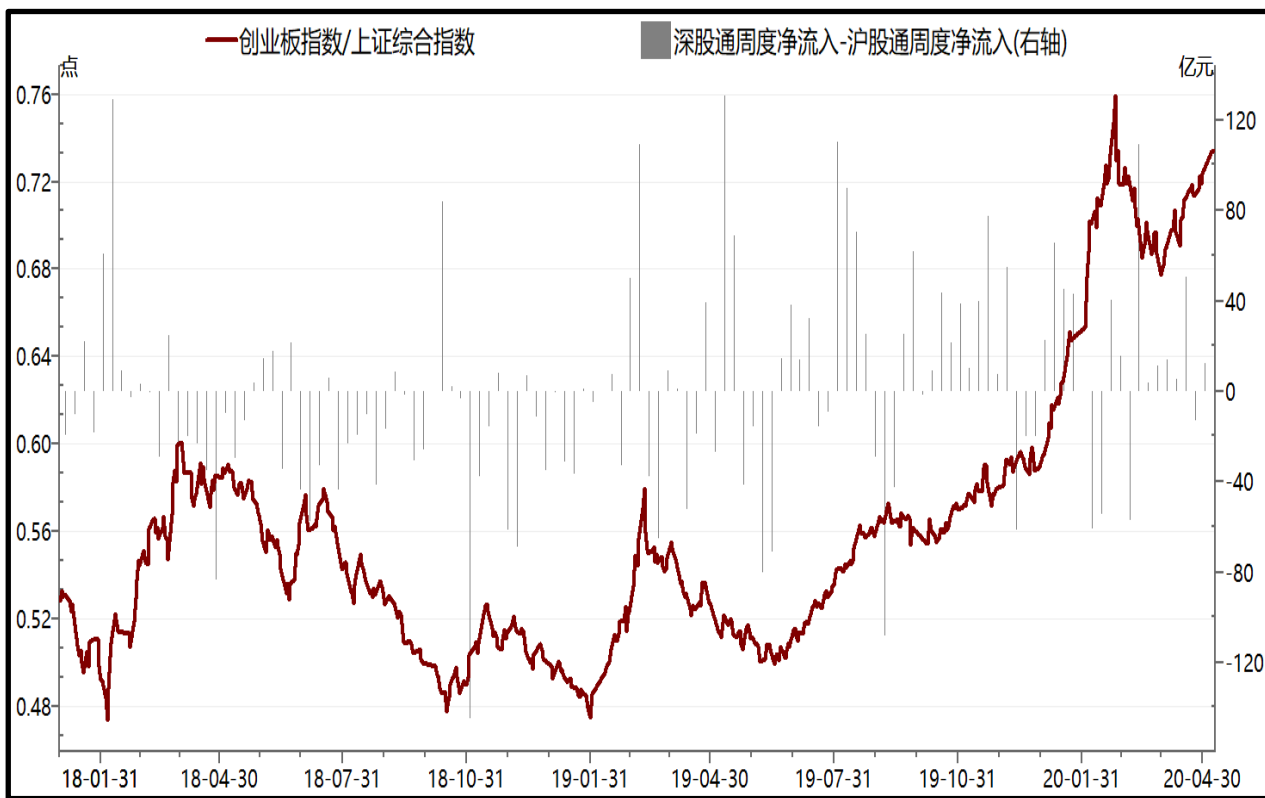


中证500净利润增速预测



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。

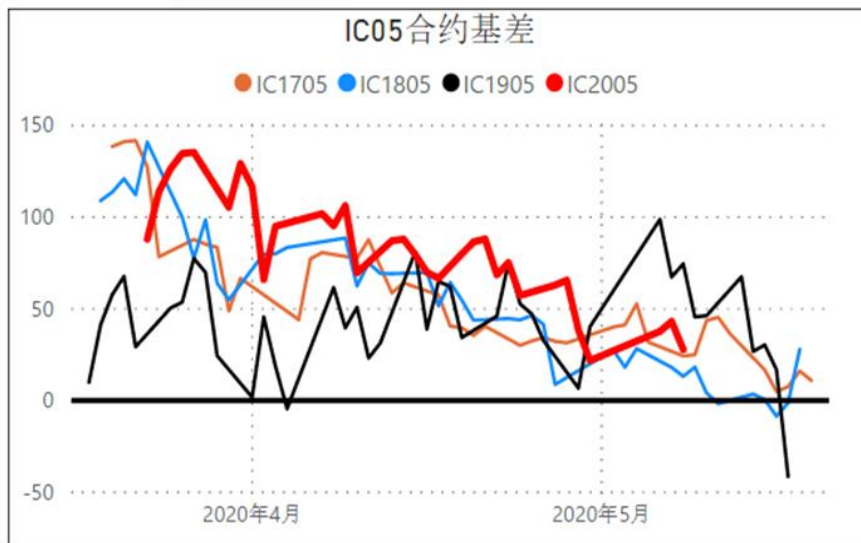


资料来源：Wind，信达期货研发中心

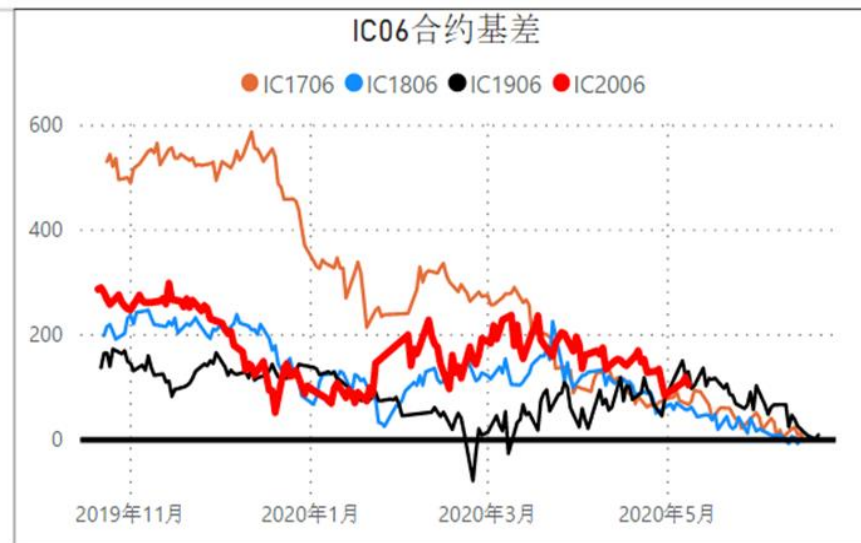
沪股通与深股通资金净流入比较

| 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 |

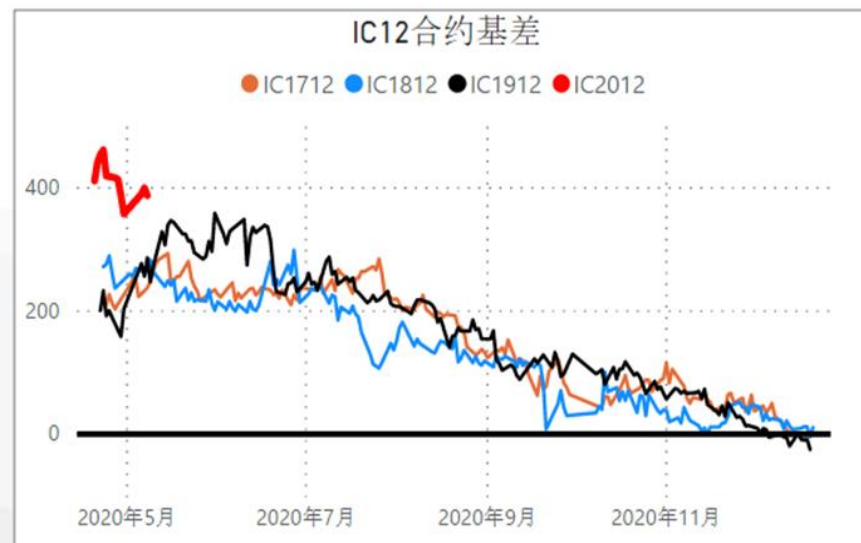
目前IC各个合约的基差均处于近几年同期的高位



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



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

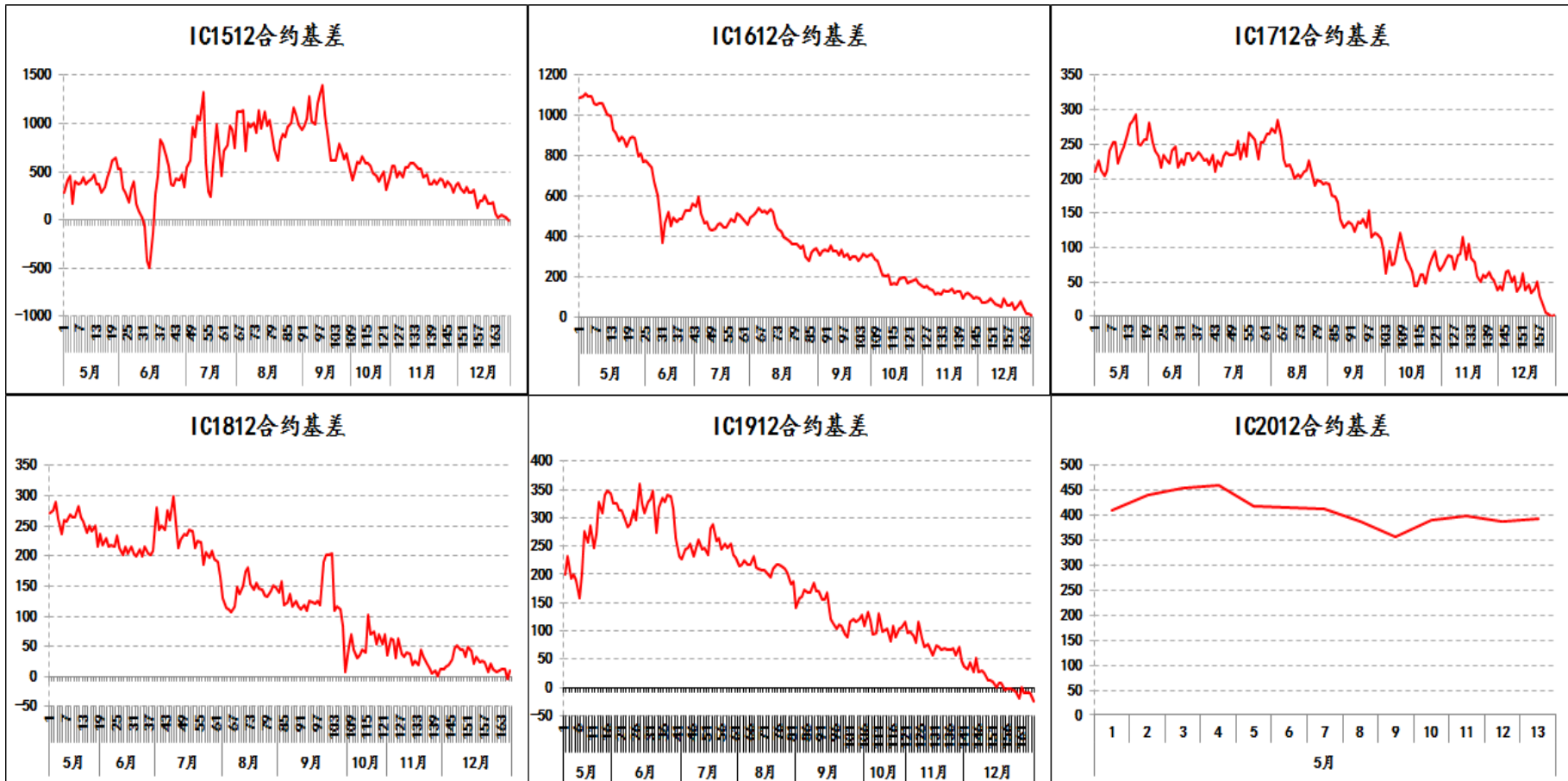


资料来源: Wind, 信达期货研发中心

中长期操作策略：配置IC的底仓 + 波段操作

➤ 策略建议

- 可关注多配IC2012合约的机会，价格回落至4930点一线可考虑开始布局（4930点为61.8%黄金分割线所对应的位置）
- 关注“多IC合约，空IH/IF合约”套利机会



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

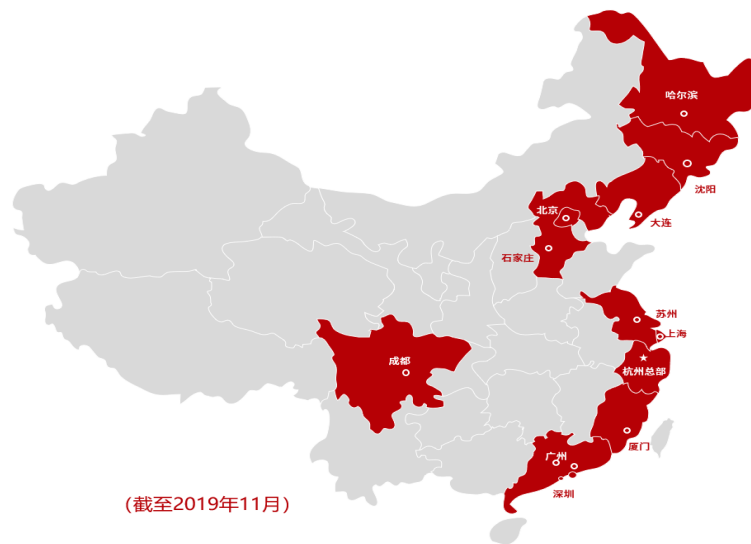
报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。

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