



金融期货端午节节后提示：海外风险再定价，但对 A 股影响有限

品种节前提示

2020年6月28日

郭远爱

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

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

➤ 假期影响市场的重要资讯

(1) 美欧贸易摩擦升级，美国将对价值 31 亿美元的欧盟和英国产品征收新关税；(2) 美国疫情单日新增确诊数再创新高，多个洲宣布暂停或推迟了重启计划；(3) IMF 警告：全球股市或面临第二次暴跌；(4) 贸易摩擦升级，叠加新冠肺炎感染病例激增，端午假期欧美股市出现大跌。

➤ 股指期货

1、根据 DDM 模型，盈利、无风险利率、市场风险溢价是股市定价的三大核心因素，当前阶段对指数的分析很适合这一模型。

2、上半年，极度充裕的流动性环境成为驱动指数上行的核心因素。随着流动性在边际上难以进一步宽松，流动性对估值的贡献趋缓。宏观经济逐步从疫情的负面冲击中走出也将带动企业盈利状况的改善。在此过程中，业绩有望接棒流动性成为继续带动指数重心上移的因素。

3、新三板分层、创业板注册制改革、定增新规、上证指数编制方法改革等资本市场系列改革政策的加速落地，提升了市场风险偏好，进而压低市场风险溢价。

4、欧美贸易摩擦的升级，美国新增疫情数据刷新历史新高等因素的出现会对 A 股市场带来一定的扰动，但我们认为端午期间欧美股市暴跌对 A 股的影响有限，外部冲击对指数带来向下调整的空间不会很大。A 股已形成震荡回升的走势，A 股后续上涨有自身的逻辑支撑。

➤ 操作建议

- 继续保持多头的思维，借助市场每一次利空冲击“挖坑”带来的布局机会。
- 继续推荐兼具“ α 收益”和“ β 收益”的 IC 合约，前期推荐以中长线思路布局的 IC09 和 IC12 合约多单续持。后续价格若能分别回落至 5400 点一线及 5200 点一线可继续考虑低吸。

风险因素：海外新冠疫情出现二次高潮；中美贸易摩擦加剧；经济超预期下滑

➤ 国债期货

随着央行货币政策由“宽货币”向“宽信用”切换，货币政策最宽松的阶段已经过去，下半年实体经济信用环境改善的趋势非常明确，叠加宏观经济正逐步从疫情的负面冲击中缓慢修复，预计后续整个国债收益率的重心将上移，进而对国债期货价格形成一定的压制。

➤ 操作建议

国债期货短期止跌企稳的迹象不明显。但从交易的角度思考，考虑到前期调整的幅度较深，叠加现阶段价格向上的驱动因素尚不明显，建议暂时保持观望。

风险因素：经济出现超预期恶化；货币政策宽松力度进一步加码

假期影响市场的重要资讯

1、美国拟对价值 31 亿美元的欧洲商品加征关税

美国当地时间 23 日晚间，美国贸易代表办公室发布公告，列出了可能被征收关税的欧洲商品，这份清单涵盖了橄榄、咖啡、巧克力、杜松子酒、卡车等 30 类产品，加征的关税最高可达 100%，涉及的金额达到 31 亿美元。公告还列出为期一个月的公众意见征询期，截止日期为 7 月 26 日。

2、美国疫情单日新增确诊数再创新高，多个洲宣布暂停或推迟了重启计划

约翰斯·霍普金斯大学发布的新冠疫情最新统计数据显示，截至美东时间 6 月 27 日 17 点，美国新冠肺炎确诊病例超过 250 万例，达到 2500419 例；死亡人数超过 12.5 万人，达 125434 人。26 日，美国单日新增确诊病例数超过 4.4 万例，连续第三天刷新增长记录，为 2 个多月以来单日新增病例数最高纪录。受部分洲疫情数据新增的影响，美国至少已有 11 个州暂停或推迟了重启计划。经济开放过早，及民众未能遵守防疫准则是导致美国部分地区新增确诊病例激增的重要原因。

3、美国对涉及香港问题的中国官员实施签证限制

北京时间星期六凌晨，美国国务院还宣布就香港问题惩罚相关的中国官员，对他们实施赴美签证限制。针对美国宣布因涉港问题对相关中国官员实施签证限制措施，中国大陆驻美使馆发言人表示，中方坚决反对美方的错误做法。

4、IMF 警告：全球股市或面临第二次暴跌

国际货币基金组织发出警告称，如果新冠肺炎疫情传播范围再次扩大、封锁措施重新实施或贸易紧张局势再次激增，股票和其他风险资产的市场可能会遭受第二次暴跌。

5、美监管机构修改沃尔克规则，进一步“松绑”华尔街

美联储、美国货币监理署和联邦存款保险公司批准了对沃尔克规则的修改，允许银行增加对风险投资基金的投资。货币监理署和联邦存款保险公司还取消了银行在与其关联机构交易衍生品时必须持有保证金的要求。美联储宣布，沃尔克规则的修订完成，将于 10 月 1 日生效。

6、美联储 7 月维持利率在 0%-0.25% 区间的概率为 100%

据 CME “美联储观察”：美联储 7 月维持利率在 0%-0.25% 区间的概率为 100%，加息 25 个基点至 0.25%-0.50% 区间概率为 0%；9 月维持利率在 0%-0.25% 区间的概率为 100%，加息 25 个基点概率为 0%。

7、“端午”期间，欧美股市出现暴跌

欧美贸易摩擦升级，叠加美国每日新增肺炎感染病例数刷新历史等因素的影响，市场避险情绪升温，风险资产的价格普遍受到大幅冲击，国内端午假期期间，欧美股市及原油的价格出现大幅下跌。具体来看，美国三大股指领跌全球权益市场。道琼斯工业指数累计下跌 4.36%，纳斯达克指数下跌 3.69%。德国、英国、法国等欧洲股市跌幅亦在 2%。大宗商品方面，贸易摩擦升级、新冠肺炎感染病例激增、叠加原油库存积累，原油价格出现暴跌，WTI 原油和 Brent 原油端午假期期间的跌幅均超过 5%。此外，外盘农产品中的棕榈油、美麦、玉米、白糖、豆油、美豆等品种价格也出现较大幅度杀跌。相比较之下，外盘有色金属的价格走势相对较好，LME 铜、铝、铅三个品种实现上涨，镍、锌、锡则小幅下跌。综合而言，全球贸易摩擦升级，美国第二波疫情再度爆发的迹象非常明显导致经济重启计划遇阻，若上述因素在后续继续升级，将再度冲击股市、大宗商品等风险资产的市场情绪，需保持密切关注。

		2020年“端午节”假期外盘商品、股指及外汇价格波动统计			
品种大类	细分品种	6月24日15:00报价	6月26日收盘价	累计涨/跌	累计涨跌幅
农产品	马棕榈油	2457.00	2368.00	-89.00	-3.62%
	CBOT美麦	492.00	475.75	-16.25	-3.30%
	CBOT玉米	328.50	318.25	-10.25	-3.12%
	CBOT豆油	28.18	27.34	-0.84	-2.98%
	ICE原糖	11.91	11.60	-0.31	-2.60%
	CBOT美豆	876.80	861.50	-15.30	-1.74%
	CBOT豆粕	293.10	290.50	-2.60	-0.89%
	ICE棉花	59.46	59.43	-0.03	-0.05%
	LmeS铅	1756.00	1784.00	28.00	1.59%
贵金属&金属	LmeS铜	5914.50	5943.00	28.50	0.48%
	LmeS铝	1590.00	1597.50	7.50	0.47%
	LmeS锡	16900.00	16800.00	-100.00	-0.59%
	LmeS镍	12700.00	12665.00	-35.00	-0.28%
	LmeS锌	2038.50	2036.00	-2.50	-0.12%
	COMEX黄金	1787.40	1784.80	-2.60	-0.15%
	COMEX白银	1810.00	1808.50	-1.50	-0.08%
能化&黑色	美原油	40.40	38.16	-2.24	-5.54%
	Brent原油	42.85	40.64	-2.21	-5.16%
	日本橡胶	157.50	152.00	-5.50	-3.49%
	SGX铁矿FE	100.69	100.45	-0.24	-0.24%
股票指数	道琼斯指数	26156.10	25015.55	-1140.55	-4.36%
	标普500指数	3131.29	3009.05	-122.24	-3.90%
	纳斯达克指数	10131.37	9757.22	-374.15	-3.69%
	德国DAX	12523.76	12089.39	-434.37	-3.47%
	英富时100	6320.12	6159.3	-160.82	-2.54%
	法CAC40	5017.68	4909.64	-108.04	-2.15%
	A50期货	13907.50	13650	-157.5	-1.14%
	恒生指数	24766.51	24545.99	-220.52	-0.89%
	日经指数	22534.32	22512.08	-22.24	-0.10%
外汇汇率 & 商品指数	CRB指数	361.23	352.79	-8.44	-2.34%
	GBP/USD	1.25132	1.23351	-0.0178	-1.42%
	EUR/USD	1.13197	1.12187	-0.0101	-0.89%
	USD/CNH(离岸)	7.0596	7.0875	0.03	0.40%
	USD/JPY	106.595	107.214	0.62	0.58%
	美元指数	96.635	97.51	0.87	0.90%

备注：我们所统计都是对应品种主力合约的涨跌情况。

股指期货

一、基本观点

我们认为下一阶段股指交易的核心逻辑主要有以下几个方面：

1、中国股市迎来系列重磅改革，新三板分层、创业板注册制改革、定增新规、上证指数编制方法改革等，这一系列资本市场改革政策的出台将助力中国经济新动力的形成，A股将受益于改革所带来的制度红利和风险偏好的提升。

2、上半年，极度充裕的流动性环境成为驱动指数上行的核心因素。随着流动性在边际上难以进一步宽松，流动性对估值的贡献趋缓。宏观经济逐步从疫情的负面冲击中走出也将带动企业盈利状况的改善。在此过程中，业绩有望接棒流动性成为继续带动指数重心上移的因素。

3、欧美贸易摩擦的升级，美国新增疫情数据刷新历史新高等因素的出现会对A股市场带来一定的扰动，但我们认为端午期间欧美股市暴跌对A股的影响有限，外部冲击对指数带来向下调整的空间不会很大。A股已形成震荡回升的走势，A股后续上涨有自身的逻辑支撑。继续保持多头的思维，借助市场每一次“挖坑”带来的机会，积极布局。

二、市场观点与操作建议

1、市场观点：端午期间欧美股市的大跌会对A股会形成一定的扰动，但这种冲击对A股的影响有限，下方调整的空间不大。A股市场最大的驱动因素源于资本市场系列改革加速落地给市场风险偏好带来的积极影响，同时业绩等基本面的改善也将接棒流动性因素成为下一阶段牵引指数重心上移的因素。继续保持多头的思维，借助市场每一次“挖坑”带来的机会，逢低布局。

2、操作建议：继续推荐兼具“ α 收益”和“ β 收益”的IC合约，前期推荐以中长线思路布局的IC09和IC12合约多单续持。后续价格若能分别回落至5400点一线及5200点一线可继续考虑低吸。

三、风险因素

风险点：海外新冠疫情出现二次高潮；中美贸易摩擦加剧；经济超预期下滑



国债期货

一、核心逻辑

我们认为主导国债期货的核心矛盾点重点关注以下几个方面：

1、从5月份至今，央行一直在收敛公开市场操作，央行货币政策进入到阶段性的观察期。4月份之前，央行的政策意图倾向于向市场大量投放流动性以对冲疫情对经济的冲击。进入到4月份之后，央行的货币政策以降低融资成本，为企业纾困为主要目标，而采取的手段则是创新直达实体经济的货币政策工具，推动企业便利获得贷款和利率持续下行。这也意味着下半年整个信用环境改善的大趋势是非常明确的。后续央行货币政策发力的方向：在总量保持宽松格局的前提下，偏向于结构性的微调，即从“宽货币”向“宽信用”的过程转变，货币政策最宽松的阶段已经过去。

2、随着央行货币政策由“宽货币”向“宽信用”转变，实体经济信用环境的改变将压制国债期货的表现。

3、季末市场资金面趋于紧张，资金利率有望继续上行。往年看，6月份通常容易出现资金面季节性边际趋紧的现象。进入到6月下旬，年中金融机构MPA考核，叠加企业缴税因素、债券发行等因素，市场资金面容易出现扰动。关注后续央行是否会通过“降准”的方式对冲季末资金面紧张格局。

二、市场观点及操作建议

1、**市场观点：**随着央行货币政策由“宽货币”向“宽信用”切换，货币政策最宽松的阶段已经过去，下半年实体经济信用环境改善的趋势非常明确，叠加宏观经济正逐步从疫情的负面冲击中缓慢修复，预计后续整个国债收益率的重心将上移，进而对国债期货价格形成一定的压制。

2、**操作建议：**国债期货短期止跌企稳的迹象不明显。但从交易的角度思考，考虑到前期调整的幅度较深，叠加暂时价格向上的驱动因素尚不太明显，建议保持观望。

三、风险因素

风险点：经济出现超预期下滑；货币政策宽松力度进一步加码



【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	浙江省台州市路桥区路北街道双水路 669 号华能国际 10-2 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
	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。