

▶ 年报 · 股指期货

股指延续上涨行情，权益资产配置优先

倍特期货 · 研究发展中心

2019年12月19日

2020年股市有望延续2019年的上涨行情，主要因素是需求回升，宏观经济数据回暖带动的估值提升，同时在全球负利率的时代，呈现一定的资产荒特征，A股无论是相对还是绝对的估值都存在较大的优势，资产配置的积极性较高。在三大资产中，房地产受到政策影响以及房价逐步下行的影响，资产配置积极性不高。由于利率难以进一步下行，债券市场的投资风险偏好有所回落，大资产配置方面，有望从固定受益转为权益类，股市流动性整体维持增长。指数来看，IF、IH合约2020受到宏观回暖影响，一季度偏强，IC合约有望贯穿全年，领涨市场。

相关报告：

《潜龙勿用，或跃在渊，无咎》

2018-12

研究员：杜辉

从业资格号：F0304748

投资咨询证号：Z0014389

联系电话：13589217098

QQ：2858174922

要点：

- ◆ 宏观经济筑底反弹，投资周期触底回升
- ◆ 全球负利率时代，权益类资产配置增强

观点和策略：沪深300年内目标4500点，上证50年内目标3500点。中证500年内目标6000点。一季度IF以及IH合约占优。但IC合约全年整体强于IF以及IH合约。交易策略方面，可考虑年内中期以单边做多股指期货。对冲策略方面，二季度开始可考虑多IC空IH组合策略。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、2019 年行情回顾

2019 年股市出现一波大幅上涨之后，进入震荡整理行情。第一阶段，2019 年一季度以信贷为主的金融数据大幅扩张，经济出现企稳迹象，资金配置增加，同时杠杠资金重燃，叠加股市连续四个季度下跌之后，股市开始大幅上涨。沪深 300 指数从 2935.83 点，冲击到 4126.09 点。第二阶段，4 月份之后，经济数据未能延续企稳态势，增速逐步走低，股市也受制于证监会严控杠杠资金的影响，股市流动性走弱。中美贸易战再起，信用市场违约市场频发，人民币加速贬值等因素，引发市场忧虑，股市持续下跌到 8 月上旬，沪深 300 指数回落至 3575.86 点。第三阶段，全球宏观经济增速下滑，欧美国家以及全球新兴经济体开始新一轮降息周期，国内央行降准，MSCI 扩容等因素给 A 股带来新的流动性，推升股市逐步反弹。截止到 12 月 17 日，沪深 300 指数最高上涨到 4067.14 点，重回年内高点附近。整体来看，股指走势受到宏观经济波动性明显。三大股指表现方面，沪深 300 指数年度涨幅超过 34%，上证 50 指数年度涨幅超过 32%，中证 500 指数年度涨幅超过 26%。板块热点方面，酒类板块、半导体板块年度领涨，涨幅超过 90%，大消费板块领涨市场。汽车、钢铁行业涨幅最低，年度涨幅少于 5%，传统行业仍偏弱。

股指期货在 2019 年 4 月份进一步松绑，推动股指期货年度成交量继续回升。对比 2018 年交易数据，从 12 月份数据来看，日均交易量以及持仓量提升幅度超过 100%。2019 年 11 月 8 日，证监会正式启动股指期权试点工作，按程序批准上交所、深交所上市沪深 300ETF 期权，中金所上市沪深 300 股指期权。中金所将于 2019 年 12 月 23 日开展沪深 300 股指期权上市交易，进一步加强了股市投资的风险控制管理，对长期资金入市起到积极作用。

图 1：沪深 300 指数



(数据来源: 文华财经)

图 2: 上证 50 指数



(数据来源: 文华财经)

图 3: 中证 500 指数



(数据来源: 文华财经)

二、市场因素分析

(一) 宏观经济筑底反弹, 投资周期触底回升。

2019 年 11 月份, 规模以上工业增加值同比实际增长 6.2%, 比 10 月份提高 1.5 个百分点。1-11 月份, 规模以上工业增加值同比增长 5.6%, 增速与前值持平。2019 年 11 月份社会消费品零售总额同比名义增长 8.0%, 比前值提高 0.8 个百分点。2019 年 1-11 月份, 全国固定资产投资同比增长 5.2%, 增速与 1—10 月份持平。其中, 采矿业投资增长 25.3%, 增速提高 0.2 个百分点; 制造业投资增长

2.5%，增速下降 0.1 个百分点；1-11 月份房地产开发投资同比增长 10.2%，增速提高 0.2 个百分点。11 月份实体经济数据增速转暖，国内需求端触底回升迹象明显，国内经济正在从增速下滑转为复苏，经济现实企稳回升特征。

房地产方面，11 月房地产销售增速下滑，融资形势决定了房地产销售预期继续低位。11 月当月房地产销售面积同比为 1.1%，较上月下滑 0.9 个百分点。房企融资全面收紧、销售降温、土地购置负增长，房地产投资后续将继续回落，主要支撑在竣工加快，预计 2020 年地产投资增速在 5%。1-11 月房地产投资累计同比 10.2%，较 1-10 月下滑 0.1 个百分点；11 月当月同比 8.4%，较上月下滑 0.4 个百分点。1-11 月新开工面积、施工面积累计同比为 8.6% 和 8.7%，较上月下滑 1.4 和 0.3 个百分点；11 月当月同比分别为 -2.9% 和 -2.6%，较上月下滑 26.1 和 22.8 个百分点。1-11 月竣工面积累计同比 -4.5%，降幅较 1-10 月收窄 1.0 个百分点。1-11 月土地购置面积累计同比 -14.2%，降幅较上月收窄 2.1 个百分点，仍大幅负增长。

基建方面，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.0%，增速下降 0.2 个百分点。1-11 月水电燃气投资累计同比 3.6%，较上月提高 1.7 个百分点。国务院下调基建资本金比例，财政部提前下达 1 万亿新增专项债限额，明年发挥基建稳投资作用，预期投资增速有望会升至 6%。

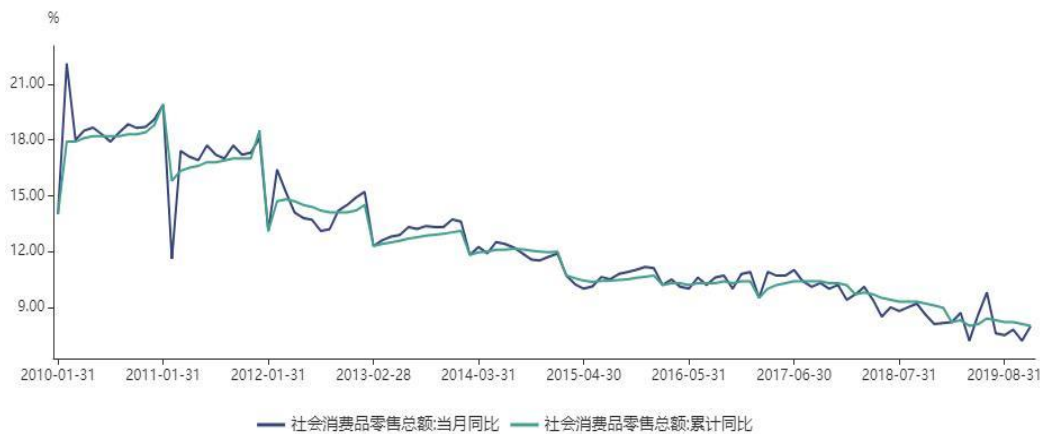
11 月新增社会融资规模 1.75 万亿元，同比增加 1505 亿元，存量社融增速 10.7%。金融机构新增人民币贷款 1.39 万亿元，同比增加 1387 亿元。M2 增速 8.2%，较 10 月下降 0.2 个百分点；M1 同比增速 3.5%，较 10 月提升 0.2 个百分点。11 月 CPI 同比上涨 4.5%，较 10 月提升 0.7 个百分点，其中猪肉价格同比 110.2%，带动食品价格同比大涨 13.9%。除去猪肉因素，整体处于通缩状态。11 月 PPI 同比下降 1.4%，较 10 月减少 0.2 个百分点。PMI 在连续 6 个月低于荣枯线后重回荣枯线上方，11 月制造业 PMI 指数 50.2%，较 10 月提升 0.9 个百分点。11 月份宏观经济数据回暖，市场对未来经济企稳的预期逐步一致。同时中美贸易谈判第一阶段达成一致，经济存在的政治风险因素下降。2020 年企业盈利有望企稳，企业估值提升。

图 4：工业增加值



(数据来源: WIND)

图 5: 社会消费品零售总额



(数据来源: WIND)

图 6: 固定资产投资完成额



(数据来源: WIND)

图 7：房地产投资、销售、土地购置



(数据来源: WIND)

图 8：房屋新开工、施工、竣工面积



(数据来源: WIND)

图 9：基建投资增速



(数据来源: WIND)

图 10: CPI、PPI



(数据来源: WIND)

图 11: PMI



(数据来源: WIND)

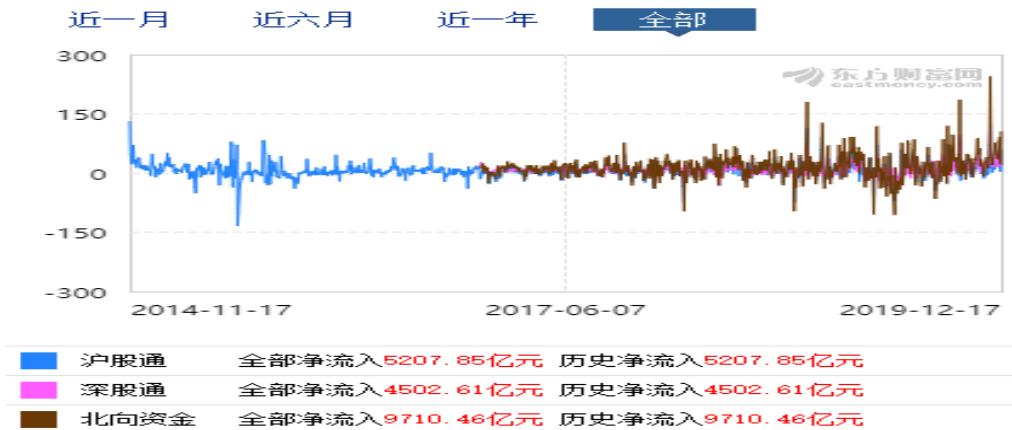
(二) 全球负利率时代，权益类资产配置增强。

2019 年下半年以来，欧美央行相继扩表降息，美联储连续三次下调利率至 1.75%。每月购债 600 亿美元，欧央行每月购债 200 亿欧元。欧美央行的扩表降息释放的流动性，使得全球负利率环境进一步增加，股市投资的需求提升。国内方面，2020 年货币政策将继续加强逆周期调节，适时预调微调，中期借贷便利（MLF）、逆回购（OMO）以及贷款市场报价利率（LPR）仍有下调空间，旨在引导金融机构贷款利率下行，降低实体经济融资成本。对股市的估值有积极影响。目前我国金融对外开放的步伐在加快，随着市场准入条件的放宽，以及外资持股比例限制的逐步取消，外资流入 A 股的

规模不断加大。今年 11 月 A 股纳入 MSCI 迎来第三次扩容，纳入因子从 15% 提高至 20%，给市场带来数千亿元的增量资金。根据东方财富网数据显示，截至到 2019 年 12 月 17 日，北上资金历史净流入 9710 亿，最近一年净流入 3300 亿。其中沪股通历史净流入 5208 亿元，最近一年净流入 1466 亿。深股通历史净流入 4503 亿元，最近一年净流入 1834 亿。目前沪深 300 指数、上证指数市盈率仅为 12-14 倍，相对于欧美市场属于偏低水平，在全球负利率的时代中，继续加仓 A 股的概率较大。

横向对比，在股票、债券以及房地产的三大投资配置方面，股票的吸引力大于后两者。主要有两个因素推动，第一，中央经济工作会议提出，2020 年实施积极的财政政策和稳健的货币政策，在 2019 年全球降息的背景下，央行并未跟随降息。所以在 2020 年宏观回暖的情况下，降息的概率较低，债券市场的吸引力有所减弱。第二，房地产市场仍会受到政策限制，限购政策预期难有明细放松，在房贷利率偏高的情况下，购房意愿难有增长。所以，股市在三大投资配置方面占据优势。2019 年底宏观经济数据回暖以及政策进一步提升经济阶段性企稳，大资金配置方面，低估值周期类板块直接受益，金融、地产、汽车等估值得到改善，一季度主动性资金配置。二季度随着中美贸易谈判顺利进行，科技类等新兴股票具备高成长性，市场资金有望转向。消费类板块在 2019 年大幅上涨之后，估值有所透支，年度参与积极性预期偏弱。

图 12：北上资金



(数据来源：东方财富网)

三、2020 年走势预测

2020 年股指走势预期仍会延续 2019 年的上行周期结构。宏观经济数据回暖以及低利率市场环境给予股市带来新增资金。股指的上涨核心要素来自于自身偏低的估值体系、三大资产投资中的优势

地位以及外资继续增持 A 股。2020 年一季度预期货币宽松，甚至央行再次降准以及经济数据企稳反弹，带动周期性股票主动性上涨。北上资金的继续买入以及私募资金的加仓，推动主要股指上行提速。二、三季度预期中美贸易谈判顺利进行，科技类以及新兴产业等高景气产业有望成为市场主流，周期性产业受制于业绩增速以及估值修复的炒作之后，重回淡季特征，市场投资风格变化。而三季度甚至四季度由于房地产投资增速、基建投资增速下滑等因素预期，导致宏观经济预期偏谨慎，周期类行业承压，大消费类行业调整充分，估值合理重回上行趋势结构。综合来看，我们认为 2020 年一二季度股市整体延续 2019 年的上行周期结构，三四季度股市整体偏弱。全年涨幅低于 2019 年水平。指数方面，沪深 300 年内目标 4500 点，上证 50 年内目标 3500 点。中证 500 年内目标 6000 点。一季度 IF 以及 IH 合约走势占优。但 IC 合约全年整体强于 IF 以及 IH 合约。

交易策略方面，可考虑年内中期以单边做多股指期货为主。对冲策略方面，二季度开始可考虑多 IC 空 IH 的组合策略。

❖ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，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。任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经倍特期货研发中心授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406

客服热线：400-8844-998

传真号码：028-86269093

邮政编码：610041

官方网址：www.btqh.com