



I
N
V
E
S
T
M
E
N
T
S
T
R
A
T
E
G
Y

投资策略



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金尝发

股指期货：股指期货先抑后扬 风险事件左右走势



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：宏观金融小组

咨询微信号：rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



内容提要：

一月份市场先扬后抑，风险事件前赴后继出现，叠加春节假期临近，使得A股市场在新年伊始迎来快速上涨后震荡回落，并在春节前最后一个交易日大幅下挫，沪指失守3000点整数关口，这也令二月份行情的走势变得扑朔迷离。

疫情带来的经济前景不确定性，使得市场的恐慌情绪有所升温，国债价格明显上涨。春节后正值返程以及企业用工需求的高峰，人口流动的放缓对出现回暖苗头的中国经济预计将会带来短期的扰动以及市场预期的变化。

疫情爆发到开始控制对经济难免会产生一些负面冲击，但预计不会对经济整体走向产生影响，2019年国内经济政策密集出台，2020年在外部环境趋稳以及政策进一步优化的背景下，短期的风险事件，对中国经济增长的趋势较难形成影响，经济的回暖仍会到来，但不会迟到。

二月份，A股在春节前最后一个交易日明显下探后，市场的形势急转直下，阶段性回调的趋势愈加明显，叠加此前科技股出现的较大涨幅，不排除出现进一步下跌的可能，沪指关注2863点支撑。

策略方案：

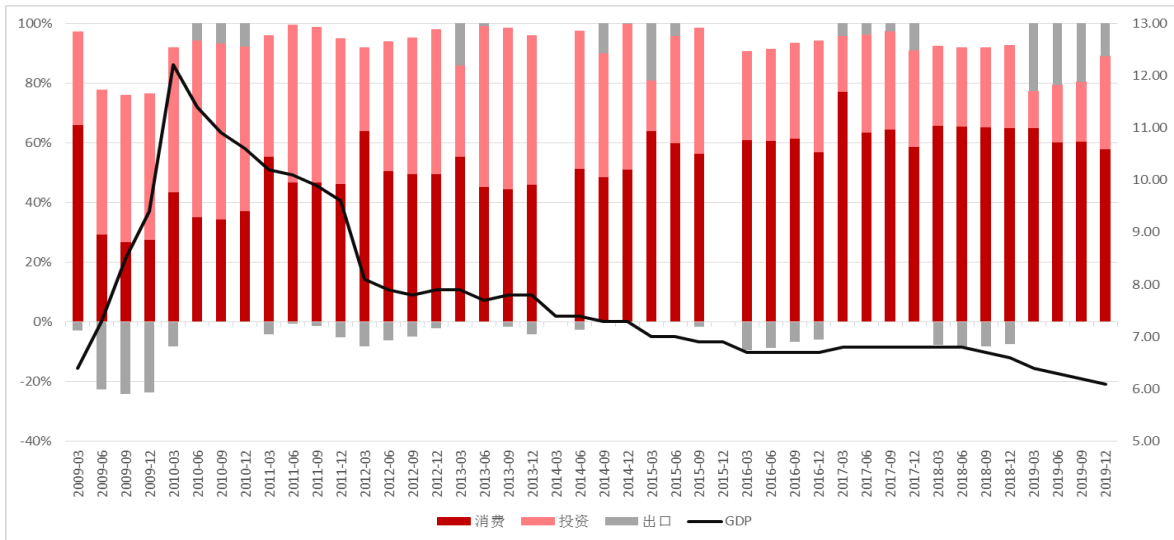
单边操作策略		套利策略	
操作品种合约	IC2003	操作品种合约	IH-IC2003
操作方向	卖出	操作方向	空
入场价区	5430-5330	入场价区	2400
目标价区		目标价区	2220
止损价区	5600	止损价区	2340

风险提示：疫情变化、企业年报预告

一、基本面分析

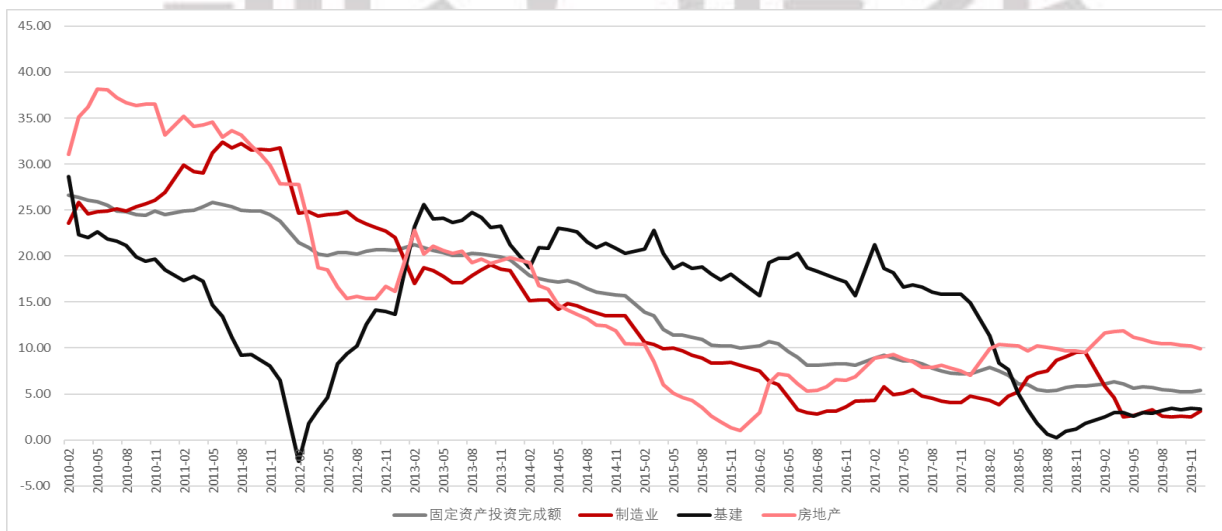
四季度实际 GDP 增速录得 6%，与三季度持平，自 2018 年二季度以来首次止跌，全年增速则为 6.1%。从三架马车四季度的表现来看，推动经济增长的动能亦有所变化。尽管消费、投资、出口全年增速均保持放缓态势，但十一月及十二月投资和出口增速双双回升，分别为 5.4% 和 0.5%，为四季度经济增速回暖奠定基础，消费则连续两个月维持在 8%。在大类经济数据显现企稳迹象的同时，结构性变化带来的内生动能增强，也将为 2020 年实现小康社会以及稳增长经济目标，提供“有力”条件。

图表 1 GDP 增速与三驾马车贡献



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 2 投资增速



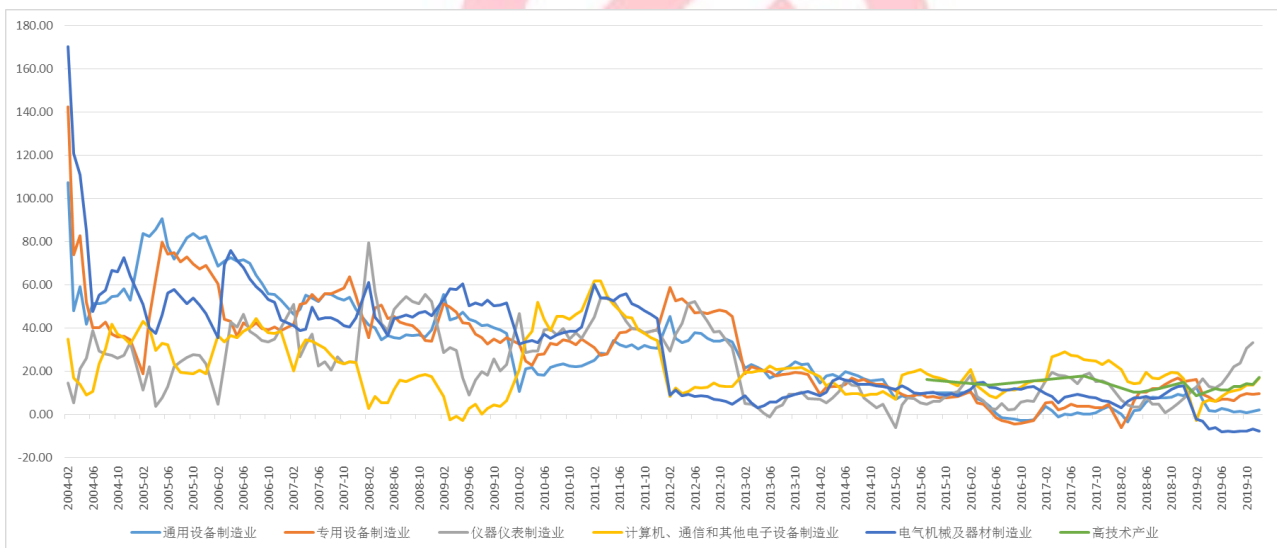
资料来源：瑞达期货、Wind

尽管投资增速较 2018 年下降 0.5 个百分点至 5.4%，但 2019 年投资对经济增长的贡献逐季上升，四季度达到 31.2% 的水平。与此同时，投资三大项增速在四季度出现的变化，制造业增速回升，基建保持平稳，房地产温和回落，说明此前一一系列的逆周期调控措施正在逐渐显现效果。其中制造业结构性增速的变化，

将为经济增长的韧性增加砝码，上游工业材料增速保持平稳，但保持高位的产能利用率（80.2%），或将驱动上游投资增速在 2020 年保持稳定；较为喜人的地方则是来自于中游高端装备制造投资增速的平稳上行，经济增长内生动能正在加速成长。制造业投资中民企占比达到 85%，民企经历了一个较为艰难的过程，但随着关税预期的改善，以及中央近两年对民企关注度明显提高，叠加新一轮基建补短板、刺激消费、稳定出口、减税降费、降低融资成本等举措最终目标在于提振市场需求，将有助于提升企业盈利能力，改善民企生存环境以及企业家信心，推动新一轮库存周期到来，带动投资回暖。

值得注意的是，在 2018 年 GDP 增加值占比达到 16% 的新经济，在过去一年中投资增速已出现回升迹象，这也与政策逐渐向现代化产业链、战略性新兴产业倾斜有关，而 5G 商用化、集成电路产业基金及战略性新兴产业发展基金、科创板推出，提升企业融资能力及盈利预期，新经济投资的发力有望成为 2020 年制造业投资增长的重要引擎。

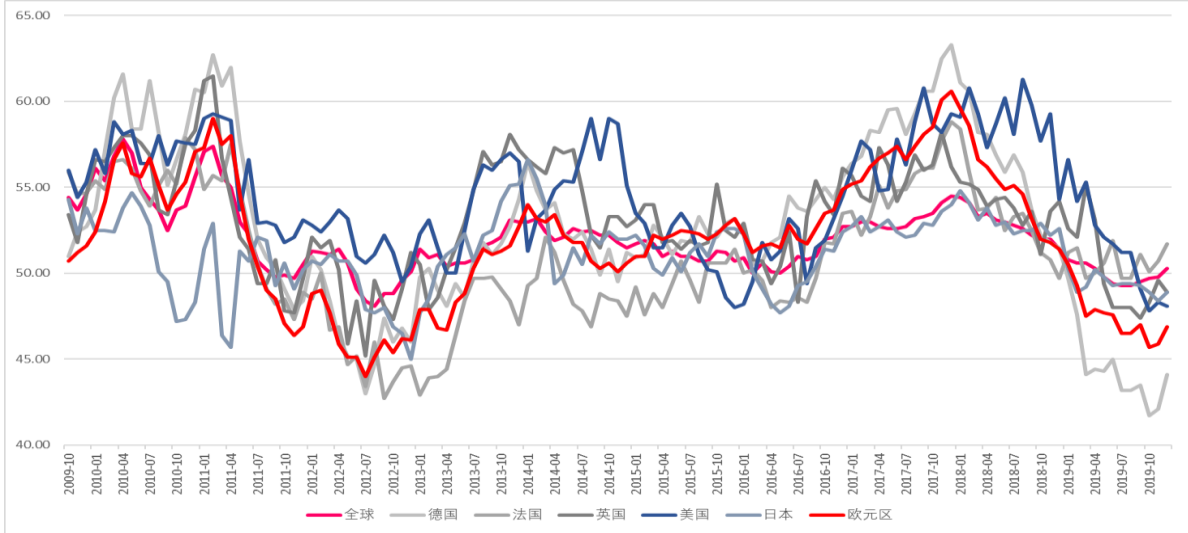
图表 3 新兴产业投资增速平稳上升



资料来源：瑞达期货、Wind

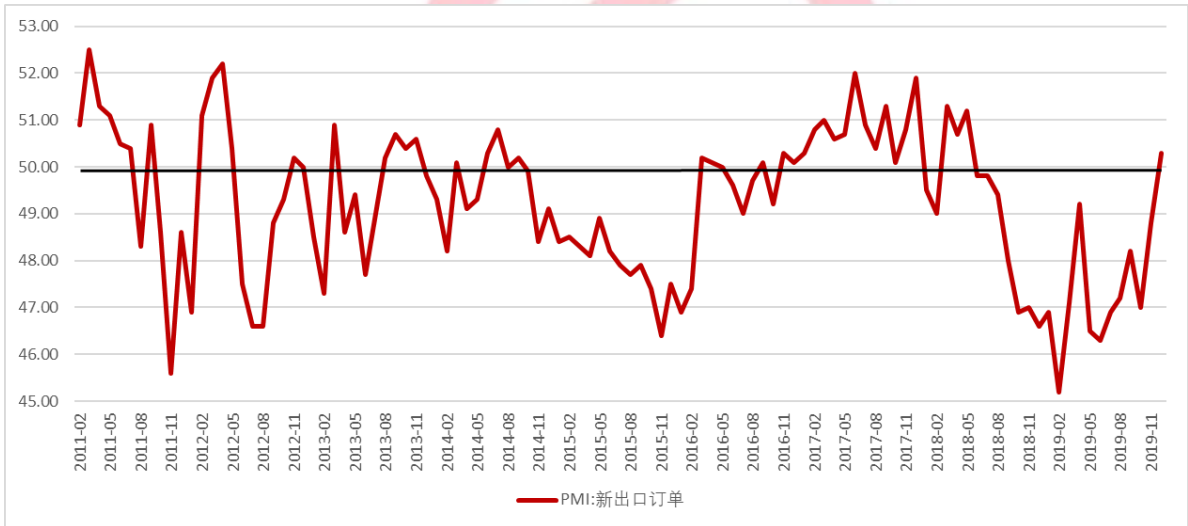
出口预期及增速的回暖，亦是制造业投资回升的因素之一。过去一年全球经济下行压力加大，贸易摩擦增大经济不确定性，通胀疲软，主要经济体制造业 PMI 纷纷降至荣枯线下方，出口增长受到抑制。下半年随着各国央行相继出台应对措施，货币进入宽松周期，全球主要经济体制造业 PMI 在 2019 年末迎来回升，同时西方传统圣诞假期前，持续一年多的中美贸易谈判第一阶段协议基本达成一致，推动出口预期改善，出口订单 PMI 连续两个月出现好转，自 2018 年五月份以来首次回升至荣枯线上方，也为年末出口增速反弹提供支撑。1 月 15 日中美两国正式签署协议、美国总统特朗普有望访华、海外经济呈现回暖迹象，有利于开年进出口数据保持稳定的回升势头。

图表 4 主要经济体制造业 PMI



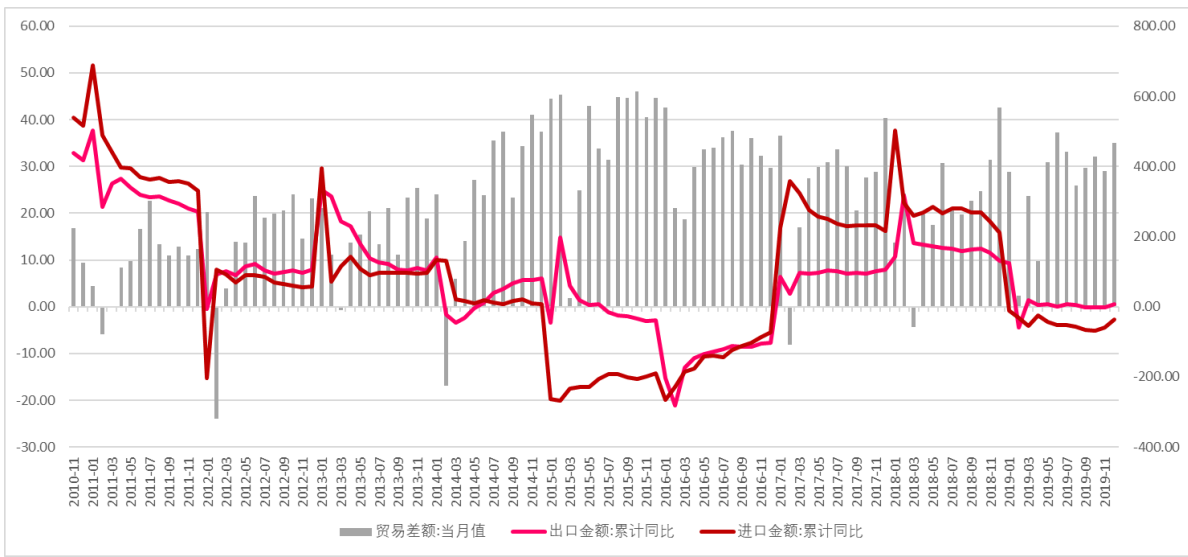
资料来源：瑞达期货、Wind

图表 5 PMI 新出口订单明显回升



资料来源：瑞达期货、Wind

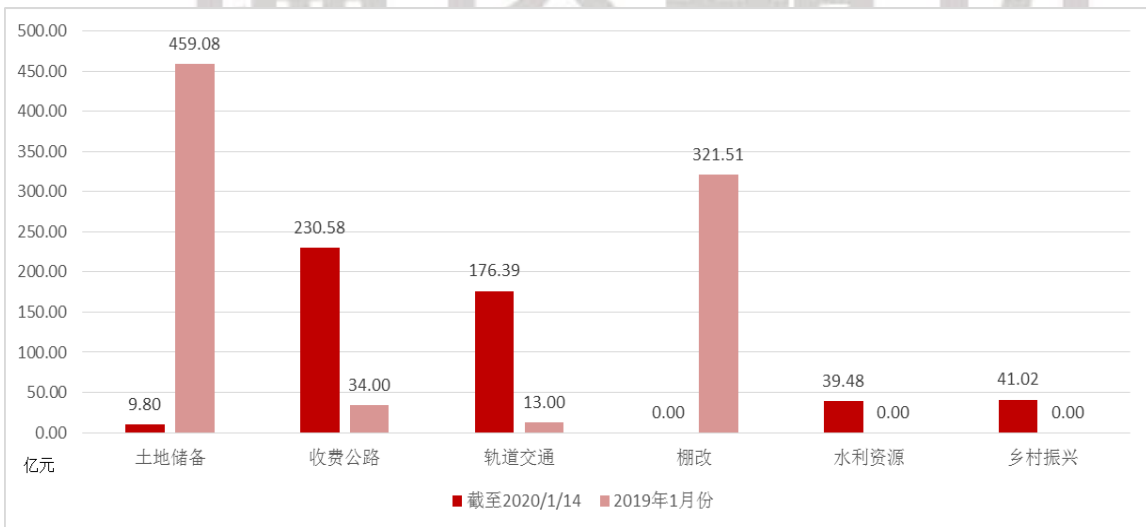
图表 6 外贸增速平稳

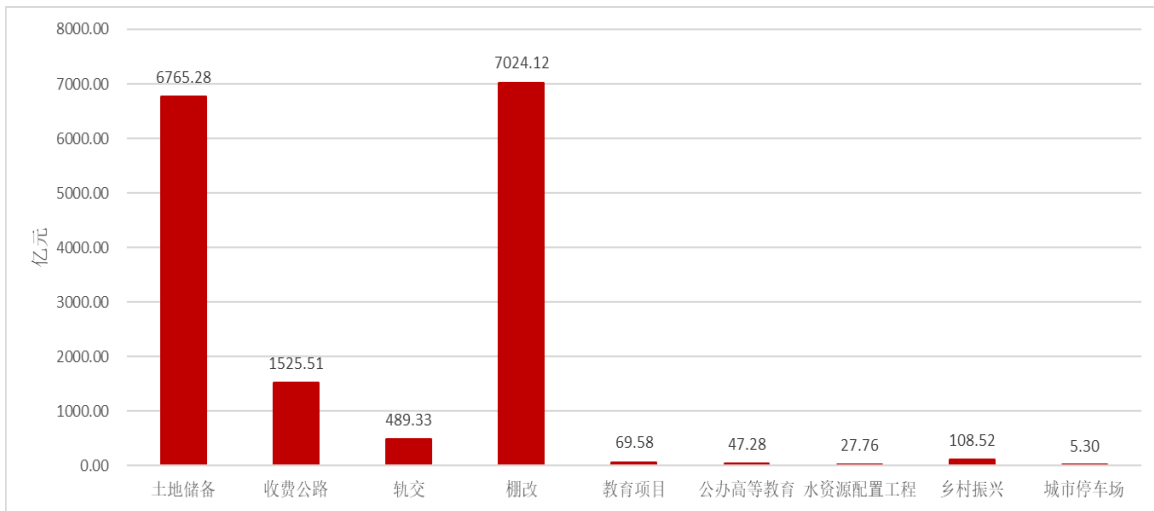


资料来源：瑞达期货、Wind

在制造业投资稳步回升的同时，12月份基建投资保持平稳，但2020年开端基建投资的增长数据更加备受关注，也是经济取得良好开局的重要依托。稳步增加的地方政府专项债仍是投资增长的关键。首先，1万亿元专项债额度已提前下达，占2019年新增额度的47%；其次，明确专项债资金不得用于土地储备和房地产领域，而一月上旬专项债发行重点较去年已有明显差别，轨交、公路成为重点，反之棚改、土地储备大幅缩减；最后，年底《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》出台，公路、铁路、城建等补短板基础设施项目，可适当下调资本金比例不超过5个百分点。政府部门加杠杆以及财政提质增效，预计将使得基建对投资拉动效果更加明显。

图表 7-8 地方政府专项债投放方向





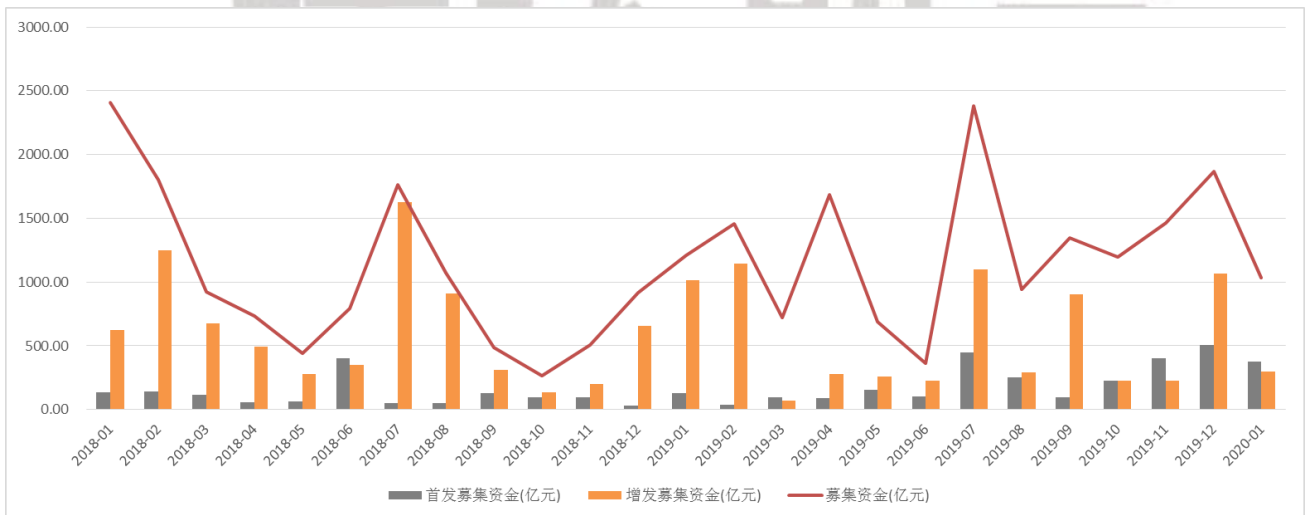
资料来源：瑞达期货、Wind

二、股指资金供需对比

1、新股发行压力显现

据wind资讯统计，截至1月21日，一月份股权融资规模合计为1035.03亿元，较去年十二月份1869亿元有所回落。其中首发募集资金377.56亿元，定增募集资金规模与此前几个月相比保持稳定为296.56亿元，十二月份定增规模大增主要源于居然之家与华峰氨纶募集超400亿元资金购买资产。随着新《证券法》落地，注册制改革加速推广，以及定增规则的松绑，在一定程度上会增加资金的消耗，但同时也会为A股带来新鲜血液，推动市场平稳发展。

图表9 一级市场对资金消耗情况



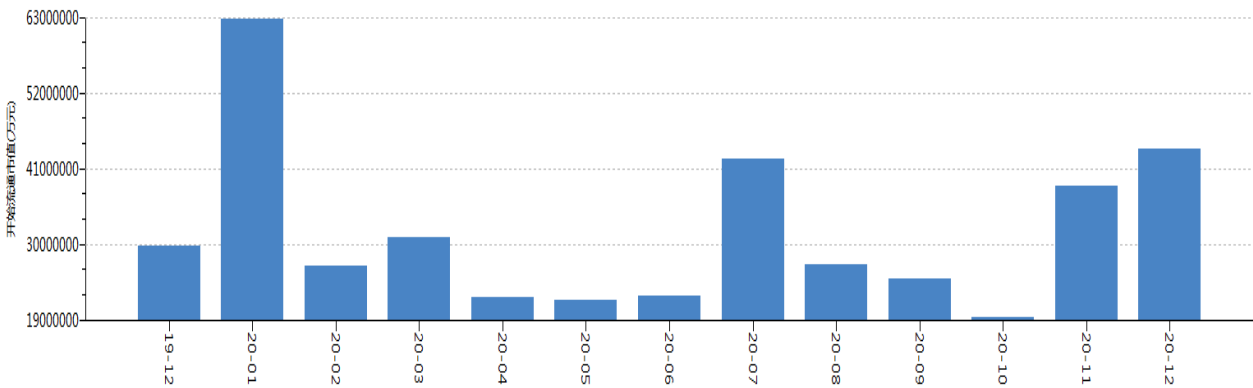
资料来源：瑞达期货、Wind

2、大股东二级市场及回购交易情况

春节假期前巨量解禁市值的到来，使得市场情绪趋于谨慎。一月份开始流通市值达到6289.52亿元，创下近年来的新高。不过在经历了一月份的解禁高峰后，解禁市值及家数将回归一个相对平稳的状态，有利

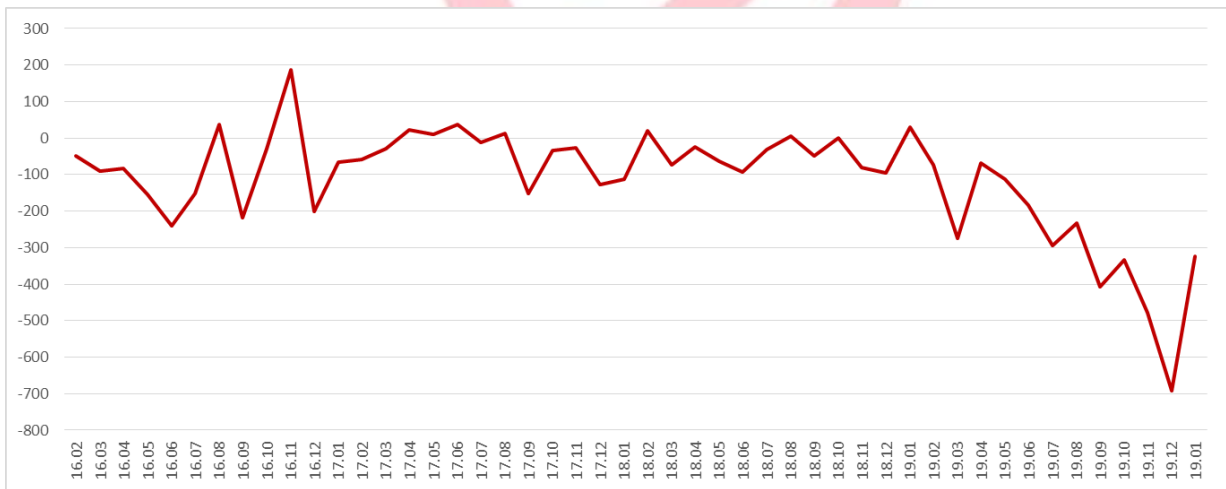
于后市行情的展开。此外，相较于去年十二月份万科A、牧原股份、京东方A、汇顶科技等股票遭遇大规模减持带来的压力，在一月份有所缓解，减持市值为381.85亿元，十二月份为772.17亿元；与此同时，股东增持意愿有所降温，增持市值及家数在过去一年内持续回落，一月份增持家数为105家，市值57.25亿元，较十二月份回落。过去一个阶段市场已经积累的较大的涨幅，这也使得股东减持的意愿有所升温。

图表 10 限售解禁市值



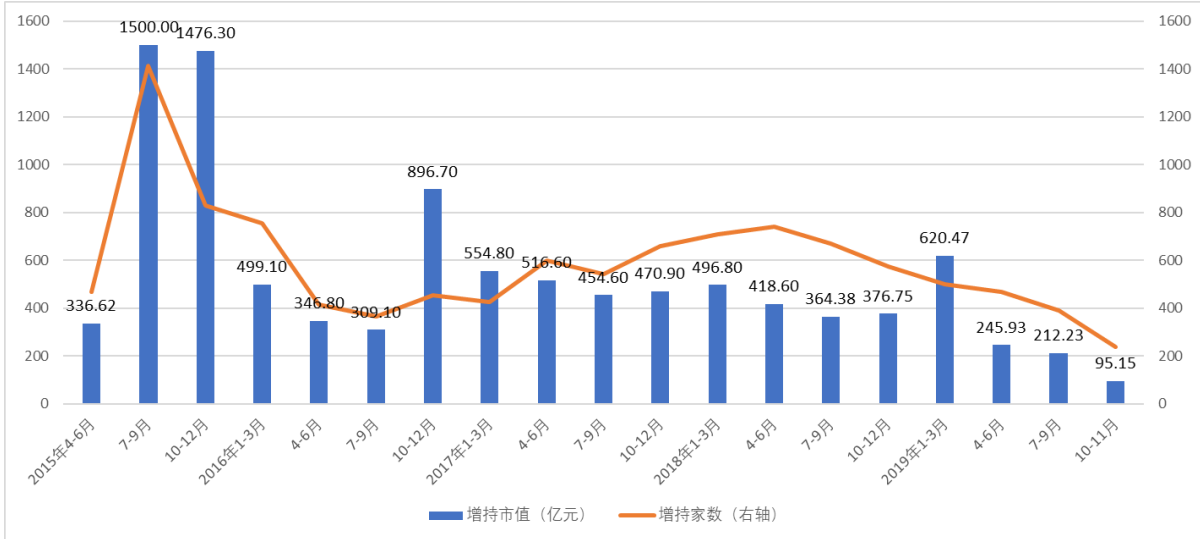
资料来源：瑞达期货、Wind

图表 11 大股东净增（减）持变化



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 12 大股东增持情况



资料来源：瑞达期货、Wind

2、资金供给面

(1) 基金持仓变动

截至1月22日，基金分类股票投资比例为63.59%，较上月末上升1.02个百分点，近来市场持续上行，银保监会、证监会等部门鼓励中长期资金入市，叠加此前公募基金窗口指导，推动资金持续进场，对A股市场产生潜移默化的影响。

图表 13 基金分类股票投资比例

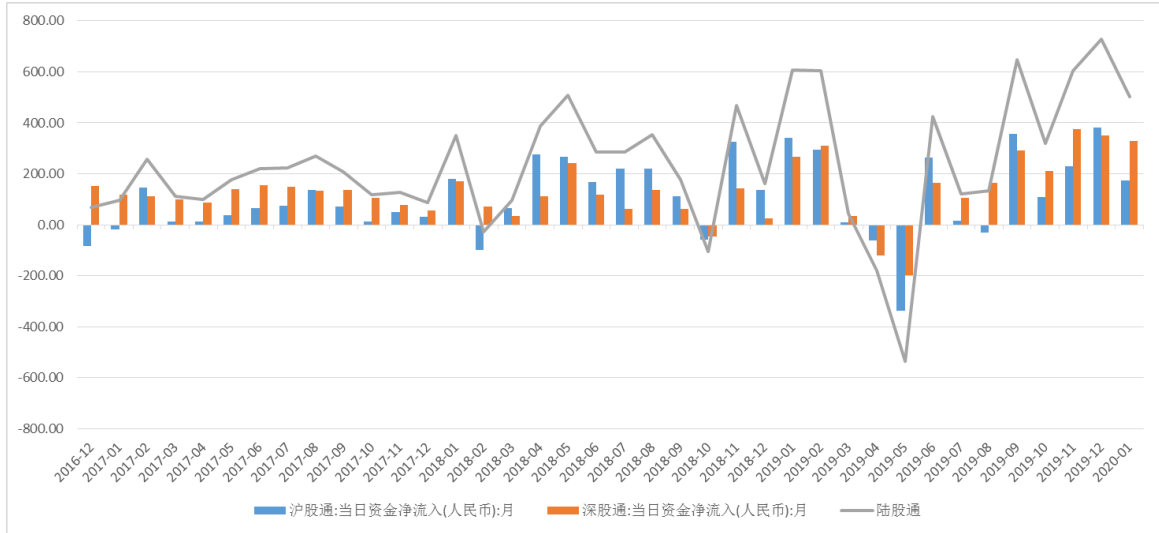


资料来源：瑞达期货、Wind

(2) 陆股通流入放缓

截至1月22日，一月份陆股通累计净流入501.53亿元，较十二月份减少228亿元。市场持续走高后，风险事件的出现令外资情绪受到抑制，资金结束连续十三个交易日净流入，节前两个交易日净流入78亿元。

图表 14 陆股通资金净流入情况 (亿元) (月)

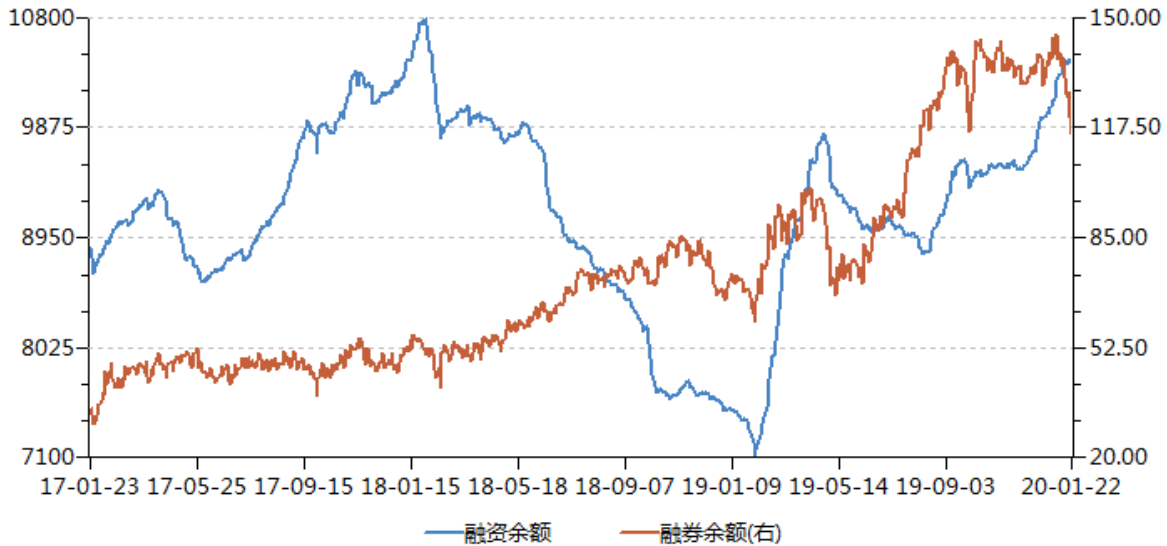


资料来源：瑞达期货、Wind

(3) 两融余额渐趋谨慎

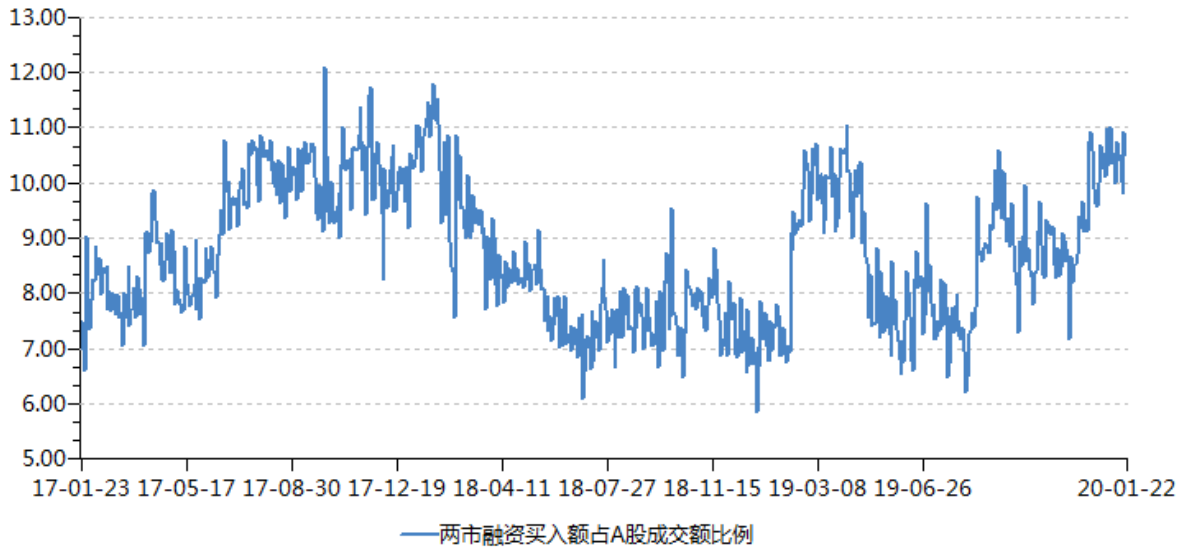
截至1月22日，一月份两融余额继续大幅上升，达到10558.44亿元，杠杆资金交投意愿仍在持续升温。不过值得注意的是，杠杆资金买入额占A股成交额比重已接近去年一季度上涨行情时的高位，后续资金进一步会否继续流入，仍存在疑问。

图表 15 融资融券余额



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 16 融资融券成交额占 A 股比重



资料来源：瑞达期货、Wind

三、二月份股指走势展望

一月份市场先扬后抑，风险事件前赴后继出现，叠加春节假期临近，使得A股市场在新年伊始迎来快速上涨后震荡回落，并在春节前最后一个交易日大幅下挫，沪指失守3000点整数关口，这也令二月份行情的走势变得扑朔迷离。疫情带来的经济前景不确定性，使得市场的恐慌情绪有所升温，国债价格明显上涨。春节后正值返程以及企业用工需求的高峰，人口流动的放缓对出现回暖苗头的中国经济预计将会带来短期的扰动以及市场预期的变化。2003年SARS严防死守时期，二季度经济增速出现放缓期间消费增速快速回落，PPI、出口及投资增速呈现放缓态势，而受到人口流动控制的影响，城镇登记失业率上升，疫情爆发到开始控制对经济难免会产生一些负面影响。肺炎事件预计不会对经济整体走向产生影响，2019年国内经济政策密集出台，2020年在外部环境趋稳以及政策进一步优化的背景下，短期的风险事件，对中国经济增长的趋势较难形成影响，经济的回暖仍会到来，但不会迟到。二月份，在A股最后一个交易日明显下探后，市场的形势急转直下，阶段性回调的趋势愈加明显，叠加此前科技股出现的较大涨幅，不排除出现进一步下跌的可能，沪指关注2863点支撑。

四、策略

二月策略：

1) 对象：IC2003

参考入场点位：5430-5330；

止损设置：5600

2) 多 IH 空 IC2003

参考入场点位：2400（卖出）；

止盈设置：2220

止损设置：2340

套保策略：适当增加套保比例，大盘蓝筹选择，IF 或 IH；中小盘套保标的选择 IC。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



瑞达期货
RUIDA FUTURES