

一诺千金 德厚载富

# 一德期货 研究报告

（周报）

股指期货投资策略周报

20200315

一德期货期权部

金融衍生品分析师 陈畅

投资咨询号：Z0013351



**摘要：**当前驱动市场的主要逻辑依然在流动性和政策面的宽松，虽然上周 A 股主要指数均出现大幅回调，但导致市场下跌的原因主要在于外围市场不确定性的升温，而非国内自身的问题。目前各国所处的经济周期不同，政策空间也不同。与海外市场相比，国内经济基本面较好，货币政策的空间相对较大，这使得 A 股的性价比更高。

过去一周，在避险情绪骤然升温的影响下，全球股票市场均出现大幅下跌，而 A 股表现相对坚挺。就短期而言，如果外围市场恐慌情绪能够逐渐缓和，叠加国内宽松政策的持续托底，那么从本周开始到三月底之前 A 股将会迎来阶段性反弹的时间窗口。在此期间，以新基建为代表的泛科技股依然是主线，但是在国内疫情状况好转影响下，部分低估值白马股有望迎来阶段性预期反转所带来的投资机会，预计短期市场风格会趋向于均衡。

### 避险情绪升温，全球股票市场剧烈波动

上周全球股票市场大幅下跌，美股两次出现熔断。然而通过对比全球主要国家和地区指数的走势可以发现，A 股的表现最为坚挺。这种现象并未偶然，实际上自二月下旬以来，虽然全球避险情绪不断升温，但 A 股却持续跑赢外盘市场。这一方面体现出与国外相比，国内针对病例的控制措施更加积极，并取得了显著成效；另一方面也反映了当前国内货币政策的宽松空间较国外而言，具有一定的优势。就 A 股自身来说，过去两周在海外市场的影 响下，行情的波动明显增强，增加了期指单边交易的难度。此外主板和创业板轮动现象较为明显，整体市场风格更加趋向于均衡，与二月份科技成长股的脱颖而出形成鲜明对比，因此也增加了期指跨品种套利的难度。

表：主要指数周涨跌幅对比

	上证综指	恒生指数	道琼斯指数	日经 225 指数	欧洲 STOXX50
周涨跌幅	-4.85%	-8.08%	-10.36%	-15.99%	-18.37%

资料来源：wind，一德期权部

值得注意的是，上周以北上资金为代表的外资净卖出额达 417.95 亿，创历史最大单周净卖出纪录，使得与外资相关性较高的板块承压。尤其是上周五盘中，虽然 A 股和美股期货出现反弹，但北上资金继续大幅流出，使得上证 50 和沪深 300 等大指数表现相对较弱。我们认为近期外资之所以频繁大幅流出，除了因为不确定性升温而战略性压缩股票等风险资产的配置之外，还有很大一部分原因在于上周美股发生流动性危机。由于美股的高杠杆率、高被动交易和高程序化交易特征，当市场连续大跌后，许多机构需要及时补充交易保证金才能不被强制平仓。因此机构选择卖出美债、黄金，甚至是 A 股和中国国债，来补充美股流动性。因此上周四晚间伴随着美股再次熔断，国际金融市场出现人民币汇率贬值、美黄金大跌、美元指数拉升等现象。

### 宽松政策支持，A 股独立行情有望延续

我们认为当前驱动市场的主要逻辑依然在流动性和政策面的宽松，虽然上周 A 股主要指数均出现大幅回调，但导致市场下跌的原因主要在于外围市场不确定性的升温，而非国内自身的问题。目前各国所处的经济周期不同，政策空间也不同。与海外市场相比，国内经济基本面较好，货币政策的空间相对较大，这使得 A 股的性价比更高。具体来说，考虑到对冲疫情的需求依然存在并且中美利差处于高位，预计国内的宽松政策还将维持一段时间。随着定向降准的靴子落地，3 月 16 日的 MLF 和 3 月 20 日的 LPR 大概率进一步调降，这将对 A 股的估值起到支撑作用。因此预计短期 A 股依然会强于外盘市场，独立性行情有望延续。

上周五随着美国宣布进入应对新冠肺炎紧急状态及新冠病毒检测将很快在非常大规模的基础上展开，美国政

政府对疫情的重视程度明显提升，这将很大程度上缓解市场因担忧措施不力而带来的恐慌情绪。加上美国财长姆努钦宣称美联储和财政部争取提供“不设限的流动性”，预计美股在恐慌情绪缓解和政策面宽松的双重作用下波动率有望收敛，对 A 股的负向影响也会逐渐减弱。如果外围市场恐慌情绪能够逐渐缓和，叠加国内宽松政策的持续托底，那么从本周开始到三月底之前 A 股将会迎来阶段性反弹的时间窗口。在此期间，以新基建为代表的泛科技股依然是主线，但是在国内疫情状况好转影响下，部分低估值白马股有望迎来阶段性预期反转所带来的投资机会，因此预计短期市场风格会趋向于均衡。进入四月，如果国内外疫情状况出现明显好转，此时需关注上市公司一季报业绩不及预期和政策宽松力度可能放缓所带来的潜在风险。

综上所述，就本周而言，我们认为投资者的态度可以从前期的谨慎开始逐步转向乐观，单边操作上可轻仓布局多单。但是如果海外疫情没有得到有效控制、反而出现失控，导致外盘市场波动率上升（主要是美股），则立刻将多单平仓，继续观望。

提示：若报告发出后海外市场 and 消息面出现不确定性，具体策略可能会发生改变，请投资者及时关注“一德早知道”。

## 免责声明

- ▶ 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- ▶ 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

### 北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703  
Tel: 010-8831 2088

### 上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室  
Tel: 021-6257 3180

### 天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）  
Tel: 022-2813 9206

### 天津滨海新区营业部 300457

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元  
Tel: 022-6622 5869

### 天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301  
Tel: 022-5822 0902

### 天津解放北路营业部 300042

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层（802-804）  
Tel: 022-2330 3538

### 郑州营业部 450008

河南省郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室  
Tel: 0371-6561 2079

### 大连营业部 116023

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-大连期货大厦2702号房间  
Tel: 0411-8480 6701

### 淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间  
Tel: 0533-358 6709

### 宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号  
Tel: 0574-8795 1915

### 唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室  
Tel: 0315-578 5511

### 烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室  
Tel: 0535-216 3353/216 9678

### 杭州营业部 310000

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室  
Tel: 0571-8799 6673