

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

20200419

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：从政策面释放的信号来看，二季度稳增长政策将以财政政策为主，同时配合货币政策的宽松。也就是说，未来随着国内疫情防控取得明显成果和有效复工的不断推进，宽松的货币政策会伴随着积极财政政策的出台逐步实施，以求达到更好的政策效果。因此二季度国内流动性的绝对水平大概率维持宽松，但是从边际变化来看，股票市场很难实现比二月份更加宽裕的微观流动性环境。在此背景下，预计市场风格将从流动性占优逐渐演化为业绩和流动性共同主导，类似二月份的显著性、持续性的结构性机会出现的概率较低，整体市场结构趋向均衡。

三月底以来，随着海外市场流动性风险的缓和，A股市场开始企稳回升，但是反弹的力度和空间都较为有限。我们认为当前市场的上行动力来源于国内稳增长政策托底，下行风险则主要来自于海外不确定因素，在四月底之前市场大概率表现为震荡态势。进入五月，指数层面有望伴随着稳增长政策的发力和货币政策的阶段性放松出现反弹，但在时间和空间上不容易超预期，除非政策全面放松。

一季报发布窗口，关注上市公司业绩状况

历年的四月对于A股来说都是重要的时间窗口，因为根据规定所有板块的上市公司都必须在4月30日之前完成年报和一季报的业绩披露。截止4月17日沪深两市已经有1644家上市公司披露了一季报业绩预告，其中有594家公司维持正增长。从行业分布来看，一季度维持正增长的公司主要集中在机械设备、电子、化工、医药、计算机等行业之中。从特征来看，上述公司可分为两类：一是产业链上游的公司，需求减弱传导到上游存在时滞，比如消费电子。二是受益于疫情的公司，比如游戏、计算机、医药的部分公司。

在上周盘面中我们发现，有些一季报业绩预告较好的标的反而出现回调，而部分一季报业绩较差的标的股价却并没有随之下跌、甚至出现大涨。之所以出现这样的现象，是由于目前对市场决定作用的并不是一季度的落地业绩，而是二季度的业绩预期。对于部分板块来说，其一季报数据可能尚未反映或者是没有完全反映出全球疫情扩散给需求端带来的负面效应，后续依然需要时间来不断消化和修正市场的盈利预期。反之，有一些行业虽然一季报表现不佳，但是如果后期业绩出现反弹甚至是反转，那么反而会迎来投资机会。即四月底之前需关注一季报披露状况，五月至六月业绩空窗期则要重视各板块盈利预测的调整幅度。

稳增长政策托底，期指市场有望稳中求进

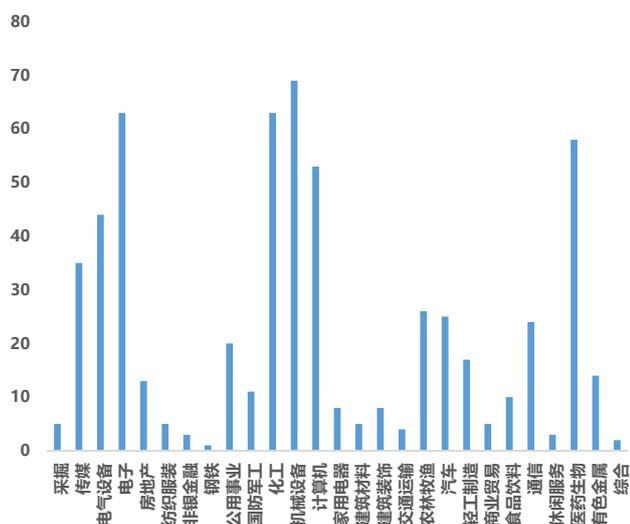
上周五统计局发布一季度宏观经济数据，数据显示一季度GDP同比下滑6.8%。在经济增长压力较大的背景下，预计逆周期调节政策将进一步加码。根据政策面释放的信号，我们认为二季度稳增长政策将以财政政策为主，同时配合货币政策的宽松。也就是说，未来随着国内疫情防控取得明显成果和有效复工的不断推进，宽松的货币政策会伴随着积极财政政策的出台逐步实施，以求达到更好的政策效果。其中财政手段主要包括提高财政赤字率、发行特别国债、增加地方政府专项债等措施。货币政策方面，在银行体系流动性较为充裕的背景下，将更加侧重于引导利率下行，降低中小企业融资成本。4月15日央行进行1000亿MLF操作，中标利率2.95%，较前期3.15%下调20BP。在此背景下，市场预期4月20日的一年期LPR报价将跟随下调20BP，五年期LPR报价在“房住不炒”原则下，下调幅度可能低于20BP。

从A股角度来看，稳增长政策的推出有利于托底市场，使得指数层面发生系统性风险的概率相对较小。此外站在大类资产配置的角度来看，当前较高的股权溢价也意味着A股的估值相对占优。但这并不表明市场完全不存在下行风险，短期A股面临的不确定性主要是海外疫情防控进展。虽然近期特朗普制定了重启经济三阶段方案，但是由于目前全球疫情依然没有见到拐点，因此需密切关注海外病例的防控状况。如果后续海外疫情防控

不当或是国内出现第二次冲击，那么在市场避险情绪和经济悲观预期的双重压力下，行情可能再次出现大幅回调。

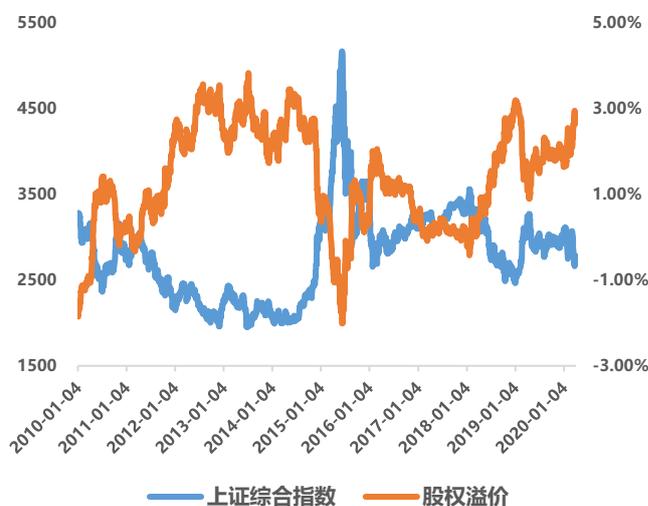
综上所述，我们认为当前市场的上行动力来源于国内稳增长政策托底，下行风险则主要来自于海外不确定因素，在四月底之前市场大概率表现为震荡态势。进入五月，指数层面有望伴随着稳增长政策的发力和货币政策的阶段性放松出现反弹，但在时间和空间上不容易超预期，除非政策全面放松。从期指三品种市场风格来看，由于二季度国内流动性的绝对水平大概率维持宽松，但是从边际变化来看，股票市场很难实现比二月份更加宽裕的微观流动性环境。因此预计市场风格将从流动性占优逐渐演化为业绩和流动性共同主导，类似二月份的显著性、持续性的结构性机会出现的概率较低，整体市场结构趋向均衡。因此操作上，前期指数ETF的定投仓位继续持有，期指单边方面在四月底之前以区间操作为主，临近五月可视市场状况逐渐逢低布多。

图 1：一季报业绩预告正增长的公司行业分布图



资料来源：wind，一德期货

图 2：上证综指与股权溢价



资料来源：wind，一德期货

提示：若报告发出后海外市场和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