

A股继续下行!

——2019年6月股指期货市场展望

2019年5月23日

要点提示:

- 1、中美贸易再起争端,关税之争演变成“技术封锁”
- 2、四月份经济数据出现反复,消费数据创新低
- 3、全球贸易萎缩,中国进出口承压

华安期货

投资咨询部

金融期货研究组

鲍峰 分析师

从业/投资咨询证号

F3037342

曹晓军 高级分析师

从业/投资咨询证号

F3008012/Z0010934

电话: 0551-62839161

Email: tzzx@haqh.com

网址:

www.haqh.com

华安期货温馨提示:

“期”待诚信

“货”真价实

市场展望与投资策略:

进入5月,随着中美贸易争端再起波澜,关税之争演变成“技术封锁”。外围环境再次遇冷,离岸人民币大跌、北上资金持续净流出,可见海外资金对A股阶段性看空。国内方面:4月宏观数据和社融数据出现下滑,3月的反弹没有持续。虽然PMI和投资端数据整体保持稳定,但社会消费品零售总额同比增速创新低,预示着内需的不足,外需在全球贸易萎缩的大背景下,也将接受考验。

因此,在财政政策和货币政策保持松紧适度的大前提下,整个2季度经济运行仍将保持在一个“稳定”的状态,但内外部环境的遇冷或将导致股指继续下行。

投资策略:

- 1、风险偏好型投资者,可以逐步在IH合约上建空单,注意控制风险
- 2、已持有股指期货多单或股票现货,建议买入50ETF看跌期权锁定风险。该策略为保险策略,可规避价格下跌风险,亦可获得价格上涨收益。
- 3、以50ETF期权为投资标的,构建买入跨式套利。该策略适合预测大盘将出现趋势,但不能确定方向的投资者。不论上涨还是下跌,都将获得收益。

一、5月行情回顾

在4月下旬股指出现单边下跌行情后，整个5月三大股指呈震荡偏弱走势，中证500走势相对偏强。截止5.23日，上证综指月涨跌幅为-6.26%、沪深300月涨跌幅为-6.93%，上证50月涨跌幅为-7.62%，中证500月涨跌幅为-6.39%，日均交易量呈放大趋势。

股指期货同步现货指数也呈震荡偏弱走势，进入5月份，股指期货总持仓量继续提高，资金逐渐流入股指期货市场，随着中金所于4月19日再次宣布松绑股指期货，且日内非套保单个合约交易量调高到500手，平今仓手续费减少至万分之3.45因此，未来的成交量将大幅活跃。

图 1: 主要指数走势图

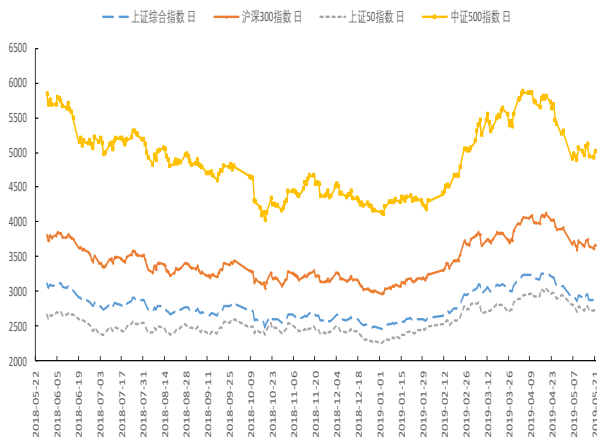
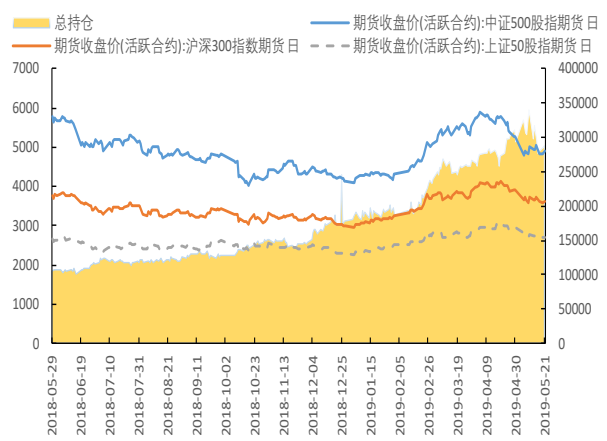


图 2: 股指期货走势图



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

二、5月重点事件的影响分析

2.1 中美贸易再起争端，关税之争演变成“技术封锁”

2019年5月8日，美国贸易代表办公室宣布，将从5月10日开始把价值2000亿美元中国输美商品的关税从10%提高到25%。随后，中方国务院关税税则委员会办公室5月13日决定，自2019年6月1日0时起，对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率，分别实施25%、20%或10%加征关税。对之前加征5%关税的税目商品，仍继续加征5%关税。

2019年5月15日，美商务部将华为列入“实体清单”。在16日中方回应：中方坚决反对任何国家根据自己的国内法对中国的实体实施单边制裁。“我们也反对泛国家安全概念，滥用出口管制措施。”陆慷说，我们敦促美方停止错误的做法，为两国企业开展正常的贸易合作创造条件，避免给中美经贸关系造成进一步的冲击。“就中方而言，中方也会采取进一步必要的措施，来坚决维护中国企业的合法权益。”

2019年5月22日，又有大疆、海康威视等公司相继被列入“实体清单”。

华安点评：随着5月初美对华提高关税，发展到现在开始对中国公司进行技术封锁。可见中美商务关系再次跌入低谷，前景变得扑朔迷离。进而导致的就是外资对中国A股阶段性的看空，整个5月北上资金净流出470.15亿元(截止5.22日)，我方认为中美谈判仍将继续进行，但短期来看可能争端分歧较大，会对投资者情绪造成影响，进而影响A股走势。风险点：防止突然利空消息的出现，造成当日涨跌幅的剧烈波动，给股指单边持仓带来风险。

三、宏观经济分析

3.1 四月份经济数据出现反复，消费数据创新低。

4月中国官方PMI为50.1，环比下降0.4个百分点。2019年第二次站在了荣枯线，预示经济韧性十足，对比2019年1-2月PMI，可见经济复苏速度正逐渐扩大。4月份财新PMI为50.2，环比下降0.6个百分点，也重新站上扩展区间，但增速有所放缓。

从分项来看：4月份生产、新订单、原材料库存、产成品库存指数分别为52.1、51.4、47.2、46.5，环比上月分别增加减少为：-0.6、-0.2、-1.2、-0.5个百分点，生产和新订单指标虽然小幅下滑0.6和0.2个百分点，但依然维持在高位，可见生产性企业的开工率仍然积极，但反观原材料库存指数出现较大下滑，可见生产性企业原材料采购情绪下降，现阶段的高生产可能是为了完成之前的订单，而因对未来市场走势出现担忧，造成原材料补库的下降。可知当前处于“主动去库存阶段”随着指数的微降，预示着需求或将出现反复，后市是否增长还需观察。

图3: PMI分项走势图

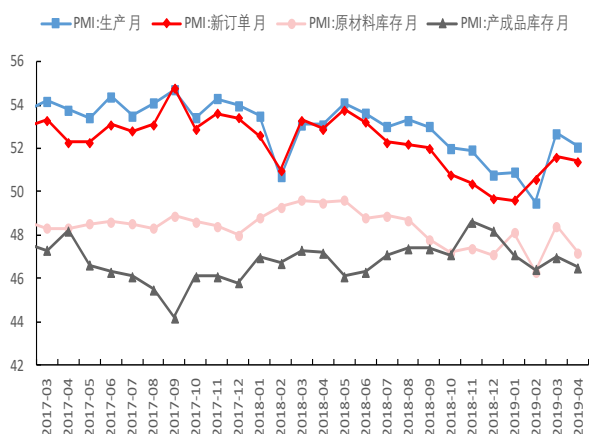
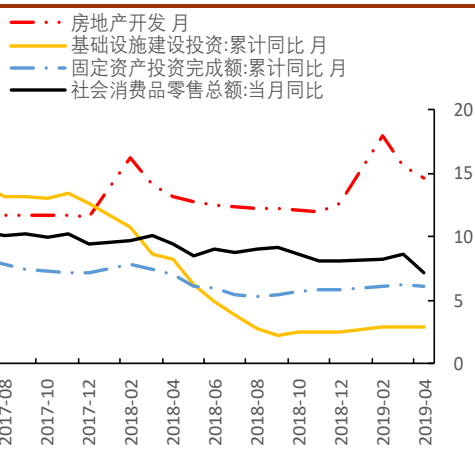


图4: 固定资产投资(%)



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

2019年4月份，基建投资同比增长为4.4%，环比持平。从历史数据看，依然处于低位。又因4月1日实施的减税政策和全年财政赤字目标为2.8%，因此全年基建投资或很难有大幅度的提高。4月份社会消费品总额同比增长仅为7.2%，创多年新低。随着消费的持续下滑，预示着内需的疲软，为二季度经济的持续反弹蒙上了一层阴

影。

3.2 季节性因素影响4月社融“腰斩”，但市场流动性保持稳健

2019年5月14日，央行发布2019年4月货币金融统计数据。4月社融新增1.36万亿，同比少增4161亿，社融增速10.4%，较上月下降0.3个百分点。社融增量低于市场预期，信贷投放较弱，新增信贷8733亿（社融口径）/1.02万亿（全口径）。表明一季度社融数据阶段性冲高后，二季度社融数据如期收缩，但整体仍在改善，逆周期调控加码下中长期企稳回升趋势未变。

从社会融资规模分项来看：（1）信贷新增8733亿，同比少增2254亿，其中居民贷款新增5258亿，同比基本持平，企业贷款新增3471亿，同比少增2255亿，同比、环比均走弱。（2）非标项下，委托贷款（-1199亿）继续负增长，但同比负增长减少；信托贷款（+129亿）连续两个月正增长，今年以来持续改善；未贴现银行承兑汇票本月负增357亿，同比环比均较弱。（3）直接融资方面，企业债保持高增，本月新增3574亿，股票融资262亿。（4）专项债本月新增1679亿，同比多增871亿，继续对社融形成支撑。

从4月份的政治局会议表态可以看出，“去杠杆”政策仍然是重要目标，在保持企业融资适度宽松的前提下，大水漫灌将不会重新出现。DR007依然位于2.1-2.7之间波动，可见整个市场流动性依然保持稳健。

图5：社会融资总额走势图（亿元）

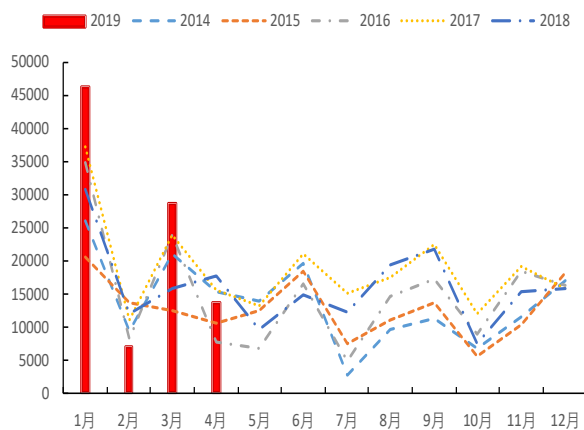
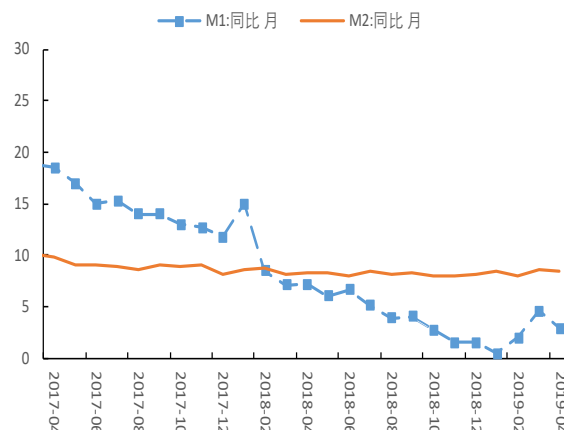


图6：M1\M2（%）



资料来源：华安期货投资咨询部,Wind

3.3 全球贸易萎缩，中国进出口承压

2019年5月8日，海关总署公布2019年4月中国进出口数据。按美元计，我国4月进出口同比4.0%，前值-7.6%；4月出口同比-2.7%，前值13.80%；4月贸易帐138.40亿，前值326.40亿。按人民币计，中国4月进口同比10.30%，前值-2.10%；4月出口同比3.10%，前值20.80%；4月贸易帐935.70亿，前值2212.30亿，贸易差额大幅收窄。

出口下行受弱外需叠加“抢出口”效应减弱影响。3月出口增速主要受春节日

期错位影响而跳升，但4月出口同比下行至-2.7%。分国家来看，4月对美出口对整体出口的拉动从上月的0.65%转负至-2.36%，同时，对欧盟、东盟的出口同比增速也明显放缓。分产品来看，机电产品、高新技术产品、纺织服装这三大类出口同比均转负。值得注意的是，在弱外需叠加中美贸易摩擦背景下，中国和其他贸易伙伴的贸易往来在加强，数据指向2018年以来，对东盟出口额呈现较为明显的上升，尤其是对越南的出口增长明显。

进口：大宗进口分化，机电产品拖累减弱。4月进口同比由-7.6%大幅回升至4.0%，和4月PMI进口分项继续攀升相吻合。分产品来看，4月大宗商品进口除原油、成品油量价齐升外，铁矿砂、钢材则有所回落，同时对进口占比总计近70%的机电产品和高新技术产品的进口同比仍处负值区间，但降幅有所收窄。分国家来看，自今年年初以来，季调后的从美进口尽管仍处低位，但已从底部回升。另外，尽管从东盟进口整体较为平稳，但国别分化明显，从越南、印尼进口近期下滑，而从马来西亚、新加坡等地区进口则有所回升。

图7：中国出口贸易同比月度数据（%）

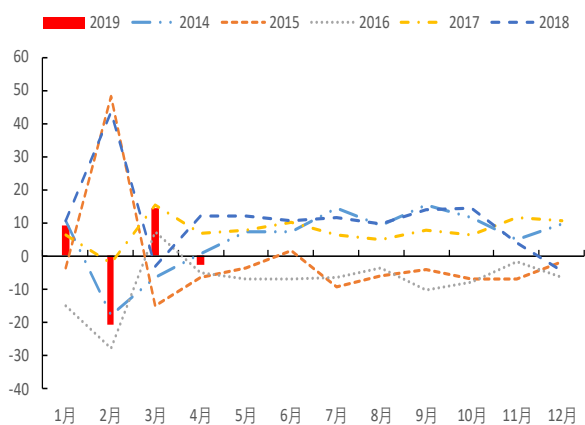
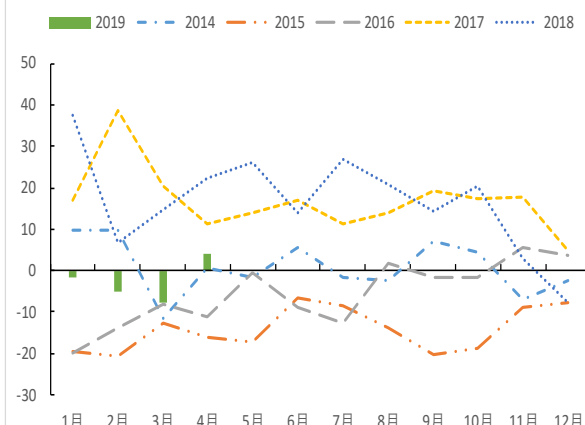


图8：中国进口贸易同比月度数据（%）



资料来源：华安期货投资咨询部,Wind

四、市场展望

进入5月，随着中美贸易争端再起波澜，关税之争演变成“技术封锁”。外围环境再次遇冷，离岸人民币大跌、北上资金持续净流出，可知海外资金对A股的阶段性看空。国内方面：4月宏观数据和社融数据出现下滑，3月的反弹没有持续。虽然PMI和投资端数据整体保持稳定，但社会消费品同比增速创新低，预示着内需的不足，外需在全球贸易萎缩的大背景下，也将接受考验。

因此，在财政政策和货币政策保持松紧适度的大前提下，整个2季度经济运行仍将保持在一个“稳定”的状态，但内外部环境的越冷或将导致股指继续下行。

