

2019年9月报

政策夯实基础 九月行情可期

——2019年9月股指期货市场展望

2019年8月28日

要点提示:

- 1、PMI、投资依然处于低位
- 2、内需反弹力度小，外需低迷明显
- 3、“LPR”施行，利率下降

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:

官方PMI已经连续三个月位于荣枯线以下。投资端除房地产保持相对高位，制造业、基建投资目前仍在低位徘徊。内需依然保持低位，外需受贸易战和全球经济不景气的影响，下半年难有起色，经济增长承压已确认。政策方面：中国金融股份有限公司降低转融资费率，央行推出LPR制度，“变向降低利率”，政策托底确认，结合当前A股整体估值再次处于历史地位，未来下滑空间较小。看好四季度行情上涨。

投资策略:

- 1、做多中证500股指期货，同时做空上证50股指期货或沪深300股指期货，等市值套利。适合稳健型投资者长期参与，建议关注市值比价套利。
- 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。

一、8月行情回顾

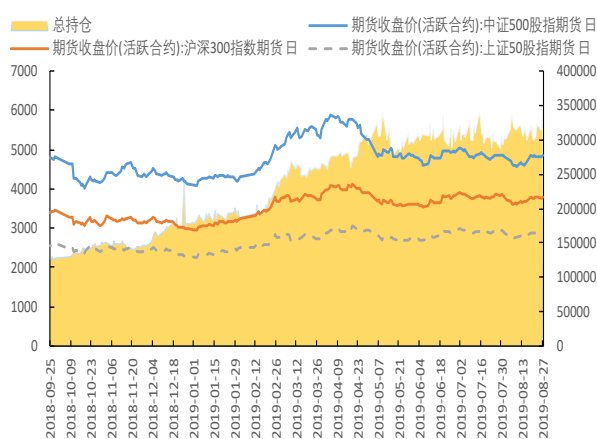
8月三大股指呈V型反转走势，IH、IF、IC月初受外部环境动荡的影响，连续暴跌，随着“政策进、经济退”的确认，8月中下旬走出了修复行情。截止8.27日。上证综指月涨跌幅为-1.03%、沪深300月涨跌幅为-0.48%，上证50月涨跌幅为+0.83%，中证500月涨跌幅为+1.66%，日均交易量未超过5月份高点，依然保持高位。

股指期货同步现货指数也反弹趋势，进入8月份，股指期货主力合约持仓量与上月持平，上证50、中证500、沪深300股指期货8月日均持仓量为32862手、78197、75900手，相比上月，资金净流入仍在继续。

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、8月经济事件回顾

2.1 中美贸易摩擦反复，对A股边际影响降低!

8月1日，美国总统特朗普宣布将从9月1日起，对3000亿美元的中国商品加征10%小额关税。这包括此前已被征收25%关税2500亿中国商品。

8月23日，中国商务部宣布反制措施，主要包括对原产于美国的5078个税目、约750亿美元商品，加征10%、5%不等关税，分两批自2019年9月1日12时01分、12月15日12时01分起实施；自2019年12月15日12时01分起，对原产于美国的汽车及零部件恢复加征25%、5%关税。

随后美国总统特朗普宣布对价值3000亿和2500亿美元中国进口商品加征的关税上调。

华安解读：中美贸易摩擦像之前预测的一样，持续性和反复性仍是其主要特征。但对A股边际影响逐渐降低。下月将不是影响A股走势的主要因素。

2.2 “政策进” 确认

中国证券金融股份有限公司决定自今年8月8日起,整体下调转融资费率80BP。与此同时,从最近的沪深交易所修改的两融交易实施细则分析,将会对两融标的股票数量进行扩容,且由原来数量大幅扩大至两市1600只。

华安解读:通过下调转融资费率的策略,来达到降低证券公司融资成本的效果,对投资者来说,也是起到了间接降低融资成本的作用。不过,站在当前的市场环境,调低转融资费率,实际上有利于促进市场的融资融券需求,对盘活市场、压缩融资成本起到比较积极的影响作用。

8月17日,央行宣布全新的贷款市场报价利率(LPR)将于8月20日(周二)首次发布。往后每月20日上午9:30,全国银行间同业拆借中心都会根据18家银行的报价,按去掉最高和最低报价后算术平均,计算得出LPR并公布。按照央行要求,各银行应在新发放的贷款中主要参考LPR定价,不得以任何形式设定贷款利率定价的隐性下限。

华安解读:改革和完善LPR形成机制,主要是为了发挥好LPR对贷款利率的引导作用,促进贷款利率“两轨合一轨”,提高利率传导效率,降低实体经济融资成本。

三、宏观经济分析

3.1 PMI、投资依然处于低位

7月中国官方PMI为49.7,环比上涨0.3个百分点。连续3个月位于荣枯线下,5月份财新PMI为49.9,环比增加0.5个百分点,预示着经济增长仍然承压。

从分项来看:7月份生产、新订单、原材料库存、产成品库存指数分别为52.1、49.8、48.0、47.0,环比上月分别增加减少为:+0.8、+0.2、-0.2、-1.1个百分点,随着生产指标环比上涨0.8,上游厂商生产积极性相对处于高位,仍属于扩张区间。新订单指数连续在分界点徘徊,预示着需求的相对疲软。产成品库存处于正常波动中,虽然需求回落,但企业生产积极性仍较好,因此当前处于“被动补库存”阶段。后续需求能否重启,仍需观察

2019年7月份,基建投资累积同比增长为2.91%,环比下降0.04个百分点。从年初到现在虽然有所反弹,但一直处于低位。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。制造业的固定资产投资同比增长3.3%,环比增长0.3个百分点,仍然处于历史低位,相较于年初的高点,下滑明显。但随着利率的下降,制造业投资有企稳回升的态势。房地产投资方面依然处于高位,7月同比增长10.2%,环比下降0.8个百分点。整体看固定资产投资依然处于一个下滑阶段,投资端的走向讲影响经济寻底的时间。

图3: PMI分项走势图

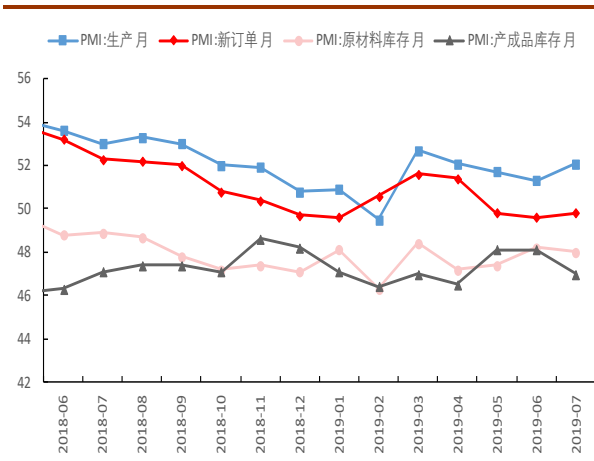
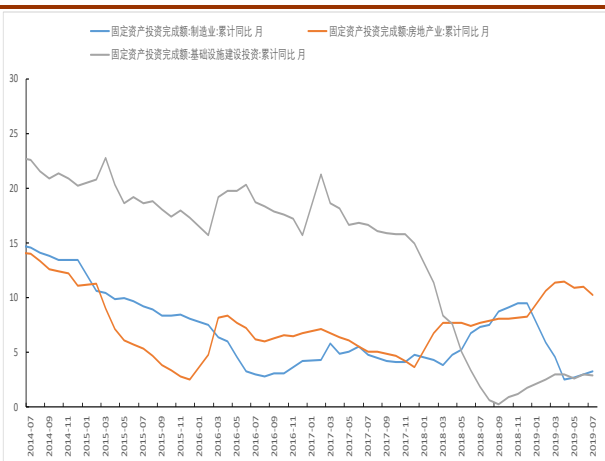


图4: 投资数据 (%)



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

当前固定资产投资分类大项中, 房地产投资依然处于高位且增速稳定。7月份房地产开发投资完成额同比增速 10.2%, 环比下降 0.8 个百分点。房屋施工面积年初至今增长迅速, 7月同比增长 9.0%, 环比增长 0.2 个百分点。房地产投资资金来源同比增速 7.0%, 环比下降 0.2 个百分点, 但整体保持稳定。5月土地购置费同比增速 22.0%, 环比下降 2.2 个百分点, 相比年初降幅明显。

当前房地产市场资金来源增速保持稳定, 土地购置费同比增速的大幅回落预示着房企在拿地方面的谨慎, 而反观房屋施工面积同比增速大幅提高可知。当前房地产开发企业正在抓紧开发存量土地, 以期在严监管的大环境下将存量土地更早的推向市场, 也显示其对未来环境不可控的预期。

图5: 房地产投资端

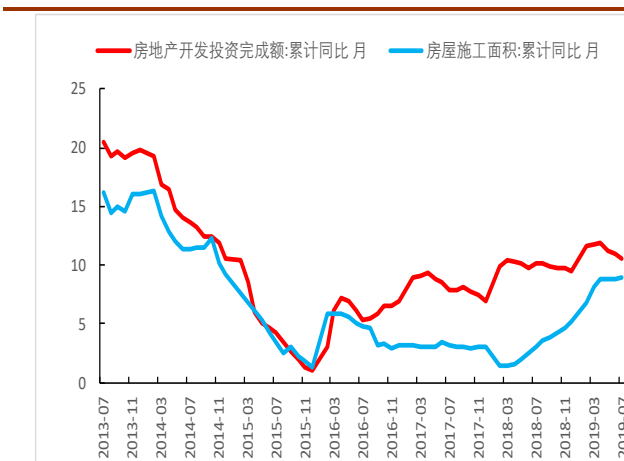
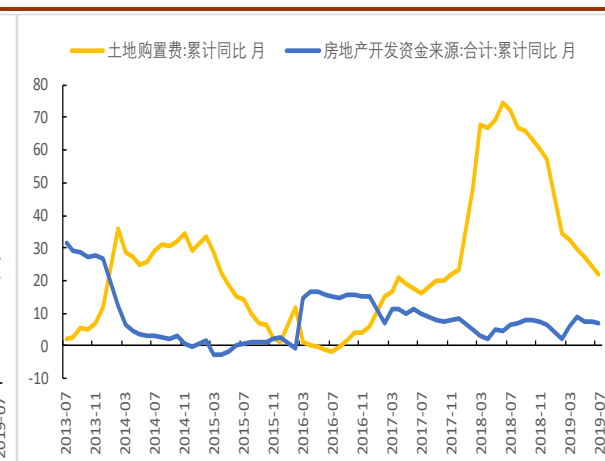


图6: 房地产投资资金来源和土地购置



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

3.2 内需增速保持相对低位, 外需抢出口明显

7月, 消费名义同比增速7.6%, 市场预期8.4%, 超预期下行。扣除价格因素, 实际消费同比增速5.7%。从分项看, 地产链、汽车、化妆品、金银珠宝消费增速走低是本次消费的主要拖累, 具体数据看, 7月汽车、家具、家电、建筑装潢、化妆

品、金银珠宝等行业零售额同比增速分别为-2.6%、6.3%、3.0%、0.4%、9.4%及-1.6%，较6月分别下降19.8、2、4.7和0.7、13.1和9.4个百分点。

消费者信心指数仍然维持在高位，2019年4月达到了125.31处于一个历史高位，对于未来的消费来看，消费者仍然保持乐观。

图7：社会消费品零售总额

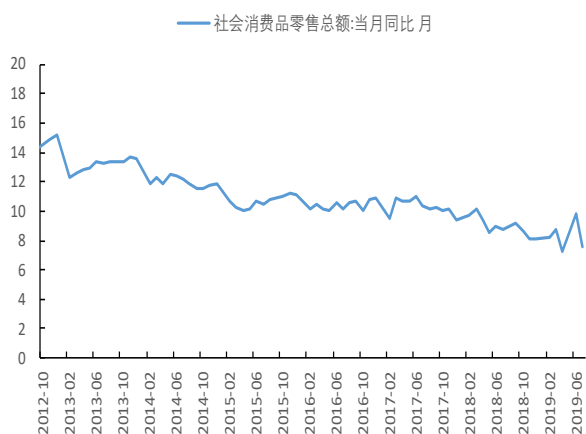
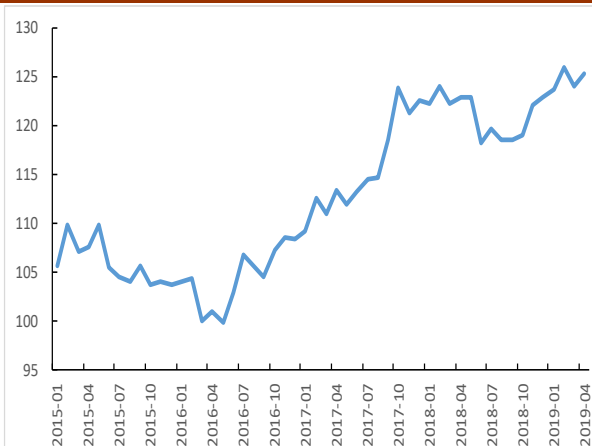


图8：消费者信心指数



资料来源：华安期货投资咨询部,Wind

以美元计，7月出口同比3.3%，预期-1.8%，前值-1.3%；进口-5.6%，预期-8.2%，前值-7.3%；贸易顺差450.6亿美元，预期426.5亿美元，前值509.80亿美元。

从同比数据看，贸易差额尽管由于去年基数较低原因，增加了63.89%，7月贸易顺差450.5亿美元，低于前值的509.7亿美元，但高于去年同期的274.88亿美元。但是，进口金额同比下降了5.6%，而出口金额上升了3.3%，出口增速确实出现了弱势反弹。从环比数据看，出口金额2215.3亿美元，环比上升4.1%，进口金额1764.8亿美元，环比上升9.05%。进口快于出口，但是，季调的环比数据依旧是研发报告/宏观专题进出口金额双双下跌，而且进口环比下跌幅度高于出口下跌幅度，进出口金额分别下跌了3.8%和8.1%。

图9：中国出口贸易同比月度数据 (%)

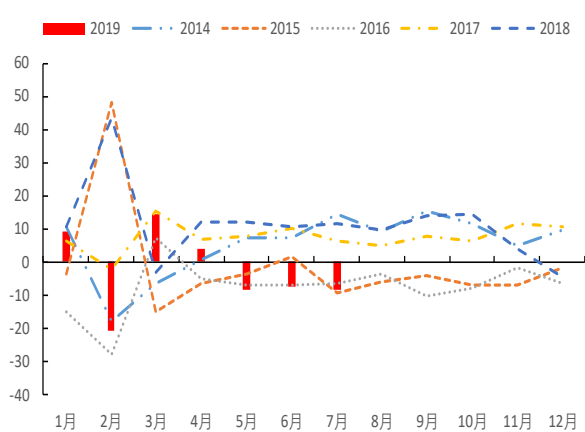
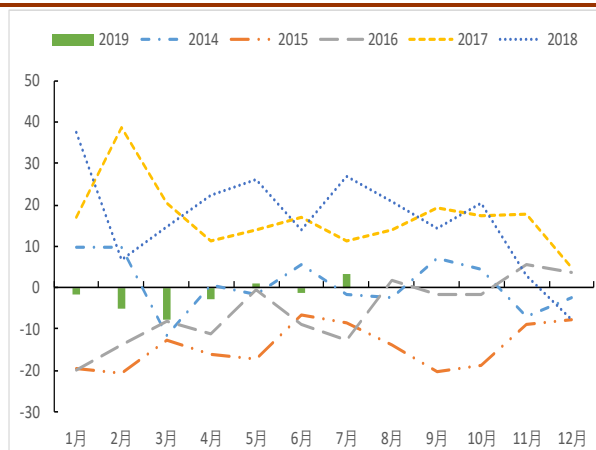


图10：中国进口贸易同比月度数据 (%)



资料来源：华安期货投资咨询部,Wind

3.3 7月社融保持稳定，“大水漫灌”将不在！

7月份社融增加1.0万亿元，同比少增2154亿元，主要原因是各类间接融资齐下滑，人民币贷款新增8086亿元，同比少增4775亿元；表外融资合计减少6226亿元，同比多减1340亿元；但各类直接融资表现亮眼，成为支撑社融的稳定器，7月企业债券同比多增45亿元；股票融资同比多增418亿元；地方政府专项债券新增4385亿元，同比多增2534亿元。

M1增速下滑或预示投资意愿减弱，后续货币政策有一定宽松空间。7月末，M1余额为55.3万亿元，同比增长3.1%，前值4.4%，M1增速下滑或意味着居民和企业投资意愿下滑；M2余额191.9万亿元，同比增长8.1%，前值8.5%，货币投放量增长放缓。

图11: 社会融资总额走势图 (亿元)

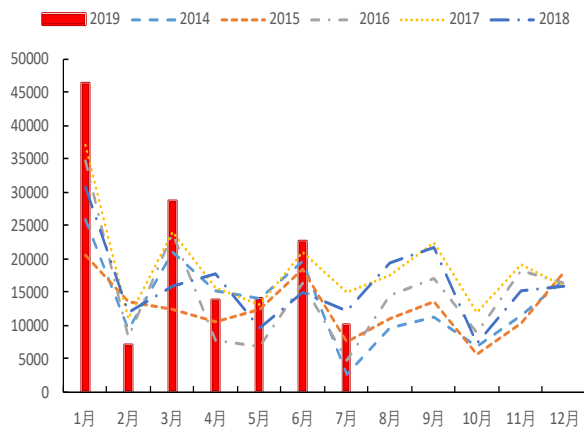
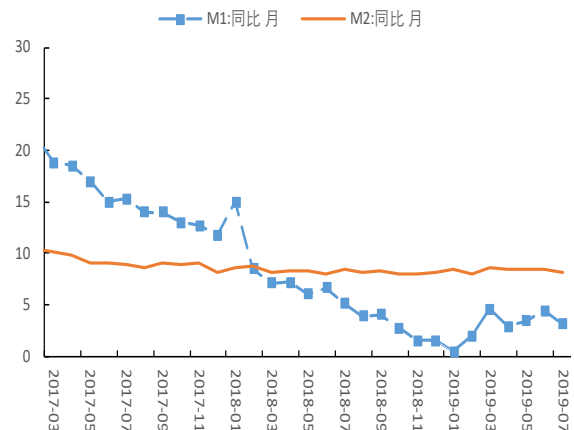


图12: M1\M2 (%)



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

四、策略分析

股指结构分析

当前股指市场的贴水结构可以从市场风格的逻辑来理解。IC贴水较大，IF、IH的小幅贴水反映的是市场对于大盘指数远期强于小盘指数的预期，综合当下对于行情的判断，在“政策进、经济退”得到确认后，后期中小板板块有望得到爆发。

	升贴水		升贴水		升贴水
中证 500		沪深 300		上证 50	
IC1909	-41.72	IF1909	-13.55	IH1909	-6.84

IC1910	-98.12	IF1910	-21.95	IH1910	-13.04
IC1912	-185.52	IF1912	-30.95	IH1912	-25.04
IC2003	-284.52	IF2003	-39.55	IH1912	-24.24

截止 8.28 日上证 50/中证 500 的市值比价为 0.5849, 沪深 300/中证 500 的市值比价为 0.7732, 和历史统计数据比较 IH/IC 和 IF/IC 整体呈现一个上升趋势。结合当前“经济退、政策进”判断, 未来 IC 表现将相对偏强。

图13: 中证500指数与上证50的比价



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

五、市场展望

官方 PMI 已经连续三个月位于荣枯线以下。投资端除房地产保持相对高位, 制造业、基建投资目前仍在低位徘徊。内需依然保持低位, 外需受贸易战和全球经济不景气的影响, 下半年难有起色, 经济增长承压已确认。政策方面: 中国金融股份有限公司降低转融资费率, 央行推出 LPR 制度, “变向降低利率”, 政策托底确认, 结合当前 A 股整体估值再次处于历史地位, 未来下滑空间较小。看好四季度行情上涨