

2019年2月11日

中银国际期货研究部

刘超： 有色金属研究员
从业资格： F3011902
投资咨询： Z0011456
联系方式： 021-61088065
邮箱：
chao.liu@bocichina.com

姓名： 冯志刚
联系电话： 021-61088031
电 子 邮 件：
zhigang.feng@bocichina.com

近期出版的研究报告

《股指期货月报》
2019年1月3日
《股指期货月报》
2018年12月3日

市场仍将以震荡为主

——股指期货2月月报

摘要

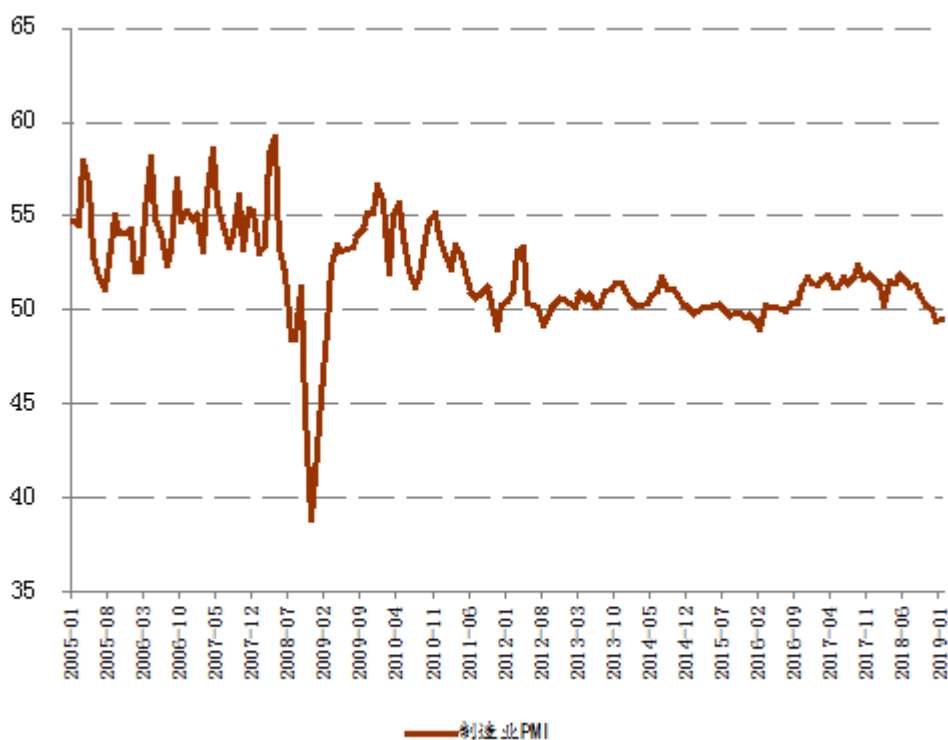
- ◆ 2019年1月份，股指期货三大主力合约分别累计上涨6.74%、上涨8.35%和上涨1.83%。虽然期间也面临着很多的利空数据和市场信息，但更多的是表现为明确的政策利好。
- ◆ 1月31日国家统计局公布的1月份中国制造业PMI为49.5，与12月份值相比环比回升0.1个百分点；非制造业PMI为54.7，与12月份值相比环比上升0.9个百分点。目前，中国宏观经济仍处于“稳中有变、变中有忧”的态势中，受综合因素的影响，1月份的制造业PMI开始略有回暖。
- ◆ 1月26日，新任证监会主席上任；1月31日，经党中央、国务院同意，中国证监会于2019年1月30日发布了《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》。中国证监会和上海证券交易所正在按照《实施意见》要求，有序推进设立科创板并试点注册制各项工作。
- ◆ 2019年美联储以“鸽派”迎来开年。北京时间1月31日凌晨，美联储2019年首次公开市场委员会会议（FOMC）议息会议决定暂不加息，保持联邦基金利率目标区间在2.25%-2.5%不变，符合市场预期。值得一提的是，此次声明更删除了将近一段的支持加息的内容，这也意味着美联储内部对市场风险的重大转变达成了一致共识。
- ◆ 1月份，市场利率水平在低位区间继续、不断有所下降，10年期国债YTM主要在3.0745-3.2265%的区间徘徊，月末收盘YTM于3.1037%，下降12.28个BP。
- ◆ 2月最佳的投资策略仍是阿尔法投资策略。具体说，就是精选个股，买入、持有可以明确证明其投资价值的创新性、成长性个股和业绩增长预期良好、估值水平相对合理的消费类优质个股，空沪深300指数，获取稳健的超额、绝对收益。

宏观经济：1 月份制造业 PMI 略有回暖

2019 年 1 月份，股指期货三大主力合约分别累计上涨 6.74%、上涨 8.35% 和上涨 1.83%。虽然期间也面临着很多的利空数据和市场信息，但更多的是表现为明确的政策利好。

如美联储 1 月份议息会议决定暂停加息（并且会后声明偏鸽派）、中国证监会新任领导就任、中国证监会于 1 月 30 日发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》等。

图 1：制造业 PMI 指数情况



资料来源：WIND、中银国际期货

1 月 31 日国家统计局公布的 1 月份中国制造业 PMI 为 49.5，与 12 月份值相比环比回升 0.1 个百分点；非制造业 PMI 为 54.7，与 12 月份值相比环比上升 0.9 个百分点。

我们认为，1 月份的 PMI 数据表明，中国宏观经济仍处于“稳中有变、变中有忧”的态势中，受综合因素的影响，1 月份的制造业 PMI 开始略有回暖。

预计 2 月份，受总需求相对改善的影响，制造业 PMI 水平会继续略有回升，但是还会维持在“荣枯线”附近。

因此，很有必要通过多种方式，尤其是加大基建力度、释放制度红利等，鼓励市场对未来中国经济发展前景的信心。

中国证监会：新任主席大力推进科创板

新华社北京1月26日电 日前，中共中央决定，任命易会满同志为中国证监会党委书记，免去刘士余同志的中国证监会党委书记职务。国务院决定，任命易会满同志为中国证监会主席，免去刘士余同志的中国证监会主席职务。

经党中央、国务院同意，中国证监会于2019年1月30日发布了《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》(以下简称《实施意见》)。中国证监会和上海证券交易所(以下简称上交所)正在按照《实施意见》要求，有序推进设立科创板并试点注册制各项工作。

《实施意见》强调，在上交所新设科创板，坚持面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求，主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业。重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业，推动互联网、大数据、云计算、人工智能和制造业深度融合，引领中高端消费，推动质量变革、效率变革、动力变革。

《实施意见》明确，为做好科创板试点注册制工作，将在五个方面完善资本市场基础制度：一是构建科创板股票市场化发行承销机制，二是进一步强化信息披露监管，三是基于科创板上市公司特点和投资者适当性要求，建立更加市场化的交易机制，四是建立更加高效的并购重组机制，五是严格实施退市制度。

目前，中国证监会已起草完成《科创板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》和《科创板上市公司持续监管办法(试行)》，上交所已起草完成《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》等配套规则。相关规则正在按程序公开征求意见。

我们认为，上述一连串的重大人事和政策动作表明，科创板的推进进度和力度大大超出市场原有预期，体现出最高决策层的政策定力和魄力，对鼓励股市投资者的信心很有益处。

美联储：论调转为鸽派

2019年美联储以“鸽派”迎来开年。

北京时间1月31日凌晨，美联储2019年首次公开市场委员会会议(FOMC)议息会议决定暂不加息，保持联邦基金利率目标区间在2.25%-2.5%不变，符合市场预期。

这份决议声明较2018年出现了极大变化。不仅将贯穿了整个2018年的对美国经济的形容从“强劲”改成了“稳固”，且承认“基于市场的通胀预期有所下降”。其次，委员会认为基于调查的长期通胀预期基本没变，只是基于市场的通胀补偿指标在过去几个月走低。在描述外部风险时，除了继续看重“全球经济与金融状况的发展”，美联储新增了“通胀压力趋缓”这个负面因素，认为这三要素“令委员会对决定未来基准利率的目标区间保持耐心”。

与过去几年的政策有所不同的是，美联储放弃了“进一步渐进加息”的措辞，并表示它正在采取一种更为谨慎的做法。这也意味着美联储内部对市场风险的重大转变达成了一致共识。

与此同时，美联储资产负债表上的一份声明显示，如果条件允许，政策制定者将考虑调整其债券投资组合的减幅。官员们在声明中还表示，他们预计银行准备金将“充足供应”，这表明，一旦准备金削减完成，银行的资产负债表将保持可观的规模。

此外，声明还表示，如果未来的经济状况需要采取更加宽松的货币政策，而不仅仅是通过降低联邦基金利率来实现的话，美联储“将准备动用其所有工具，包括改变资产负债表的规模和构成。”

美联储声明中的上述表态大大缓解了市场对美国货币政策继续收紧的忧虑。也缓解了中国股市投资者对美联储收紧的货币政策对中国货币政策的压力的忧虑。

市场利率：在低位继续略有下降

图 2：10 年期国债 YTM 情况



资料来源：WIND、中银国际期货

1 月份, 市场利率水平在低位区间继续、不断有所下降, 10 年期国债 YTM 主要在 3.0745-3.2265% 的区间徘徊, 月末收盘 YTM 于 3.1037%, 下降 12.28 个 BP。

公开市场操作方面, 央行的操作比前期积极一些, 主要是为了保持年底的市场流动性。全月累计, 央行共通过 MLF 方式投放 0 亿元; 通过 MLF 到期方式回笼 3900 亿元, 通过逆回购方式投放 14800 亿元, 逆回购到期回笼 17200 亿元。另外, 通过降准净投放 15000 亿元。实际共净投放 8700 亿元。

由于 1 月份降准以后, 释放超过 15000 元的基础货币, 银行向中小企业贷款的步伐相对较慢, 因此, 大量的资金留存于银行间市场。

因此, 即使是在 1 月份, 银行体系内的资金情况仍然相对非常充裕。导致国债 YTM 水平持续下降。

总体结论：2 月将以震荡为主

我们认为, 在国内经济数据清淡、中美贸易争端局势逐步改善、国际外部金融市场环境、最高层对民营经济的表态、国家宏观调控政策、科创板政策大力推进、市场利率处于低位等多重因素的共同作用下, 2019 年 2 月份, 股票现货和股指期货市场的中期运行趋势将以震荡为主。

我们预计市场震荡调整仍将持续一段时间, 导致市场震荡的因素仍将长期存在。市场运行受特定重大事件和情绪的影响仍将比较大。

另外, 我们还是重点关注可能的结构性行情。“坚持创新引领”、“加快新旧动能转换”这些最高层面的方针政策提法绝非一朝一夕, 而是站在全球战略发展的最高战略高度做出的高瞻远瞩, 其政策高度和时间可持续性都是不容任何怀疑的。

2 月, 市场在整体指数震荡的情况下, A 股市场还是可能出现一次“价值重估”的过程; 就是, 结构性上来讲, 前期累计跌幅较大的成长股和优质消费股的相对涨幅将比较明显。

总之, 我们认为, 2 月最佳的投资策略仍是阿尔法投资策略。具体说, 就是精选个股, 买入、持有可以明确证明其投资价值的创新性、成长性个股和业绩增长预期良好优质消费类个股, 空沪深 300 指数, 获取稳健的超额、绝对收益。

免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，我司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归我司所有，未获得我司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得我司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“中银国际期货有限责任公司”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

我司可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反应编写分析师的不同设想、见解及分析。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中银国际期货有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场。我司以往报告的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。本报告所载的资料、意见及推测仅反映编写分析师于最初发布此报告日期当日的判断，可随时更改。

中银国际期货有限责任公司版权所有。保留一切权利。

中银国际期货有限责任公司

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 901 室
邮编 200122
电话: 61 088 088
传真: 61 088 066
客服热线: 400 820 8899

中银国际期货有限责任公司 上海世纪大道营业部

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 901 室
邮编 200122
电话: 61 088 088
传真: 61 088 066

相关关联机构:

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200120
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

中银国际证券有限公司

中国香港
花园道 1 号
中银大厦 20 楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513