

新型冠状病毒肺炎疫情对节后期指走势的 影响解读分析

长安期货有限公司

2020 年 2 月 1 日

新型冠状病毒肺炎疫情对节后期指走势的影响解读分析

核心观点

近来，新型冠状病毒引起的肺炎疫情牵动着全国人民的心，也让庚子年的春节变得格外特殊。春节档电影撤档、交通运输行业客流量骤降、餐饮业关门甩卖存货、人们杜绝外出旅游甚至串门宅在家中等等，都是此次新型冠状病毒引起的肺炎疫情给我们的直观感受。但是，面对肆虐的疫情，国家没有退缩，医护人员没有退缩，人民群众没有退缩，举国上下都在全力应对此次新型冠状病毒引发的肺炎疫情，从习近平总书记的重要指示到李克强总理亲自到武汉考察指导疫情防控工作，从除夕夜各地医疗队驰援武汉到相关物资生产企业提前返工加班加点生产，从河南的硬核防控措施受到全国人民点赞到各地人民群众自发的响应国家号召待在家中，华夏儿女一如既往的选择了直面挑战。正如 17 年前战胜 SARS 一样，在综合国力显著提升的今天，我们的国家必将再次取得面对疫情灾难的伟大胜利，必将再次印证多难兴邦的亘古哲理，也必将让世界看到中国作为负责任大国在人类面对灾难时体现出的勇气和担当。

当然，此次新型冠状病毒引发的肺炎疫情势必会对包括衍生品和大宗商品市场在内的我国资本市场和实体经济造成一定影响。以非典期间的经验和目前的现实情况来看，**此次新型冠状病毒引发的肺炎疫情势必也会对餐饮、旅游、电影、交运、教育培训等行业形成较大冲击。此外，建筑业、金融业、农林牧渔等行业均受到波及。**建筑业停工，金融业在后续可能因不良率上升、证券交易量下降受损。农林牧渔的家禽养殖，一方面物流受阻导致饲料无法运送，另一方面活禽屠宰、买卖受限，生产和销售两端受到双重挤压。更为令人担忧的是，我国第三产业目前对 GDP 增长的累计同比贡献率已超过 60%，已大大超越非典时期的数字，

因此疫情对相关行业的负面冲击必将会至少对我国 2020 年 1 季度的 GDP 增速形成严重拖累。但相应的，医疗医药相关行业提前复工做好物资保供工作，居家隔离导致的快递必需品及在线游戏等行业收入大幅上升等，将使得生物医药、在线游戏、虚拟现实以及快递物流等产业的发展受益。此外，随着将来疫情防控成效逐步显现后各地生产生活逐步恢复正常，服务业、建筑业、农林牧渔业等也将重回正轨，因此乐观来看，相关行业板块及我国经济所受疫情冲击更多将是短期的影响。

股指期货方面，新型冠状病毒引发的肺炎疫情对股指期货走势的负面影响是显而易见的，节后开盘或将承压向下运行，前多投资者需减仓或平仓防范风险；但空头投资者不宜过度追空，若接下来 2 周内确诊人数能够迎来转而下降的拐点，则可转换思路逢低布局多单。

表 1：非典前后各品种涨跌情况

非典前后各品种涨跌情况				
品种	2002年12月5日	2003年7月14日	涨跌	涨跌幅(%)
上证指数	1404.88	1521.41	116.53	8.29%
恒生指数	10009.8	10122.4	112.6	1.12%
沪铜	16350	17300	950	5.81%
沪铝	15690	14690	-1000	-6.37%
LME锌	817.5	852	34.5	4.22%
LME铅	467	513	46	9.85%
LME镍	7110	8890	1780	25.04%
天然橡胶	10600	10680	80	0.75%
小麦	1484 (2003年3月28日)	1410	-74	-4.99%
黄大豆一号	2374	2569	195	8.21%
豆粕	2033	2020	-13	-0.64%
WTI原油	27.29	31.27	3.98	14.58%

表 2：2020 年春节假期国际市场涨跌对比

2020年春节假期国际市场涨跌对比

品种	1月23日15:00收盘	1月31日收盘	涨跌	涨跌幅
铁矿FE	94	81.1	-12.9	-13.72%
马棕榈油	2985	2630	-355	-11.89%
LME铜	6082	5560.5	-521.5	-8.57%
CBOT豆油	32.64	29.89	-2.75	-8.43%
美原油	55.71	51.63	-4.08	-7.32%
日橡胶	190.9	177	-13.9	-7.28%
LME锌	2380.5	2208	-172.5	-7.25%
LME锡	17370	16435	-935	-5.38%
恒生指数	27790.45	26312.63	-1477.82	-5.32%
LME镍	13475	12790	-685	-5.08%
LME铅	1971	1877	-94	-4.77%
LME铝	1801.5	1725	-76.5	-4.25%
CBOT大豆	910.6	872.4	-38.2	-4.20%
ICE棉花	70.29	67.41	-2.88	-4.10%
CBOT小麦	577	553.4	-23.6	-4.09%
道琼斯指数	29186.27	28256.03	-930.24	-3.19%
标准普尔指数	3321.75	3225.52	-96.23	-2.90%
纳斯达克指数	9383.770	9150.936	-232.834	-2.48%
CBOT豆粕	298.2	291	-7.2	-2.41%
CBOT玉米	389	382	-7	-1.80%
ICE糖	14.64	14.55	-0.09	-0.61%
美元指数	97.537	97.387	-0.15	-0.15%
离岸人民币	6.9307	6.9986	0.0679	0.98%
COMEX白银	17.725	18.03	0.305	1.72%
COMEX黄金	1556.8	1593.4	36.6	2.35%

数据来源：文华财经

一、股指期货短期或受疫情影响承压下行，疫情防控进展至关重要

（一）疫情对股市和相关行业的影响不能简单和 SARS 时期作比较

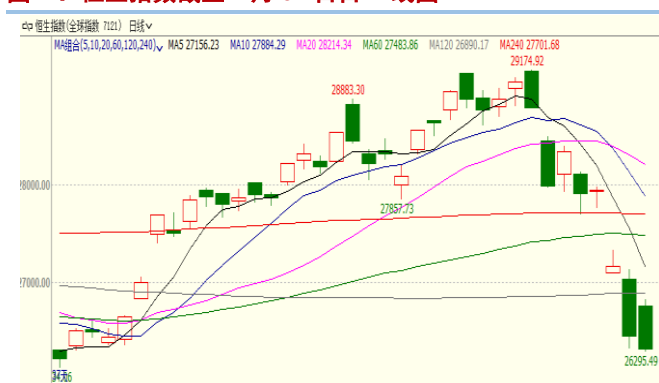
事实上在春节前即 1 月 20 日开始，A 股受疫情影响的波动就开始加大，春节前最后一个交易日，上证综指更是大跌 2.75%，可以看出投资者对当时及春节假期期间疫情对市场走势影响的恐慌情绪就已经有所体现，而春节期间以富时中国 A50 指数期货、美股及港股等为代表的仍在正常交易的主流指数的大跌更是加大了投资者对节后第一个交易日 A 股补跌的预期。以恒生指数为例，节后 3 个交易日便累计下跌 5.96%，创近 2 个月新低。

图 1：上证指数截至 1 月 23 日日 K 线图



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：恒生指数截至 1 月 31 日日 K 线图



资料来源：文华财经，长安期货

从 17 年前 SARS 爆发期间 A 股市场的走势来看，上证综指整体其实呈现出上涨态势，当时疫情加剧的利空消息确实会在短期内给市场造成下跌压力，但下跌时间一般不超过一周。此后，市场往往会再次反弹，即使是在 2003 年 4 月 15 日至 4 月 20 日各类负面新闻的冲击下，市场持续下跌时间也不超过两周，此后便重新开始反弹。这说明，非典对市场的影响更偏重于短期的情绪影响，并不是决定市场大势的决定因素。2003 年 6 月 1 日大盘重新开始下行，但此后发生的都是有关疫情得到缓解的好消息，这样看来，当时的 A 股市场下行或与非典疫情造成的情绪并无直接关系，真正决定市场大势的依旧是政策经济的基本面。

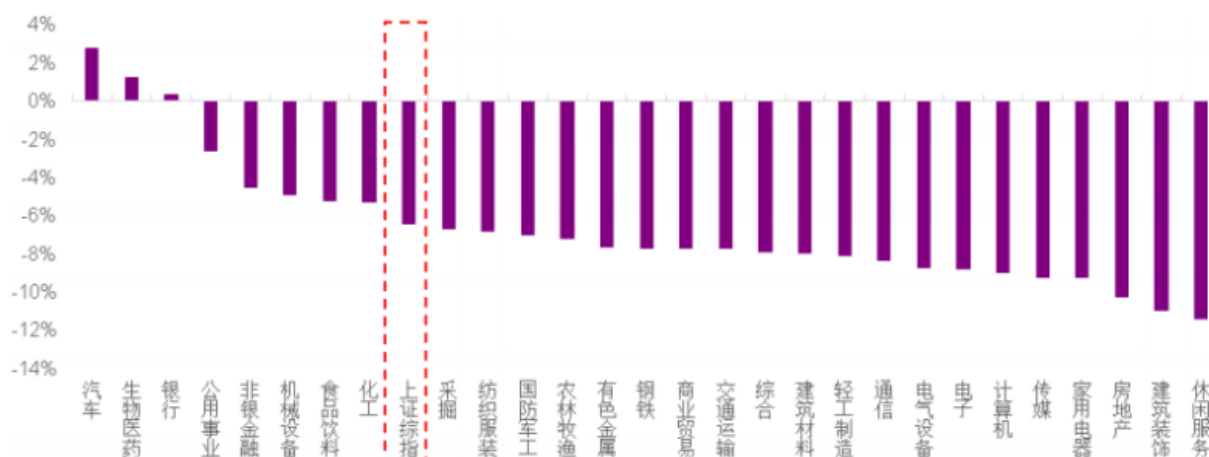
图 3：2003 年非典期间上证综指走势与标志性事件（2003 年 1 月-8 月）



资料来源：公开资料整理

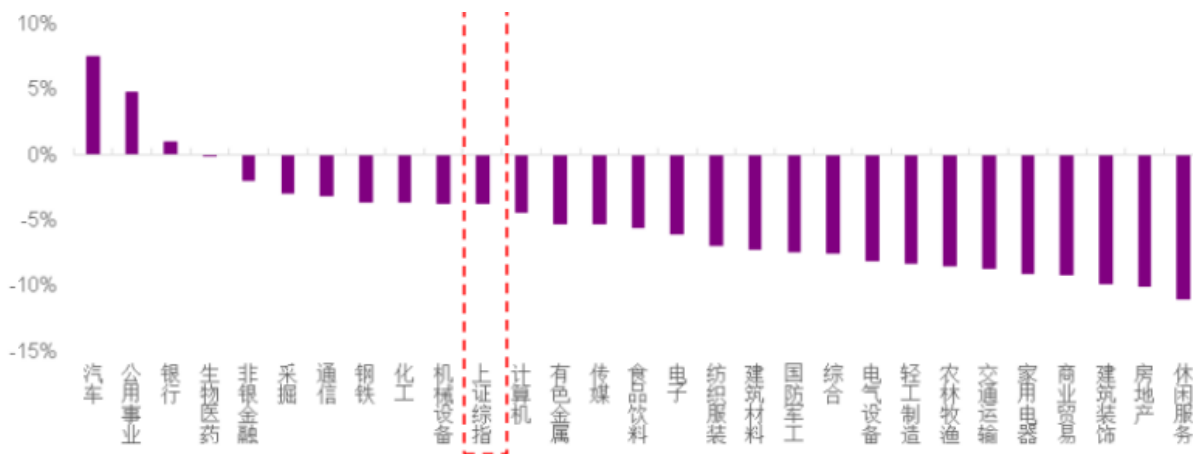
从各行业板块来看，非典时期受冲击较大的行业为休闲服务、家用电器、农林牧渔、电器设备、建筑装饰，且上述行业全年跌幅靠前。疫情中上涨的行业为公用事业、银行、汽车、钢铁，且四大行业全年涨幅居前，表明当时疫情对行业的趋势影响不大。通信、有色金属、交通运输、传媒、非银金融行、电气设备出现错杀的情况。此外，非典疫情导致 GDP 增长阶段下滑，但没有改变当年经济上涨趋势及行业的相对强弱。第三产业受疫情影响显著，交通运输、住宿餐饮及金融业增长下滑，但疫情结束后快速反弹，批发零售业未受疫情的负面影响。消费虽然受到较大冲击，但随着疫情的解除快速反弹，持续回升。金银珠宝、服装类下降明显，建筑装潢、日用品、中西药品加速增长。相对于产出，投资增长受影响较为有限，净出口未受冲击。

图 4：受疫情信息影响而导致股市大跌期间（2003 年 4 月 15 日-4 月 30 日）的一级行业表现



资料来源：公开资料整理

图 5：非典扩散高峰期（2003 年 4 月 15 日-5 月 15 日）的一级行业表现



资料来源：公开资料整理

还需要注意的是，现今我国面临的国内和国际经济环境也已经和彼时大不相同。非典期间我国刚刚加入 WTO，经济处于强大的上升周期，当年 GDP 增速达 10%。国际经济形势一片大好，中国外贸出口和制造业突飞猛进，城市化进程正处于开刀阔斧之时，房地产、股票市场水涨船高，人口红利、资源红利彻底释放。这波景气周期，很快烫平了非典带来的 2% 左右即 2003 年第二季度的 GDP 损失，此后经济规模及增速一年一个台阶。而如今我国经济早在疫情出现之前就进入了调整周期，随着供给侧结构性改革和改革开放的持续推进，经济逐步由高速转向中低速增长的高质量发展阶段，2019 年全年 GDP 增速刚刚站上 6.0% 的经济

增长的合理区间下限，我国经济仍面临较大下行压力。而国际上单边主义及贸易保护主义抬头，美国“退群”、英国脱欧，世界政经局势正面临百年未有之大变局。此外，非典时期我国还未上市股指期货等金融衍生品品种，且随着我国资本市场对外开放的进程不断加快，我国金融市场当下面临的环境也和当年非典期间大不相同。**因此，此次新型冠状病毒引发的肺炎疫情对节后股指走势的影响不能简单的和 SARS 期间作比较，还是要以此次疫情接下来的防控进展以及国内市场的政策面、资金面、宏观经济运行情况 and 国内外市场潜在的其他风险因素为主加以分析。**

(二) 政策面或将发力对冲疫情冲击，疫情防控进展将对期指走势起到决定性作用

1. 政策面或将发力对冲疫情冲击

从政策面来看，党中央和国务院高度重视疫情防控工作。习近平总书记针对疫情防控接连做出重要指示并召开中央政治局常委会为疫情防控工作做了顶层设计，李克强总理亲自到武汉考察指导疫情防控工作并主持召开中央应对新型冠状病毒感染肺炎疫情工作领导小组会议部署疫情防控工作。除了高层对此次疫情防控工作高度重视外，湖北省、武汉市以及全国各地均响应中央号召，加强并向前推进本地的疫情防控工作，实施各企业延迟复工以及外来人原严格的筛查和可疑病患的隔离等措施，全力以赴应对新型冠状病毒感染的肺炎疫情。

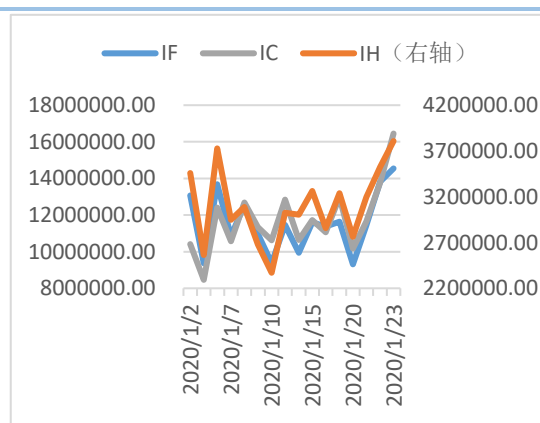
此外，中国人民银行、财政部、银保监会、证监会、外汇局联合印发了《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》，其中提到要保持流动性合理充裕，加大对疫情防控相关领域的信贷支持力度。央行将继续强化预期引导，通过公开市场操作、常备借贷便利、再贷款、再贴现等多种货币政策工具，提供充足流动性，保持金融市场流动性合理充裕，维护货币市场利率平稳运行。人民银行分支机构对因春节假期调整受到影响的金融机构，根据实际情况适当提高 2020 年 1 月下旬存款准备金考核的容忍度。引导金融机构加大信贷投放支持实体经济，促进货币信贷合理增长。

可以预见，在抛开疫情本身就面临较大经济下行压力以及全国“两会”时间点逐步临近的背景下，我国宏观逆周期调节政策将进一步发力，货币政策或将适度宽松，财政政策则或将在加大减税和支出力度的具体措施下继续加力提效，金融市场改革开放的力度也将继续加强，这些政策面举措都势必将对缓解甚至对冲此次疫情对股指走势带来的负面影响以及我国经济实现稳健的高质量增长起到至关重要的作用。

2. 资金面将视疫情防控进展而动

从资金面来看，疫情在春节假期期间的发酵必将导致节后一段时间期指成交金额、陆股通日资金流入以及两市融资余额下滑或呈现净流出，股指或将承受下行压力。但随着我国宏观逆周期调节和各级政府以及人民群众将强有力的疫情防控措施进一步深入和深化、火神山和雷神山医院的建成投运使得医疗能力进一步提升、医疗物资的恢复供应和医疗团队应对疫情的经验提升，新增新型冠状病毒感染肺炎确诊病例必将迎来下降，投资者避险情绪届时将有所下降、风险偏好也将有所抬升，期指成交金额、两市融资余额必将迎来回升，DR007 将维持平稳，陆股通日资金也必将重回净流入的轨道，叠加我国资本市场进一步扩大开放和 A 股市场仍具有估值和后发优势，股指迎来反弹实属可期。

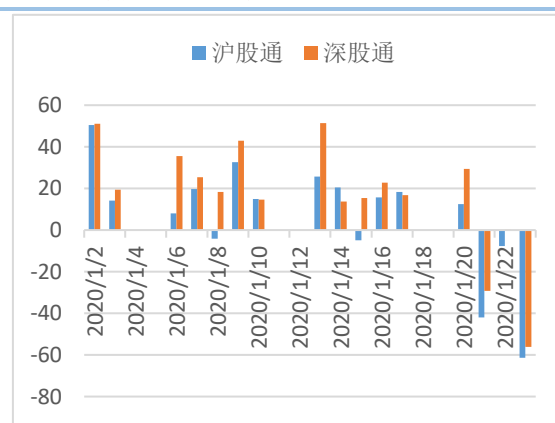
图 6：三大期指日成交金额 单位：万元



资料来源：WIND，长安期货

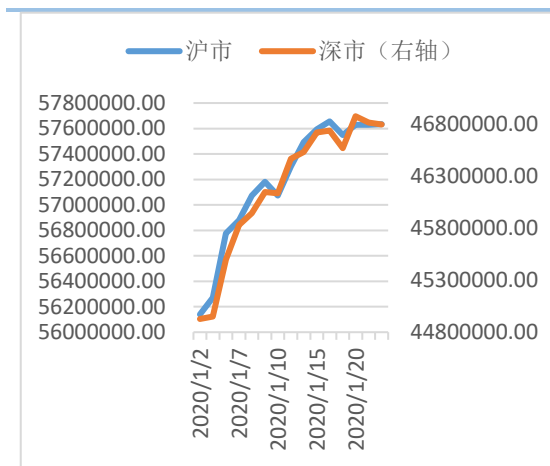
图 8：两市融资余额 单位：万元

图 7：陆股通日资金净流入 单位：亿元

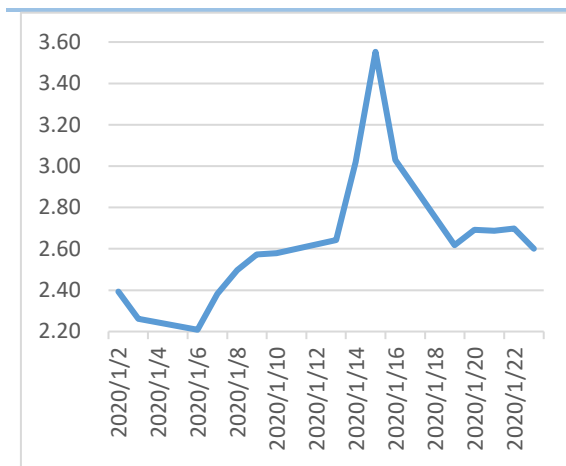


资料来源：WIND，长安期货

图 9：银行间质押式回购加权利率（7 天）单位：%



资料来源：WIND，长安期货

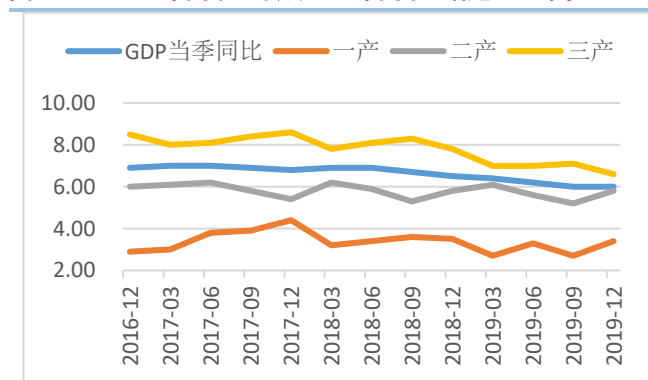


资料来源：WIND，长安期货

3. 宏观经济乐观估计将在二季度逐步企稳

从宏观经济运行情况来看，我国经济面临的内外环境已与非典时期相比大不相同，疫情对餐饮、旅游、电影、交运、教育培训等行业形成冲击，建筑业、金融业、农林牧渔等行业均受到波及，且我国第三产业目前对 GDP 增长的累计同比贡献率已超过 60%，已大大超越非典时期的数字，因此疫情对相关行业的负面冲击必将会至少对我国 2020 年 1 季度的 GDP 增速形成严重拖累。相应的制造业、房地产以及基建投资增速同期或将有所回落，社零增速也将走低，进出口贸易将受到一定影响。但相信随着将来疫情防控成效逐步显现后各地生产生活逐步恢复正常，乐观来看，我国经济或将在二季度开始逐步企稳，也将对后期股指走势形成积极影响。

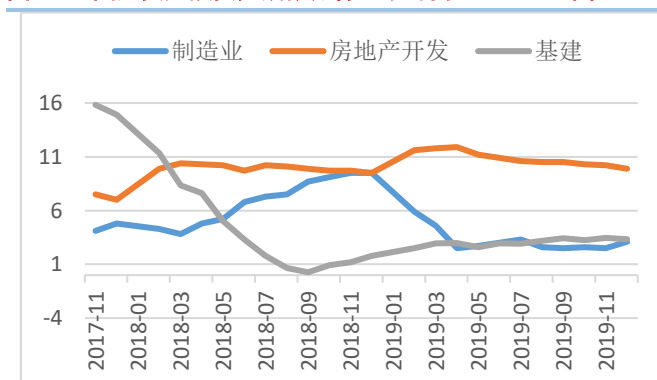
图 10：GDP 当季同比与分产业当季同比增速 单位：%



资料来源：WIND，长安期货

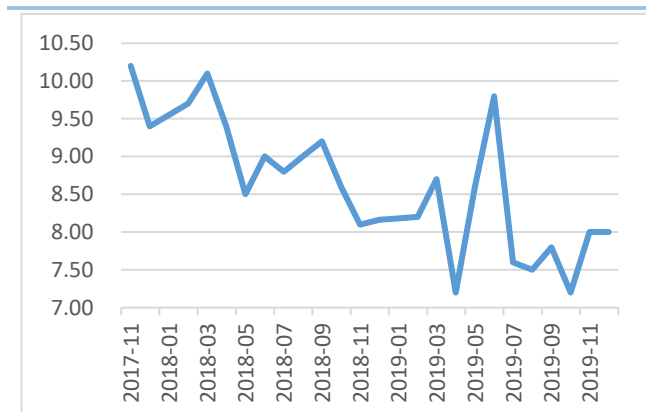
图 12：社会消费品零售总额当月同比 单位：%

图 11：固定资产投资完成额分行业累计同比 单位：%

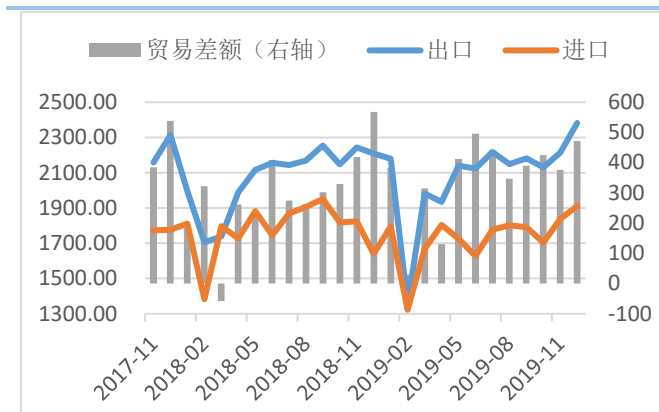


资料来源：WIND，长安期货

图 13：进出口金额及贸易差额 单位：亿美元



资料来源：WIND，长安期货



资料来源：WIND，长安期货

4. 疫情防控进展仍是最大扰动因素

从国内外市场潜在的其他风险因素来看，英国已经正式脱离欧盟将与欧盟进行至少一年的贸易谈判；中美已签署第一阶段贸易协议但肺炎疫情或将对第二阶段的谈判造成一定影响，而美联储 1 月议息会议决定维持联邦基准利率不变，实现 2% 的通胀目标仍是美联储下一步的重中之重；美伊冲突局势相较 1 月初已大幅缓和，进一步升级的可能性不大。外围风险因素扰动对股指走势的影响相较国内肺炎疫情总体不大，但仍需予以关注。

（三）短期期指或将承压下行，随着疫情防控取得进展或将迎来反弹

新型冠状病毒引发的肺炎疫情对股指期货走势的负面影响是显而易见的，节后开盘或将承压向下运行，前多投资者需减仓或平仓防范风险；但空头投资者不宜过度追空，若接下来 2 周内确诊人数能够迎来转而下降的拐点，则可转换思路逢低布局多单。同时需关注新型冠状病毒引发的肺炎疫情是否继续发酵甚至恶化、以及我国宏观逆周期调节力度不足等风险因素。

长安期货有限公司 投资咨询部

2020 年 2 月 1 日

长安期货各分支机构

公司总部

地 址：西安市浐灞生态区浐灞大道 1 号浐灞商务中心二期四层
电 话：029-83597668
传 真：0535-6957657

山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话：0535-6957657
传 真：0535-6957657

江苏分公司

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话：0519-85185598
传 真：0519-85185598

福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话：0592-2231963
传 真：0592-2231963

西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206088 029-87206178
传 真：029-87206165

郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676963
传 真：0371-86676962

汉中营业部

地 址：汉中市汉台区东一环路北段康桥枫景一期三层
电 话：0916-2520085
传 真：0916-2520095

西安经济技术开发区营业部

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和国际 E 座 1501 室
电 话：029-87323533 029-87323539
传 真：029-87323539

金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206171
传 真：029-87206163

宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大酒店 21 层
电 话：0917-3536626
传 真：0917-3535371

能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206172
传 真：029-87206165

上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话：021-60146928
传 真：021-60146926

农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206176
传 真：029-87206176

金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87380130
传 真：029-87206165

免责声明

此报告中版权属长安期货有限公司。未经长安期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为长安期货有限公司的商标、服务标记及标记。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用。

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。长安期货力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证。此报告并不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，长安期货有限公司不就报告中的内容或对最终操作建议做出任何担保，投资者若依据本报告做出的投资决策及结果由其本人承担，长安期货有限公司及本报告作者不就投资者的投资决策或是结果承担任何责任。

投资者对于本报告中的投资建议需要做独立审慎的判断，期市有风险，投资需谨慎。