

品种研究

程伟

宏观分析师

执业资格号：F3012252

投资咨询证：Z0012892

电话：0516-83831160

Email：chengwei

@neweraqh.com.cn

中国矿业大学资产评估硕士，新纪元期货宏观分析师，主要从事宏观经济、股指期货研究。

股指：两会维稳和改革预期支撑，维持逢低偏多思路

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国2月出口意外大增，进口大幅回落

按美元计价，中国2月出口同比增长44.5%，大幅高于前值11.1%，创2015年2月以来最大单月增幅。2月进口同比增长6.3%（前值36.8%），略低于预期的8%，实现贸易顺差337.43亿美元（前值-70.5）。受春节假期、环保限产等因素的影响，2月进口大幅回落，但出口却意外大增，表明全球经济复苏加快，外需持续改善，本币升值对出口的影响边际减弱。

2. 中国2月CPI涨幅扩大，PPI继续回落

中国2月CPI同比增长2.9%，明显高于前值1.5%，创2013年11月以来新高，主要受春节期间食品价格涨幅扩大的影响。PPI同比增长3.7%（前值4.3%），连续四个月下滑，石油天然气开采、黑色金属冶炼行业涨幅回落是主要原因。我们认为随着春节因素影响的消退，3月份CPI将有所回落，全年不会大幅偏离3%的政府目标。央行货币政策将继续保持稳健中性，没有进一步收紧的必要性。

3. 央行续作MLF维稳流动性，货币市场利率小幅下行

3月7日，央行开展1055亿一年期MLF（中期借贷便利）操作，以对冲前期投放的MLF到期对流动性的冲击。鉴于银行体系流动性总量处于较高水平，央行连续五个交易日暂停逆回购操作，当周实现净回笼2400亿。货币市场利率小幅下行，7天回购利率下降14BP报2.7536%，7天shibor下行4BP报2.8570%。

4. 节后融资余额连续三周回升，深股通连续净流入

节后随着股市逐渐企稳，沪深两市融资余额也呈现相应的回升态势。截止3月8日，融资余额报9955.21亿元，较上周增加21.61亿元，连续三周增加。

上周新增投资者开户数30.77万人，较前一周期环比大增268.50%，结束连续五周下降。

节后股市逐渐企稳反弹，深股通资金连续净流入。截止3月8日，深股通资金本周净流入2.08亿元，自开通以来累计净流入1769.75亿元。

图 1. 中国2月进出口同比

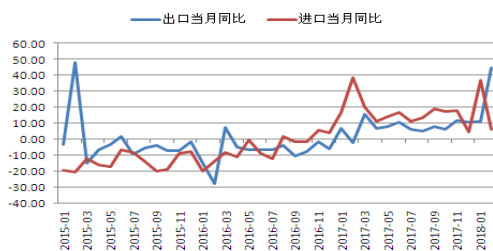
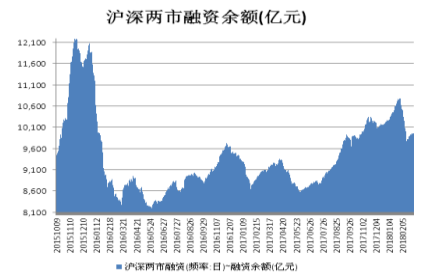


图 2. 沪深两市融资余额变化



资料来源：国家统计局 新纪元期货研究

资料来源：WIND 新纪元期货研究

## （二）政策消息

1. 央行行长周小川在答记者问时表示，金融监管体制改革正在进之中，人民银行起到更重要作用，一些金融监管空白需要尽快弥补，金融监管规则出现了一些缺陷需要增强。此外，还有一些已经发生的金融机构风险需要抓紧处置。

2. 央行副行长潘功胜称，央行正在会同相关部门进行修改，会尽快公开资管新规。资管新规会在化解资管业务方面存在的问题和风险，与政策出台之后对金融市场的影响中间寻找一个很好的平衡。

3. 受欧洲央行鸽派政策声明，以及特朗普关税决议不及预期强硬的影响，欧元兑美元大幅下挫。美元指数探底回升，人民币汇率小幅走低。截止周四，离岸人民币汇率收报 6.3424 元，本周累计下跌 0.27%。

## （三）基本面综述

受春节假期、环保限产以及天气等因素的影响，中国 2 月官方制造业 PMI 大幅回落，但整体位于扩张区间。预计节后随着企业生产活动陆续恢复正常，制造业扩张步伐将会加快。2 月进口大幅回落，但出口意外大增，表明全球经济仍在加快复苏，外需持续改善，经济增长稳中向好的态势没有改变，企业盈利继续改善，分子端有利于提升股指的估值水平。央行四季度货币政策执行报告，明确下一阶段货币政策将保持稳健中性，管住货币供给总闸门。未来货币政策既不宽松也不收紧是常态，对股指的估值水平影响边际减弱。

影响风险偏好的因素多空交织。全国两会正在进行，会议期间以维稳为主，有关国企改革、财税金融改革等相关措施有望出台，两会改革预期有利于提升风险偏好。不利因素在于，特朗普计划提高钢铝进口关税，市场对美国可能引起贸易战的担忧加剧，短期内将抑制风险偏好。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

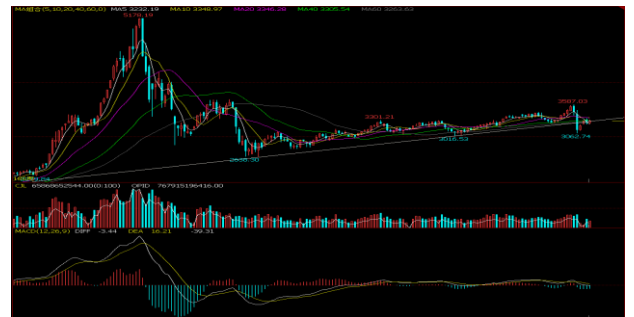
国外方面，特朗普不顾共和党核心成员反对，在执行全球统一关税方面一意孤行，白宫经济顾问辞职，市场恐慌情绪蔓延，欧美股市承压下跌，国际黄金低位反弹。国内方面，受两会期间维稳预期支撑，股指整体保持温和上涨，本周呈现先抑后扬的走势，截止周四，IF 加权最终以 4059.6 点报收，周涨幅 1.34%，振幅 2.86%；IH 加权最终以 1.31% 的周涨幅报收于 2899.2 点，振幅 3.28%；IC 加权本周涨幅 0.90%，报 6056.8 点，振幅 2.37%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权反弹受到 10 周线的压制，波动明显收窄，40 及 60 周线平稳向上运行，上有压力、下有支撑，短期或反复震荡，逐渐构筑阶段底部。IH 加权反抽 20 周线遇阻回落，短期或再次考验 40 周线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IC 加权连续四周反弹，突破 10 周线压力，但目前仍定性为下跌趋势中的反弹，关注上方 20 周线压力能否突破。深成指周线四连阳，一举突破 10、30 及 20 周线，短期面临前期高点 11633 一线压力，若不能有效突破，需防范再次下探风险。创业板指数连续四周上涨，两年来首次站上 60 周线，形成周线级别的底部结构，下一步有望挑战前期高点 1927。上证指数站上 40 周线，上方受到 20 周线的压制，短期不排除再次探底的可能，关注前期低点 3062 支撑。综上，股指连续大跌后波动显著收窄，短期将进入反复震荡筑底的过程。

图 3. IF 加权周 K 线图

图 4. 上证指数周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

资料来源：WIND 新纪元期货研究

日线方面，IF 加权在 60 日线附近遇阻回落，本周整体维持反复震荡，短期将进入缓慢筑底的过程。IH 加权上方受到 20、60、40 日均线的压制，压力有待进一步消化，短期或进入反复震荡筑底阶段，不排除再次探底的可能。IC 加权连续反弹后突破 6000 整数关口，及 60 日线压力，下一步有望向前期高点 6440 一线迈进。深成指连续反弹后站上 60 日线，在 11019-11030 形成向上跳空缺口，关注前期高点 11714 一线压力能否突破。创业板指数强劲反弹，接连站上 20、30、60 日线，回补了 1767-1779 部分跳空缺口，逼近前期高点 1852，若能有效突破则可看高一线。上证指数整体维持在 3230-3300 区间震荡，上有压力、下有支撑，短期维持反复震荡的可能性较大。综上，股指反弹力度逐渐减弱，短期或进入反复震荡筑底的过程。

图 5.IF 加权日 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 6.上证指数日 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

### 3.趋势分析

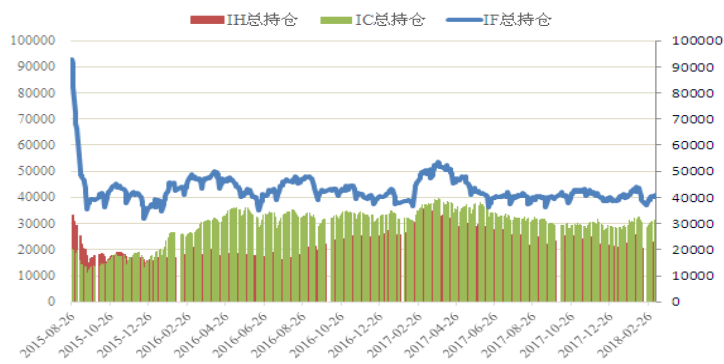
从日线上来看，节前股指连续大幅下跌，但随后逐渐企稳，波动明显收窄，表明前期下跌定性为上升途中的调整，短期内将进入反复震荡筑底阶段。周线来看，IF、IH 加权连续两周大跌，但上升趋势并未遭到破坏，周线级别的上涨格局仍在延续。从股指运行的季节性特征来看，股指 1 月末展开快速调整，目前已进入反复震荡筑底阶段，春季行情有望缓慢开启。

### 4. 仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 491 手至 41034 手，成交量增加 838 手至 22208 手；IH 合约总持仓报 23289 手，较上周增加 847 手，成交量减少 985 手至 15341 手；IC 合约总持仓较上周增加 450 手至 31318 手，成交量减少 449 手至 11718 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 总持仓较上周继续增加，表明资金持续流入市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓减少 148 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 41 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 227 手。中信 IF 总净空持仓减少 178 手，中信、国泰君安 IH 总净空持仓减少 73/86 手，中信 IC 总净空持仓增加 95 手。从会员持仓情况来看，主力持仓传递信号总体偏多。

图 7. 三大期指总持仓变动



资料来源：WIND 新纪元期货研究

### 三、观点与期货建议

#### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：经历节前大幅调整后，股指重心逐渐企稳，有望开启春季多头行情。基本面逻辑在于：第一，制造业 PMI 整体位于扩张区间，高端和装备制造业发展加快，预计节后随着企业活动陆续恢复正常，制造业投资将会回升，经济增长稳中向好的态势仍将延续，企业盈利继续改善，分子端有利于提升股指的估值水平。第二，央行四季度货币政策执行报告，明确下一阶段货币政策保持稳健中性，管住货币供给总闸门。未来货币政策不松不紧是常态，对股指的估值水平影响边际减弱。第三，影响风险偏好的因素总体偏多。全国两会正在进行，会议期间以维稳为主，有关国企改革、财税金融改革的相关措施有望出台，两会改革预期有利于提升风险偏好。不利因素在于，特朗普计划提高钢铝进口关税，市场对美国可能引起贸易战的担忧加剧，短期内将抑制风险偏好。

短期展望（周度周期）：随着欧美股市回稳，节后市场情绪回暖，股指逐渐企稳，波动明显收窄。全国两会已经召开，会议期间以维稳为主，股指维持反复震荡筑底的可能性较大。IF 加权整体维持震荡，上方面临 60 及 40 日线的压制，压力有待进一步消化。IH 加权回补了 2876-2891 跳空缺口，短线受到 20 日线的压制，不排除再次探底的可能。IC 加权连续反弹后突破 6000 整数关口及 60 日线压力，下一步有望挑战前期高点 6440 一线压力。上证指数整体维持在 3230-3300 区间震荡，回补了 3203-3234 部分缺口，短期关注 3200 关口支撑。综上，股指连续反弹后压力逐渐加大，短期将进入反复震荡筑底阶段，主动把握低吸机会。

#### 2. 操作建议

全国两会正在进行，会议期间以维稳为主，两会改革预期有利于提升风险偏好。预计股指进入反复震荡筑底的可能性较大，建议维持逢低偏多的思路，积极布局春季多头行情。

## 免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 联系我们

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855  
电话：0516-83831105  
研究所电话：0516-83831185  
传真：0516-83831100  
邮编：221005  
地址：江苏省徐州市淮海东路153号  
新纪元期货大厦

### 管理总部

电话：021-60968860  
传真：021-60968861  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8E&F

### 成都分公司

电话：028-68850966  
邮编：610000  
传真：028-68850968  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号

### 深圳分公司

电话：0755-33376099  
邮编：518009  
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653  
传真：010-84261675  
邮编：100027  
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室

### 南京营业部

电话：025 - 84787999  
传真：025- 84787997  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

### 徐州营业部

电话：0516-83831119  
传真：0516-83831110  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 常州营业部

电话：0519 - 88059977  
传真：0519 - 88051000  
邮编：213121  
地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

### 南通营业部

电话：0513-55880598  
传真：0513 - 55880517  
邮编：226000  
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

### 苏州营业部

电话：0512 - 69560998  
传真：0512 - 69560997  
邮编：215002  
地址：苏州干将西路399号601室

### 上海东方路营业部

电话：021- 61017395  
传真：021-61017336  
邮编：200120  
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2112室

### 杭州营业部

电话：0571- 85817186  
传真：0571-85817280  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路 168 号

### 广州营业部

电话：020 - 87750826  
传真：020-87750882  
邮编：510080  
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

### 成都高新营业部

电话：028- 68850968-826  
传真：028-68850968  
邮编：610000  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

### 重庆营业部

电话：023 - 67917658  
传真：023-67901088  
邮编：400020  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1号