

## 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、黄金期货研究。

## 股指：外围市场波动放大，股指短期维持底部震荡

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 欧洲央行 10 月会议维持利率不变，重申将在年底结束 QE

欧洲央行利率决议按兵不动，重申将保持现有利率水平不变至少直到 2019 年夏季末，2018 年 10 月至 12 月将购债规模缩减至 150 亿欧元，预计将于年底结束 QE。央行行长德拉基在新闻发布会上表示，未来数据较预期有点疲软，仍然需要大量宽松的货币政策，面临的风险包括贸易保护主义、新兴市场和金融市场波动。潜在通胀有所增加，但整体保持温和，预计潜在通胀将在年底上扬。德拉基讲话被市场解读为鸽派，我们认为，近期公布的欧元区经济数据表现疲软，这一点也得到了欧洲央行的认可，但并不能说明欧元区经济下行，通胀正在接近 2% 的目标并非暂时性的，逐渐退出宽松政策是大势所趋。

## 2 央行加大逆回购投放，维护流动性合理充裕

为对冲税期、政府债券发行缴款等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，央行在公开市场加大逆回购投放。截止周五，央行本周共开展 4900 亿逆回购操作，当周实现净投放 4600 亿。货币市场利率波澜不惊，7 天回购利率上升 4BP 报 2.65%，7 天 shibor 下降 1BP 报 2.6180%。

## 3. 融资余额连续 20 周下降，沪股通资金小幅净流出

监管层集体发声力挺 A 股，并出台维稳措施，提振市场信心，股指底部止跌反弹，但市场情绪依然谨慎，沪深两市融资余额跌破 7700 关口。截止 10 月 25 日，融资余额报 7658.37 亿元，较上周减少 41.33 亿元，连续 20 周下降。

上周新增投资者开户数 24.13，较前一周环比下降 4.62%。

4 月份以来，沪股通资金呈现持续净流入状态，且规模较前期明显加大。近期股市出现异常波动，沪深股通资金小幅净流出。截止 10 月 25 日，沪股通资金本周净流出 13.97 亿元。

图 1. 中国 9 月投资、消费、工业增加值



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 2. 沪深两市融资余额变化



资料来源：WIND 新纪元期货研究

## （二）政策消息

1. 银保监会正式发布《关于保险资产管理公司设立专项产品有关事项的通知》，确认允许保险资产管理公司设立专项产品，参与化解上市公司股票质押流动性风险，且不纳入权益投资比例监管。

2. 中央财政将在 2018-2020 年每年安排资金 30 亿元，采用奖补结合的方式，对扩大小微企业融资担保业务规模、降低小微企业融资担保费率等政策性引导较强的地方进行奖补。

3. 近期公布的美国 9 月经济数据强劲，美联储多位官员发表鹰派讲话，支撑美元指数走强，非美货币明显承压。本周人民币汇率跌破 6.95 整数关口，截止周四，离岸人民币汇率报 6.9555 元，本周累计下跌 0.35%。

## （三）基本面综述

中国第三季度 GDP 增速降至 6.5%（前值 6.7%），创 2008 年以来新低，全球贸易形势复杂多变，我国经济下行压力加大。分项数据显示，1-9 月固定资产投资小幅反弹，基建投资继续下滑，房地产投资一枝独秀，制造业投资持续回升。9 月工业增加值小幅回落，消费保持平稳增长。中美贸易战背景下，我国出口仍将面临下行压力，将在一定程度上拖累经济增长。但宏观政策不断向稳增长方面倾斜，财政政策更加积极，减税降费政策全面落实，且规模将在未来进一步扩大，基础设施补短板力度明显加大，地方专项发行进度加快，将带动基建投资企稳，稳增长效果或在四季度显现，经济悲观预期将逐渐被修正。供给侧改革和经济结构调整持续推进，企业盈利温和改善，分子端有利于提升股指的估值水平。第二，央行货币政策保持松紧适度，10 月迎来年内第四次降准，有利于降低企业融资成本，对股指的估值水平有正向的促进作用。

影响风险偏好的因素总体偏多。银保监会发布《关于保险资产管理公司设立专项产品有关事项的通知》，确认允许保险资产管理公司设立专项产品，参与化解上市公司股票质押流动性风险，有利于稳定市场预期，提振市场信心。国外方面，美国总统特朗普及财政部长等官员发声安抚市场情绪，欧美股市止跌反弹，将推动风险偏好回升。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，欧美股市暴涨暴跌频繁，波动显著放大，避险情绪来回反复，贵金属黄金、白银延续上涨态势。国内方面，监管层发声维稳市场预期，股指跌势明显收窄，本周呈现先抑后扬的走势。截止周五，IF 加权最终以 3166.4 点报收，周涨幅 1.20%，振幅 6.42%；IH 加权最终以 1.34% 的周涨幅报收于 2473.8 点，振幅 6.28%；IC 加权本周涨幅 2.75%，报 4173.2 点，振幅 7.35%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权本周冲高回落，逼近 3100 整数关口，表明上方存在较大压力，短期不排除再次下探的可能。IH 加权收长上影小阴，整体维持在 2300-2600 区间震荡，上有压力、下有支撑，短期难以作出有效突破。IC 加权上方面临 5、10、20 等多条均线的压制，短期维持反复震荡的可能性较大。深成指在 7000 关口附近止跌反弹，但上方受到 5 周线的压制，短期或仍有下探。创业板指数在 5 周线附近承压回落，失守 1300 关口，短期存在进一步下探的可能，关注能否在 1200 关口附近获得支撑。上证指数创下 2449 点的新低后企稳回升，但在 5 周线附近遇阻回落，跌破 2600 关口，周线形成底背离，超跌反弹的要求强烈。综上，股指短线严重超跌，技术上存在反弹的要求。

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 3000 关口附近止跌反弹，但在 60 日线附近遇阻回落，短期不排除再次探底的可能性。IH 加权在前期低点 2360 附近受到支撑后企稳反弹，但在 2560-2592 跳空缺口的压制下回落，整体维持在 2300-2600 区间震荡。IC 加权在 3900 关口附近受到支撑，但上方面临 20、40、60 等多条均线的压制，预计反弹空间有限。深成指在 7000 关口附近止跌，但反弹面临 7803-7952 跳空缺口的压制，短期或仍有反复。创业板指数在 1300 关口附近承压回落，回补了 1252-1270 向上跳空缺口，短期关注 20 日线压力能否突破。上证指数反抽 20 日线承压回落，但技术上严重超跌，短期反弹的要求强烈。综上，股指短线再创新低，技术上存在反弹的要求。

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，股指反复探底后，日线 MACD 指标多次背离，短期反弹的要求强烈，若能有效企稳，则将开启较大级别的反弹。周线来看，IH 加权跌破 2016 年以来的上升趋势，并形成周线级别的下跌趋势，目前出现止跌企稳的迹象，但仍以反弹思路对待。从股指运行的季节性特征来看，今年 2 月份以来，股指连续数月下跌，技术上存在反弹的要求。

### 4.仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 2330 手至 64903 手，成交量增加 2434 手至 48415 手；IH 合约总持仓报 28774 手，较上周增加 1596 手，成交量增加 2379 手至 27663 手；IC 合约总持仓较上周增加 2475 手至 54484 手，成交量减少 3772 手至 23458 手。数据显示，节后期指 IF、IH、IC 合约持仓和成交量均较上周明显增加，表明市场分歧进一步加大。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓增加 435 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 1005 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 415 手。中信、国泰君安 IF 总净空持仓减少 92/139 手，海通、国泰君安 IH 总净空持仓增加 323/159 手，主力持仓相互矛盾，传递信号不明确。

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）：贸易战利空已被反复消化，宏观政策稳增长预期继续释放，经济悲观预期将得到修正，股指中期反弹行情有望缓慢开启。基本面逻辑在于：第一，中国第三季度 GDP 增速降至 6.5%（前值 6.7%），创 2008 年以来新低，全球贸易形势复杂多变，我国经济下行压力加大。分项数据显示，1-9 月固定资产投资小幅反弹，基建投资继续下滑，房地产投资一枝独秀，制造业投资持续回升。9 月工业增加值小幅回落，消费保持平稳增长。中美贸易战背景下，我国出口仍将面临下行压力，将在一定程度上拖累经济增长。但宏观政策不断向稳增长方面倾斜，财政政策更加积极，减税降费政策全面落实，且规模将在未来进一步扩大，基础设施补短板力度明显加大，地方专项发行进度加快，将带动基建投资企稳，稳增长效果或在四季度显现，经济悲观预期将逐渐被修正。供给侧改革和经济结构调整持续推进，企业盈利温和改善，分子端有利于提升股指的估值水平。第二，央行货币政策保持松紧适度，10 月迎来年内第四次降准，有利于降低企业融资成本，对股指的估值水平有正向的促进作用。影响风险偏好的因素总体偏多。银保监会发布《关于保险资产管理公司设立专项产品有关事项的通知》，确认允许保险资产管理公司设立专项产品，参与化解上市公司股票质押流动性风险，有利于稳定市场预期，提振市场信心。国外方面，美国总统特朗普及财政部长等官员发声安抚市场情绪，欧美股市止跌反弹，将推动风险偏好回升。

短期展望（周度周期）：美股再次开启暴跌模式，全球避险情绪升温，股指短线再次下探，技术面严重超跌，短期存在反弹的要求。IF 加权在 60 日线附近遇阻回落，3100 关口存在较强支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IH 加权在 2560-2592 缺口处承压回落，整体维持在 2300-2600 区间震荡。IC 加权在 3900 关口附近止跌反弹，但上方面临 20、40、60 等多条均线的压制，预计反弹空间有限。上证指数创下 2449 点的新低后企稳反弹，在 20 日线的压制下回落，技术上严重超跌，短期存在反弹的要求。综上，股指短线严重超跌，技术上存在反弹的要求。

#### 2. 操作建议

美股再次开启暴跌模式，避险情绪卷土重来，股指短线再次下探。但经济基本面稳中向好的形势没有改变，监管层集体发声力挺 A 股，并出台维稳措施，提振市场信心。股指短线严重超跌，短期反弹的要求强烈，维持逢低偏多的思路。

## 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