

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: 外围风险事件相继落地, 反弹或将随时开启

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国 10 月进出口超预期增长, 贸易顺差进一步收窄

按美元计价, 中国 10 月进口同比增长 21.4% (前值 14.3%), 出口同比增长 15.6% (前值 14.5%), 进出口双双超预期增长。中美贸易关系复杂多变, 明年 1 月份美国可能再次提高关税, 贸易商选择提前进口或出口, 或是进出口加快增长的主要原因。1-10 月份实现贸易顺差 2336.3 亿美元, 较去年同期大幅收窄 28.61%, 2016 年以来贸易顺差呈现阶梯式下滑。中美贸易战背景下, 我国出口仍将面临下行压力, 将在一定程度上对经济增长形成拖累。

2. 中国 10 月 CPI 持平, PPI 继续回落

中国 10 月 CPI 同比增长 2.5%, 与前值持平, 主要受鸡蛋、猪肉、蔬菜价格维持高位运行的影响。PPI 同比降至 3.3% (前值 3.6%), 连续四个月下滑, 有色及黑色金属冶炼价格涨幅回落是主要原因。今年夏季台风、强降雨等自然灾害居多, 四季度随着季节性因素的消退, 预计 CPI 将开始回落, 全年通胀压力整体可控。

3 央行续作 MLF 维稳流动性, 货币市场利率小幅下行

11 月 5 日, 央行开展 4035 亿一年期 MLF (中期借贷便利) 操作, 中标利率持平于 3.3%, 以对冲本月到期的 4040 亿 MLF, 维护流动性基本稳定。本周央行未开展逆回购操作, 当周实现零净投放。货币市场利率小幅下行, 7 天回购利率下降 6BP 报 2.57%, 7 天 shibor 下行 5BP 报 2.5990%。

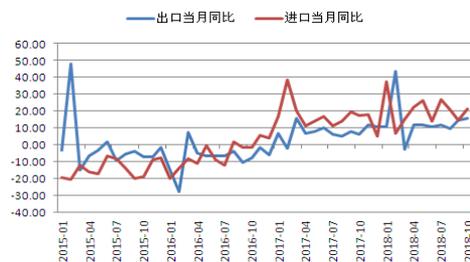
4. 融资余额连续数周下降后首次回升, 沪股通资金小幅净流入

外围市场逐渐回归平稳, 政策维稳预期不断释放, 股指底部止跌反弹, 沪深两市融资余额连续数周下降后首次回升。截止 11 月 8 日, 融资余额报 7616.75 亿元, 较上周增加 25.65 亿元, 结束连续 21 周下降。

上周新增投资者开户数 23.97 万, 较前一周环比下降 7.81%。

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。随着股市止跌企稳, 沪深股通资金北向通道继续净流入。截止 11 月 8 日, 沪股通资金本周净流入 45.95 亿元。

图 1. 中国 10 月进出口增速加快



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. 证监会副主席方星海称，做好 A 股纳入明晟和富时罗素指数的后续工作，持续完善跨境交易安排，优化交易所互联互通机制，及时回应境外投资者关切，便利境外长期资金扩大 A 股配置。

2. 银保监会主席郭树清强调，初步考虑对民营企业的贷款要实现“一二五”的目标，即在新增的公司类贷款中，大型银行对民营企业的贷款不低于 1/3，中小型银行不低于 2/3，争取三年以后，银行业对民营企业的贷款占新增公司类贷款的比例不低于 50%。

3. 美联储 11 月利率决议按兵不动，重申经济和就业强劲增长，支持进一步渐进加息。美元指数短线走高，非美货币普遍承压。本周人民币汇率小幅下跌，逼近 6.95 整数关口，截止周四，离岸人民币汇率报 6.9353 元，本周累计下跌 0.52%。

（三）基本面综述

国际经济形势复杂多变，贸易保护主义抬头，全球经济增速放缓。中国前三季度 GDP 平均增长 6.7%，整体呈现降中趋稳的走势，预计全年能够实现 6.5% 的增长目标。三季度经济超预期回落，主要受固定资产投资增速放缓的拖累，基建投资持续下滑是主要原因。中美贸易战背景下，我国出口将面临严峻挑战，经济下行压力加大。为应对经济下行风险，宏观政策不断向稳增长方面倾斜，减税降费政策全面落实，基础设施补短板力度加快，近万亿地方专项债已于 8-10 月份集中发行。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，年内央行已实施四次降准，未来有望继续实施，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。国家主席习近平在中国进博会上提到，设立科创板、试点注册制，进一步扩大对外开放，有利于提升风险偏好。国外方面，美国国会中期选举结果正式揭晓，两党在基建方面存在合作的基础，推动美股上涨。美联储 12 月会议维持利率不变，短期内将提升风险偏好。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美国国会中期选举结果正式公布，民主党重新夺回众议院多数党地位，共和党继续赢得参议院控制权，两党在基建方面存在合作的基础，推动美股大涨，风险偏好显著回升。国内方面，习近平主席在中国进博会上表示，将设立科创板、试点注册制，进一步扩大对外开放。本周股指大幅下挫，截止周五，IF 加权最终以 3169.2 点报收，周跌幅 4.14%，振幅 3.76%；IH 加权最终以 4.25% 的周跌幅报收于 2440.2 点，振幅 3.84%；IC 加权本周跌幅 1.60%，报 4345.4 点，振幅 3.47%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权在 20 周线附近承压回落，跌破 10 周线，短期关注 3100 关口支撑，若被有效跌破则不排除再次下探的可能。IH 加权跌破 20 周线，整体维持在 2300-2600 区间震荡，短期关注前期高点 2577 一线压力能否突破。IC 加权连续两周反弹后小幅回落，上方面临 10、20 周线的压制，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 10 周线的压制，短期或仍有下探。创业板指数在 10 周线附近遇阻回落，上方受到 1388-1394 跳空缺口的压制，短期不排除再次下探。上证指数创下 2449 点的新低后企稳回升，但在 10 周线附近遇阻回落，短期调整后有望向上突破。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 3300 关口附近承压回落，跌破 60、40 日线，关注下方 20 日线支撑，若被有效跌破，则不排除再次探底的可能。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 40 日线附近遇阻回落，短期或向下寻找 20 日线支撑，后续企稳反弹的可能性较大。深成指回补了 7803-7952 部分跳空缺口，上方面临 60 日线的压制，短期或仍有反复。创业板指数突破 40 日线，在 1312-1320 处形成向上跳空缺口，短期关注 60 日线压力能否突破。上证指数在 60 日线附近承压回落，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.仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 443 手至 66139 手，成交量减少 3459 手至 40632 手；IH 合约总持仓报 27375 手，较上周减少 1656 手，成交量减少 4964 手至 21610 手；IC 合约总持仓较上周减少 548 手至 56037 手，成交量减少 2662 手至 20387 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 合约持仓和成交量均较上周明显下降，表明资金大幅流出市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓减少 231 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 241 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 219 手。国泰君安 IH 总净空持仓增加 245 手，中信、国泰君安 IC 总净空持仓增加 168/131 手，从会员持仓情况来看，主力持仓传递信号总体偏空。

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，国际经济形势复杂多变，贸易保护主义抬头，全球经济增速放缓。中国前三季度 GDP 平均增长 6.7%，整体呈现降中趋稳的走势，预计全年能够实现 6.5% 的增长目标。三季度经济超预期回落，主要受固定资产投资增速放缓的拖累，基建投资持续下滑是主要原因。中美贸易战背景下，我国出口将面临严峻挑战，经济下行压力加大。为应对经济下行风险，宏观政策不断向稳增长方面倾斜，减税降费政策全面落实，基础设施补短板力度加快，近万亿地方专项债已于 8-10 月份集中发行。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，年内央行已实施四次降准，未来有望继续实施，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。国家主席习近平在中国进博会上提到，设立科创板、试点注册制，进一步扩大对外开放，有利于提升风险偏好。国外方面，美国国会中期选举结果正式揭晓，两党在基建方面存在合作的基础，推动美股上涨。美联储 12 月会议维持利率不变，短期内将提升风险偏好。

短期展望（周度周期）：美国国会中期选举及美联储 11 月利率决议相继落地，风险偏好逐渐回升，股指短线调整后有望延续反弹。IF 加权在 3300 关口附近遇阻回落，短期或向下回踩 20 日线支撑，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 加权反抽 40 日线承压回落，关注下方 10 日线支撑，短线调整后有望向上突破。上证指数创下 2449 点的新低后企稳反弹，在 40 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

美国国会中期选举及美联储利率决议相继落地，风险偏好逐渐回升。经济基本面稳中向好的形势没有改变，宏观政策稳增长效果或在四季度显现，经济悲观预期将逐渐被修正。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