

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：全球股市暴跌抑制风险偏好，短期将再次探底

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 美联储 12 月会议兑现年内第四次加息，货币政策声明鸽派程度不及预期

美联储 12 月会议宣布上调联邦基金利率 25 个基点至 2.25%-2.5%，货币政策声明称风险大致平衡，经济和劳动力市场依然强劲，通胀水平接近目标，支出增长强劲但投资放缓。本次会议下调了 2019 年经济增速和通胀预期，并下调了长期联邦基金利率，点阵图显示 2019 年将加息两次，而 9 月份预期为三次，维持缩债规模在每月 500 亿美元。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，经济在过去一年以强劲速度增长，通胀在年底前比预期更加受抑，已经看到了经济发展的一些疲软的信号。通胀趋势使得委员会对进一步的政策保持谨慎，利率已经达到了预计的中性区间的底部，加息取决于显示经济走强的数据。鲍威尔讲话期间，美元指数短线上扬，表明美联储货币政策声明不及市场预期鸽派。我们认为美联储承认了 2019 年经济增长存在潜在放缓的可能，通胀不及预期强劲，这将决定美联储对进一步的行动保持谨慎，加息将更加依赖经济数据。在联邦基金利率达到 3% 的中性目标后，美联储加息将进入观望期，甚至暂停加息，根据当前的政策路径，加息周期最早将在明年结束。

2. 央行重启逆回购操作，货币市场利率小幅下行

为对冲税期、政府债券发行缴款和金融机构缴存法定存款准备金等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，本周央行时隔 36 个交易日重启逆回购操作。截止周五，央行本周共开展 6000 亿逆回购操作，当周实现净投放 6000 亿，货币市场利率小幅下行，7 天回购利率下降 17BP 报 2.63%，7 天 shibor 下行 4BP 报 2.6490%。

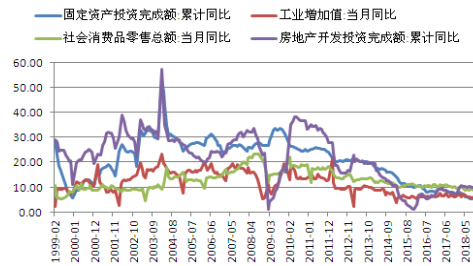
3. 融资余额连续四周下降，沪股通资金小幅净流出

受外围市场波动的负面影响，股指短期再次探底，沪深两市融资余额连续回落。截止 12 月 20 日，融资余额报 7595.46 亿元，较上周减少 32.24 亿元。

上周新增投资者开户数 21.21 万，较前一周环比下降 4.8%。

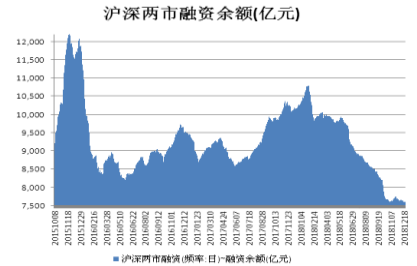
4 月份以来，沪股通资金呈现持续净流入状态，且规模较前期明显加大。受外围股市大幅下跌的影响，本周沪深股通资金北向通道小幅净流出，截止 12 月 20 日，沪股通资金本周净流出 19.57 亿元。

图 1. 中国 1-11 月投资、消费和工业增加值



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. 金稳会座谈会指出，资本市场改革要更加注重提升上市公司质量，强化上市公司治理，严格退市制度。要强化信息披露制度，切实做好投资者保护。要坚决落实市场化原则，减少对交易的行政干预。

2. 中国商务部新闻发言人称，中美元首会晤以来，双方工作团队保持了十分密切的沟通，已经就磋商的议题和安排进行了详细讨论，双方将根据磋商进展的需要，随时安排包括会面、通话在内的磋商活动，推动落实元首会晤的共识。

3. 美联储 12 月加息落地，货币政策声明下调了 2019 年经济增速和通胀预期，美元指数高位回落，非美货币集体反弹，人民币汇率小幅收涨。截止周四，离岸人民币汇率报 6.8925 元，本周小幅上涨 0.12%。

（三）基本面综述

中国 11 月经济数据继续走弱，除固定资产投资略有好转外，工业和消费增速大幅下滑，表明国内外需求疲软，企业盈利下降，居民消费意愿低迷，四季度经济难以出现明显好转。从决定股指估值的三个基本面因素来看，我国经济增长明显放缓，企业盈利边际下降，是拖累股指估值重心下移的主要原因。为对冲经济下行风险，稳增长政策将继续实施，货币政策保持稳健中性，相机预调微调，降准仍有空间，不排除降低再贷款再贴现等结构性利率。财政政策将更加积极，财政赤字率有望上调，为进一步减税降费留足空间，地方专项债、PPP 项目全面落实，基础设施补短板力度继续加大。2019 年随着稳增长政策的持续发力，经济增速有望在下半年回暖。分子端对股指估值的拖累边际减弱，分母端对估值的积极影响正在累积。

影响风险偏好的有利因素增多。中美经济团队正在加紧磋商，落实两国元首共识，美联储加息靴子落地，将推动风险偏好回升。中央经济工作会议即将召开，为明年经济工作重心和宏观政策定调，或释放改革和稳增长预期，有利于提升风险偏好。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美联储 12 月利率决议如期加息 25 个基点，货币政策声明下调 2019 年经济增速和通胀预期，加剧市场对美国经济增长放缓的担忧，美股连续大幅下跌。国内方面，央行创设定向中期借贷便利（TMLF），利率比中期借贷便利低 15 个基点，并再增加再贷款再贴现额度 1000 亿元，支持小微企业发展。受外围股指大跌的影响，本周股指期货震荡走低。截止周五，IF 加权最终以 3034.8 点报收，周跌幅 4.34%，振幅 5.74%；IH 加权最终以 4.95% 的周跌幅报收于 2314.4 点，振幅 6.45%；IC 加权本周跌幅 2.69%，报 4187.4 点，振幅 4.13%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权大幅下跌，逼近前期低点 3028，多次反弹均受到 20 周线的压制。IH 加权逼近 2300 整数关口，若被有效跌破，则继续向下寻找支撑。IC 加权在 20 周线附近承压回落，跌破 10 周线，短期或考验前期低点 3926 一线支撑。深成指连续三周下跌，短期或再次试探 7000 关口支撑。创业板指数在 20 日线附近遇阻回落，关注前期低点 1184 一线支撑，若被有效跌破，需警惕破位深跌风险。上证指数逼近前期低点 2449，短期关注能否在此处受到有效抵抗，否则将存在进一步下探的可能。综上，股指再次震荡寻底，短期考验前低支撑。

图 3. IF 加权周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 4. 上证指数周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

日线方面，IF 加权连续 5 日下跌，均线簇空头排列，短期或考验前期低点 3028 一线支撑，若被跌破需防范继续深跌风险。IH 加权逼近前期低点 2299，若不能得到有效抵抗，则将继续向下寻找支撑。IC 加权在 20 日线附近承压回落，短期或向下试探前期低点 3926 一线支撑。深成指在 60 日线遇阻回落，短期或再次考验 7000 关口支撑。创业板指数重心缓慢下移，尚未出现止跌迹象，短期不排除试探前期低点 1184 一线支撑。上证指数在 2700 关口附近承压回落，均线簇空头排列，短期关注前期低点 2449 一线支撑。综上，股指短线再次探底，关注前期低点支撑。

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

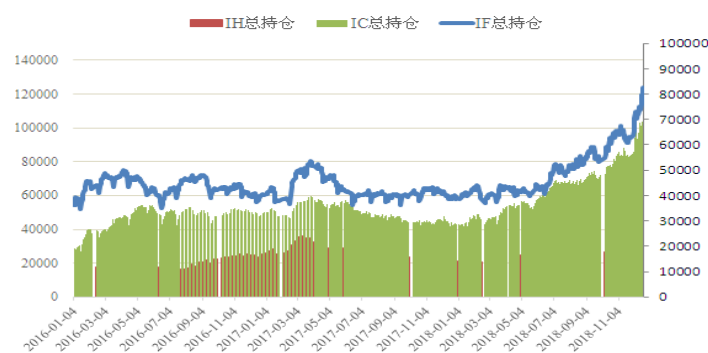
从日线上来看，股指反复探底，日线 MACD 指标多次背离，中期反弹行情有望缓慢开启。周线来看，IH 加权跌破 2016 年以来的上升趋势，并形成周线级别的下跌趋势，目前尚未出现止跌企稳的迹象。从股指运行的季节性特征来看，今年 2 月份以来，股指连续数月下跌，技术上存在反弹的要求。

4.仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 7366 手至 82534 手，成交量增加 14043 手至 77967 手；IH 合约总持仓报 35419 手，较上周增加 4804 手，成交量增加 8933 手至 35256 手；IC 合约总持仓较上周增加 427 手至 68957 手，成交量增加 7984 手至 48346 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 合约持仓量和成交量均较上周大幅增加，表明多空分歧加大。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓增加 985 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 1061 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 39 手。中信、国泰君安 IF 总净空持仓减少 290/229 手，但海通 IF 总净空持仓增加 2032 手。海通、国泰君安 IH 总净空持仓减少 793/223 手。从会员持仓情况来看，主力持仓传相互矛盾，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：中国 11 月经济数据继续走弱，除固定资产投资略有好转外，工业和消费增速大幅下滑，表明国内外需求疲软，企业盈利下降，居民消费意愿低迷，四季度经济难以出现明显好转。从决定股指估值的三个基本面因素来看，我国经济增长明显放缓，企业盈利边际下降，是拖累股指估值重心下移的主要原因。为对冲经济下行风险，稳增长政策将继续实施，货币政策保持稳健中性，相机预调微调，降准仍有空间，不排除降低再贷款再贴现等结构性利率。财政政策将更加积极，财政赤字率有望上调，为进一步减税降费留足空间，地方专项债、PPP 项目全面落实，基础设施补短板力度继续加大。2019 年随着稳增长政策的持续发力，经济增速有望在下半年回暖。分子端对股指估值的拖累边际减弱，分母端对估值的积极影响正在累积。影响风险偏好的有利因素增多。中美经济团队正在加紧磋商，落实两国元首共识，美联储加息靴子落地。中央经济工作会议即将召开，为明年经济工作重心和宏观政策定调，或释放改革和稳增长预期，有利于提升风险偏好。

短期展望（周度周期）：美联储 12 月会议如期加息 25 个基点，但货币政策声明不及预期鸽派，美股大幅下挫，风险偏好受到打压，股指短期再次探底。IF 加权连续 5 日下跌，逼近前期低点 3028，短期关注能否获得有效抵抗，若被跌破则继续向下寻找支撑。IH 加权均线簇空头排列，逼近 2300 整数关口，关注能否在此处企稳。IC 加权在 20 日线附近承压回落，短期或考验前期低点 3926 一线支撑。上证指数在 2700 关口附近承压回落，跌破日线反弹趋势，短期不排除向下试探前期低点 2449。综上，股指短期再次探底，考验前期低点支撑。

2. 操作建议

美联储加息不及预期鸽派，引发美股大跌，利空有待进一步消化，股指短期或再次探底。中央经济工作会议即将召开，为明年工作重心和宏观政策定调，有关改革和维稳的预期将提升风险偏好，股指反弹有待风险出清。

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