

## 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：政策红利改善风险偏好，短期反弹有望延续

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国 12 月 CPI 跌破 2%，PPI 连续 6 个月下滑

中国 12 月 CPI 同比上涨 1.9%（前值 2.1%），连续两个月回落，成品油价格大幅下降是拉低 CPI 的主要原因。PPI 同比增长 0.9%（前值 2.7%），连续 6 个月下滑，创 2016 年 9 月以来新低，主要受石油开采、黑色金属冶炼价格降幅扩大的影响。全球经济增长放缓背景下，我国经济下行加大，国内外需求减弱，大宗商品价格下降，PPI 同比增速接近负区间，表明工业通缩压力上升，企业经营状况存在进一步恶化的风险。CPI 全年同比上涨 2.1%，通胀压力整体可控。2019 年随着稳增长政策的持续发力，经济增速或在下半年回暖，工业通缩压力有望得到缓解，消费者价格指数整体保持温和增长。

## 2 央行暂停逆回购操作，货币市场利率波澜不惊

1 月 4 日，央行宣布全面降准 1 个百分点，一季度到期的 MLF 不再续作，预计净投放资金 8000 亿。降准后银行体系流动性总量处于较高水平，央行本周暂停逆回购操作，当周实现净回笼 2500 亿。币市场利率波澜不惊，7 天回购利率小幅上行 5BP 报 2.53%，7 天 shibor 下降 1BP 报 2.5550%。

## 3. 融资余额结束六连降，沪股通资金小幅净流出

央行全面降准提升风险偏好，中美贸易磋商释放乐观预期，股指底部企稳反弹，沪深两市融资余额小幅回升。截止 1 月 10 日，融资余额报 7490.01 亿元，较上周略微增加 0.21 亿元，结束连续六周下降。

2018 年 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。本周沪股通资金北向通道大幅净流入，截止 2019 年 1 月 10 日，沪股通资金累计净流入 66.40 亿元。

图 1. 中国 12 月 CPI、PPI 同比



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. 商务部发言人表示，贸易问题和结构性问题是此次中美经贸磋商的重要内容，双方在这些领域的磋商是有进展的，增加了相互理解，也为解决相互关切奠定了基础，中美双方团队将按原计划推进磋商工作。

2. 工信部部长苗圩称，严禁钢铁、水泥、平板玻璃等新上项目扩大产能，严控电解铝新增产能，更多运用市场化、法治化手段，持续推进落后产能依法依规退出，推动更多产能过剩行业加快出清。今年将推动进一步降低制造业增值税税率，持续降低制造业用电、用水等要素成本。

3. 美联储主席鲍威尔及多位官员密集发声，对加息保持耐心，美元指数继续走弱，非美货币延续反弹，人民币汇率大幅收涨。截止周四，离岸人民币汇率报 6.7918 元，本周累计上涨 1.13%。

## （三）基本面综述

中国 12 月制造业 PMI 两年来首次跌破扩张区间，显示经济下行压力进一步加大，1 月 4 日央行宣布全面降准 1 个百分点，置换一季度到期的中期借贷便利后，净投放资金约 8000 亿。降准能够为银行提供长期稳定的廉价资金，有利于降低企业融资成本，对冲经济下行压力。2019 年货币政策将保持松紧适度，适时预调微调，为缓解小微企业融资难融资贵问题，降准将会继续实施，不排除降低再贷款再贴现等结构性利率，无风险利率仍有下降空间。积极的财政政策将加力提效，更加注重发力的效果，实施更大规模的减税降费和加大基础设施补短板是主要手段，预计财政赤字率将小幅上调，增值税、企业所得税税率有望下调，与基建投资相关的地方专项债发行规模将进一步扩大。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。

影响风险偏好的因素总体偏多。中美贸易磋商圆满结束，同意继续保持密切联系，落实两国元首会晤重要共识，双方正在为达成互利共赢的协议相向而行。央行全面降准，加强逆周期调节，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 月会议纪要强调对加息保持耐心，释放了加息步伐放缓的预期，缓和了市场紧张情绪，美元指数延续弱势运行，贵金属黄金、白银继续上涨。国内方面，央行全面降准进一步释放稳增长预期，提振市场情绪，股指底部温和反弹。截止周五，IF 加权最终以 3100.4 点报收，周涨幅 1.93%，振幅 3.02%；IH 加权最终以 1.67% 的周涨幅报收于 2359.2 点，振幅 2.76%；IC 加权本周涨幅 2.40%，报 4282.4 点，振幅 3.91%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权在 2943 一线企稳反弹，站上 5 周线，但上方面临 10、20 周线的压力，短期关注能否有效突破。IH 加权小幅反弹，收复 2300 关口，但持仓量显著下降，警惕反弹后再次回落。IC 加权 4000 关口附近受到支撑后小幅反弹，短期受到 10、20 周线的压制，若不能有效突破，需防范再次回落风险。深成指在 7000 关口再次获得支撑，MACD 指标形成底背离，成交量温和放大，短期关注 10 周线压力能否突破。创业板指数在前期低点 1184 一线受到多头抵抗，但反弹力度明显偏弱，短期不排除再次探底的可能。上证指数跌破前期低点 2449 后迅速收回，周线形成底背离，短期或仍运行在筑底阶段。综上，股指再次探底回升，短期或仍处于筑底阶段。

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 加权站上 20 日线，MACD 指标金叉，短期反弹有望延续，关注上方 40 及 60 日线压力。IH 加权 5 日线上穿 10 日线，短期出现企稳的迹象，但上方面临 40、60 日线的压制，关注能否有效突破。IC 加权在 4000 关口受到支撑后小幅反弹，收复 20 日线，若能有效突破 40 及 60 日线压力，则反弹空间进一步打开。深成指在 7000 关口附近企稳反弹，接连站上 5、10、20 日线，成交量温和放大，反弹或将延续。创业板指数在前期低点 1184 一线受到支撑，但反弹受到 20 日线的压制，关注能否突破。上证指数创下 2440 点的新低后迅速企稳，收复 2500 关口，但短期仍处于反复探底阶段。综上，股指再次探底回升，但仍处在反复筑底阶段。

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，2018 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 合约总持仓较上周减少 209 手至 80026 手，成交量增加 2029 手至 62943 手；IH 合约总持仓报 31145 手，较上周减少 2092 手，成交量减少 446 手至 24558 手；IC 合约总持仓较上周增加 3493 手至 74149 手，成交量增加 1185 手至 34963 手。数据显示，期指 IF、IH 合约持仓量较上周小幅下降，表明资金略有流出。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓减少 165 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 399 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 126 手。中信、海通、国泰君安 IF 总净空持仓增加 159/164/207 手，海通 IH 总净空持仓减少 289 手。从会员持仓情况来看，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）：宏观政策稳增长预期继续释放，中美贸易谈判传递积极信号，股指春季反弹行情有望缓慢开启。基本面逻辑在于：中国 12 月制造业 PMI 两年来首次跌破扩张区间，显示经济下行压力进一步加大，1 月 4 日央行宣布全面降准 1 个百分点，置换一季度到期的中期借贷便利后，净投放资金约 8000 亿。降准能够为银行提供长期稳定的廉价资金，有利于降低企业融资成本，对冲经济下行压力。2019 年货币政策将保持松紧适度，适时预调微调，为缓解小微企业融资难融资贵问题，降准将会继续实施，不排除降低再贷款再贴现等结构性利率，无风险利率仍有下降空间。积极的财政政策将加力提效，更加注重发力的效果，实施更大规模的减税降费和加大基础设施补短板是主要手段，预计财政赤字率将小幅上调，增值税、企业所得税税率有望下调，与基建投资相关的地方专项债发行规模将进一步扩大。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。影响风险偏好的因素总体偏多。中美贸易磋商圆满结束，同意继续保持密切联系，落实两国元首会晤重要共识，双方正在为达成互利共赢的协议相向而行。央行全面降准，加强逆周期调节，有利于提升风险偏好。

短期展望（周度周期）：中国 12 月制造业 PMI 两年首次跌破扩张区间，央行全面降准，加强逆周期调节，市场情绪得到提振，股指再次探底回升。IF 加权站上 20 日线，MACD 指标底背离，短期反弹有望延续，关注上方 40 及 60 日线压力能否突破。IH 加权 5 日线上穿 10 日线，但持仓量下降，短线面临 20 日线的压制，警惕再次回落风险。IC 加权在 4000 关口附近企稳反弹，站上 20 日线，若能有效突破 40、60 日线，则反弹空间进一步打开。上证指数跌破前期低点 2449 后迅速收复，MACD 指标金叉，短期仍以反弹性质对待。

#### 2. 操作建议

中美贸易磋商圆满结束并传递积极信号，央行全面降准提振市场情绪，股指再次探底回升，短期仍在反复筑底阶段。稳增长政策持续发力，经济悲观预期逐渐修复，股指春季反弹行情有望缓慢开启。

**特别声明**

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，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研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，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。

**公司机构****公司总部**

全国客服热线：400-111-1855  
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  
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：028-68850968-801  
邮编：610041  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

**深圳分公司**

电话：0755-33373952  
邮编：518034  
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

**上海分公司**

电话：021-61017395  
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2103室

**南京分公司**

电话：025-84706666  
邮编：210019  
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

**徐州营业部**

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

**常州营业部**

电话：0519-88059977  
邮编：213161  
地址：常州市武进区湖塘镇延政中路16号B2008、B2009

**南通营业部**

电话：0513-55880516  
邮编：226001  
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

**苏州营业部**

电话：0512-69560991  
邮编：215028  
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

**北京东四十条营业部**

电话：010-84261939  
邮编：100007  
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

**杭州营业部**

电话：0571-85817187  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

**广州营业部**

电话：020-87750826  
邮编：510050  
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

**成都高新营业部**

电话：028-68850216  
邮编：610041  
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：023-6790698  
邮编：400010  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#

**南京营业部**

电话：025-84787996  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼