

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: 稳增长预期持续释放, 春季反弹行情或已开启

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国 12 月进出口增速双双下滑

按美元计价, 中国 12 月进口同比下降 7.6% (前值 3%), 出口同比下降 3.1% (前值 7.8%), 进出口增速 2018 年 4 月以来首次转为负值, 主要受抢出口因素消退以及年末淡季效应等因素的影响。全年实现贸易顺差 3517.6 亿美元, 较 2017 年大幅收窄 16.16%, 贸易顺差呈现阶梯式下滑。鉴于贸易战因素提前透支了进出口需求, 今年一季度进出口增速或仍有下行压力, 将在一定程度上拖累经济增长。12 月初中美元首在 G20 峰会上就停止加征新关税达成共识, 双方经济团队正在加紧磋商, 为达成互利共赢的协议相向而行, 极大缓解了市场对贸易战进一步升级的担忧, 贸易商提前进口或出口的迫切性不在, 进出口增速将逐渐回归平稳。

2. 中国 12 月新增贷款和社融规模超预期回升

中国 12 月新增人民币贷款 10800 亿 (前值 12500), 社会融资规模增量 15900 亿 (前值 15191), 分别高于预期的 8250 亿和 13000 亿。M2 同比增长 8.1% (前值 8%), M1 同比增长 1.5%, 货币供应量依旧维持低速增长。整体来看, 2018 年信贷和社融规模增速明显放缓, 虽然央行年内实施了四次降准, 但经济增长放缓背景下, 社会融资需求下降, 此外金融去杠杆导致银行信用边际收紧, 表外融资大幅萎缩, 是社融增速下降的主要原因。为应对经济下行压力, 2019 年货币政策将加强逆周期调节, 保持信贷和社融规模合理增长, 重点在于引导金融服务实体经济, 疏通货币政策传导机制, 定向调控是主要手段, 必要时银行信用可以边际放松, 货币供应增速有望企稳回升。

3 央行逆回购投放加码, 维护流动性基本稳定

为对冲税期、央行逆回购到期、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, 本周央行加大逆回购投放。截止周五, 央行本周共开展 12700 亿逆回购操作, 当周实现净投放 11600 亿。货币市场利率小幅上行, 7 天回购利率小幅上行 7BP 报 2.60%, 7 天 shibor 上升 6BP 报 2.6180%。

4. 融资余额小幅下降, 沪股通资金大幅净流入

宏观政策逆周期调节加码, 提振市场情绪, 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下降。截止 1 月 17 日, 融资余额报 7434.80 亿元, 较上周下降 55.40 亿元。

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 17 日, 沪股通资金累计净流入 52.25 亿元。

图 1. 中国 12 月 CPI、PPI 同比

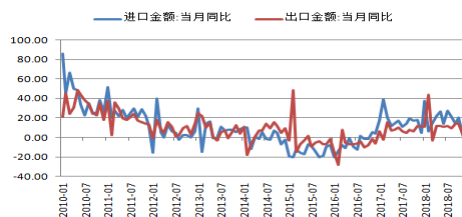
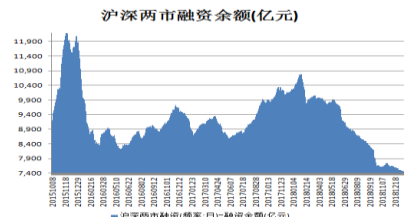


图 2. 沪深两市融资余额变化



（二）政策消息

1. 中国商务部新闻发言人高峰在新闻发布会上称，应美国财长姆努钦、贸易代表莱特希泽邀请，中国国务院副总理刘鹤将于1月30日至31日访美，就中美经贸问题进行磋商。

2. 外交部发言人华春莹表示，中方坚决反对美方滥用所谓出口管制措施，反对美方干涉企业开展正常的国际贸易与合作，敦促美国有关议员停止对中国企业的无理打压。美方的一些人应该端正心态，适可而止。

3. 美联储鹰派官员态度转鸽，释放加息暂缓的预期，美元指数冲高回落，人民币汇率跌幅收窄。截止周四，离岸人民币汇率报 6.7721 元，本周累计下跌 0.22%。

（三）基本面综述

中国 12 月进出口增速超预期下滑，加剧市场对经济下行的担忧。央行等多部委集体发声，进一步释放稳增长预期，重要内容和点评如下，积极的财政政策要“加力”和“提效”，进一步加大减税降费和财政支出力度，重点在于减轻制造业和小微企业负担，较大幅度增加地方专项债，支持重大在建项目建设和补短板。参考 2018 年减税规模 1.3 万亿，预计 2019 年有望达到 2 万亿，企业增值税、所得税税率将结构性下调，财政赤字率将小幅上调。地方专项债发行规模将明显超过 2018 年的 1.35 万亿，基建投资有望企稳回升。货币政策保持松紧适度，强化逆周期调节，根据经济情况，相机预调微调，定向降准将会继续实施，预计全年降准 2-3 次，逆回购、再贷款再贴现等结构性利率有望下调。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。央行等多部委强化逆周期调节，稳增长政策或将进一步加码，有利于提振市场情绪。国务院副总理刘鹤将于 1 月 30 日至 31 日访美，就中美经贸问题进行磋商，市场期待谈判取得实质性进展。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美联储几位鹰派官员密集发声，强调对加息保持耐心，进一步释放加息暂缓的预期，缓和了市场紧张情绪，美股延续反弹走势。国内方面，央行等多部委强化逆周期调节，宏观政策稳增长预期继续释放，股指连续第三周反弹。截止周五，IF 加权最终以 3171.4 点报收，周涨幅 2.29%，振幅 3.78%；IH 加权最终以 1.89% 的周涨幅报收于 2425.4 点，振幅 1.71%；IC 加权本周涨幅 1.03%，报 4326.6 点，振幅 2.63%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续三周反弹，站上 10 周线，但上方面临 20 周线的压力，短期关注能否有效突破。IH 加权底部实现三连阳，收复 2400 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企稳反弹，短期受到 20 周线的压制，若能有效突破，则反弹空间将进一步打开。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 20 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，短期仍定性为超跌反弹。综上，股指再次探底回升，短期或仍处于超跌反弹阶段。

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 60 日线，MACD 红柱扩大，短期反弹有望延续，关注前期高点 3246-3300 一线压力。IH 加权接连突破 10、20、60 日线，短期面临前期高点 2478-2508 一线压力，关注能否有效突破。IC 加权在 4000 关口附近受到支撑，连续反弹并收复 4300 关口，若能有效突破 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，在 7284-7303 处形成向上跳空缺口，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，连续反弹后逼近 40 及 60 日线压力，关注能否突破。上证指数创下 2440 点的新低后迅速企稳，短线逼近 2600 关口，但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

图 6.上证指数日 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

3.趋势分析

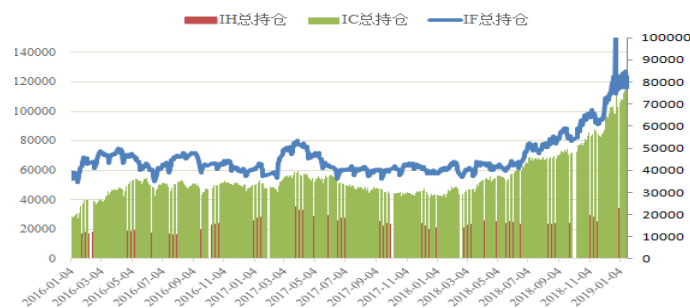
从日线上来看，股指反复探底，日线 MACD 指标多次背离，中期反弹行情或将缓慢开启。周线来看，IH 加权跌破 2016 年以来的上升趋势，并形成周线级别的下跌趋势，目前尚未摆脱下降通道的压制。但周线 MACD 指标明显钝化，下跌动能日益衰减，2019 年春季反弹行情有望开启。

4.仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 2405 手至 82431 手，成交量增加 11360 手至 74303 手；IH 合约总持仓报 32717 手，较上周增加 1572 手，成交量增加 6433 手至 30991 手；IC 合约总持仓较上周增加 4165 手至 78314 手，成交量增加 14086 手至 49049 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 合约持仓量和成交量较上周显著增加，表明资金大幅流入市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓减少 573 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 537 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 124 手。海通、国泰君安 IF 总净空持仓减少 687/210 手，中信、海通 IC 总净空持仓减少 99/447 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）：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。基本逻辑在于：中国 12 月进出口增速超预期下滑，加剧市场对经济下行的担忧。央行等多部委集体发声，进一步释放稳增长预期，重要内容和点评如下，积极的财政政策要“加力”和“提效”，进一步加大减税降费和财政支出力度，重点在于减轻制造业和小微企业负担，较大幅度增加地方专项债，支持重大在建项目建设和补短板。参考 2018 年减税规模 1.3 万亿，预计 2019 年有望达到 2 万亿，企业增值税、所得税税率将结构性下调，财政赤字率将小幅上调。地方专项债发行规模将明显超过 2018 年的 1.35 万亿，基建投资有望企稳回升。货币政策保持松紧适度，强化逆周期调节，根据经济情况，相机预调微调，定向降准将会继续实施，预计全年降准 2-3 次，逆回购、再贷款再贴现等结构性利率有望下调。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。央行等多部委强化逆周期调节，稳增长政策或将进一步加码，有利于提振市场情绪。国务院副总理刘鹤将于 1 月 30 日至 31 日访美，就中美经贸问题进行磋商，市场期待谈判取得实质性进展。

短期展望（周度周期）：央行等多部委集体发声强化逆周期调节，进一步释放稳增长预期，提振了市场情绪，股指延续反弹。IF 加权接连站上 20、40 及 60 日线，反弹面临前期高点 3246-3306 一线压力，关注能否有效突破。IH 加权收复 2400 整数关口，10 日线上穿 20 日线，MACD 红柱扩大，短期反弹有望延续。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 指标背离，目前仍以超跌反弹性质对待。

2. 操作建议

央行等多部委强化逆周期调节，市场情绪得到提振，有利于推动股指反弹。节前宏观政策稳增长预期持续释放，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

邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

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