

## 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: 春季行情或已结束, 短期进入阶段性调整

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 加拿大、日本央行释放宽松预期

加拿大央行4月利率决议按兵不动, 将2019年经济增速预期从1.7%下调至1.2%, 并将中性利率区间从2.5%-3.5%下调至2.25%-3.25%。货币政策声明称, 原油价格冲击、贸易紧张形势、房市走软对加央行的前景预期造成了负面影响, 房市和消费的走软程度超出预期, 拉低了加拿大的经济增速。加拿大央行行长波洛兹在新闻发布会上表示, 加拿大经济下滑将是暂时性的, 政策需要保持宽松才能抵消逆风因素, 直到经济前景改善。删除了“利率需要回归中性区间的说法”, 旨在强调加央行会随着新数据不断出炉而持续评估合适的货币政策。日本央行维持利率和购债规模不变, 下调了今明两年经济增长预期, 货币政策声明称, 经济和通胀前景偏向下行, 可能需要比预期花更多时间来实现2%通胀目标, 将采取措施来继续QQE, 将保持当前极低的利率水平至约2020年春天。日本央行调整了前瞻性指引, 更加明确的表明宽松立场。

## 2 央行开展 TMLF 操作维稳流动性, 货币市场利率波澜不惊

为维护银行体系流动性合理充裕, 4月24日央行开展2674亿一年期定向中期借贷便利(TMLF)操作, 利率持平于3.15%。央行本周末开展逆回购操作, 因有3000亿逆回购到期, 当周实现净回笼3000亿。货币市场利率小幅上行, 7天回购利率上升4BP报2.74%, 7天shibor小幅上行4BP报2.7350%。

## 3. 融资余额逼近1万亿大关, 沪深股通资金转向净流出

2月份以来, 随着股市涨幅的扩大, 沪深两市融资余额呈现加速的回升态势。截止4月25日, 融资余额报9769.16亿元, 较上周增加27.66亿元, 连续十一周增加。

2019年1-3月份, 沪港通北向通道资金持续净流入, 且规模较前期明显加大。但进入4月份, 沪深股通资金逐渐转向净流出, 截止2019年4月25日, 本周沪股通资金净流出64.94亿元, 深股通资金净流出52.35亿元。

图1. 中国1-3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. 央行在国新办政策例行吹风会上表示，货币政策以前没有放松，现在也谈不上收紧，要抓紧建立对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架。下一步要实施稳健的货币政策，坚持不搞“大水漫灌”，营造有利于降低小微企业融资成本的货币金融环境。

2. 针对银行将小微企业贷款利率降至基准利率之下的传言，银保监会普惠金融部主任李均锋表示，目前既不存在该现象，也不鼓励该现象的出现，在推进小微企业融资成本减少的同时，也将保证商业银行“保本微利”和商业可持续。

3. 受美国一季度经济向好的预期推动，美元指数连续大涨，突破 98 整数关口，非美货币大幅下挫，人民币汇率跌幅扩大。截止周四，离岸人民币汇率报 6.7486 元，本周累计下跌 0.76%。

## （三）基本面综述

中国一季度经济开局良好，稳增长政策初步见效，4 月中央政治局会议没有再提“六稳”工作，再提“房住不炒”和结构性去杠杆，强调在稳增长的同时做好防风险，工作重心转向促改革和调结构。中央财经委员会第四次会议要求，把减税降费等已经出台的政策落实到位，货币政策要松紧适度，根据经济形势和价格变化及时预调微调，加大对实体经济的金融支持。意味着货币政策将在二季度进入观察期，边际宽松的预期下降，短期内降准的可能性微乎其微，无风险利率下行的空间受限。基于经济悲观预期修复、无风险利率下降和风险偏好回升推动的股指春季行情暂时告一段落，估值的提升将更多取决于企业盈利的实际改善。

影响风险偏好的不利因素增多。国内方面，一季度经济向好预期兑现，基本面缺乏新的利好提振。国外方面，美伊地缘政治冲突、欧美贸易摩擦等外部不稳定性因素增加，美股处于历史高位，波动率存在随时放大的风险。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，美国 3 月零售销售和就业数据强化了市场对一季度经济的乐观预期，推动美元、美股上涨，美元指数突破 98 整数关口创两年新高，标普和纳斯达克指数创历史新高。国内方面，中央政治局会议引发市场对货币政策转向的担忧，降低了风险偏好，股指高位大幅回落。截止周五，IF 加权最终以 3884 点报收，周跌幅 5.82%，振幅 6.45%；IH 加权最终以 4.98% 的周跌幅报收于 2891 点，振幅 5.69%；IC 加权本周跌幅 6.93%，报 5351 点，振幅 7.72%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权跌破 3940-4140 震荡区间，MACD 红柱逐渐缩小，表明上涨动能日益衰减，由高位震荡转入阶段性调整的可能性加大。IH 加权在 3000 关口上方承压回落，跌破 5 周线，短期进入调整的迹象明显。IC 加权在 5900 关口附近承压回落，跌破 5、10 周线，短期或向下寻找 60 周线支撑。深成指在去年 6 月高点 10541 附近遇阻回落，呈现“两阴夹一阳”的 K 线组合，技术形态显示短期将进入调整阶段。创业板指数在 1800 整数关口附近遇阻回落，上方面临 2018 年 5 月高点 1876 一线压力，预计短期突破的可能性较小。上证指数在 3300 关口附近承压下挫，跌破 5 周线，回补了 3093-3111 跳空缺口，关注下方 10 周线支撑。综上，股指高位大幅下跌，短期或将进入调整阶段。

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 加权接连跌破 5、10、20 日线，短期或考验 3 月低点 3667 一线支撑，若被跌破则需防范回调加深风险。IH 加权跌破 3000 整数关口及 20 日线，短期或向下寻找 40 日线支撑，若被跌破则调整空间进一步打开。IC 加权跌破 40 日线支撑，10 日线下穿 20 日线，尚未出现止跌迹象，短期或向下寻找 60 日线支撑。深成指在 2018 年 5 月高点 10536-10789 一线遇阻回落，跌破 20 日线，MACD 指标形成顶背离，短期进入调整的可能性较大。创业板指数在 1800 关口附近冲高回落，整体维持在 1600-1800 区间震荡，技术上有形成双顶的可能。上证指数在 3300 关口附近承压回落，跌破 5、10 及 20 日线支撑，短期或仍有下探的空间。综上，股指日线形成顶背离，短期或进入阶段性调整。

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

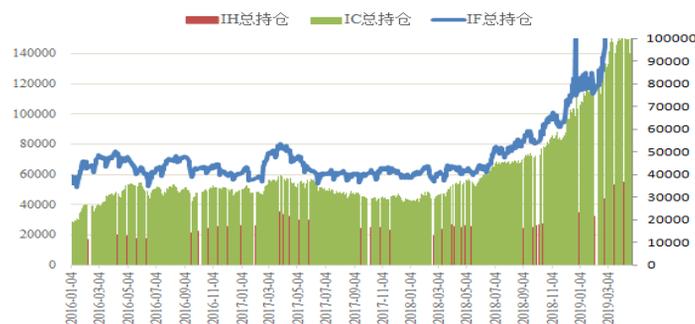
从日线上来看，股指逼近去年 3 月高位，技术上完成五浪上升目标，MACD 指标形成顶背离，短期或已进入调整阶段。从周线来看，IF 加权突破 2015 年高点 5392 与 2018 年 1 月高点 4430 连线压力，周线级别的反弹趋势仍在延续。

### 4.仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 17639 手至 129397 手，成交量增加 30114 手至 125161 手；IH 合约总持仓报 61174 手，较上周增加 7585 手，成交量增加 11527 手至 55337 手；IC 合约总持仓较上周增加 13696 手至 107224 手，成交量增加 27367 手至 97135 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，表明资金明显回流市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓增加 796 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 242 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 604 手。中信 IF、IH 总净空持仓减少 537/362 手，国泰君安 IF、IC 总净空持仓减少 531/1382 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）：中国一季度经济初现企稳迹象，但二季度再次探底的风险不容忽视，股指春季反弹或已接近尾声。基本面逻辑在于：中国一季度经济开局良好，稳增长政策初步见效，4月中央政治局会议没有再提“六稳”工作，再提“房住不炒”和结构性去杠杆，强调在稳增长的同时做好防风险，工作重心转向促改革和调结构。中央财经委员会第四次会议要求，把减税降费等已经出台的政策落实到位，货币政策要松紧适度，根据经济形势和价格变化及时预调微调，加大对实体经济的金融支持。意味着货币政策将在二季度进入观察期，边际宽松的预期下降，短期内降准的可能性微乎其微，无风险利率下行的空间受限。基于经济悲观预期修复、无风险利率下降和风险偏好回升推动的股指春季行情暂时告一段落，估值的提升将更多取决于企业盈利的实际改善。影响风险偏好的不利因素增多。国内方面，一季度经济向好预期兑现，基本面缺乏新的利好提振。国外方面，美伊地缘政治冲突、欧美贸易摩擦等外部不稳定性因素增加，美股处于历史高位，波动率存在随时放大的风险。

短期展望（周度周期）：基本面缺乏新的利好支撑，美伊地缘政治冲突、美欧贸易摩擦等外部不稳定性因素增加，股指由高位震荡进入阶段性调整。IF 加权接连跌破 5、10、20 日线，短期或向下寻找 40 日线支撑，若被跌破则需防范回调加深风险。IH 加权跌破 3000 整数关口及 20 日线，短线或考验 40 日线支撑，若被跌破则调整空间进一步打开。IC 加权在 5900 关口附近承压回落，跌破 40 日线，短期关注 60 日线支撑。上证指数在 3300 关口附近遇阻回落，跌破 5、10 及 20 日线，并回补了 3093-3111 跳空缺口，短期或仍有下探的空间，关注 60 日线支撑。

#### 2. 操作建议

货币政策将进入观察期，基本面缺乏新的利好支撑，股指春季行情宣告结束，由高位震荡转向阶段性调整，建议投资者注意保护盈利，耐心等待下一阶段的做多机会。

## 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