

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: 风险情绪有待修复, 短期或反复探底并酝酿超跌反弹

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国 1-4 月固定资产投资、工业增加值和社零增速全线回落

中国 1-4 月固定资产投资同比增长 6.1% (前值 6.3%), 为去年 8 月以来首次回落。其中房地产投资同比增长 11.9% (前值 11.8%), 房屋新开工面积和施工面积增速同步提高, 而土地购置面积和待开土地发面积增速持续下滑, 表明房地产销售回暖背景下, 去年堆积的地产项目在今年加快施工。基建投资同比增长 4.4%, 与前三个月持平, 随着基础设施补短板项目的逐步落实, 基建投资将保持回升。制造业投资同比增长 2.5% (前值 4.6%), 连续三个月回落, 但随着减税降费政策的全面落实, 企业盈利将边际改善, 有利于制造业投资企稳。4 月规模以上工业增加值同比降至 5.4% (前值 8.5%), 主要受需求季节性回落的影响。4 月社会消费品零售同比增长 7.2% (前值 8.7%), 主要受汽车、家电、服装等耐用品销售增速放缓的拖累。

整体来看, 1-4 月固定资产投资、工业增加值增速全线下滑, 表明在剔除春节后企业集中复工以及稳增长政策影响下企业集中补库等因素, 下游需求存在季节性回落的可能, 叠加中美贸易摩擦升级, 出口面临下行压力, 二季度经济仍有再次探底的可能。鉴于宏观政策传导存在滞后性, 经济增速或在下半年回暖。

2 央行续作 MLF 维稳流动性, 货币市场利率小幅上行

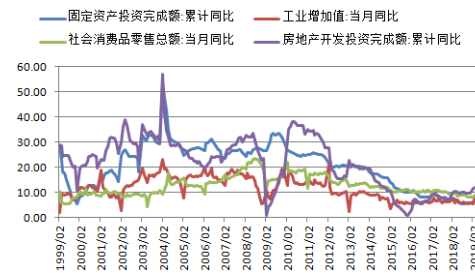
5 月 14 日, 央行开展 2000 亿一年期 MLF (中期借贷便利) 操作, 中标利率持平于 3.3%, 以对冲当日到期的 1560 亿 MLF, 维护流动性基本稳定。本周央行暂停开展逆回购, 货币市场利率小幅上行, 7 天回购利率上升 12BP 报 2.56%, 7 天 shibor 小幅上行 2BP 报 2.5890%。

3. 融资余额连续三周下降, 沪深股通资金净流出规模扩大

4 月下旬以来, 股指由高位震荡进入阶段性调整, 沪深两市融资余额也呈现相应的回落态势。截止 5 月 17 日, 融资余额报 9346.82 亿元, 较上周减少 47.50 亿元, 连续三周下降。

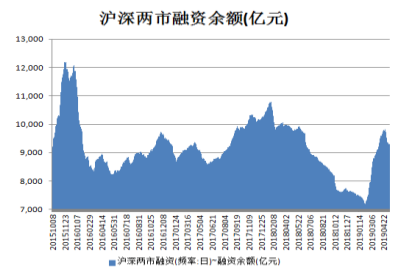
2019 年 4 月份以来, 随着股市进入调整, 沪深股通资金由净流出开始转向净流出, 且规模不断扩大。截止 2019 年 5 月 17 日, 本周沪股通资金净流出 94.18 亿元, 深股通资金净流出 39.71 亿元。

图 1. 中国 4 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. 针对美国财长称将于近期来华磋商消息，中国商务部新闻发言人高峰在新闻发布会上称，中方不掌握美方来华计划，如果美国一意孤行，对华 3000 亿美元商品加征关税，中国不得不作出必要反应。

2. 据彭博社报道，富时罗素亚洲区董事总经理白美兰表示，富时罗素纳 A 第一阶段第一步的加入名单将在 5 月 24 日确认、6 月 24 日正式生效，根据第一阶段的实施情况及 A 股市场的条件，纳入进程最早有可能在明年三季度加快。

3. 中美贸易摩擦升级引发市场担忧情绪，人民币兑美元恐慌性贬值，跌破 6.9 整数关口，非美货币普遍承压。截止周四，离岸人民币汇率报 6.9265 元，本周累计下跌 1.26%。

（三）基本面综述

近期公布的经济数据显示，中国 4 月制造业 PMI 小幅回落，出口增速再次转负，信贷和货币增速等金融数据全面回落，1-4 月固定资产投资、工业增加值和社零增速全线下滑，表明剔除节后企业集中复工、稳增长预期影响下企业集中补库等因素，下游需求存在季节性回落的可能。叠加中美贸易摩擦升级，出口面临下行压力，二季度经济仍有再次探底的可能。因宏观政策传导存在滞后性，预计经济增速将在下半年回暖。央行货币政策保持松紧适度，根据经济形势和价格变化及时预调微调，定向调控是主要手段，预计货币政策将在二季度进入观察期，短期内全面降准的可能性微乎其微，无风险利率下行的空间受限，股指估值的提升将更多取决于企业盈利的实际改善。

影响风险偏好的因素多空交织。中美互加关税导致贸易摩擦升级，但谈判并未终止，美国财政部长姆努钦将于近期来华磋商，期间避险情绪或仍有反复。国外方面，美伊地缘政治冲突加剧，美股高位剧烈调整，波动率明显放大。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美国财政部长计划近期来华磋商，特朗普推迟作出汽车关税的决定，市场紧张情绪缓和，欧美股市连续反弹，贵金属黄金、白银承压回落。国内方面，中国 4 月投资、消费和工业增速全线回落，二季度经济仍有下行压力，本周股指期货呈现先扬后抑的走势。截止周五，IF 加权最终以 3613.8 点报收，周跌幅 2.38%，振幅 3.59%；IH 加权最终以 2.06% 的周跌幅报收于 2719.6 点，振幅 2.79%；IC 加权本周跌幅 3.51%，报 4798.4 点，振幅 4.88%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权回踩 20 周线止跌反弹，短期不排除再次下探，但预计空间有限，反复震荡后企稳回升的可能性较大。IH 加权在 20 周线附近受到支撑后企稳反弹，短期调整或已结束，后续将进入超跌反弹阶段。IC 加权在 40 周线附近受到多头抵抗，表明此处存在较强支撑，短期进入超跌反弹的可能性较大。深成指下探 20 周线止跌回升，连续下跌后将开启超跌反弹。创业板指数回补了 1456-1481 跳空缺口，短期或再次考验 30 周线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。上证指数经过连续三周下跌，回到年初以来涨幅的 50% 黄金分割位，预计再度下跌的空间有限，且在此处止跌企稳的可能性较大。综上，股指在 20 周均线等关键技术支撑附近止跌，短期或进入超跌反弹阶段。

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 加权在 3539-3573 缺口处受到有效支撑,反复震荡筑底后将开启超跌反弹。IH 加权在 3 月低点 2680 及 2634-2658 缺口附近止跌,但上方压力有待进一步消化,充分调整后有望启动反弹。IC 加权连续下跌后,回到年初以来上涨的 38.2% 黄金分割位,预计再度下探的空间有限。深成指在 8800 关口附近受到支撑后小幅反弹,但上方面临 20、60 等多条均线的压制,短期或仍有反复。创业板指数在 1456-1481 缺口处受到强劲支撑,技术上已到达调整目标位,短期由震荡进入反弹的可能性较大。上证指数已回到年初以来涨幅的 50% 黄金分割位附近,短期再度下跌的空间有限,逐渐进入超跌反弹的可能性较大。综上,股指日线在关键技术支撑附近止跌,超跌反弹可能随时开启。

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

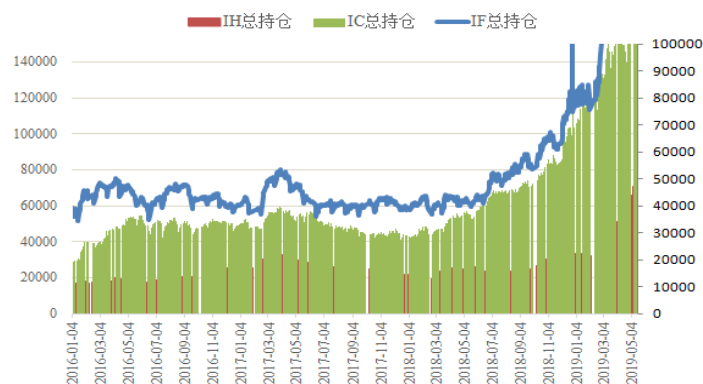
从日线上来看,股指技术上完成五浪上升目标后,连续大幅下跌,均线簇空头排列、向下发散,目前仍处在下跌趋势中。从周线来看,IF 加权经过第一浪上涨后,进入二浪回调阶段,充分调整后有望开启三浪上升。

4.仓量分析

截止周四,期指 IF 合约总持仓较上周减少 20861 手至 113045 手,成交量减少 23611 手至 128183 手;IH 合约总持仓报 55039 手,较上周减少 14991 手,成交量减少 20237 手至 49067 手;IC 合约总持仓较上周减少 8048 手至 109849 手,成交量减少 18823 手至 92636 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下降,表明资金明显流入市场。

会员持仓情况:截止周四,IF 前五大主力总净空持仓增加 838 手;IH 前五大主力总净空持仓减少 96 手,IC 前五大主力总净空持仓增加 756 手。中信 IF 总净空持仓增加 399 手,但 IH、IC 总净空持仓减少 179/204 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）：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，股指春季反弹结束，进入阶段性调整。基本面逻辑在于：近期公布的经济数据显示，中国4月制造业PMI小幅回落，出口增速再次转负，信贷和货币增速等金融数据全面回落，1-4月固定资产投资、工业增加值和社零增速全线下滑，表明剔除节后企业集中复工、稳增长预期影响下企业集中补库等因素，下游需求存在季节性回落的可能。叠加中美贸易摩擦升级，出口面临下行压力，二季度经济仍有再次探底的可能。因宏观政策传导存在滞后性，预计经济增速将在下半年回暖。央行货币政策保持松紧适度，根据经济形势和价格变化及时预调微调，定向调控是主要手段，预计货币政策将在二季度进入观察期，短期内全面降准的可能性微乎其微，无风险利率下行的空间受限，股指估值的提升将更多取决于企业盈利的实际改善。影响风险偏好的因素多空交织。中美互加关税导致贸易摩擦升级，但谈判并未终止，美国财政部长姆努钦将于近期来华磋商，期间避险情绪或仍有反复。国外方面，美伊地缘政治冲突加剧，美股高位剧烈调整，波动率明显放大。

短期展望（周度周期）：中美贸易摩擦升级，但谈判并未终止，美国财政部长将于近期来华磋商，市场情绪逐渐缓和，股指超跌反弹或将开启。IF 加权在 3539-3573 缺口附近受到支撑，短期进入超跌反弹的可能性较大。IH 加权在 2634-2658 跳空缺口处受到多头抵抗，预计再度下跌的空间有限，反复震荡后有望开启超跌反弹。IC 加权在 4700 关口附近止跌反弹，日线 MACD 指标有形成金叉的迹象，短期反弹一触即发。上证指数经过连续下跌，已回到 2440-3288 涨幅的 50% 黄金分割位，预计将在此处获得支撑，并开启超跌反弹。

2. 操作建议

美国财政部长将于近期来华磋商，以及特朗普推迟作出汽车关税决定的消息，极大缓和了市场情绪。但贸易谈判之前，市场情绪或仍有反复，股指短期或再次探底，并开启超跌反弹。

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