

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: 贸易紧张局势持续打压风险偏好, 短期或反复探底

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国5月财新制造业PMI好于预期

中国5月财新制造业PMI录得50.2, 与前值持平, 好于预期的50.0。分项数据显示, 新出口订单回升至年内高位, 但厂商乐观预期指数大幅回落, 表明企业担心贸易摩擦升级背景下, 国内外需求放缓, 降低采购库存的意愿增加。此前公布的中国5月官方制造业PMI再次跌破扩张区间, 新订单指数大幅下滑, 表明下游需求放缓, 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。

2 央行续作MLF 维稳流动性, 货币市场利率小幅下行

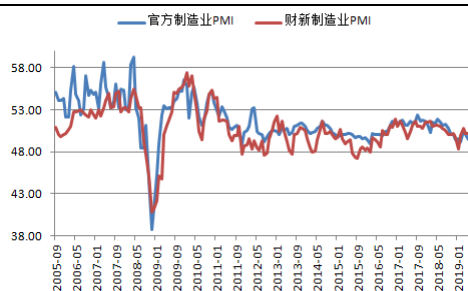
为对冲MLF和逆回购到期、政府债券发行缴款等因素的影响, 维护银行体系流动性合理充裕, 2019年6月6日, 央行开展5000亿一年期MLF(中期借贷便利)操作, 中标利率持平于3.3%, 以对冲当日到期的4630亿MLF。此外, 央行本周共开展2100亿7天期逆回购操作, 因有5000亿逆回购到期, 当周实现净回笼2830亿。货币市场利率小幅下行, 7天回购利率下降20BP报2.50%, 7天shibor小幅下9BP报2.5720%。

3. 融资余额连续六周下降, 沪深股通资金开始转向净流入

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6月5日, 融资余额报9073.39亿元, 较上周减少117.51亿元, 连续六周下降。

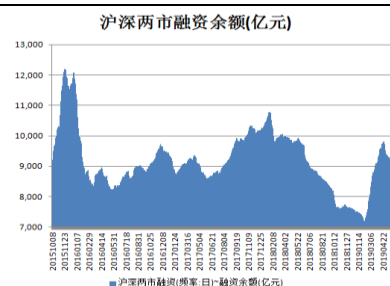
2019年4月至5月, 随着股市进入调整, 沪深股通资金呈现持续净流出状态。但进入6月份, 沪股通资金逐渐转向净流入, 截止6月5日, 本周沪股通资金净流入73.18亿元,

图1. 中国5月制造业PMI



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. 上交所召开第一次科创板上市委审议会议，审议深圳微芯生物科技股份有限公司、安集微电子科技（上海）股份有限公司、苏州天准科技股份有限公司 3 家企业的发行上市申请，并全部过会。

2. 证监会称，部分上市公司在经营中急躁冒进，偏离主业，炒作热点，加杠杆玩“跨界”，在经济下行周期中业绩变脸，是信息披露违法的重要诱发因素。

3. 美国 5 月经济数据整体下滑，美联储主席鲍威尔讲话对降息持放开态度，美元指数持续承压，非美货币普遍反弹，人民币汇率小幅上涨。截止周四，离岸人民币汇率报 6.9251 元，本周累计上涨 0.1%。

（三）基本面综述

中国 5 月官方制造业 PMI 再次跌破扩张区间，订单指数大幅下滑，服务业 PMI 同步回落，表明下游需求放缓，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。考虑到增值税税率和社保费率下调分别于 4、5 月份实施，宏观政策传导存在滞后性，企业盈利或在二季度末边际改善，经济增速有望在下半年回暖。央行货币政策保持松紧适度，逆周期调节的力度边际弱化，再度宽松的预期下降，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，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。A 股“入富”的时间窗口临近，金融供给侧改革加快推进，科创板上市进入最后阶段，央行、银保监会发声维稳人民币汇率，有利于提振市场信心。不利因素包括，中美贸易摩擦尚未出现缓和的迹象，英国无协议脱欧风险加大，美欧贸易争端存在升级的可能，美股高位波动加剧。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美联储主席鲍威尔讲话对降息持放开态度，进一步强化了市场对美联储年内降息的预期，风险偏好回升，欧美股市普遍反弹。国内方面，中国 5 月官方制造业 PMI 再次跌破枯荣线，二季度经济回落的预期进一步兑现，股指本周再次探底。截止周四，IF 加权最终以 3533.4 点报收，周跌幅 1.42%，振幅 3.35%；IH 加权最终以 0.68% 的周跌幅报收于 2683.8 点，振幅 2.34%；IC 加权本周跌幅 4.29%，报 4551 点，振幅 6.21%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权回补了 3539-3573 跳空缺口，下方受到 60 及 40 周线的支撑，但反弹面临 20 周线的压制，短期维持反复震荡的可能性较大。IH 加权在 2634-2658 缺口受到支撑后小幅反弹，但上方受到 20 周线的压制，待压力充分消化后有望向上突破。IC 加权回补了 4795-4829 跳空缺口，短期再度下探的空间有限，预计在 40 周线附近企稳的可能性较大。深成指跌破 20 及 60 周线，但成交量逐渐萎缩，表明下跌动能日益衰竭，预计将在 30 周线附近获得有效支撑。创业板指数多次试探 30 周线，均受到有效抵抗，反复探底后有望开启超跌反弹。上证指数经过连续调整，回到年初以来涨幅的 50% 黄金分割位，目前受到 60 周线的支撑，预计在此处企稳反弹的可能性较大。综上，股指逼近 60、40、30 周均线等关键技术支撑位，超跌反弹可能随时开启。

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 加权多次反弹均受到 20 日线的压制，整体维持在 3500-3700 区间震荡，波动率逐渐收窄，反复探底后有望开启超跌反弹。IH 加权基本回补了 2634-2658 跳空缺口，预计短期再度下跌的空间有限，关注前期低点 2641 一线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IC 加权反抽 20 日线承压回落，跌破 4700 整数关口，短期或继续向下寻找支撑。深成指跌破 8700 关口，短期或考验 8651-8785 跳空缺口支撑，预计在此处企稳的可能性较大。创业板指数再次考验 1456-1481 缺口支撑，技术上已到达 38.2% 的调整目标位，反复震荡筑底后将进入超跌反弹。上证指数已回到年初以来涨幅的 50% 黄金分割位附近，整体维持在 2800-2950 区间震荡，短期继续下探的空间有限。综上，股指日线再次考验关键技术支撑，超跌反弹可能随时开启。

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

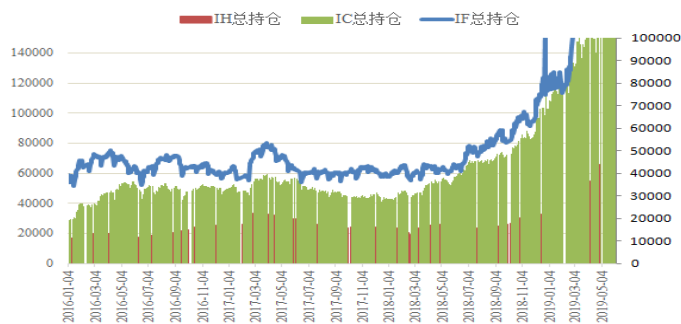
从日线上来看，股指技术上完成五浪上升目标后，连续大幅下跌，均线簇空头排列、向下发散，目前仍处在下跌趋势中。从周线来看，IF 加权经过第一浪上涨后，进入二浪回调阶段，充分调整后有望开启三浪上升。

4.仓量分析

截止周三，期指 IF 合约总持仓较上周增加 3164 手至 124829 手，成交量减少 1191 手至 117044 手；IH 合约总持仓报 57835 手，较上周减少 1510 手，成交量减少 6520 手至 45149 手；IC 合约总持仓较上周增加 5254 手至 122033 手，成交量增加 1622 手至 84502 手。数据显示，期指 IH、IC 合约持仓量较上周小幅增加，表明资金继续流入市场。

会员持仓情况：截止周三，IF 前五大主力总净空持仓增加 113 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 170 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 792 手。中信、海通 IF 总净空持仓增加 376/79 手，国泰君安 IH、IC 总净空持仓增加 131/199 手，从会员持仓情况来看，主力持仓传递信号总体偏空。

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）：进入6月份，随着二季度经济回落的预期兑现，以及中美贸易摩擦的反复消化，股指将开启由企业盈利改善推动的第二阶段上涨。基本面逻辑在于：中国5月官方制造业PMI再次跌破扩张区间，订单指数大幅下滑，服务业PMI同步回落，表明下游需求放缓，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。考虑到增值税税率和社保费率下调分别于4、5月份实施，宏观政策传导存在滞后性，企业盈利或在二季度末边际改善，经济增速有望在下半年回暖。央行货币政策保持松紧适度，逆周期调节的力度边际弱化，再度宽松的预期下降，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，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。A股“入富”的时间窗口临近，金融供给侧改革加快推进，科创板上市进入最后阶段，央行、银保监会发声维稳人民币汇率，有利于提振市场信心。不利因素包括，中美贸易摩擦尚未出现缓和的迹象，英国无协议脱欧风险加大，美欧贸易争端存在升级的可能，美股高位波动加剧。

短期展望（周度周期）：美国对墨西哥征收关税，全球贸易摩擦升级，风险偏好持续承压，股指短期或反复探底，并酝酿超跌反弹。IF加权回补了3539-3573跳空缺口，短期再度下跌的空间有限，预计将在此处企稳，并开启超跌反弹。IH加权反抽20日线承压回落，短期或再次考验2634-2658缺口支撑，反复探底后有望进入超跌反弹。IC加权在20日线附近遇阻回落，跌破4700整数关口，短期或继续寻底。上证指数经过连续下跌，已回到2440-3288涨幅的50%黄金分割位，预计在此处企稳并进入反弹的可能性较大。

2. 操作建议

美国进一步挑起贸易争端，风险偏好持续受到抑制，股指短线再次探底。进入6月份，随着二季度经济回落的预期兑现，以及中美贸易摩擦的反复消化，股指有望开启由企业盈利改善推动的第二阶段上涨，建议维持逢低偏多的思路。

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