

## 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: 基本面积积极因素增多, 中期反弹或缓慢开启

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国5月出口意外大增, 进口同比大幅下降

按美元计价, 中国5月出口同比增长1.1% (前值-2.7%), 明显高于预期的-3.8%。进口同比下降8.5% (前值4%), 增速创2016年8月以来新低。5月份实现贸易顺差416.5亿美元, 较上月的138.4亿美元显著扩大。从1-5月数据来看, 我国对欧盟、东盟和日本等主要市场进出口增长, 对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体, 对美国进出口均出现下降, 进口降幅明显高于出口。表明美国对华发动贸易战, 并没有使贸易逆差收窄, 反而进一步拉大。

## 2. 中国5月CPI继续走高, PPI小幅回落

中国5月CPI同比上涨2.7% (前值2.5%), 涨幅连续4个月扩大, 创2018年3月以来新高, 猪肉、鸡蛋、水果等食品价格居高不下是推升CPI的主要原因。PPI同比上涨0.6% (前值0.9%), 石油和天然气开采、黑色金属冶炼等价格涨幅回落的影响。进入三季度, 随着夏季蔬菜、水果供应旺季的到来, 预计CPI涨幅将趋于回落, 通胀压力整体可控。

## 3. 央行滚动开展逆回购, 货币市场利率小幅上行

为维护半年末流动性平稳, 本周央行在公开市场开展2750亿逆回购操作, 因有2100亿逆回购到期, 当周实现净回笼1250亿。货币市场利率小幅上行, 7天回购利率上升5BP报2.50%, 7天shibor小幅下行1BP报2.5650%。

## 4. 融资余额结束六连降, 沪深股通资金大幅净流入

进入6月份, 随着股市底部企稳, 沪深两市融资余额呈现止跌回升的态势。截止6月13日, 融资余额报9064.10亿元, 较上周增加46.20亿元, 结束连续六周下降。

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13日, 本周沪股通资金净流入114.26亿元,

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. 国务院副总理刘鹤在参加“第十一届陆家嘴论坛”时表示，要回归本源，坚定服务实体经济，提高金融供给的适应性。要打好防范化解金融风险攻坚战，注意把握好处置风险的力度和节奏。实施好金融调控，加强货币政策、宏观审慎政策、微观审慎监管的协调配合。

2. 证监会主席易会满在第 11 届陆家嘴论坛上表示，接下来证监会将重点落实好以信息披露为核心的注册制改革，并完善法制、加大违法成本和监管执法力度。

3. 中国央行发布公告称，将于 6 月下旬在香港发行央行票据，人民币汇率维稳的预期再起，本周人民币汇率小幅上涨。截止周四，离岸人民币汇率报 6.9279 元，本周累计上涨 0.14%。

## （三）基本面综述

中国 5 月信贷和社融规模小幅回升，但低于市场预期，进出口数据喜忧参半，下游需求放缓的预期进一步兑现，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。国务院发布《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，预计三季度地方专项债发行规模将进一步加大，并带动基建投资持续回升。此外，考虑到企业增值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总体偏多。中国第十一届陆家嘴论坛开幕，科创板正式开板，资本市场对外开放的号角再次吹响，有利于提升风险偏好。国外方面，美国与墨西哥达成贸易协定，国际贸易紧张局势缓和，欧美股市普遍反弹。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，美国与墨西哥达成贸易协定，缓和了贸易紧张局势，欧美股市普遍反弹。受美联储降息预期上升的影响，美债收益率继续下跌，贵金属黄金、白银上涨。国内方面，中国第十一届陆家嘴论坛进一步释放金融对外开放的信号，科创板正式开板，本周股指底部企稳反弹。截止周四，IF 加权最终以 3629.4 点报收，周涨幅 2.72%，振幅 4.65%；IH 加权最终以 3.01% 的周涨幅报收于 2764.6 点，振幅 3.81%；IC 加权本周涨幅 2.84%，报 4561.4 点，振幅 6.24%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权反弹再次受到 20 周线的压制，但重心缓慢上移，反复震荡整理后有望向上突破。IH 加权在 2634-2658 缺口受到支撑后开始反弹，突破 20 周线压力，调整结束并开启中期反弹的可能性较大。IC 加权在 4500 关口附近受到支撑后企稳反弹，收对冲性阳线，并站上 40 周线，新一轮反弹或已开启。深成指回踩 30 周线止跌回升，收复 60 周线，预计进入超跌反弹的可能性较大。创业板指数在 1400 关口附近获得多头抵抗，4 月以来的中期调整大概率宣告结束。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，在 2804-2838 缺口处受到有效支撑，周线级别的反弹或已开启。综上，股指 4 月以来的调整或已结束，中期反弹正在开启。

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 加权突破 3500-3700 震荡区间，一举站上 5、10 及 20 日线，调整结束并进入中期反弹的可能性加大。IH 加权突破 2700 整数关口，创 5 月 10 日以来新高，20 日线走平并逐渐向上运行，预计反弹有望延续。IC 加权在 4500 关口附近受到支撑后止跌反弹，短期面临 20 日线的压制，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。深成指在 8651-8785 缺口附近获得有效支撑，站上 20 日线，短期受到 30 日线的压制，预计向上突破的可能性较大。创业板指数在 1400 关口附近受到支撑后企稳反弹，技术上已到达 38.2% 的调整目标位，中期反弹或将缓慢开启。上证指数在 2804-2838 缺口处受到多头抵抗，整体维持在 2800-2950 区间震荡，预计充分调整后向上突破的可能性较大。综上，股指日线止跌企稳的迹象明显，中期反弹或逐渐开启。

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

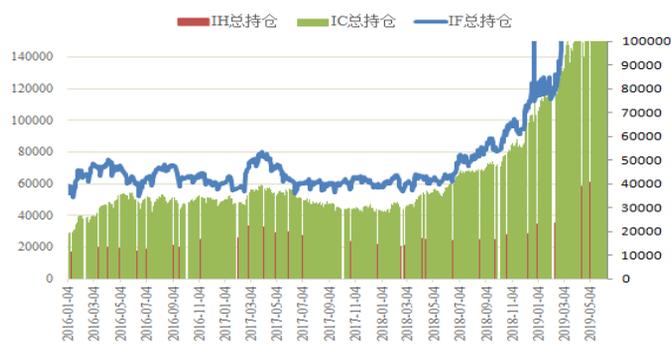
从日线上来看，股指经过连续两个月调整后，技术上有止跌企稳的迹象，均线簇开始走平，中期反弹的条件逐渐成熟。从周线来看，IF 加权经过第一浪上涨后，于 4 月上旬进入二浪回调，充分调整后有望开启三浪上升。

### 4.仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 6643 手至 128975 手，成交量增加 9196 手至 124533 手；IH 合约总持仓报 58023 手，较上周减少 860 手，成交量减少 882 手至 43043 手；IC 合约总持仓较上周增加 1837 手至 129554 手，成交量增加 2971 手至 101267 手。数据显示，期指 IF、IC 合约持仓量和成交量较上周小幅增加，表明资金持续流入市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓增加 909 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 868 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 634 手。中信、国泰君安 IF 总净空持仓减少 698/538 手，海通 IH 总净空持仓减少 1288 手，中信 IC 总净空持仓减少 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）：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月信贷和社融规模小幅回升，但低于市场预期，进出口数据喜忧参半，下游需求放缓的预期进一步兑现，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。国务院发布《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，预计三季度地方专项债发行规模将进一步加大，并带动基建投资持续回升。此外，考虑到企业增值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总体偏多。中国第十一届陆家嘴论坛开幕，科创板正式开板，资本市场对外开放的号角再次吹响，有利于提升风险偏好。国外方面，美国与墨西哥达成贸易协定，国际贸易紧张局势缓和，欧美股市股市普遍反弹。

短期展望（周度周期）：美国与墨西哥达成贸易协议，全球贸易紧张情绪缓和，股指再次探底回升，中期反弹或将缓慢开启。IF 加权在前期低点 3517 一线受到支撑后企稳反弹，一举突破 5、10、20 日线，中期调整结束并进入反弹周期的可能性较大。IH 加权突破 2700 整数关口，20 日线开始向上运行，反弹有望延续。IC 加权在 4500 关口附近企稳反弹，短期面临 20 日线的压制，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。上证指数经过连续调整，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

美国与墨西哥达成贸易协定，缓和了市场紧张情绪，股指再次探底后企稳回升。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