

## 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: 中美贸易谈判释放乐观预期, 节后反弹有望延续

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国9月官方、财新制造业PMI超预期回升

中国9月官方制造业PMI小幅回升至49.8(前值49.5), 财新制造业PMI回升至51.4(前值50.4), 连续3个月回升, 创去年3月以来新高。分项数据显示, 大型企业经济活动继续保持扩张, 中小型企业景气度回升, 生产指数和新订单指数均有所改善, 表明随着一系列扶持实体经济发展的政策措施相继落地, 制造业经营状况正在边际好转, 企业信心逐渐恢复。从企业利润和库存周期的角度, 我们认为企业盈利正在筑底阶段, 主动去库存接近尾声, 随着稳增长政策的持续发力, 下游需求将开始回暖, 企业将由主动去库存进入被动去库存阶段, 盈利将逐步回升, 宏观经济有望形成阶段性底部。

## 2. 央行暂停开展逆回购操作, 货币市场利率波澜不惊

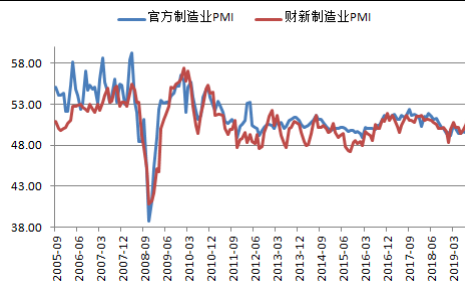
国庆假期过后, 流动性开始回流银行体系, 资金面相对充裕, 本周央行暂停开展逆回购操作, 当周实现净回笼3200亿。货币市场利率小幅下行, 7天回购利率下降30BP报2.45%, 7天shibor下行14BP报2.5560%。

## 3. 融资余额连续两周下降, 沪深股通资金小幅净流出

国庆假期欧美股市大幅下跌, 节后股指惯性下探后迅速企稳, 沪深两市融资余额连续两周下降。截止10月10日, 融资余额报9467.94亿元, 较上周减少53.38亿元。

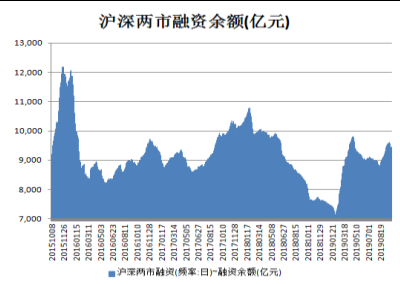
受国庆期间欧美股市大幅下跌的影响, 节后沪深股通资金小幅净流出。截止10月10日, 沪股通资金本周累计净流出14.74亿元。

图1. 中国9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. 国务院副总理刘鹤会见国际组织负责人和美国工商界代表时表示，中方此次抱着极大的诚意而来，愿意与美方就贸易平衡、市场准入、投资者保护等共同关心的问题进行交流，推动磋商取得积极进展。
2. 统计显示，已经有超过 500 只股票发布了三季报业绩预告，从业绩预告类型来看，149 只股票预增，55 只股票略增。从业绩预增幅度来看，9 只股票三季报净利增速有望超过 10 倍。
3. 中美贸易磋商释放积极信号，英国脱欧谈判取得突破性进展，美元指数承压回落，非美货币普遍反弹，本周人民币汇率先抑后扬。截至周四，离岸人民币汇率报 7.1029，较上周小幅上涨 0.09%。

## （三）基本面综述

中国 9 月官方、财新制造业 PMI 超预期回升，生产指数和新订单指数有所好转，表明随着稳增长政策的持续发力，国内需求边际改善，企业信心逐渐恢复。美国已对中国 3000 亿美元输美商品加征关税，并将于 10 月 15 日对之前加征的 2500 亿美元商品关税由 25% 提高至 30%，四季度出口下行压力将进一步加大，将在一定程度上拖累经济增长，宏观政策仍需加强逆周期调节。积极的财政政策将加力提效，重点是落实落细减税降费和加大基础设施补短板力度，明年新增地方专项债额度将提前下达，随着新一轮基建项目的落地，基建投资将显著回升，继续发挥经济托底的作用。央行三季度货币政策例会强调，稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，保持广义货币 M2 和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速相匹配，保持物价水平总体稳定。近期市场对央行“降息”的预期下降，但货币政策宽松的倾向没有改变。

影响风险偏好的因素总体偏多，中美第十三轮高级别经贸磋商释放乐观预期，国务院副总理刘鹤表示，中方带着极大的诚意而来，愿意和美方一道推动磋商取得积极进展。国外方面，英国脱欧谈判取得突破性进展，有利于提升风险偏好。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，美联储 9 月会议纪要表达对贸易形势和全球经济放缓的担忧，进一步提升市场降息预期，叠加中东地缘政治风险上升，贵金属黄金、白银受益上涨。国内方面，受国庆期间外围股市下跌的影响，节后股指期货惯性下探，之后逐渐企稳，本周呈现先抑后扬的走势。截止周五，IF 加权最终以 3911.8 点报收，周涨幅 3.14%，振幅 3.41%；IH 加权最终以 3.24% 的周涨幅报收于 2978.4 点，振幅 3.38%；IC 加权本周涨幅 3.29%，报 4998.0 点，振幅 3.60%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续三周下跌后，在 20 周线附近企稳反弹，第一目标看向 9 月高点 3986，若能有效突破，则有望挑战 4 月高点 4136 一线压力。年初以来，股指经过第一轮上涨后，于 4 月中旬进入阶段性调整，8 月二次探底确认调整结束，目前运行在三浪上升阶段的可能性较大。

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 60 日线附近止跌反弹，收复 40 日线，短期将面临 20 日线的压制，若能有效突破，则反弹空间进一步打开，目标看向前期高点 3986-4136 一线。

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

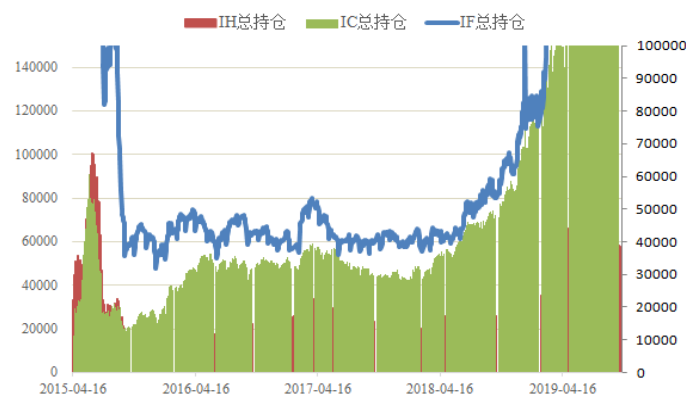
从日线上来看, IF 加权突破 4 月以来下降趋势线的压制, 运行在由 1 月低点 2943 与 8 月低点 3569 形成的上升趋势中。从周线来看, IF 加权经过第一浪上涨后, 于 4 月上旬进入二浪回调, 8 月二次探底后宣告调整结束, 当前进入三浪上升的可能性较大。

### 4.仓量分析

截止周四, 期指 IF 合约总持仓较上周减少 3580 手至 109120 手, 成交量减少 5603 手至 78502 手; IH 合约总持仓报 56299 手, 较上周增加 199 手, 成交量减少 1971 手至 29934 手; IC 合约总持仓较上周减少 2964 手至 154462 手, 成交量减少 11916 手至 86843 手。数据显示, 期指 IF、IC 合约持仓量较上周小幅下降, 表明资金小幅流出市场。

会员持仓情况: 截止周四, IF 前五大主力总净空持仓减少 772 手, IH 前五大主力总净空持仓增加 233 手, IC 前五大主力总净空持仓增加 1033 手。中信、海通 IF 总净空持仓减少 790/463 手, 中信 IC 总净空持仓减少 380 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): 随着稳增长政策的全面落实, 经济增速有望在四季度回暖, 企业盈利将继续改善, 股指有望延续中期反弹。基本面逻辑在于: 中国 9 月官方、财新制造业 PMI 超预期回升, 生产指数和新订单指数有所好转, 表明随着稳增长政策的持续发力, 国内需求边际改善, 企业信心逐渐恢复。美国已对中国 3000 亿美元输美商品加征关税, 并将于 10 月 15 日对之前加征的 2500 亿美元商品关税由 25% 提高至 30%, 四季度出口下行压力将进一步加大, 将在一定程度上拖累经济增长, 宏观政策仍需加

强逆周期调节。积极的财政政策将加力提效，重点是落实落细减税降费和加大基础设施补短板力度，明年新增地方专项债额度将提前下达，随着新一轮基建项目的落地，基建投资将显著回升，继续发挥经济托底的作用。央行三季度货币政策例会强调，稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，保持广义货币 M2 和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速相匹配，保持物价水平总体稳定。近期市场对央行“降息”的预期下降，但货币政策宽松的倾向没有改变。影响风险偏好的因素总体偏多，中美第十三轮高级别经贸磋商释放乐观预期，国务院副总理刘鹤表示，中方带着极大的诚意而来，愿意和美方一道推动磋商取得积极进展。国外方面，英国脱欧谈判取得突破性进展，有利于提升风险偏好。

短期展望（周度周期）：受国庆期间外围股市下跌的影响，节后股指惯性下探后迅速企稳，中美贸易谈判释放乐观预期，股指反弹有望延续。IF 加权连续下跌后，在 60 日线附近企稳回升，站上 40 日线，短期有望挑战前期高点 3986 一线压力。IH 加权回踩 60 日线止跌反弹，短期调整结束的可能性较大，目标看向前期高点 3006-3060 一线。IC 加权跌回踩 20 周线企稳反弹，结束连续三周下跌，并收复 40 周线，有望向 9 月高点 5227 一线发起冲击。上证指数跌破 2900 关口后迅速收复，站上 20 周线，短期将开启新一轮反弹。

## 2.操作建议

受中美贸易谈判乐观预期的推动，欧美股市普遍反弹，风险偏好显著回升，节后股指实现开门红。进入四季度，随着稳增长政策的进一步落实，经济信心有望恢复，股指中期反弹依然值得期待，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