

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: 经济悲观预期进一步释放, 短期调整不改上升格局

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国9月进出口增速降幅扩大

按美元计价, 中国9月进口同比下降8.5% (前值-5.6%), 创今年5月以来最大降幅, 连续5个月负增长。出口同比下降3.2% (前值-1%), 降幅创年内新高。9月实现贸易顺差396.5亿美元 (前值384), 结束连续两个月下降。中国9月进出口增速降幅扩大, 主要受美国对华3000亿美元部分商品加征关税的影响, 中美贸易谈判达成第一阶段协议, 美国暂停对2500亿美元商品提高关税, 但之前加征的关税影响将进一步显现, 四季度出口仍有下行压力, 稳外贸政策将继续实施。

2. 中国9月CPI再创新高, PPI降幅扩大

中国9月CPI同比上涨3% (前值2.8%), 为2013年以来最高, 主要受肉类、鸡蛋等食品价格涨幅扩大的影响。PPI同比下降1.2% (前值-0.8%), 连续3个月负增长, 创2016年8月以来新低, 主要受石油天然气开采、黑色金属冶炼、化工原料等行业降幅扩大的拖累。整体来看, 受猪周期和非洲猪瘟的影响, 供需矛盾短期内难以改变, 猪肉价格居高不下, 并带动其他肉类价格上涨, 是推动CPI走高的一大潜在因素, 但其他食品价格并不存在持续上行的基础, 通胀压力整体可控。全球经济加速放缓, 大宗商品价格下跌, PPI持续下滑, 工业通缩压力加大, 扩大总需求是当务之急。

3. 央行续作MLF维稳流动性, 货币市场利率波澜不兴

10月16日, 央行开展2000亿一年期中期借贷便利(MLF)操作, 利率持平于3.3%, 以对冲到期的2650亿MLF。本周央行共开展300亿逆回购操作, 当周净投放300亿。货币市场利率小幅上行, 7天回购利率上升23BP报2.75%, 7天shibor上行10BP报2.6910%。

4. 融资余额连续两周下降, 沪深股通资金小幅净流出

节后随着股市企稳反弹, 沪深两市融资余额也呈现相应的回升态势。截止10月17日, 融资余额报9503.50亿元, 较上周增加35.69亿元。

中美贸易谈判取得实质性进展, 节后股指迎来开门红, 沪深港通北上资金净流入规模明显加大, 截止10月17日, 沪股通资金本周累计净流入41.21亿元。

图1. 中国9月CPI、PPI同比



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. 商务部新闻发言人高峰透露，目前中美双方正在加紧磋商，争取就协议文本进行落实。双方磋商的最终目标是停止贸易战，取消全部加征关税，这有利于中国，有利于美国，有利于全世界。

2. 2019年9月全国一般公共预算收入13617亿元，同比增速5%，一般公共预算支出25543亿元，同比增速12.9%。总体判断：财政收入续升，支出增速转正。

3. 美国9月经济数据表现疲软，美联储宣布10月开始扩表，美元指数持续走弱，非美货币普遍大涨，人民币汇率小幅上涨。截至周四，离岸人民币汇率报7.0804，较上周小幅上涨0.10%。

（三）基本面综述

中国9月进出口增速跌幅扩大，PPI同比连续三个月负增长，表明国际贸易形势严峻，全球经济加速放缓背景下，国内外需求疲软，大宗商品价格下跌，工业通缩压力加大，扩大内需是当务之急。在央行降准等一系列支持实体经济发展的政策引导下，9月新增贷款和社融规模超预期回升，表明宽货币逐渐向宽信用领域传导，稳增长力度不断加大。进入四季度，出口下行压力或进一步加大，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取得实质性进展，美国暂停对华2500亿美元商品提高关税，贸易摩擦阶段性缓和。国外方面，美联储宣布10月开始扩表，英国与欧盟达成脱欧协议，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，美联储宣布10月开始扩表，每月购买600亿美元短期国债，英国脱欧谈判取得突破性进展，欧美股市普遍上涨，避险情绪显著下降，贵金属黄金、白银承压回落。国内方面，受中美贸易谈判达成第一阶段协议的利好刺激，股指期货大幅高开，本周呈现前高后低的走势。截止周五，IF加权最终以3852.8点报收，周跌幅1.51%，振幅3.76%；IH加权最终以0.79%的周跌幅报收于2954.8点，振幅3.10%；IC加权本周跌幅2.91%，报4852.4点，振幅5.54%。

2. K线及均线分析

周线方面，IF加权在9月高点3986附近承压回落，但仍定性为上升途中的调整，再次企稳后有望挑战4月高点4136一线压力，若能有效突破，则上升空间进一步打开。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，未来进入三浪上升的可能性加大。

图3.IF加权周K线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图4.上证指数周K线图



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，接连突破40、20日线压力，连续上涨后存在回调的要求，但预计调整空间有限，下一步有望向4月高点4136一线发起冲击。

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

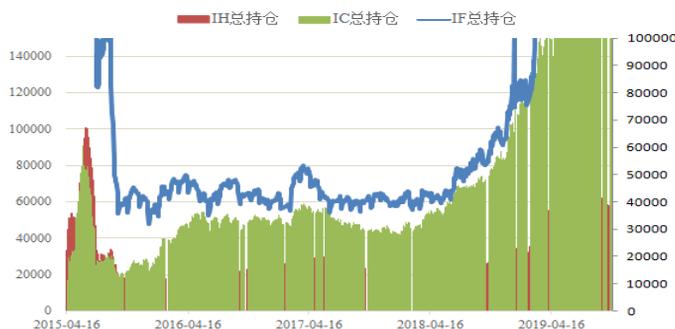
从日线上来看, IF 加权突破 4 月以来下降趋势线的压制, 运行在由 1 月低点 2943 与 8 月低点 3569 形成的上升趋势中。从周线来看, IF 加权经过第一浪上涨后, 于 4 月上旬进入二浪回调, 8 月二次探底后宣告调整结束, 当前进入三浪上升的可能性较大。

4.仓量分析

截止周四, 期指 IF 合约总持仓较上周减少 2290 手至 106830 手, 成交量增加 11991 手至 90493 手; IH 合约总持仓报 59207 手, 较上周增加 2908 手, 成交量增加 11234 手至 41168 手; IC 合约总持仓较上周减少 2721 手至 151741 手, 成交量增加 7730 手至 94573 手。数据显示, 期指 IF、IC 合约持仓量较上周继续下降, 表明资金持续流出市场。

会员持仓情况: 截止周四, IF 前五大主力总净空持仓减少 479 手, IH 前五大主力总净空持仓增加 207 手, IC 前五大主力总净空持仓减少 1596 手。海通 IF 总净空持仓减少 566 手, 中信 IC 总净空持仓减少 1135 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 月进出口增速跌幅扩大, PPI 同比连续三个月负增长, 表明国际贸易形势严峻, 全球经济加速放缓背景下, 国内外需求疲软, 大宗商品价格下跌, 工业通缩压力加大, 扩大内需是当务之急。在央行降准等一系列支持实体经济发展的政策引导下, 9 月新增贷款和社融规模超预期回升, 表明宽货币逐渐向宽信用领域传导, 稳增长力度不断加大。进入四季度, 出口下行压力或进一步加大, 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取得实质性进展，美国暂停对华2500亿美元商品提高关税，贸易摩擦阶段性缓和。国外方面，美联储宣布10月开始扩表，英国与欧盟达成脱欧协议，有利于提升风险偏好。

短期展望（周度周期）：中美贸易谈判达成第一阶段协议，美国暂停对华2500亿美元商品提高关税，极大提升了风险偏好，节后股指连续上涨。IF加权在60日线附近企稳回升，接连收复40、20日线，下一步有望挑战4月高点4136压力。IH加权回踩60日线止跌反弹，突破3000整数关口，逼近4月高点3060一线压力，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。IC加权在20日线附近遇阻回落，但仍定性为上升途中的调整，再次企稳后有望向9月高点5227一线发起冲击。上证指数连续反弹后，在9月高点3042附近承压回落，短线调整后有望重拾升势。

2.操作建议

受中美贸易谈判取得实质性进展的利好刺激，节后股指连续上涨，风险偏好显著回升。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，企业盈利将继续改善。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