

## 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: 中美贸易磋商传递积极信号, 短期回调不改向上格局

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国 10 月官方制造业与财新制造业 PMI 走势分化

中国 10 月官方制造业 PMI 降至 49.3 (前值 49.8), 创今年 2 月以来新低, 连续 6 个月低于扩张区间。与之形成鲜明对比的是, 财新制造业 PMI 回升至 51.7 (前值 51.4), 创 2017 年 2 月以来新高, 连续 3 个月位于枯荣线之上。我们认为二者统计抽样差异是导致结果分化的主要原因, 官方制造业抽取的样本主要是大中型国企, 而财新制造业统计的样本则是中小型民企, 表明在减税降费、定向降准以及小微企业普惠性贷款等一系列政策的支持下, 中小型企业经营状况先于大中型企业改善。

## 2. 中国 10 月进出口增速降幅收窄

按美元计价, 中国 10 月进口同比下降 6.4% (前值 -8.5%), 出口同比下降 -0.9% (前值 -3.2%), 实现贸易顺差 428.1 亿美元 (前值 369.5)。从全年来看, 中国 1-10 月进口同比下降 5.1%, 出口同比下降 0.2%, 分别低于去年同期 25.3 和 12.6 个百分点, 表明国际贸易形势严峻, 全球经济加速放缓背景下, 国外需求疲软, 扩大内需是当务之急。虽然中美达成第一阶段协议, 但此前已加征的关税尚未取消, 影响正在逐步显现, 四季度出口仍有下行压力, 稳外贸政策将继续实施。

## 3. 央行意外下调 MLF 利率, 货币市场利率小幅下行

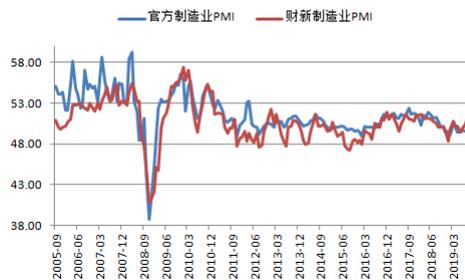
10 月 5 日, 央行开展 4000 亿 1 年期 MLF (中期借贷便利) 操作, 以对冲当日到期量, 中标利率下调 5 个基点至 3.25%, 为 2016 年以来首次下调。本周无逆回购到期, 央行暂停开展逆回购操作, 当周实现零投放和零回笼。货币市场利率小幅下行, 7 天回购利率下降 10BP 报 2.55%, 7 天 shibor 下行 4BP 报 2.5700%。

## 4. 融资余额连续四周回升, 沪深股通资金持续净流入

10 月以来, 随着股市企稳反弹, 沪深两市融资余额连续四周增加。截止 11 月 7 日, 融资余额报 9580.85 亿元, 较上周增加 48.57 亿元。

中美贸易磋商进展顺利, 股指重心逐渐上移, 沪深港北上资金净流入规模明显加大, 截止 11 月 7 日, 沪股通资金本周累计净流入 68.86 亿元。

图 1. 中国 10 月官方、财新制造业 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. 明晟公司（MSCI）11月8日宣布将把指数中的所有中国大盘A股纳入因子从15%增加至20%，本次调整将于11月26日收盘后实施，27日生效。
2. 李克强主持召开国务院常务会议，部署做好《区域全面经济伙伴关系协定》后续工作，推动更大开放提升贸易投资自由化便利化水平。
3. 中美同意随协议进展分阶段取消加征关税，人民币兑美元汇率大幅走高，9月份以来首次收复7关口。截至周四，离岸人民币汇率报6.9668，较上周大涨0.98%，创8月15日以来新高。

## （三）基本面综述

近期公布的数据显示，中国10月官方制造业PMI连续6个月低于枯荣线，与之形成鲜明对比的是，财新制造业PMI连续3个月位于扩张区间，表明在减税降费、定向降准、小微企业普惠性贷款等一系列政策的支持下，中小型民营企业经济活动显著改善，且领先于大中型国有企业。国务院金融稳定发展委员会第九次会议要求，齐心协力扎实做好“六稳”工作，防范化解各类风险，保持经济运行在合理区间。三季度经济增速再创新低，为实现预期发展目标，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，充分发挥基建托底的作用。货币政策继续保持宽松，2016年以来，央行首次下调MLF利率，超出市场预期，“结构性降息”能够有效降低银行资金成本，从而有利于降低企业融资成本和提升股指的估值水平。

影响风险偏好的积极因素增多，国务院金融稳定发展委员会释放稳增长预期，A股纳入MSCI比例第三次扩容，中美贸易磋商进展顺利，双方同意随协议进展分阶段取消加征关税，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，美国10月非农和服务业数据强劲，美联储多位官员发表乐观讲话，风险偏好持续上行，欧美股市普遍上涨，美国三大股指再创历史新高，贵金属黄金、白银遭到抛售。国内方面，第二届中国进博会释放继续扩大开放的信号，中美同意随协议进展分阶段取消加征关税，本周股指期货连续第三周上涨。截止周五，IF加权最终以3967点报收，周涨幅0.23%，振幅2.01%；IH加权最终以0.24%的周涨幅报收于3010.4点，振幅2.14%；IC加权本周涨幅0.69%，报4913点，振幅2.23%。

### 2. K线及均线分析

周线方面，IF加权在20周线附近企稳回升，连续三周上涨，突破4000整数关口，短期将挑战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月二次探底后确认调整结束，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加权再次受到60日线的支撑，连续反弹后站上20、40日线，短期受到2018年1月高点4430与2019年4月高点4136连线压力，预计震荡蓄势后向上突破的可能性较大。

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, IF 加权上方受到 2018 年 1 月高点 4430 与 2019 年 4 月高点 4136 连线的压制, 下方受到 1 月低点 2943 与 8 月低点 3569 连线支撑, 整体运行在三角整理中。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.仓位分析

截止周四, 期指 IF 合约总持仓较上周增加 15260 手至 122027 手, 成交量增加 19156 手至 88317 手; IH 合约总持仓报 61843 手, 较上周增加 4582 手, 成交量增加 10563 手至 35480 手; IC 合约总持仓较上周增加 6012 手至 165002 手, 成交量增加 28812 手至 102054 手。数据显示, 期指 IF、IH、IC 合约持仓量和成交量较上周显著增加, 表明资金大幅流入市场。

会员持仓情况: 截止周四, IF 前五大主力总净空持仓减少 424 手, IH 前五大主力总净空持仓减少 390 手, IC 前五大主力总净空持仓减少 2124 手。海通 IF、IH 总净空持仓减少 226/228 手, 中信、海通 IC 总净空持仓减少 104/917 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: 近期公布的数据显示, 中国 10 月官方制造业 PMI 连续 6 个月低于枯荣线, 与之形成鲜明对比的是, 财新制造业 PMI 连续 3 个月位于扩张区间, 表明在减税降费、定向降准、小微企业普惠性贷款等一系列政策的支持下, 中小型民营企业

业经济活动显著改善，且领先于大中型国有企业。国务院金融稳定发展委员会第九次会议要求，齐心协力扎实做好“六稳”工作，防范化解各类风险，保持经济运行在合理区间。三季度经济增速再创新低，为实现预期发展目标，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，充分发挥基建托底的作用。货币政策继续保持宽松，2016年以来，央行首次下调MLF利率，超出市场预期，“结构性降息”能够有效降低银行资金成本，从而有利于降低企业融资成本和提升股指的估值水平。影响风险偏好的积极因素增多，国务院金融稳定发展委员会释放稳增长预期，A纳入MSCI比例第三次扩容，中美贸易磋商进展顺利，双方同意随协议进展分阶段取消加征关税，有利于提升风险偏好。

短期展望（周度周期）：央行意外下调MLF利率，第二届中国进博会释放继续扩大开放的信号，极大提振了市场信心，股指再次企稳反弹。IF加权在60日线附近受到支撑后企稳反弹，站上40、20日线，短期受到2018年1月高点4430与2019年4月高点4136连线压力，若能有效突破，则上升空间进一步打开。IH加权突破2930-3040震荡区间，短期关注4月高点3060一线压力能否突破。IC加权在4800关口附近止跌反弹，但上方受到40日线的压制，上有压力、下有支撑，短期或维持反复震荡。上证指数受到60日线及半年线的支撑，短期将挑战10月高点3026一线压力，预计向上突破的可能性较大。

## 2.操作建议

央行意外下调MLF利率，中美同意随协议进展分阶段取消加征关税，有利于推动风险偏好回升。进入四季度，随着稳增长政策的深入落实，经济增速有望回暖，全年或呈现降中趋稳的走势，企业盈利将继续改善。股指中期反弹思路不改。

## 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