

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: 政策面释放稳增长信号, 短期或面临方向性选择

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国 10 月固定资产投资、工业增加值和消费品零售增速全线下滑

中国 1-10 月固定资产投资同比增长 5.2% (前值 5.4%), 连续 4 个月下滑, 创去年 8 月以来新低。其中房地产投资同比增长 10.3% (前值 10.5%), 连续 5 个月回落, 但仍高于去年同期 0.6 个百分点。土地购置面积和房屋新开工面积同比继续下滑, 房屋施工面积和竣工面积同步回升, 表明房地产销售回暖背景下, 去年堆积的地产项目在今年加快施工, 是房地产投资保持强劲的主要原因。基建投资同比增长 4.2% (前值 4.5%), 高于去年同期 0.5 个百分点, 随着明年新增地方专项债的提前下达, 以及新一轮基础设施项目的落地, 基建投资有望继续回升。制造业投资同比增长 2.6% (前值 2.5%), 较去年同期下降 6.5 个百分点, 随着企业盈利的持续改善, 制造业投资或将企稳回升。10 月工业增加值同比增长 4.7% (前值 5.8%), 低于去年同期 1.2 个百分点, 主要受制造业放缓的拖累。10 月社会消费品零售总额同比增长 7.2% (前值 7.8%), 低于去年同期 1.4 个百分点, 主要受汽车家电等耐用品销售增速放缓的影响。

整体来看, 10 月固定资产投资、工业增加值和消费增速全线下滑, 四季度经济仍有下行压力, 宏观政策仍需加强逆周期调节。重点是落实落细减税降费和加大基础设施补短板, 明年新增地方专项债有望在四季度提前下达, 充分发挥基建托底的作用。

2. 央行开展 2000 亿 MLF 操作, 维护流动性基本稳定

11 月 15 日, 中国人民银行将实施第二次“定向降准”, 释放资金约 400 亿元。央行开展 2000 亿一年期中期借贷便利 (MLF) 操作, 中标利率持平于 3.25%, 当周实现净投放 2000 亿。货币市场利率小幅上行, 7 天回购利率上升 40BP 报 2.95%, 7 天 shibor 上行 16BP 报 2.7370%。

3. 融资余额小幅下降, 沪深股通资金小幅净流出

股市连续两周调整, 沪深两市融资余额呈现小幅下降的态势。截止 11 月 14 日, 融资余额报 9569.29 亿元, 较上周减少 11.43 亿元。

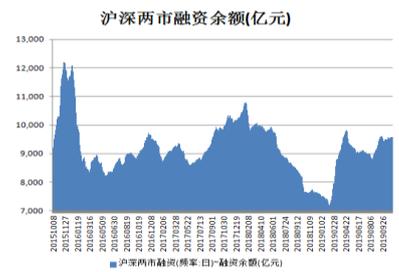
创业板上市条件放缓, 引发市场对新股扩容提速的担忧, 本周股市普遍下跌, 沪深港北上资金小幅净流出。截止 11 月 14 日, 沪股通资金本周累计净流出 18.17 亿元。

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. 据悉，下一步逆周期调节政策将加码落地，通过降低最低资本金比例等方式进一步提振基建投资，推动重大项目尽早开工，还将加快补短板项目建设，促进有效投资和产业升级。加大力度支持发展先进制造业和新兴服务业，进一步释放巨大市场潜能。

2. 新华社报道，国家主席习近平在金砖国家领导人巴西利亚会晤公开会议上表示，中国将坚持扩大对外开放，增加商品和服务进口，扩大外资市场准入，加强知识产权保护，形成全方位、多层次、宽领域的全面开放新格局。

3. 美联储主席鲍威尔等多位官员发表乐观讲话，释放暂停降息的信号，美元指数涨势放缓，人民币兑美元汇率跌幅收窄。截至周四，离岸人民币汇率报 7.0191，较上周下跌 0.25%。

（三）基本面综述

近期公布的数据显示，中国 10 月固定资产投资、工业增加值和社会消费品零售增速全线下滑，新增贷款和社融规模大幅回落，进出口增速降幅收窄，CPI 持续走高，并突破 3% 的目标上限，PPI 连续 4 个月负增长。表明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，工业通缩压力显著，扩大内需是当务之急。四季度经济仍有下行压力，宏观政策将继续强化逆周期调节，重点是加大对小微和民营企业的支持力度，多措并举保持就业稳定。明年新增地方专项债将提前下达，预计额度将在今年 2.15 万亿的基础上进一步增加，充分发挥经济托底的作用。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。

影响风险偏好的因素多空交织，A 股纳入 MSCI 比例第三次扩容，政策面继续释放稳增长预期。不利因素在于，科创板上市条件放宽，引起市场对新股扩容提速的担忧，中美贸易磋商第一阶段协议尚未签署。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美联储主席鲍威尔等多位官员讲话力挺美国经济，认为降息能够给经济带来支撑，刺激通胀实现 2% 的目标，提振了市场对全球经济的信心，欧美股市普遍上涨，美元指数涨势放缓，贵金属黄金、白银再次获得支撑。国内方面，中国 10 月投资、消费和工业增速全线回落，政策面频繁释放稳增长预期，股指期货跌幅逐渐收窄。截止周五，IF 加权最终以 3877.8 点报收，周跌幅 2.25%，振幅 1.86%；IH 加权最终以 1.81% 的周跌幅报收于 2956 点，振幅 1.51%；IC 加权本周跌幅 2.64%，报 4783.4 点，振幅 3.0%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权在 4000 关口上方承压回落，短期或再次考验 20 周线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。下一步有望挑战 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 月二次探底后确认调整结束，未来进入三浪上升的可能性较大。

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 加权跌破 20 日线，在 3966-3943 处形成向下跳空缺口，短期或再次考验 60 日线支撑，再次企稳后有望重拾升势。若能有效突破 2018 年 1 月高点 4430 与 2019 年 4 月高点 4136 连线压力，则上升空间进一步打开。

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，未来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 12216 手至 109811 手，成交量增加 1515 手至 89832 手；IH 合约总持仓报 57727 手，较上周减少 4116 手，成交量减少 2325 手至 33155 手；IC 合约总持仓较上周减少 3175 手至 161827 手，成交量减少 5690 手至 96364 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 合约持仓量较上周明显增加，表明资金大幅流出市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓减少 980 手，IH 前五大主力总净空持仓增加 574 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 899 手。中信、海通 IF 总净空持仓减少 164/263 手，中信 IH、IC 总净空持仓减少 147/836 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 月固定资产投资、工业增加值和社会消费品零售增速全线下滑，新增贷款

和社融规模大幅回落，进出口增速降幅收窄，CPI持续走高，并突破3%的目标上限，PPI连续4个月负增长。表明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，工业通缩压力显著，扩大内需是当务之急。四季度经济仍有下行压力，宏观政策将继续强化逆周期调节，重点是加大对小微和民营企业的支持力度，多措并举保持就业稳定。明年新增地方专项债将提前下达，预计额度将在今年2.15万亿的基础上进一步增加，充分发挥经济托底的作用。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。影响风险偏好的因素多空交织，A股纳入MSCI比例第三次扩容，政策面继续释放稳增长预期。不利因素在于，科创板上市条件放宽，引起市场对新股扩容提速的担忧，中美贸易磋商第一阶段协议尚未签署。

短期展望（周度周期）：创业板上市条件放宽，10月CPI突破3%的目标上限，引发市场对新股扩容提速和经济“滞涨”的担忧，股指短线再次探底。IF加权跌破20日线，在3966-3943处形成向下跳空缺口，短期或再次考验60日线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IH加权在前期高点3060一线承压回落，跌破40日线，短期或向下试探60日线支撑，再次企稳后有望重拾升势。IC加权反抽40日线承压回落，跌破半年线和年线支撑，短期若能快速收复，则仍有可能扭转颓势。上证指数在3000关口附近再次遇阻回落，跌破2900关口，短期关注10月低点2891及年线支撑，预计探底回升的可能性较大。

2.操作建议

中国10月固定资产投资、工业增加值和社会消费品零售增速全线回落，四季度经济仍有下行压力，宏观政策将继续加强逆周期调节。随着稳增长政策的深入落实，经济增速有望回暖，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