

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: 货币政策加强逆周期调节, 中期反弹思路不改

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 美联储 10 月会议纪要释放暂停降息的信号

美联储 10 月货币政策会议纪要显示, 多数委员认为在 10 月后利率得到很好调适。多数委员认为下行风险升高, 制造业可能在未来几个月内维持疲软, 预期 2019 及 2020 年经济增速略高于潜在增速。因能源价格问题, 委员会下调了 2019 年核心 PCE 通胀和 2020 年整体 PCE 通胀预期, 一些委员担心通胀预期进一步下滑。多数委员认为除非发生实质性改变, 否则利率在降息后是合适的, 所有委员都否决了负利率。年内第三次降息后, 美联储主席鲍威尔等多位官员发表对美国经济前景的乐观看法, 暗示如果经济没有进一步恶化, 美联储将在一段时间内维持利率不变, 以便观察降息后的效果。美国联邦基金利率期货显示, 美联储 12 月维持利率不变的概率为 97.8%, 加息 25 个基点的概率为 2.2%。

2. 央行加大逆回购投放, 货币市场利率小幅下行

11 月 20 日, 央行公布新一期贷款市场报价利率 (LPR), 1 年期和 5 年期 LPR 分别下调 5 个基点至 4.15% 和 4.85%。本周央行在公开市场开展 3000 亿 7 天期逆回购操作, 中标利率下调 5 个基点至 2.5%, 为 2016 年以来首次, 当周实现净投放 3000 亿。货币市场利率小幅下行, 7 天回购利率下降 45BP 报 2.50%, 7 天 shibor 下行 20BP 报 2.5360%。

3. 融资余额小幅回升, 沪深股通资金小幅净流出

本周股指再次下探, 沪深两市融资余额较上周小幅增加。截止 11 月 21 日, 融资余额报 9569.29 亿元, 较上周增加 23.21 亿元。

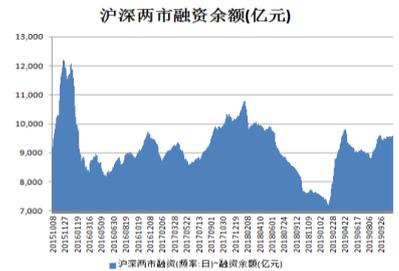
受外围股市普遍下跌的影响, 本周市场交投清淡, 沪深港北上资金小幅净流出。截止 11 月 21 日, 沪股通资金本周累计净流出 5.67 亿元。

图 1. 中国 10 月投资、消费及工业增加值



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. 中国银保监会召开金融服务制造业高质量发展工作座谈会指出，2019年以来，银行业金融机构积极落实国务院常务会议部署的工作要求，加快布局制造业信贷投放，制造业贷款增速逐步回升，且呈现贷款户数快速增长、贷款结构不断优化、中长期贷款比重上升等特点。

2. 财政部部长刘昆表示，今年全年中国减税降费规模将达到2.3万亿，目前中国营商环境还有很大的改善空间，要确保已经出台的政策全面落实，定位薄弱环节，精准施策，加大减税降费力度。

3. 美联储鸽派官员发表对美国前景的乐观看法，进一步削弱了市场对美联储再次降息的预期，非美货币整体承压，人民币兑美元汇率小幅下跌。截至周四，离岸人民币汇率报7.0309，较上周下跌0.44%。

（三）基本面综述

近期公布的中国10月宏观数据整体走弱，四季度经济仍有下行压力，政策面频繁释放稳增长信号。央行三季度货币政策执行报告，没有再提“把好货币供给总闸门”，强调在加强逆周期调节的同时，防止通胀预期发散。坚持用市场化改革方法降低实体经济融资成本，推动银行更多运用LPR，引导金融机构增加对实体经济特别是民营、小微企业的支持。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，工业通缩压力显著，扩大内需是当务之急。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，截至11月初，各地正在推进的PPP项目近7000个，总投资约9万亿元人民币，其中城市基础设施、农林水利、社会事业、交通运输、生态环保五大领域占全部项目个数和总投资规模比重均接近90%。货币政策继续保持宽松，2016年以来，央行首次下调MLF和逆回购利率，旨在引导贷款市场报价利率（LPR）下行，有利于降低实体经济融资成本，提升股指的估值水平。

影响风险偏好的积极因素增多，政策面继续强化稳增长预期，央行2016年以来首次下调MLF和逆回购利率，有利于提振市场信心。国外方面，美国总统特朗普宣布对中产阶级的减税计划，有利于提振市场对全球经济的信心。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美联储10月货币政策会议纪要显示，若经济没有发生实质性改变，将维持利率不变，进一步降低了市场对美联储再次降息的预期，欧美股市普遍承压。国内方面，央行三季度货币政策执行报告继续强化逆周期调节，贷款市场报价利率（LPR）跟随MLF利率下调，提振了市场信心，本周股指期货再次探底回升。截止周五，IF加权最终以3837.4点报收，周跌幅1.04%，振幅3.28%；IH加权最终以1.39%的周跌幅报收于2915点，振幅3.16%；IC加权本周涨幅0.53%，报4808.8点，振幅4.0%。

2. K线及均线分析

周线方面，IF加权跌破20周线，短线或考验40周线的支撑，预计在此处企稳的可能性较大。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 60 日线，短线或向下试探半年线支撑，预计将在此处受到有效抵抗，下一步有望挑战前期高点 4028 以及 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。

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.仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 1364 手至 111175 手，成交量减少 16592 手至 73240 手；IH 合约总持仓报 58989 手，较上周增加 1262 手，成交量减少 3846 手至 29309 手；IC 合约总持仓较上周增加 1366 手至 163193 手，成交量减少 18555 手至 77809 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 合约持仓量较上周小幅增加，表明资金开始回流市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓增加 177 手，IH 前五大主力总净空持仓减少 82 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 398 手。中信 IF、IH 总净空持仓增加 567/117 手，IC 总净空持仓减少 297 手，从会员持仓情况来看，主力持仓相互矛盾，传递信号不明确。

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）：近期公布的中国 10 月宏观数据整体走弱，四季度经济仍有下行压力，政策面频繁释放稳增长信号。

央行三季度货币政策执行报告，没有再提“把好货币供给总闸门”，强调在加强逆周期调节的同时，防止通胀预期发散。坚持用市场化改革方法降低实体经济融资成本，推动银行更多运用 LPR，引导金融机构增加对实体经济特别是民营、小微企业的支持。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，工业通缩压力显著，扩大内需是当务之急。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，截至 11 月初，各地正在推进的 PPP 项目近 7000 个，总投资约 9 万亿元人民币，其中城市基础设施、农林水利、社会事业、交通运输、生态环保五大领域占全部项目个数和总投资规模比重均接近 90%。货币政策继续保持宽松，2016 年以来，央行首次下调 MLF 和逆回购利率，旨在引导贷款市场报价利率（LPR）下行，有利于降低实体经济融资成本，提升股指的估值水平。影响风险偏好的积极因素增多，政策面继续强化稳增长预期，央行 2016 年以来首次下调 MLF 和逆回购利率，有利于提振市场信心。国外方面，美国总统特朗普宣布对中产阶级的减税计划，有利于提振市场对全球经济的信心。

短期展望（周度周期）：央行三季度货币政策执行报告强化稳增长预期，LPR 跟随 MLF 和逆回购利率下调，有利于提振市场信心，股指再次探底回升。IF 加权跌破 60 日线，短期或考验半年线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IH 加权跌破 20 周线，短期或向下试探 40 周线支撑，再次企稳后有望挑战前期高点 3070 一线压力，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。IC 加权跌破年线支撑后迅速收复，短期面临 60 及 40 日线压制，关注能否突破。上证指数受到 1 月低点 2440 与 8 月低点 2733 连线的支撑，预计在此处企稳的可能性较大。

2.操作建议

10 月经济数据整体走弱，四季度经济仍有下行压力，政策面接连释放稳增长信号，央行相继下调 MLF、逆回购及 LPR 利率，有利于降低实体经济融资成本，改善企业盈利水平，股指中期反弹的基本面逻辑仍在，短期回调不改向上格局。

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