

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: 静待中美第一阶段协议签署, 春季反弹格局不改

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国 12 月 CPI 同比持平, PPI 降幅收窄

中国 12 月 CPI 同比上涨 4.5%, 与上月持平, 春节前肉类、鸡蛋、蔬菜等食品价格居高不下, 是拉动 CPI 上涨的主要原因。PPI 同比下降 0.5% (前值-1.4%), 降幅连续两个月收窄, 主要受工业品价格上涨的影响。从全年来看, 2019 年 CPI 同比上涨 2.9%, 创 2012 年 9 月以来新高, 但剔除能源和食品价格的核心 CPI 同比上涨 1.6%, 表明物价上涨依然是结构性的, 不足以对货币政策形成掣肘。2019 年 PPI 同比下降 0.3%, 创 2017 年以来新低, 本轮下跌已持续 33 个月。进入 2020 年, 随着生猪生产的恢复, 猪肉价格有望继续回落, CPI 将迎来阶段性拐点, 预计全年目标维持在 3% 左右, 通胀压力整体可控。随着稳增长政策的持续发力, 国内需求逐渐好转, 中美达成第一阶段协议, 出口下行压力缓解, 外需将开始回暖, 大宗商品价格反弹, PPI 企稳回升, 今年上半年有望转正。

2. 央行暂停开展逆回购操作, 货币市场利率小幅上行

1 月 6 日降准正式实施, 释放长期资金约 8000 多亿, 银行体系流动性处于较高水平, 本周央行继续暂停逆回购操作。货币市场利率小幅上行, 7 天回购利率上升 22BP 报 2.52%, 7 天 shibor 上行 14BP 报 2.4870%。

3. 融资余额连续六周增加, 沪深股通资金持续净流入

2019 年 12 月以来, 随着股市逐渐企稳, 沪深两市融资余额呈现相应的回升态势。截止 2020 年 1 月 9 日, 融资余额报 10106.54 亿元, 较上周增加 226.29 亿元, 连续六周增加。

MSCI 第三次扩容以来, 沪深港北上资金持续净流入。截止 2020 年 1 月 9 日, 沪股通资金本周净流入 56.23 亿元, 深股通资金净流入 122.13 亿元。

图 1. 中国 12 月 CPI、PPI 年率



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在例行发布会上透露，应美方邀请，国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤将于本月 13 日-15 日率团访问华盛顿，与美方签署第一阶段经贸协议。

2. 深交所组织召开 2020 年 ETF 市场发展座谈会，会议强调，新的一年，深交所将按照证监会统一部署，推进落实全面深化资本市场改革任务，推动产品创新，完善基础制度，优化市场机制，增强市场活力和韧性，持续提升资本市场服务实体经济能力。

3. 中美第一阶段协议将于 1 月 13 日至 15 日在华盛顿签署，受此提振，人民币兑美元汇率大幅上行，创去年 8 月以来新高。截至周四，离岸人民币汇率报 6.9264，较上周收涨 0.56%。

（三）基本面综述

中国 12 月制造业和服务业 PMI 继续保持在扩张区间，CPI 维持高位运行，PPI 降幅连续两个月收窄，在宏观政策不断加强逆周期调节，和中美达成第一阶段协议背景下，国内外需求逐渐回暖，大宗商品价格回升，PPI 将迎来阶段性拐点，企业盈利有望进入上行周期。央行 2020 年工作会议指出，保持稳健的货币政策灵活适度，加强逆周期调节，保持流动性合理充裕，促进货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应。继续深化利率市场化改革，完善贷款市场报价利率传导机制，继续推动银行通过发行永续债等途径多渠道补充资本。2020 年货币政策将继续保持宽松倾向，缓解小微企业融资难融资贵问题，在降准空间逐渐收窄的情况下，未来将通过下调 MLF、逆回购和 LPR 利率，引导金融机构贷款利率下行，降低实体经济融资成本。

影响风险偏好的因素总体偏多，政策面继续释放稳增长信号，中美全面经济对话中方牵头人刘鹤将于 13 日-15 日率团访问华盛顿，与美方签署第一阶段经贸协议，美伊紧张局势缓和，有利于风险偏好回升。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，伊朗对美军基地实施报复行动之后，双方都释放了避免局势进一步升级的信号，欧美股市呈现先抑后扬的走势，贵金属黄金、白银则冲高回落。国内方面，中美全面经济对话中方牵头人刘鹤将于 13 日-15 日率团访问华盛顿，与美方签署第一阶段经贸协议，进一步提振了市场信心，股指期货再次企稳反弹。截止周五，IF 加权最终以 4171.4 点报收，周涨幅 0.29%，振幅 1.98%；IH 加权最终以 0.33% 的周跌幅报收于 3075.2 点，振幅 2%；IC 加权本周涨幅 1.63%，报 5492.6 点，振幅 3.17%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权突破 4 月高点 4136 压力后，进入震荡休整阶段，周线级别的反弹趋势完好，充分调整后有望有望挑战 2018 年 1 月高点 4430 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，并开启三浪上升行情。

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 加权整体维持在 4200 关口下方震荡，回补了 4121-4140 向上跳空缺口，表明此处为普通缺口，短期不排除再次下探的可能，但预计空间有限，充分调整后有望重拾升势。

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

从趋势上来看, 2019 年以来, 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, 之后维持横盘震荡。进入 12 月份, IF 加权突破 2018 年 1 月高点 4430 与 2019 年 4 月高点 4136 连线的压制, 打破 4 月以来形成的三角整理区间, 暗示三浪上升或已开启。

4.仓位分析

截止周四, 期指 IF 合约总持仓较上周减少 8611 手至 129942 手, 成交量减少 16711 手至 87814 手; IH 合约总持仓报 56139 手, 较上周减少 6246 手, 成交量减少 8046 手至 29093 手; IC 合约总持仓较上周增加 430 手至 170381 手, 成交量增加 6104 手至 103744 手。数据显示, 期指 IF、IH 合约持仓量和成交量均较上周大幅下降, 表明资金明显流出市场。

会员持仓情况: 截止周四, IF 前五大主力总净空持仓减少 1523 手, IH 前五大主力总净空持仓减少 273 手, IC 前五大主力总净空持仓增加 148 手。中信 IF、IC 总净空持仓减少 1173/274 手, 海通、国泰君安 IC 总净空持仓增加 370/200 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): 中国 12 月制造业 PMI 继续保持扩张, 逆周期调节效果进一步显现, 中美达成第一阶段协议, 风险偏好持续回升, 股指春季反弹正在展开。基本面逻辑在于: 第一, 中国 12 月制造业和服务业 PMI 继续保持在扩张区间, CPI 维持高位运行, PPI 降幅连续两个月收窄, 在宏观政策不断加强逆周期调节, 和中美达成第一阶段协议背景下, 国内外需求逐渐回暖, 大宗商品价格回升, PPI 将迎来阶段性拐点, 企业盈利有望进入上行周期。第二, 央行 2020 年工作会议指出, 保持稳健的货币政策

灵活适度，加强逆周期调节，保持流动性合理充裕，促进货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应。继续深化利率市场化改革，完善贷款市场报价利率传导机制，继续推动银行通过发行永续债等途径多渠道补充资本。2020 年货币政策将继续保持宽松倾向，缓解小微企业融资难融资贵问题，在降准空间逐渐收窄的情况下，未来将通过下调 MLF、逆回购和 LPR 利率，引导金融机构贷款利率下行，降低实体经济融资成本。第三，影响风险偏好的因素总体偏多，政策面继续释放稳增长信号，中美全面经济对话中方牵头人刘鹤将于 13 日—15 日率团访问华盛顿，与美方签署第一阶段经贸协议，美伊紧张局势缓和，有利于风险偏好回升。

短期展望（周度周期）：美伊紧张局势缓和，避险情绪显著下降，股指短线下探后迅速企稳，整体维持高位震荡。IF 加权维持在 4200 关口附近震荡，回补了 4121-4140 向上跳空缺口，表明此处为普通缺口，短线不排除再次下探的可能。IH 加权在 3100 关口上方承压回落，短期或向下寻找 20 日线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IC 加权维持强势震荡，均线簇多头排列、向上发散，日线级别的反弹趋势完好，充分休整后有望向上突破。上证指数在 3100 关口附近遇阻回落，回补了 3051-3066 部分缺口，短线或仍有下探，关注下方 20 日线支撑。

2.操作建议

中美第一阶段协议将于 1 月 13 日至 15 日签署，美伊紧张局势缓和，风险偏好显著回升。政策面继续释放稳增长信号，由企业盈利改善和风险偏好回升推动的股指春季行情有望延续，短期调整不改向上格局。

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