

## 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: 资金避险需求增加, 节前转入震荡调整

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国 2019 年 GDP 同比增长 6.1%, 符合 6% 至 6.5% 的预期目标

中国 2019 年第四季度 GDP 同比增长 6.0%, 全年 GDP 增速为 6.1%, 符合 6.0%-6.5% 的预期目标。经初步核算, 2019 年我国人均 GDP 突破 1 万美元, 国内生产总值为 99.0865 万亿元, 稳居世界第二位。从拉动经济增长的三驾马车来看, 1-12 月固定资产投资同比增长 5.4% (前值 5.2%), 其中房地产投资同比增长 9.9% (前值 10.2%), 连续 5 个月回落, 但仍高于上年同期 0.4 个百分点, 土地购置面积和房屋新开工面积同比呈下降趋势, 房屋施工面积和房屋竣工面积同比回升, 表明前期堆积的项目在去年加快施工, 房地产企业并没有进一步拿地的积极性。基建投资同比增长 3.8%, 与上年同期持平, 今年地方专项债发行规模将进一步扩大, 新一轮基础设施项目的落地, 将带动基建投资显著回升。制造业投资同比增长 3.1%, 较去年同期下降 6.4 个百分点, 随着减税降费政策的深入落实, 以及企业盈利的逐步改善, 制造业投资有望企业回升。2019 年 12 月规模以上工业增加值同比增长 6.9%, 连续两个月回升, 随着下游需求的回暖, 工业生产逐渐恢复。2019 年社会消费品零售总额同比增长 8.0%, 最终消费支出对经济增长的贡献率达到 57.8%, 成为拉动经济增长的主要动力。

## 2. 央行加大逆回购投放力度, 维稳春节前流动性

为对冲税期高峰、现金投放等因素的影响, 维护春节前银行体系流动性合理充裕, 1 月 15 日央行开展 3000 亿一年期中期借贷便利 (MLF) 操作, 中标利率持平于 3.25%。此外, 本周央行开展 6000 亿逆回购操作, 当周实现净投放 6000 亿。货币市场利率小幅上行, 7 天回购利率上升 16BP 报 2.78%, 7 天 shibor 上行 16BP 报 2.6400%。

## 3. 融资余额连续七周增加, 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 16 日, 融资余额报 10430.76 亿元, 较上周增加 98.07 亿元, 连续七周增加。

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 16 日, 沪股通资金本周净流入 57 亿元, 深股通资金净流入 103.29 亿元。

图 1. 中国 12 月进出口同比

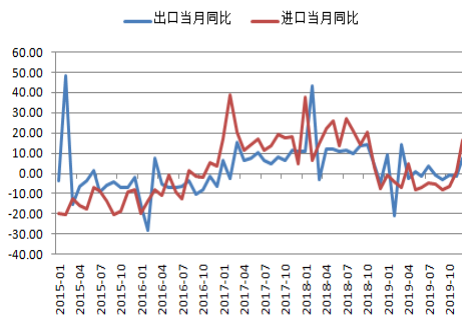
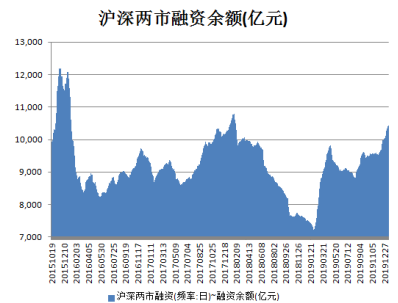


图 2. 沪深两市融资余额变化



资料来源: WIND 新纪元期货研究

资料来源: WIND 新纪元期货研究

## （二）政策消息

1. 人民银行调查统计司司长阮健弘认为，目前银行体系的流动性合理充裕，金融数据整体向好、结构优化，当前的金融体系更加健康，流动性向实体经济传导的渠道更加通畅。

2. 据 21 世纪经济报道，截至 1 月 16 日，地方债已发行 5069.94 亿，另外诸多省份已披露债券发行资料，待发行的规模为 2780.70 亿。其中，专项债发行规模达 7159.21 亿，占提前批新增额度的 71%。

3. 受宏观经济企稳、贸易形势缓和等多重因素影响，近期人民币汇率表现强势，对美元中间价升破 6.9 关口，创 5 个月新高。截至周四，离岸人民币汇率报 6.8784，较上周收涨 0.57%。

## （三）基本面综述

2019 年中国经济增速实现预期目标，12 月固定资产投资增速初步止跌，工业增加值和消费增速企稳回升，信贷和社融规模温和增长，M2 增速大幅回升，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。国务院第四次全体会议强调，一季度经济表现对全年走势、市场预期具有“风向标”作用，力争一季度经济社会发展开好局。加快发行和用好地方政府专项债券，推动在建工程建设和具备条件项目及开工，带动扩大有效投资。要疏通货币政策传导机制，发挥好年初降准、合理增加流动性的政策效应，引导金融机构加大对制造业、民营企业、中小微企业信贷支持，进一步降低企业综合融资成本。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，宏观政策继续强化逆周期调节，中美第一阶段协议正式签署，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，中美第一阶段协议正式签署，美墨加协定通过，进一步提振了风险偏好，欧美股市普遍上涨，美国三大股指再创历史新高，受避险情绪下降的影响，贵金属黄金、白银延续调整态势。国内方面，国务院第四次全体会议强调力争一季度经济开好局，政策面继续释放稳增长信号，股指期货呈现前高后低的走势。截止周五，IF 加权最终以 4174.4 点报收，周涨幅 0.07%，振幅 2.06%；IH 加权最终以 0.34% 的周跌幅报收于 3064.8 点，振幅 2.41%；IC 加权本周涨幅 0.76%，报 5477.8 点，振幅 3.05%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权在 4200 关口上方承压回落，连续上涨后存在回调的要求，但周线级别的反弹趋势完好，充分调整后有望挑战 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 加权连续三日回调，MACD 有形成死叉的迹象，但日线反弹趋势没有破坏，预计调整空间有限。短期或向下试

探 20 日线支撑，再次企稳后有望重拾升势。

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

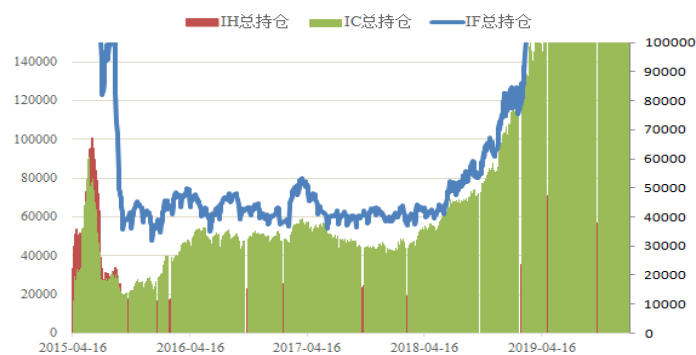
从趋势上来看，2019 年以来，IF 加权经过第一浪上涨后，于 4 月上旬进入二浪回调，8 月二次探底后宣告调整结束，之后维持横盘震荡。进入 12 月份，IF 加权突破 2018 年 1 月高点 4430 与 2019 年 4 月高点 4136 连线的压制，打破 4 月以来形成的三角整理区间，暗示三浪上升已经开启。

### 4.仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 3491 手至 126451 手，成交量增加 3198 手至 91012 手；IH 合约总持仓报 55951 手，较上周减少 188 手，成交量增加 2068 手至 31161 手；IC 合约总持仓较上周增加 1193 手至 169188 手，成交量减少 3652 手至 100092 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 合约持仓量均较上周小幅下降，表明资金小幅流出市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓减少 3221 手，IH 前五大主力总净空持仓减少 43 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 527 手。海通 IF 总净空持仓减少 1195 手，海通、国泰君安 IH 总净空持仓减少 203/602 手，中信、国泰君安 IC 总净空持仓减少 386/1120 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 月经济数据继续好转，逆周期调节效果进一步显现，中美第一阶段协议正式签署，风险偏好持续回升，股指春季反弹有望延续。基本面逻辑在于：第一，2019 年中国经济增速实现预期目标，12 月固定资产投资增速初步止跌，工业增加值和消费增速企稳回升，信贷和社融规模温和增长，M2 增速大幅回升，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 将迎来阶段投资有风险 理财请匹配

段性拐点，企业盈利有望进入上行周期。第二，国务院第四次全体会议强调，一季度经济表现对全年走势、市场预期具有“风向标”作用，力争一季度经济社会发展开好局。加快发行和用好地方政府专项债券，推动在建工程建设和具备条件项目及开工，带动扩大有效投资。要疏通货币政策传导机制，发挥好年初降准、合理增加流动性的政策效应，引导金融机构加大对制造业、民营企业、中小微企业信贷支持，进一步降低企业综合融资成本。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，宏观政策继续强化逆周期调节，中美第一阶段协议正式签署，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）：中美第一阶段协议正式签署，股指呈现冲高回落的走势，春节临近，多头资金获利离场的意愿强烈。IF加权在4200关口上方承压回落，连续上涨后存在回调的要求，短期或向下试探20日线支撑，再次企稳后有望重拾升势。IH加权跌破20日线支撑，短期或考验40及60日线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IC加权整体维持高位震荡，均线簇多头排列、向上发散，日线级别的反弹趋势完好，震荡蓄势后有望向上突破。上证指数在3100关口附近遇阻回落，短期或向下寻找20日线及3050缺口支撑。

## 2.操作建议

春节前最后一周，资金主动规避风险的意愿增加，股指连续上涨后或进入调整。12月经济数据继续改善，稳增长效果进一步显现，随着企业盈利和风险偏好回升，股指春季行情有望在节后开展，短期调整不改反弹格局。



## 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