

## 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：十九届五中全会即将召开，股指维持震荡偏多

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国前三季度 GDP 同比转正

初步核算，中国第三季度 GDP 同比增长 4.9%（前值 3.2%），前三季度 GDP 同比增长 0.7%，经济年内实现正增长。1-9 月固定资产投资同比增长 0.8%（前值-0.3%），年内首次转正。其中房地产投资同比增长 5.6%（前值 4.6%），连续 4 个月正增长，“金九银十”消费旺季背景下，房企为加快回款打折促销，房地产销售强劲支撑地产投资。基建投资同比增长 0.2%（前值-0.3%），为年内首次转正，随着基础设施项目的进一步落实，基建投资有望继续回升。制造业投资同比下降 6.5%（前值-8.1%），降幅连续 7 个月收窄，随着全球经济复苏，制造业投资有望加快回升。1-9 月规模以上工业增加值同比增长 1.2%（前值 0.4%），其中 9 月工业增加值同比增长 6.9%（前值 5.6%），增速与去年 12 月持平，表明工业生产已恢复到疫情前水平。1-9 月社会消费品零售总额同比下降 7.2%（前值-8.6%），其中 9 月消费品零售同比增长 3.3%，连续两个月正增长，随着汽车、家电下乡等扩内需政策的深入落实，消费增速有望继续回升。

截止三季度末，我国经济年内已经实现正增长，工业生产恢复至疫情前水平，需求正在加快恢复。进入四季度，随着地方专项债、抗疫特别国债等财政政策的深入落实，消费需求将加快回升，经济增速有望进一步提高。

## 2. 央行加大逆回购投放，维护流动性合理充裕

为维护银行体系流动性合理充裕，本周央行在公开市场进行 3200 亿逆回购操作，中标利率持平于 2.2%，当周实现净投放 2200 亿。货币市场利率小幅下行，7 天回购利率下降 5BP 报 2.20%，7 天 shibor 上行 1BP 报 2.2050%。

## 3. 融资余额连续回升，沪深港北上资金连续 5 日净流出

节后沪深两市融资余额逐渐回升，截止 2020 年 10 月 22 日，融资余额报 14292.39 亿元，较上周增加 13.38 亿元。

沪深港通北上资金连续 5 日净流出，截止 2020 年 10 月 22 日，沪股通资金当周累计净流出 51.67 亿元，深股通资金净流出 88.58 亿元。

图 1. 中国第三季度实际 GDP

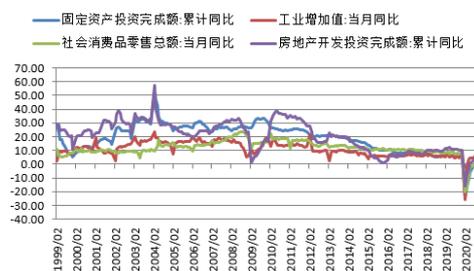
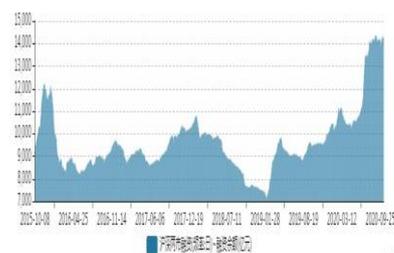


图 2. 沪深两市融资余额变化



## （二）政策消息

1. 据新华社报道，中共中央政治局常务委员会 10 月 22 日召开会议，习近平指出，“十三五”规划实施顺利，主要指标总体将如期实现，重大战略任务和 165 项重大工程项目全面落地见效，规划确定的各项目标任务即将胜利完成。

2. 证监会副主席李超表示，全市场推行注册制条件已经逐步具备，下一步将保持定力、循序渐进、扎实稳妥办好注册制改革。加强对科创板创业板各项规则运行情况的评估，完善符合我国国情的注册制框架，研究制定全市场推行注册制的实施方案。

3. 美国两党就财政刺激法案接近达成协议，推动美元指数反弹，非美货币普遍承压，人民币汇率涨幅收窄。截止 10 月 22 日，离岸人民币报 6.6674，较上周上涨 0.28%。

## （三）基本面综述

截止三季度末，我国经济年内已实现正增长，工业生产恢复至疫情前水平，固定资产投资累计同比转正，消费增速稳步回升，出口保持强劲，经济整体延续 V 型复苏。财政部数据显示，2020 年 1-9 月，全国发行地方政府债券 56789 亿元，其中发行一般债券 19823 亿元，发行专项债券 36966 亿元，专项债发行接近完成 3.75 万亿的全年目标。进入四季度，随着地方专项债、抗疫特别国债等财政政策的深入落实，下游需求将加快回升，由被动去库存向主动补库存过渡，PPI 同比转正的可能性较大，企业盈利有望继续改善，股指由估值驱动转向盈利驱动。中国人民银行行长易纲表示，货币政策应与高质量发展相适应，更加注重金融服务实体经济的质量和效益，提高金融机构长期支持实体经济的积极性，为涉农、小微企业、民营企业等提供持续支持。四季度货币政策将保持灵活适度，以精准调控为主，重点为小微企业提供资金支持，降低实体经济融资成本。

影响风险偏好的因素总体偏多，十九届五中全会即将召开，研究关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议。不利因素在于，欧洲第二波疫情扩散，美国大选临近，外部不确定性因素增多。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，特朗普政府正在寻求 1.9 万亿美元的经济救助法案，两党分歧进一步缩小，大选前达成协议的可能性增加，美元指数止跌反弹，贵金属黄金、白银承压回落。国内方面，中国第三季度 GDP 低于市场预期，本周股指期货冲高回落。截止周五，IF 加权最终以 4689.2 点报收，周跌幅 1.25%，振幅 3.20%；IH 加权最终以 0.58% 的周跌幅报收于 3337.4 点，振幅 3.63%；IC 加权本周跌幅 3.13%，报 6090.4 点，振幅 4.79%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权在 4800 关口上方遇阻回落，连续 15 周维持在 4400-4800 区间震荡，20 周线平稳向上运行，周线级别的上升趋势没有改变。若能有效突破上述整理区间，则上升空间进一步打开。

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 加权回踩 40 日线止跌反弹，但上方面临前期高点 4870 一线压力，若不能有效突破，需防范再次回落风险。整体来看，股指上有压力、下有支撑，呈现三角整理态势，待压力充分消化后有望向上突破。

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

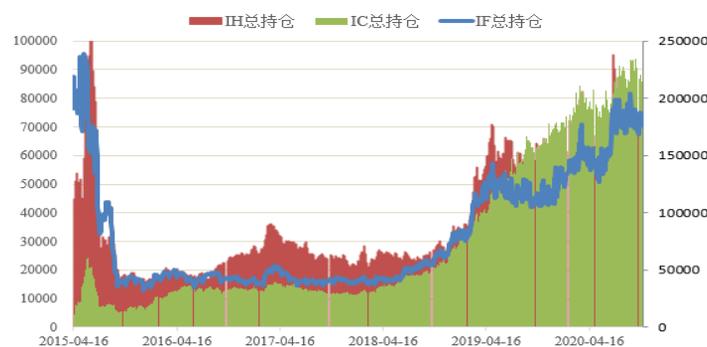
从趋势上来看,上证指数突破 2019 年 4 月高点 3288 与 2020 年 1 月高点 3127 连线的压制,走出 2019 年以来形成的三角整理区间,形成新一轮上升趋势,当前以进二退一的节奏运行。

### 4.仓位分析

截止周四,期指 IF 合约总持仓较上周增加 6272 手至 183378 手,成交量减少 5103 手至 115068 手;IH 合约总持仓报 73000 手,较上周增加 427 手,成交量减少 6880 手至 46588 手;IC 合约总持仓较上周增加 10654 手至 223774 手,成交量减少 10903 手至 111590 手。数据显示,期指 IF、IC 持仓量均较上周大幅增加,表明资金持续流入市场。

会员持仓情况:截止周四,IF 前五大主力总净空持仓减少 677 手,IH 前五大主力总净空持仓减少 695 手,IC 前五大主力总净空持仓减少 1142 手。海通、国泰君安 IF 总净空持仓减少 281/256 手,国泰君安 IH 总净空持仓减少 293 手,海通 IC 总净空持仓减少 1599 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):今年下半年以来,经济延续 V 型复苏的态势,企业盈利持续改善,股指中期反弹思路不改。基本面逻辑在于:截止三季度末,我国经济年内已实现正增长,工业生产恢复至疫情前水平,固定资产投资累计同比转正,消费增速稳步回升,出口保持强劲,经济整体延续 V 型复苏。财政部数据显示,2020 年 1-9 月,全国发行地方政府债券 56789 亿元,其中发行一般债券 19823 亿元,发行专项债券 36966 亿元,专项债发行接近完成 3.75 万亿的全年目标。进入四季度,随着地方专项债、抗疫特别国债等财政政策的深入落实,下游需求将加快回升,由被动去库存向主动补库存过渡,PPI 同比转正的可能性较大,企业盈利

有望继续改善，股指由估值驱动转向盈利驱动。中国人民银行行长易纲表示，货币政策应与高质量发展相适应，更加注重金融服务实体经济的质量和效益，提高金融机构长期支持实体经济的积极性，为涉农、小微企业、民营企业等提供持续支持。四季度货币政策将保持灵活适度，以精准调控为主，重点为小微企业提供资金支持，降低实体经济融资成本。影响风险偏好的因素总体偏多，十九届五中全会即将召开，研究关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议。不利因素在于，欧洲第二波疫情扩散，美国大选临近，外部不确定性因素增多。

短期展望（周度周期）：中国第三季度 GDP 低于预期，但整体延续恢复性增长，本周股指期货冲高回落，市场情绪偏向谨慎。IF 加权在 4800 关口上方遇阻回落，但下方受到 20、40 及 60 日线的支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IH 加权在 3300 关口附近受到多头抵抗，但上方面临 3400 一线压力，若能有效突破，则有望冲击前期高点 3535。IC 加权在 6400 关口附近遇阻回落，跌破 20 日线，短期或考验前期低点 5980 一线支撑。上证指数回踩 20 日线止跌反弹，短期面临前期高点 3370 一线压力，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。

## 2.操作建议

中国前三季度 GDP 累计同比转正，经济延续 V 型复苏，企业盈利持续改善，股指由估值驱动转向盈利驱动。十九届五中全会将于本周召开，制定十四五规划和 2035 年远景目标，有利于提升风险偏好，股指维持逢低偏多的思路。

## 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