

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：政策面释放积极信号，震荡蓄势等待突破

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国 10 月投资、消费继续恢复，工业生产维持高位

中国 1-10 月固定资产投资同比增长 1.8%（前值 0.8%），连续两个月正增长。其中房地产投资同比增长 6.3%，增速较 1-9 月加快 0.7 个百分点，“金九银十”销售旺季对房地产投资形成支撑；基建投资同比增长 0.7%（前值 0.2%），连续两个月正增长，今年地方专项债已发行完毕，随着基础设施项目的加快落实，基建投资有望继续回升；制造业投资同比下降 5.3%（前值 -6.5%），降幅连续 8 个月收窄，随着全球经济复苏，制造业投资将加快恢复。1-10 月规模以上工业增加值同比增长 1.8%（前值 1.2%），其中 10 月规模以上工业增加值同比增长 6.9%，与上月持平，工业生产已恢复至疫情前水平。1-10 月社会消费品零售总额同比下降 5.9%（前值 -7.2%），其中 10 月社会消费品零售总额同比增长 4.3%，增速较上月加快 1 个百分点，连续 3 个月正增长，汽车销售持续回升，网上零售增速加快。

整体来看，10 月投资、消费继续回升，工业生产维持高位，四季度经济开局良好。随着地方专项债、抗疫特别国债等财政政策的深入落实，下游需求将加快恢复，由被动去库存向主动补库存过渡，四季度经济增速将进一步提高。

2. 央行超量续作 MLF，维护流动性合理充裕

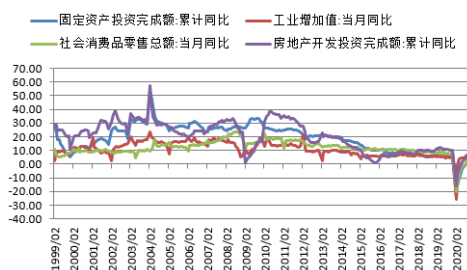
为维护银行体系流动性合理充裕，央行 11 月 16 日开展 8000 亿 1 年期中期借贷便利（MLF）操作，中标利率持平于 2.95%，对冲本月到期量后实现净投放 2000 亿。此外，本周央行在公开市场进行 3000 亿 7 天期逆回购操作，当周实现净回笼 2500 亿。货币市场利率小幅下行，7 天回购利率下降 90BP 报 2.30%，7 天 shibor 下行 21BP 报 2.2280%。

3. 融资余额持续回升，沪港通北上资金连续净流入

沪深两市融资余额持续回升，截止 2020 年 11 月 19 日，融资余额报 1396.57 亿元，较上周增加 67.11 亿元。

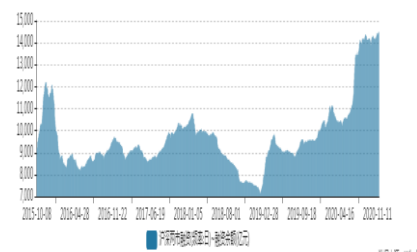
沪港通北上资金连续净流入，截止 2020 年 11 月 19 日，沪股通资金当周累计净流入 72.45 亿元，连续 3 周净流入。

图 1. 中国 10 月投资、消费和工业增加值



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. 中国证监会上市公司监管部副主任孙念瑞表示，证监会现在正在研究修订股权激励办法。此外，证监会下一步将畅通资本市场退出机制，全市场注册制将适时稳步推进。

2. 人民银行党委书记郭树清强调指出，要全面落实好五中全会有关金融工作的具体要求，建设现代中央银行制度，提升金融服务实体经济水平，扎实推进金融改革，完善现代金融监管体系，完善存款保险制度，推动金融双向开放，加快金融数字化转型。

3. 美国疫苗研发接连取得重大进展，美元指数延续超跌反弹，非美货币普遍承压，本周人民币汇率涨幅收窄。截止 11 月 19 日，离岸人民币报 6.5731，较上周上涨 0.41%。

（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、社会消费品零售继续恢复，工业生产维持高位，经济保持恢复性增长，预计四季度 GDP 增速将进一步提高，接近疫情前水平。财政部数据显示，2020 年 1-10 月，全国发行地方政府债券 61218 亿元，其中发行一般债券 21412 亿元，发行专项债券 39806 亿元。今年下达的 3.75 万亿地方专项债已发行完毕，新增财政赤字和发行抗疫特别国债形成的直达资金已下基层，并落实到具体项目。进入四季度，随着财政政策的进一步发力，下游需求将加快回升，由被动去库存向主动补库存过渡，大宗商品价格延续反弹，企业盈利有望继续改善，股指由估值驱动转向盈利驱动。四季度货币政策保持灵活适度，在不搞大水漫灌的情况下，保持流动性合理充裕，促进货币供应量和社会融资规模合理增长，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，区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）正式签署，有助于全球经济复苏，并提升风险偏好。外部风险事件相继落地，新冠疫苗研发接连取得重大进展。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美国疫苗研发接连取得重大进展，极大提振了市场对全球经济复苏的信心，风险偏好显著回升，推动欧美股市连续上涨，贵金属黄金、白银维持震荡。国内方面，中国 10 月投资、消费继续恢复，受 RCEP 协定正式签署的利好刺激，本周股指期货企稳反弹。截止周五，IF 加权最终以 4937.2 点报收，周涨幅 2.07%，振幅 2.36%；IH 加权最终以 2.35% 的周涨幅报收于 3403.2 点，振幅 2.28%；IC 加权本周涨幅 1.97%，报 6296.8 点，振幅 2.44%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权突破前期高点 4871、4878 压力后进入震荡整理，均线簇多头排列、向上发散，周线级别的上升趋势仍在延续，待压力充分消化后有望再创新高。

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 加权突破 7 月以来形成的震荡区间后，维持在 4800 关口上方整固，充分休整后有望突破 5000 整数关口，并挑战 2015 年 6 月高点 5392 一线压力。

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

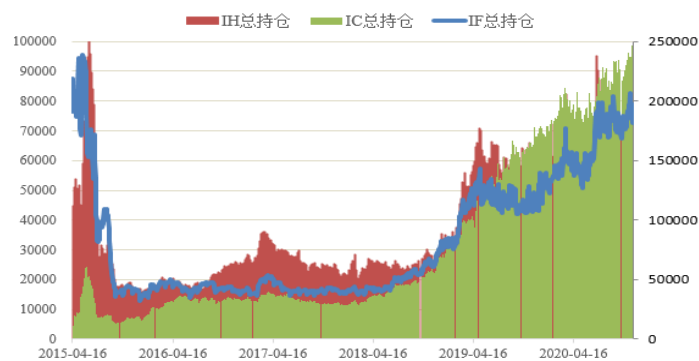
从趋势上来看,上证指数突破 2019 年 4 月高点 3288 与 2020 年 1 月高点 3127 连线的压制,走出 2019 年以来形成的三角整理区间。当前运行在 7 月以来形成的震荡箱体中,突破后则将形成新一轮上升趋势。

4.仓位分析

截止周四,期指 IF 合约总持仓较上周减少 3630 手至 187599 手,成交量增加 26662 手至 121859 手;IH 合约总持仓报 65331 手,较上周减少 710 手,成交量增加 5884 手至 46736 手;IC 合约总持仓较上周减少 3768 手至 229087 手,成交量增加 27197 手至 130655 手。数据显示,期指 IF、IH、IC 持仓量连续两周下降,表明资金连续流出市场。

会员持仓情况:截止周四,IF 前五大主力总净空持仓增加 19 手,IH 前五大主力总净空持仓增加 536 手,IC 前五大主力总净空持仓增加 4014 手。中信 IF 总净空持仓增加 1747 手,中信、海通 IC 总净空持仓增加 3007/2031 手,从会员持仓情况来看,主力持仓传递信号总体偏空。

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,经济保持稳定复苏,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:近期公布的数据显示,中国 10 月固定资产投资、社会消费品零售继续恢复,工业生产维持高位,经济保持恢复性增长,预计四季度 GDP 增速将进一步提高,接近疫情前水平。财政部数据显示,2020 年 1-10 月,全国发行地方政府债券 61218 亿元,其中发行一般债券 21412 亿元,发行专项债券 39806 亿元。今年下达的 3.75 万亿地方专项债已发行完毕,新增财政赤字和发行抗疫特别国债形成的直达资金已下基层,并落实到具体项目。进入四季度,随着财政政策的进一步发力,下游需求将加快回升,由被动去库存

投资有风险 理财请匹配

向主动补库存过渡，大宗商品价格延续反弹，企业盈利有望继续改善，股指由估值驱动转向盈利驱动。四季度货币政策保持灵活适度，在不搞大水漫灌的情况下，保持流动性合理充裕，促进货币供应量和社会融资规模合理增长，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，区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）正式签署，有助于全球经济复苏，并提升风险偏好。外部风险事件相继落地，新冠疫苗研发接连取得重大进展。

短期展望（周度周期）：RCEP 协定正式签署，疫苗研发接连取得重大进展，提振市场对全球经济复苏的信心，股指整体维持强势震荡。IF 加权突破 7 月以来形成的震荡区间后，维持在 4800 关口上方整固，待压力充分消化，有望再创新高。IH 加权在 40 日线附近受到支撑后企稳回升，以进二退一的节奏向上运行，短期关注前期高点 3424 一线压力能否突破。IC 加权上方面临 7 月以来形成的下降趋势线压制，若能有效突破，则上升空间进一步打开，否则需防范再次回落风险。上证指数进入 3380-3450 压力区，预计充分震荡整理后有望向上突破。

2.操作建议

中国 10 月投资、消费继续恢复，工业生产维持高位，经济保持稳定复苏。区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）正式签署，疫苗研发接连取得重大进展，为全球经济复苏注入信心，风险偏好显著回升，股指中期上涨的逻辑不变，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