

## 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: 政策维稳力度加大, 超跌反弹或将展开

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国三季度 GDP 增速创 10 年新低

中国第三季度 GDP 同比增长 6.5% (前值 6.7%), 创 2008 年以来新低。1-9 月固定资产投资同比增长 5.4% (前值 5.3%), 其中房地产投资同比增长 9.9% (前值 10.1%), 连续两个月回落, 基建投资同比降至 3.3% (前值 4.2%), 连续 7 个月下滑。制造业投资同比增长 8.7%, 较前值加快 1.2 个百分点, 连续 5 个月回升。9 月工业增加值同比增长 5.8% (前值 6.1%), 高端和装备制造业发展加快。消费品零售总额同比增长 9.2% (前值 9%), 连续两个月回升, 主要受网上零售增速加快的提振。

## 2. 中国 9 月 CPI 涨幅扩大, PPI 连续三个月下滑

中国 9 月 CPI 同比上涨 2.5% (前值 2.3%), 创 2 月以来新高, 国庆假期因素以及台风、强降雨等极端天气影响下, 鸡蛋、蔬菜、水果等食品价格大幅上涨是拉高 CPI 的主要原因。PPI 同比上涨 3.6% (前值 4.1%), 连续三个月下滑, 主要受有色金属冶炼价格涨幅回落以及去年同期高基数效应的影响。四季度随着季节性因素的消退, CPI 涨幅将开始回落, 预计全年通胀压力整体可控。

## 3 央行重启逆回购操作, 货币市场利率波澜不惊

节后央行连续暂停逆回购操作, 并于本周首次重启, 周五央行在公开市场进行 300 亿逆回购操作, 无逆回购到期, 当周实现净投放 300 亿。货币市场利率小幅上行, 7 天回购利率上升 1BP 报 2.61%, 7 天 shibor 上行 1BP 报 2.6220%。

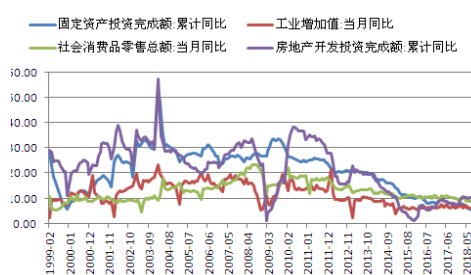
## 4. 融资余额连续 19 周下降, 沪股通资金小幅净流出

欧美股市连续下跌引发全球避险情绪, A 股遭遇恐慌性抛售, 沪深两市融资余额大幅下降, 并跌破 8000 亿关口。截止 10 月 18 日, 融资余额报 7699.51 亿元, 较上周减少 356.99 亿元, 连续 19 周下降。

上周新增投资者开户数 25.30 万, 较前一周环比增加 25.93%。

4 月份以来, 沪股通资金呈现持续净流入状态, 且规模较前期明显加大, 但节后股市连续下跌, 沪股通资金转向净流出。截止 10 月 18 日, 沪股通资金本周净流出 22.62 亿元。

图 1. 中国 9 月投资、消费、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. 国务院会议强调，必须充分发挥中小微企业和民营经济在我国经济社会发展中的重要作用，必须高度重视中小微企业当前面临的突出困难，采取精准有效措施大力支持中小微企业发展。

2. 央行数据显示，中国9月外汇占款余额减少1,193.95亿元人民币，至21.4万亿元，降幅较上月的23.95亿元明显扩大。减少规模为2017年1月以来最大。

3. 美联储9月会议纪要偏鹰派，支撑美元指数走强，非美货币普遍承压。本周人民币汇率跌破95整数关口，截止周四，离岸人民币汇率报6.9390元，本周累计下跌0.33%。

## （三）基本面综述

中国第三季度GDP增速降至6.5%（前值6.7%），创2008年以来新低，全球贸易形势复杂多变，我国经济下行压力加大。分项数据显示，1-9月固定资产投资小幅反弹，基建投资继续下滑，房地产投资一枝独秀，制造业投资持续回升。9月工业增加值小幅回落，消费保持平稳增长。中美贸易战背景下，我国出口仍将面临下行压力，将在一定程度上拖累经济增长。但宏观政策不断向稳增长方面倾斜，财政政策正在加码发力，减税降费政策全面落实，且规模将在未来进一步扩大，基础设施补短板力度明显加大，近万亿地方专项债将在8-10月份集中发行，基建投资有望企稳回升，能够有效对冲经济下行风险，经济不会出现“硬着陆”。供给侧改革和经济结构调整持续推进，企业盈利温和改善，分子端有利于提升股指的估值水平。第二，央行货币政策保持松紧适度，10月迎来年内第四次降准，有利于降低企业融资成本，对股指的估值水平有正向的促进作用。

影响风险偏好的因素总体偏多。央行、证监会、银保监会集体发声，要求稳妥处理股权质押融资业务风险，鼓励各类基金帮助上市公司纾解股票质押困境，维护资本市场平稳健康发展。节后宏观政策维稳预期继续释放，经济悲观预期将逐渐被修正。国外方面，美国总统特朗普及财政部长等官员发声安抚市场情绪，欧美股市止跌反弹，将推动风险偏好回升。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，欧美股市连续下跌后强势反弹，风险偏好显著回升，贵金属黄金、白银承压下跌，美债收益率高位回落。国内方面，受避险情绪消退的影响，股指跌势明显收窄，本周呈现先抑后扬的走势。截止周五，IF加权最终以3129点报收，周跌幅1.21%，振幅5.38%；IH加权最终以0.46%的周跌幅报收于2441点，振幅4.79%；IC加权本周跌幅4%，报4061.6点，振幅9.24%。

### 2. K线及均线分析

周线方面，IF加权连续两周下跌，逼近3000整数关口，创2016年7月以来新低，目前尚未出现止跌的迹象。IH加权跌破2400关口，逼近前期低点2360，短期关注能否获得有效支撑。IC加权跌破4000关口，连续创上市以来新低，均线簇空头排列、向下发散，形成周线级别的下跌趋势。深成指逼近7000整数关口，创四年新低，在8249-8311处形成向下跳空缺口，短期若不能回补，需防范破位深跌风险。创业板指数跌破前期低点1345及1300整数关口，短期存在进一步下探的可能，关注能否在1200关口获得支撑。上证指数跌破2016年低点2638及2500整数关口，创2015年以来新低，但周线形成底背离，超跌反弹的要求强烈。综上，股指短线严重超跌，技术上存在反弹的要求。

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 3100 整数关口，MACD 指标死叉，在 3218-3258 处形成向下缺口，短期若不能回补，需防范继续下探风险。IH 加权连续跳空下跌，逼近前期低点 2360，预计在此处企稳的可能性较大。IC 加权跌破 4000 整数关口，短期关注能否受到支撑。深成指跌破 8000 关口，在 7803-7952 处形成向下跳空缺口，成交量显著放大，表明下跌幅度有待释放，短期或仍有下探。创业板指数跌破 1300 整数关口，日线 MACD 指标死叉，短期不排除再次下探的可能。上证指数跌破 2016 年低点 2638，创 2015 年以来新低，技术上严重超跌，短期存在反弹的要求。综上，股指短线再创新低，技术上存在反弹的要求。

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

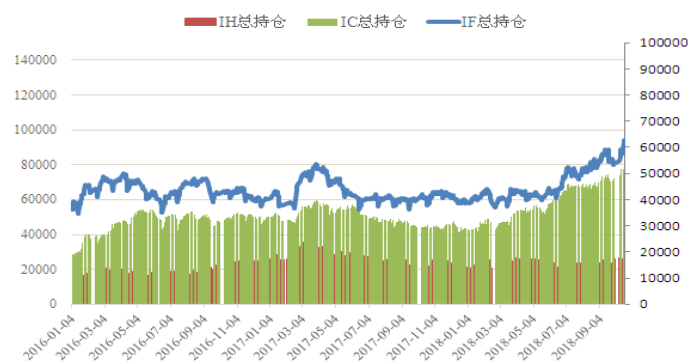
从日线上来看，股指反复探底后，日线 MACD 指标多次背离，短期反弹的要求强烈，若能有效企稳，则将开启较大级别的反弹。周线来看，IH 加权跌破 2016 年以来的上升趋势，并形成周线级别的下跌趋势，目前出现止跌企稳的迹象，但仍以反弹思路对待。从股指运行的季节性特征来看，今年 2 月份以来，股指连续数月下跌，技术上存在反弹的要求。

### 4.仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 3425 手至 62573 手，成交量增加 140 手至 45981 手；IH 合约总持仓报 27178 手，较上周增加 93 手，成交量减少 926 手至 25284 手；IC 合约总持仓较上周增加 730 手至 52009 手，成交量增加 3879 手至 27320 手。数据显示，节后期指 IF、IH、IC 合约持仓和成交量均较上周明显增加，表明市场分歧加大。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓增加 256 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 623 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 288 手。中信 IF、IH、IC 总净空持仓增加 262/152/248 手，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）：贸易战利空已被反复消化，宏观政策稳增长预期继续释放，经济悲观预期将得到修正，股指中期反弹行情有望缓慢开启。基本面逻辑在于：第一，中国第三季度 GDP 增速降至 6.5%（前值 6.7%），创 2008 年以来新低，全球贸易形势复杂多变，我国经济下行压力加大。分项数据显示，1-9 月固定资产投资小幅反弹，基建投资继续下滑，房地产投资一枝独秀，制造业投资持续回升。9 月工业增加值小幅回落，消费保持平稳增长。中美贸易战背景下，我国出口仍将面临下行压力，将在一定程度上拖累经济增长。但宏观政策不断向稳增长方面倾斜，财政政策正在加码发力，减税降费政策全面落实，且规模将在未来还将进一步扩大，基础设施补短板力度明显加大，近万亿地方专项债将在 8-10 月份集中发行，基建投资有望企稳回升，能够有效对冲经济下行风险，经济不会出现“硬着陆”。供给侧改革和经济结构调整持续推进，企业盈利温和改善，分子端有利于提升股指的估值水平。第二，央行货币政策保持松紧适度，10 月迎来年内第四次降准，有利于降低企业融资成本，对股指的估值水平有正向的促进作用。影响风险偏好的因素总体偏多。央行、证监会、银保监会集体发声，要求稳妥处理股权质押融资业务风险，鼓励各类基金帮助上市公司纾解股票质押困境，维护资本市场平稳健康发展。节后宏观政策维稳预期继续释放，经济悲观预期将逐渐被修正。国外方面，美国总统特朗普及财政部长等官员发声安抚市场情绪，欧美股市止跌反弹，将推动风险偏好回升。

短期展望（周度周期）：受欧美股市暴跌的负面冲击，节后股指连续下挫，技术面严重超跌，短期存在反弹的要求。IF 加权跌破 3100 关口整数，在 3218-3258 处形成向下跳空缺口，短期若不能回补，需防范继续下探风险。IH 加权连续两周下跌，逼近前期低点 2360，预计在此处企稳的可能性较大。IC 加权跌破 4000 整数关口，短期关注能否获得支撑。上证指数跌破 2016 年低点 2638，及 2500 关口，MACD 指标背离，技术上严重超跌，短期存在反弹的要求。综上，股指短线严重超跌，技术上存在反弹的要求。

#### 2. 操作建议

受外围股市下跌的影响，节后股指遭遇恐慌性抛售，市场信心严重受挫。但经济基本面稳中向好的形势没有改变，财政政策正在加码发力，股指短线严重超跌，反弹有待经济悲观预期扭转，维持逢低偏多的思路。

## 免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，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股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，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。

## 联系我们

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855  
电话：0516-83831105  
研究所电话：0516-83831185  
传真：0516-83831100  
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

电话：021-60968860  
传真：021-60968861  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8E&F

### 成都分公司

电话：028-68850966  
邮编：610000  
传真：028-68850968  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号

### 深圳分公司

电话：0755-33376099  
邮编：518009  
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653  
传真：010-84261675  
邮编：100027  
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室

### 南京营业部

电话：025 - 84787999  
传真：025- 84787997  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

### 徐州营业部

电话：0516-83831119  
传真：0516-83831110  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 常州营业部

电话：0519 - 88059977  
传真：0519 - 88051000  
邮编：213121  
地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

### 南通营业部

电话：0513-55880598  
传真：0513 - 55880517  
邮编：226000  
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 - 69560998  
传真：0512 - 69560997  
邮编：215002  
地址：苏州干将西路399号601室

### 上海东方路营业部

电话：021- 61017395  
传真：021-61017336  
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2112室

### 杭州营业部

电话：0571- 85817186  
传真：0571-85817280  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路 168 号

### 广州营业部

电话：020 - 87750826  
传真：020-87750882  
邮编：510080  
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

### 成都高新营业部

电话：028- 68850968-826  
传真：028-68850968  
邮编：610000  
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 - 67917658  
传真：023-67901088  
邮编：400020  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1号