

## 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: G20 峰会召开在即, 等待回调后的低吸机会

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 欧洲央行 10 月会议纪要暗示维持货币政策正常化路径不变

欧洲央行会议纪要显示, 决策者们承认经济前景面临不确定性和脆弱性, 称有部分证据表明经济增长面临的风险倾向于下行。与会者认为尽管经济数据不及预期, 但仍表明经济持续扩张、通胀压力逐渐上升。政策依旧与市场预期和此前决议保持一致, 贸易紧张局势带来的影响可能被美国进口增长所抵消。会议纪要公布后, 欧元短线小幅回落, 美元指数跌幅收窄。近期公布欧元区经济数据疲软, 令市场对欧洲央行明年推迟加息的预期上升。但我们认为 08 年金融危机以来, 全球货币宽松已持续数年之久, 经济复苏的程度不一, 美国经济一枝独秀, 增速在今年三季度创下四年新高, 随着联邦基金利率的提高, 未来边际放缓是大概率事件。欧元区经济复苏相对滞后, 但主要经济体已恢复到危机前水平, 即使全球经济开始放缓, 欧洲央行货币政策正常化的路径也不会改变, 推迟加息的可能性较小。

## 2 央行连续五周暂停逆回购, 货币市场利率波澜不惊

目前银行体系流动性总量处于合理水平, 央行已连续四周暂停逆回购操作, 货币市场利率小幅上行。截止周五, 7 天回购利率报 2.61%, 7 天 shibor 报 2.6290%, 分别于上周持平。

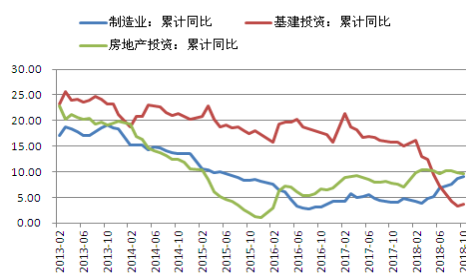
## 3. 融资余额连续三周回升, 沪股通资金保持净流入

欧美股市再次开启暴跌模式, 引发全球恐慌性抛售, 股指短期再次回落, 沪深两市融资余额延续回升态势。截止 11 月 22 日, 融资余额报 7739.17 亿元, 较上周增加 48.57 亿元, 连续三周回升。

上周新增投资者开户数 24.57 万, 较前一周环比增加 1.9%。

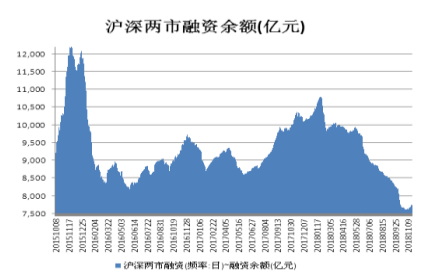
4 月份以来, 沪股通资金呈现持续净流入状态, 且规模较前期明显加大。受外围股市下跌的扰动, 本周沪深股通资金北向通道呈现小幅净流出。截止 11 月 22 日, 沪股通资金本周净流入 11.78 亿元。

图 1. 中国 10 月基建、地产、制造业投资增速



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. 中国人民银行上海总部发布《关于进一步加强民营企业和科技创新企业金融服务的实施意见》：力争主要商业银行新发放小微企业贷款平均利率比 2018 年一季度下降 1 个百分点。对支持成效突出、符合条件的金融机构，央行上海总部将在央行金融机构评级中予以体现，并在 200 亿元常备借贷便利额度内优先给予流动性支持。

2. 商务部新闻发言人高峰表示，中方注意到美方日前对“301 调查”报告进行的更新，对此表示严重关切。报告对中方进行新的无端指责，捕风捉影，罔顾事实，中方完全不能接受。

3. 随着英国脱欧谈判进入最后阶段，外汇市场的波动逐渐放大，美元指数企稳反弹，非美货币普遍承压。本周人民币汇率小幅下跌，截止周四，离岸人民币汇率报 6.9240 元，本周累计下跌 0.16%。

## （三）基本面综述

国内经济结构调整和中美贸易战双重背景下，我国经济下行压力加大，为应对经济下行风险，宏观政策不断向稳增长方面倾斜。财政政策加码发力，减税降费政策全面落实，未来还将研究更大规模的减税措施，基础设施补短板力度加大，10 月份基建投资止跌反弹，表明与地方专项债挂钩的基建项目开始落实，稳增长效果将在未来两个月进一步显现，经济增速或在四季度企稳。市场悲观预期将逐渐被修正。支持小微企业发展有利于保障就业、改善民生，是经济补短板的重要手段，未来将有更多支持小微企业发展的举措出台，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，定向降准、降低再贷款和再贴现利率等措施将继续实施，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。国务院常务会议决定提高跨境电商零售进口税收优惠上限并扩大范围，稳外贸、扩内需的维稳预期进一步释放，有利于提升风险偏好。国外方面，G20 峰会将于月末召开，市场对中美领导人在解决贸易争端方面取得突破充满期待。英国脱欧谈判进入最后阶段，若能达成协议，避免无序脱欧，则将提升风险偏好，

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，欧美股市大幅下挫，引发全球避险情绪，风险资产遭到恐慌性抛售，贵金属黄金、白银等避险资产上涨。国内方面，国务院常务会议决定提高跨境电商零售进口税收优惠上限并扩大范围，宏观政策稳增长预期进一步释放。本周股指期货大幅回落，截止周五，IF 加权最终以 3136.6 点报收，周跌幅 3.80%，振幅 5.26%；IH 加权最终以 2.32% 的周跌幅报收于 2407.6 点，振幅 4.02%；IC 加权本周跌幅 7.01%，报 4301.6 点，振幅 8.30%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权多次反弹均受到 20 周线的压制，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。IH 加权整体维持在 2400-2500 区间震荡，上方受到 20 周线的压制，短期关注能否有效突破。IC 加权在 20 周线附近承压回落，跌破 10 周线，但仍定性为反弹途中的调整，待压力充分消化，有望企稳反弹。深成指在 7000 关口附近止跌反弹，重心逐渐上移，但上方面临 8279-8311 跳空缺口压力，短期关注能否回补。创业板指数回补了 1388-1394 跳空缺口，站上 10 周线，下一步将挑战 20 周线压力，预计向上突破的可能性较大。上证指数创下 2449 点的新低后企稳回升，短期面临 20 周线的压制，若能有效突破，则上升空间进一步打开。综上，股指技术上严重超跌，中期反弹将逐渐开启。

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 加权在前期高点 3306 附近承压回落，MACD 指标死叉，短期关注前期低点 3060 一线支撑。IH 加权在 2400 关口附近止跌反弹，上方面临 20 日线的压制，关注能否有效突破。IC 加权在 4700 关口附近遇阻回落，跌破 60 日线，但日线级别的反弹趋势并未破坏，短期调整后有望重拾升势。深成指短期或围绕 60 日线展开争夺，若能有效站稳，则反弹空间进一步打开。创业板指数连续上涨后进入调整，短期关注 30 日线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。上证指数在 2700 关口附近承压回落，跌破 60 日线，但仍定性为反弹途中的调整。综上，股指技术上严重超跌，短线调整后将持续反弹。

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

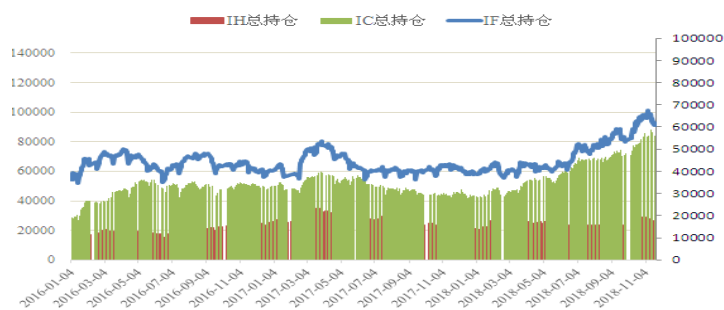
从日线上来看，股指反复探底后，日线 MACD 指标多次背离，或已进入日线级别的反弹周期。周线来看，IH 加权跌破 2016 年以来的上升趋势，并形成周线级别的下跌趋势，目前出现止跌企稳的迹象，但仍以反弹思路对待。从股指运行的季节性特征来看，今年 2 月份以来，股指连续数月下跌，技术上存在反弹的要求。

### 4.仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 2730 手至 61058 手，成交量减少 11452 手至 33394 手；IH 合约总持仓报 25471 手，较上周减少 870 手，成交量减少 6022 手至 18251 手；IC 合约总持仓较上周减少 2383 手至 55131 手，成交量减少 9390 手至 19174 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 合约持仓均较上周显著下降，表明资金持续流出市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓减少 192 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 527 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 141 手。中信 IF 总净空持仓减少 149 手，海通 IH 总净空持仓减少 166 手，国泰君安 IC 总净空持仓减少 262 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）：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，国内经济结构调整和中美贸易战双重背景下，我国经济下行压力加大，为应对经济下行风险，宏观政策不断向稳增长方面倾斜。财政政策加码发力，减税降费政策全面落实，未来还将研究更大规模的减税措施，基础设施补短板力度加大，10月份基建投资止跌反弹，表明与地方专项债挂钩的基建项目开始落实，稳增长效果将在未来两个月进一步显现，经济增速或在四季度企稳。市场悲观预期将逐渐被修正。支持小微企业发展有利于保障就业、改善民生，是经济补短板的重要手段，未来将有更多支持小微发展的举措出台，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，定向降准、降低再贷款和再贴现等措施将继续实施，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。国务院常务会议决定提高跨境电商零售进口税收优惠上限并扩大范围，稳外贸、扩内需的维稳预期进一步释放，有利于提升风险偏好。国外方面，G20峰会将于月末召开，市场对中美领导人在解决贸易争端方面取得突破充满期待。英国脱欧谈判进入最后阶段，若能达成协议，避免无序脱欧，则将提升风险偏好，

短期展望（周度周期）：欧美股市大幅下挫，引发市场避险情绪，股指短期再次回落，但仍定性为反弹途中的调整。IF 加权在前期高点 3306 附近承压回落，MACD 指标死叉，但反弹趋势仍在延续，关注前期低点 3060 一线支撑。IH 加权整体维持在 2400-2500 区间震荡，短期面临 20 日线的压制，关注能否有效突破。IC 加权在 4700 关口附近遇阻回落，跌破 60 日线，短期关注 4300 关口支撑。上证指数在 2700 关口附近承压回落，但日线反弹趋势并未遭到破坏，短期调整后有望重拾升势。综上，股指技术上严重超跌，日线级别的反弹趋势或已开启。

#### 2. 操作建议

受外围股市大幅下挫的影响，股指短期再次下探。但基本面总体向好的形势没有改变，稳增长效果在四季度初步显现，经济悲观预期将逐渐被修正。股指技术上严重超跌，日线反弹趋势或已开启，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