

## 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: 年末降准预期上升, 股指春季行情仍将延续

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国 11 月宏观数据全面改善

中国 1-11 月固定资产投资同比增长 5.2%，与前值持平，结束连续 4 个月下滑。其中，房地产投资同比增长 10.2%（前值 10.3%），连续 6 个月回落，但高于去年同期 0.5 个百分点。土地购置面积和房屋新开工面积同比增速继续下降，房屋施工面积同比增速维持高位，房屋竣工面积增速边际回升，表明去年堆积的项目在今年加快施工，房企没有进一步拿地的积极性。基建投资同比增长 4%（前值 4.2%），连续两个月回落，财政部提前下达明年新增部分专项债 1 万亿元，随着新一轮基础设施项目的集中落地，基建投资有望再次回升。制造业投资同比增长 2.5%（前值 2.6%），较去年同期放缓 7 个百分点，随着减税降费、降准、结构性降息等政策的深入落实，企业盈利将逐步改善，制造业投资有望企稳回升。11 月工业增加值同比增长 6.2%（前值 4.7%），高于去年同期 0.8 个百分点，高端与装备制造业发展加快。11 月社会消费品零售同比增长 8%（前值 7.2%），创 6 月以来新高，主要受“双 11”期间网上零售增速加快的提振。

整体来看，11 月投资增速出现止跌迹象，工业增加值和消费增速显著回升，与制造业 PMI 重返扩张区间相吻合，表明逆周期调节效果初步显现。展望 2020 年，随着稳增长政策的持续发力，以及新一轮库存周期的启动，经济增速有望回暖。

## 2. 央行缩量开展逆回购，货币市场利率小幅上行

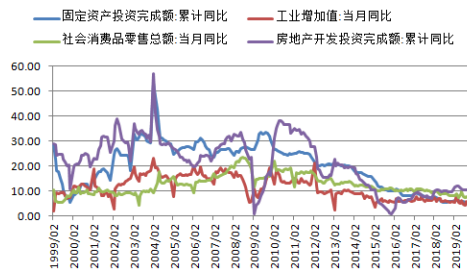
临近年末财政支出力度加大，银行体系流动性处于较高水平，本周央行在公开市场开展 500 亿 14 天期逆回购操作，中标利率持平于 2.65%，当周实现净回笼 300 亿。货币市场利率小幅上行，7 天回购利率上升 30BP 报 2.80%，7 天 shibor 上行 5BP 报 2.5790%。

## 3. 融资余额突破 1 万亿大关，沪深股通资金持续净流入

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 12 月 26 日，融资余额报 10012.8 亿元，较上周增加 43.99 亿元，连续 4 周增加。

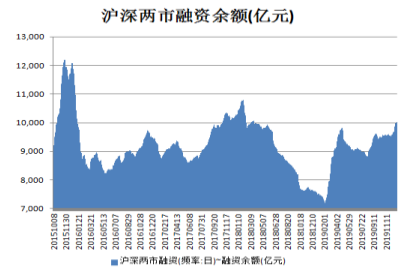
MSCI 第三次扩容以来，沪深港北上资金持续净流入。截止 12 月 23 日，沪股通资金当月累计净流入 333.99 亿元，深股通累计净流入 306.48 亿元。

图 1. 中国 11 月投资、消费及工业增加值



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. 商务部新闻发言人高峰表示，目前中美双方正在履行法律审核、翻译校对等必要程序，并对协议签署等后续工作密切沟通，如果有进一步的信息，我们将及时发布。

2. 国资委召开中央企业负责人会议要求，以放活管好为导向，着力完善以管资本为主的国有资产监管体制。目前资本市场已成为国企改革主战场，上市国企数量占 A 股市场的三成，营业收入和净利润在 A 股中占比均超过 70%，分红占比也超过 70%。

3. 受全球贸易乐观前景的影响，美元指数反弹减弱，非美货币普遍上涨，人民币兑美元汇率维持窄幅波动。截至周四，离岸人民币汇率报 6.9910，较上周微跌 0.05%。

## （三）基本面综述

中国 11 月经济数据全面改善，从先行指标来看，制造业 PMI 时隔 6 个月重返扩张区间，新增贷款和社融规模超预期回升，表明企业投资信心开始恢复，融资需求增加，经济景气度明显好转。同步指标显示，进口增速由负转正，固定资产投资增速出现止跌迹象，工业增加值和消费增速显著回升，逆周期调节效果初步显现。中央经济工作会议指出，明年是全面建成小康社会和十三五规划收官之年，为确保实现第一个百年目标，稳增长是第一要务。强调积极的财政政策要大力提质增效，重点是巩固和拓展减税降费的成效，和加大基础设施补短板，预计财政赤字率有望小幅上调，地方专项债发行规模将进一步扩大，充分发挥基建托底的作用。稳健的货币政策保持灵活适度，中期借贷便利、逆回购及贷款市场报价利率（LPR）仍有下调空间，年初地方专项债集中发行，流动性缺口压力加大，国务院强调落实普惠金融定向降准政策，预计元旦前后有望落地，有利于降低实体经济融资成本，提升股指的估值水平。

影响风险偏好的积极因素增多，年末流动性需求增加，降准预期升温，预计元旦前后有望落地，有利于提升风险偏好。中美贸易谈判达成第一阶段协议，等待两国代表的签署，市场对全球经济复苏的信心增加。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，本周欧美等主要交易所因圣诞节陆续休市，投资者涌入贵金属领域寻求避险，叠加美元指数反弹减弱，推动黄金价格上涨。国内方面，国务院印发稳就业意见，强调落实普惠金融定向降准政策，市场对元旦前后降准的预期升温，本周股指期货再次探底回升。截止周五，IF 加权最终以 4031.6 点报收，周跌幅 0.19%，振幅 2.79%；IH 加权最终以 0.11% 的周涨幅报收于 3028.8 点，振幅 2.65%；IC 加权本周跌幅 1.14%，报 5125.6 点，振幅 3.48%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权在 40 周线附近企稳后连续三周反弹，站上 20 周线，突破前期高点 4038 压力，下一步有望挑战 4 月高点 4136 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，未来进入三浪上升的可能性较大。

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 加权回踩半年线企稳反弹，接连站上 20、60 日线，并在 3914-3929 处形成向上跳空缺口，突破前期高点 4038，以及 2018 年 1 月高点 4430 与 2019 年 4 月高点 4136 连线压力，新一轮上升趋势或已开启。

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

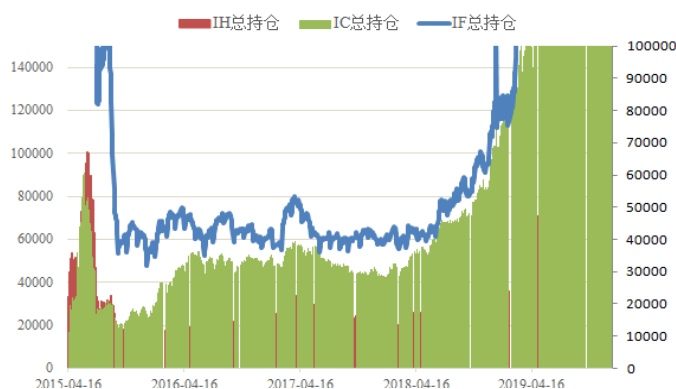
从趋势上来看，2019 年以来，IF 加权经过第一浪上涨后，于 4 月上旬进入二浪回调，8 月二次探底后宣告调整结束，之后维持横盘震荡。进入 12 月份，IF 加权突破 2018 年 1 月高点 4430 与 2019 年 4 月高点 4136 连线的压制，打破 4 月以来形成的三角整理区间，暗示三浪上升或已开启。

### 4. 仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 2789 手至 121791 手，成交量减少 6516 手至 80109 手；IH 合约总持仓报 57189 手，较上周减少 2528 手，成交量减少 7726 手至 27951 手；IC 合约总持仓较上周减少 3811 手至 167352 手，成交量减少 3708 手至 91280 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 合约持仓量和成交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增加 278 手，IH 前五大主力总净空持仓增加 595 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 195 手。中信、海通、国泰君安 IF 总净空持仓减少 177/179/196 手，中信 IC 总净空持仓减少 320 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 11 月经济数据全面改善，逆周期调节效果初步显现，中美达成第一阶段协议，风险偏好持续回升，股指春季反弹正在展开。基本面逻辑在于：第一，中国 11 月经济数据全面改善，从先行指标来看，制造业 PMI 时隔 6 个月重

返扩张区间，新增贷款和社融规模超预期回升，表明企业投资信心开始恢复，融资需求增加，经济景气度明显好转。同步指标显示，进口增速由负转正，固定资产投资增速出现止跌迹象，工业增加值和消费增速显著回升，逆周期调节效果初步显现。中央经济工作会议指出，明年是全面建成小康社会和十三五规划收官之年，为确保实现第一个百年目标，稳增长是第一要务。强调积极的财政政策要大力提质增效，重点是巩固和拓展减税降费的成效，和加大基础设施补短板，预计财政赤字率有望小幅上调，地方专项债发行规模将进一步扩大，充分发挥基建托底的作用。第二，稳健的货币政策保持灵活适度，中期借贷便利、逆回购及贷款市场报价利率（LPR）仍有下调空间，年初地方专项债集中发行，流动性缺口压力加大，国务院强调落实普惠金融定向降准政策，预计元旦前后有望落地，有利于降低实体经济融资成本，提升股指的估值水平。第三，影响风险偏好的积极因素增多，年末流动性需求增加，降准预期升温，预计元旦前后有望落地，有利于提升风险偏好。中美贸易谈判达成第一阶段协议，等待两国代表的签署，市场对全球经济复苏的信心增加。

短期展望（周度周期）：国务院强调落实普惠金融定向降准政策，2020年1月迎来首批地方专项债发行，流动性缺口压力加大，市场降准预期升温，股指再次探底回升。IF 加权在半年线附近企稳反弹，突破前期高点 4038 一线压力，短暂调整后，有望挑战 4 月高点 4136 一线压力。IH 加权连续反弹后，站上 20、40 及 60 日线，短期面临前期高点 3065 一线压力，若能有效突破，则上升空间进一步打开。IC 加权在年线附近企稳回升，突破前期高点 5227 压力，均线簇多头排列、向上发散，形成日线级别的反弹趋势。上证指数突破 4 月以来下降趋势的压制，在 2926-2935 处形成向上跳空缺口，短期关注 3050 一线压力能否突破。

## 2.操作建议

11 月经济数据全面改善，逆周期调节效果初步显现，年末流动性需求增加，市场对降准的预期升温，预计元旦前后有望落地。国内基本面积积极因素增多，股指春季反弹行情正在展开，建议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