

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: 政策面释放维稳信号, 恐慌下探后开启超跌反弹

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国1月官方、财新制造业PMI双双回落

中国1月官方制造业PMI降至50.0, 较前值小幅回落0.2个百分点, 但已连续3个月维持在扩张区间。分项数据显示, 新订单指数录得51.4, 较上月回升0.2个百分点, 生产指数降至51.3, 较上月回落1.9个百分点, 表明需求加快扩张, 生产增速放缓。1月财新制造业PMI降至51.1(前值51.5), 连续两个月回落, 受外需疲软的拖累, 新出口订单指数降至荣枯线以下。从企业类型来看, 大中型企业经济活动继续保持扩张, 小型企业有所改善, 其中高端和装备制造制造业扩张步伐加快。受新型冠状病毒肺炎疫情的影响, 春节期间餐饮、旅游等消费支出减少, 节后企业复工推迟, 将在一定程度上拖累一季度经济增长, 宏观政策仍需将强逆周期调节。

2. 节后央行加大逆回购操作力度, 保持流动性合理充裕

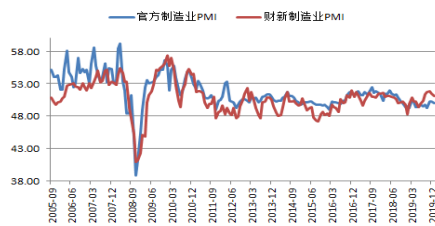
为对冲逆回购到期和金融市场资金集中到期等因素的影响, 维护疫情防控特殊时期银行体系流动性合理充裕, 节后第一周央行开展17000亿逆回购操作, 并下调7天和14天期逆回购利率, 当周实现净投放5200亿。

3. 节后融资余额连续两周下降, 沪深股通资金重新转向净流入

春节假期新型冠状病毒肺炎疫情超预期扩散, 节后首日股市遭遇恐慌性下跌, 沪深两市融资余额小幅下降。截止2020年2月6日, 融资余额报10239亿元, 较上周减少30亿元, 连续两周下降。

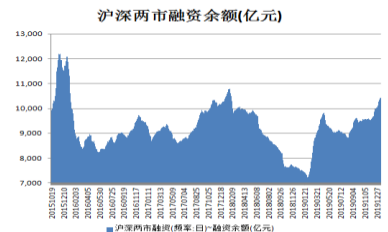
节前沪深港通北上资金短暂净流出, 但节后重新转向净流入。截止2020年2月6日, 沪股通资金本周净流入204.92亿元, 深股通资金净流入145.62亿元。

图1. 中国1月制造业PMI



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. 财政部：对纳税人运输疫情防控重点保障物资取得的收入，免征增值税；受疫情影响较大的困难行业企业 2020 年度发生的亏损，最长结转年限由 5 年延长至 8 年。

2. 人民银行副行长、外汇局局长潘功胜表示，实施好逆周期调节，针对疫情防控需要和节后资金到期较多等情况，通过公开市场操作、常备借贷便利、再贷款、再贴现等多种货币政策工具，提供充足流动性，保持金融市场流动性合理充裕。

3. 春节期间，受新冠肺炎疫情超预期扩散的影响，人民币汇率大幅贬值，节后随着市场恐慌情绪的消退，人民币汇率逐渐企稳。截至周四，离岸人民币汇率报 6.9776，较上周收涨 0.21%。

（三）基本面综述

最新公布的经济数据表现不佳，今年 1 月官方、财新制造业 PMI 双双回落，去年 12 月规模以上工业企业利润同比大幅下降。受新型冠状病毒疫情影响，春节期间餐饮、旅游等消费支出减少，节后企业复工推迟，将在一定程度上拖累一季度经济增长。根据专家预测，随着防控措施的全面落实，疫情将在 2 月中旬达到高峰，之后不会大规模增加，并逐步得到有效控制。为应对疫情对经济的负面冲击，政策面再次释放维稳信号，节后首日央行宣布下调逆回购利率 10 个基点，预计 MLF 和 LPR 利率将跟随下调，有利于引导金融机构贷款利率下行，降低实体经济融资成本。对于受疫情影响严重的中小微企业，多家银行表示将采取“定向降息”等一系列信贷扶持措施。2020 年财政政策将提质增效，重点是巩固减税降费的成效和加大基础设施补短板力度，预计地方专项债发行规模将进一步扩大，财政赤字率有望小幅上调。货币政策将继续保持宽松倾向，缓解小微企业融资难融资贵问题，在降准空间逐渐收窄的情况下，未来将通过下调 MLF、逆回购和 LPR 利率，引导金融机构贷款利率下行。

影响风险偏好的积极因素增多，新型冠状病毒肺炎新增疑似病例开始下降，传染源将逐渐得到有效控制，市场担忧情绪缓和。政策面再次释放稳增长信号，央行、证监会等多部委相继出台维稳措施，有利于稳定市场信心。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，春节期间新型冠状病毒肺炎疫情超预期扩散，外围股市遭遇恐慌性抛售，节后随着避险情绪的消退，欧美股市逐渐回暖，贵金属黄金、白银承压下跌。国内方面，为应对疫情对经济的负面冲击，稳定市场预期，政策面再次释放稳增长信号，节后首日央行下调逆回购利率，市场情绪逐渐修复，本周股指期货低开高走。截止周五，IF 加权最终以 3891.4 点报收，周跌幅 2.53%，振幅 8.99%；IH 加权最终以 3.05% 的周跌幅报收于 2840.6 点，振幅 8.66%；IC 加权本周跌幅 1.22%，报 5240 点，振幅 9.91%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权直接低开在 250 周线以下，之后连续反弹并站上 60 及 40 周线，基本收复了周一跳空缺口。上方面临节前低点 3961 及 20 周线压力，短期若不能有效突破，需防范再次承压回落风险。新冠肺炎疫情打乱了股指原来的运行节奏，但很快得到修复，股指春季行情只会迟到不会缺席。

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 加权大幅低开连续三日反弹，基本收复了周一跳空缺口，短期受到 40 日线及缺口上沿的压制，疫情缓解之前，不排除再次下探的可能，注意防范风险。

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

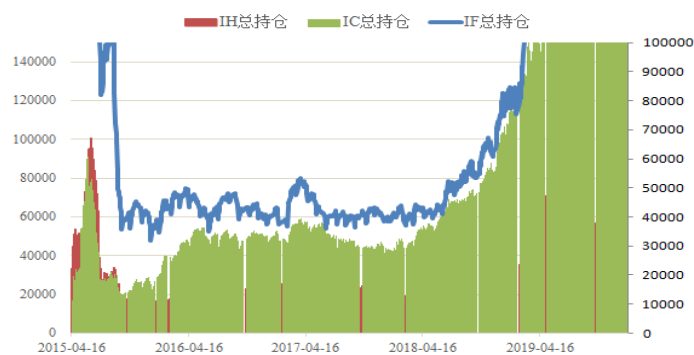
从趋势上来看，节后首日股指遭遇断崖式下跌，2019 年以来形成的上升趋势遭到破坏，技术指标需要一段时间修复，趋势重新走好之前，维持震荡调整的可能性较大。

4. 仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 1.3 万手至 14.5 万手，成交量增加 1.7 万手至 13.7 万手；IH 合约总持仓报 65337 手，较上周增加 4209 手，成交量增加 5390 手至 48252 手；IC 合约总持仓较上周增加 0.1 万手至 18.5 万手，成交量减少 0.1 手至 15.1 万手。数据显示，期指 IF、IH、IC 合约持仓量均较上周明显增加，表明资金开始回流市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓减少 403 手，IH 前五大主力总净空持仓增加 439 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 2220 手。中信、海通 IF 总净空持仓减少 687/341 手，中信 IH 总净空持仓减少 319 手，中信、海通 IC 总净空持仓减少 2280/260 手，从会员持仓情况来看，主力持仓传递信号显著偏多。

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）：新型冠状病毒肺炎疫情超预期扩散，降低了市场对一季度经济的预期，宏观政策仍需加强逆周期调节，股指春季行情只会迟到不会缺席。基本面逻辑在于：

最新公布的经济数据表现不佳，今年 1 月官方、财新制造业 PMI 双双回落，去年 12 月规模以上工业企业利润同比大幅下降。受新型冠状病毒疫情的影响，春节期间餐饮、旅游等消费支出减少，节后企业复工推迟，将在一定程度上拖累一季度经济增长。

根据专家预测，随着防控措施的全面落实，疫情将在 2 月中旬达到高峰，之后不会大规模增加，并逐步得到有效控制。为应对疫情对经济的负面冲击，政策面再次释放维稳信号，节后首日央行宣布下调逆回购利率 10 个基点，预计 MLF 和 LPR 利率将跟随下调，有利于引导金融机构贷款利率下行，降低实体经济融资成本。对于受疫情影响严重的中小微企业，多家银行表示将采取“定向降息”等一系列信贷扶持措施。2020 年财政政策将提质增效，重点是巩固减税降费的成效和加大基础设施补短板力度，预计地方专项债发行规模将进一步扩大，财政赤字率有望小幅上调。货币政策将继续保持宽松倾向，缓解小微企业融资难融资贵问题，在降准空间逐渐收窄的情况下，未来将通过下调 MLF、逆回购和 LPR 利率，引导金融机构贷款利率下行。影响风险偏好的积极因素增多，新型冠状病毒肺炎新增疑似病例开始下降，传染源将逐渐得到有效控制，市场担忧情绪缓和。政策面再次释放稳增长信号，央行、证监会等多部委相继出台维稳措施，有利于稳定市场信心。

短期展望（周度周期）：受新冠肺炎疫情的影响，节后首日股指大幅低开，之后开启超跌反弹，但疫情缓解之前或仍有反复。IF 加权直接低开在 3600 关口下方，之后连续反弹并收复年线，短期面临 40 日线及节前低点压力，若不能有效突破，需警惕再次回落风险。IH 加权在去年 5 月低点附近企稳反弹，逼近年线压力，短期关注能否有效突破。IC 加权低开在去年 11 月低点附近，之后强势反弹并突破年线、40 及 60 日线，基本收复周一跳空缺口。上证指数大幅低开后连续反弹，但上方压力逐渐加大，反弹存在随时结束的可能，注意防范风险。

2.操作建议

受新型冠状病毒肺炎疫情的利空影响，节后首日股指遭遇恐慌性下挫，但很快得到修复，风险偏好逐渐回升。1 月经济数据开局不利，宏观政策继续强化逆周期调节，股指春季行情只会迟到不会缺席，逢低分批布局中线多单。

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