

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: 疫情拐点尚未到来, 短期或仍有反复

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国1月CPI创逾8年新高, PPI由负转正

中国1月CPI同比上涨5.4% (前值4.5%), 创下2011年11月以来新高, 受春节及新型冠状病毒肺炎疫情等因素的影响, 肉类、蔬菜、水果等食品价格涨幅扩大, 是拉高CPI的主要原因。PPI同比上涨0.1% (前值-0.5%), 去年6月以来首次转正, 主要受石油天然气开采、有色金属冶炼等行业涨幅扩大的影响。随着春节因素的消退, 以及新冠肺炎疫情拐点的到来, 预计CPI将开始回落, 全年通胀压力整体可控, 不会对货币政策形成掣肘。在全球新一轮货币宽松的刺激下, 世界经济将迎来阶段性复苏, 国内外需求回暖, 大宗商品价格反弹, PPI将进入上行周期。

2. 央行滚动开展逆回购操作, 维护流动性基本稳定

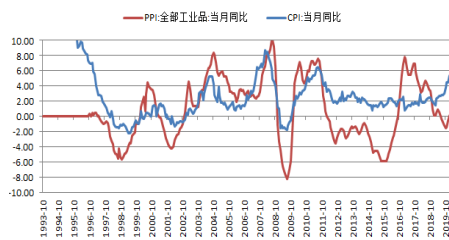
为对冲逆回购到期和金融市场资金集中到期等因素的影响, 维护疫情防控特殊时期银行体系流动性合理充裕, 央行在公开市场进行逆回购续作, 本周共开展10000亿逆回购操作, 因有12800亿逆回购到期, 当周实现净回笼2800亿。

3. 节后融资余额小幅回升, 沪深股通资金持续净流入

随着市场恐慌情绪的充分释放, 股市逐渐企稳反弹, 沪深两市融资余额开始回升。截止2020年2月13日, 融资余额报10398亿元, 较上周增加159亿元, 结束连续两周下降。

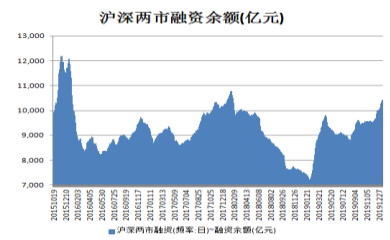
节前沪深港通北上资金短暂净流出, 但节后重新转向净流入。截止2020年2月13日, 沪股通资金本周净流入24.02亿元, 深股通资金净流出23.55亿元。

图1. 中国1月CPI、PPI同比



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. 中央政治局常务会议：要加大宏观政策调节力度，针对疫情带来的影响，研究制定相应政策措施。更好发挥积极的财政政策作用，加大资金投入，保障好各地疫情防控资金需要。继续研究出台阶段性、有针对性的减税降费措施，缓解企业经营困难。

2. 国务院常务会议强调，在加强疫情防控工作的同时，要统筹推进经济社会发展各项任务，做好“六稳”工作，加强经济运行调度和调节，及时出台和落实相关政策，维护经济社会正常运行。

3. 美联储主席鲍威尔国会证词释放乐观信号，美元指数持续走强，非美货币普遍下跌。受疫情缓和的影响，人民币汇率跌势放缓，截至周四，离岸人民币汇率报 6.9892，较上周下跌 0.17%。

（三）基本面综述

近日公布的数据显示，受春节假期以及新冠肺炎疫情等因素的影响，中国 1 月 CPI 再创新高，但物价上涨依然是结构性的，随着疫情的结束 CPI 将开始回落，通胀压力整体可控，难以对货币政策形成掣肘。在宏观政策不断加强逆周期调节，以及中美达成第一阶段协议背景下，国内外需求回暖，大宗商品价格反弹，PPI 由负转正。为应对疫情对经济的负面冲击，政策面再次释放维稳信号，中央政治局常务会议指出，要积极扩大内需、稳定外需，聚焦重点领域，优化地方政府专项债券投向，用好中央预算内投资，调动民间投资积极性，加快推动建设一批重大项目。要推动服务消费提质扩容，扩大实物商品消费，加快释放新兴消费潜力。近期财政部提前下达 2020 年新增地方政府债务限额 8480 亿元，其中一般债务限额 5580 亿元、专项债务限额 2900 亿元，此前已提前下达 1 万亿专项债，今年将带动基建投资增长，充分发挥经济托底的作用。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，全国新增新冠肺炎病例呈下降趋势，疫情正在得到有效控制，市场担忧情绪缓和。政策面频繁释放稳增长信号，央行、证监会等多部委相继出台维稳措施，有利于提振市场信心。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美联储主席鲍威尔就半年度货币政策报告发表证词，传递对美国经济前景的乐观预期，进一步助涨风险偏好，美国三大股指再创历史新高。国内方面，全国新增新冠肺炎病例呈下降趋势，疫情担忧情绪缓解，政策面频繁释出台维稳措施，市场信心得到提振，本周股指延续超跌反弹。截止周五，IF 加权最终以 3796 点报收，周涨幅 2.17%，振幅 3.52%；IH 加权最终以 1.52% 的周涨幅报收于 2883.8 点，振幅 2.84%；IC 加权本周涨幅 2.06%，报 5347.8 点，振幅 3.83%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续两周反弹并回补了节后跳空缺口，但上方面临多条均线的压制，技术指标修复难以一蹴而就，短期存在随时回落的可能。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 加权日线实现七连阳，回补了节后跳空缺口，但上方面临 60 及 20 日线的压制，短期不排除再次回落的可能。疫情拐点带来之前，仍以反弹思路对待。

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

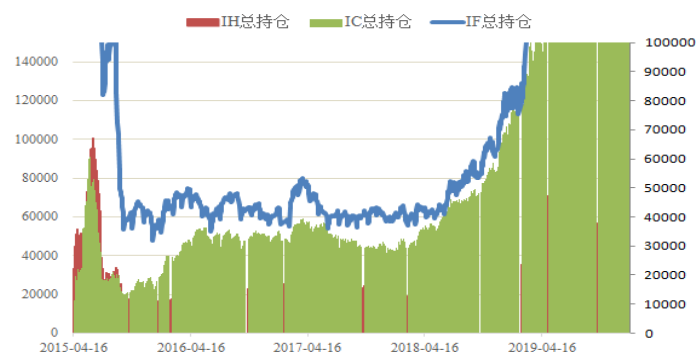
从趋势上来看,节后首日股指遭遇断崖式下跌,2019年以来形成的上升趋势遭到破坏,技术指标需要一段时间修复,趋势重新走好之前,维持震荡调整的可能性较大。

4.仓量分析

截止周四,期指 IF 合约总持仓较上周减少 5922 手至 139538 万手,成交量减少 39081 手至 97761 手;IH 合约总持仓报 62456 手,较上周减少 2881 手,成交量减少 14998 手至 33254 手;IC 合约总持仓较上周减少 869 手至 184610 手,成交量减少 23922 手至 127027 手。数据显示,期指 IF、IH、IC 合约持仓量均较上周明显减少,表明资金大幅流出市场。

会员持仓情况:截止周四,IF 前五大主力总净空持仓增加 94 手,IH 前五大主力总净空持仓减少 39 手,IC 前五大主力总净空持仓增加 147 手。中信、海通 IF 总净空持仓增加 336/418 手,海通 IH 总净空持仓增加 157 手,中信、海通 IC 总净空持仓增加 265/191 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):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:近日公布的数据显示,受春节假期以及新冠肺炎疫情等因素的影响,中国 1 月 CPI 再创新高,但物价上涨依然是结构性的,随着疫情的结束 CPI 将开始回落,通胀压力整体可控,难以对货币政策形成掣肘。在宏观政策不断加强逆周期调节,以及中美达成第一阶段协议背景下,国内外需求回暖,大宗商品价格反弹,PPI 由负转正。为应对疫情对经济的负面冲击,政策面再次释放维稳信号,中央政治局常务会议指出,要积极扩大内需、稳定外需,聚焦重点领域,优化地方政府专项债券投向,用好中央预算内投资,调动民间投资积极性,加快推动建设一批重大项目。要推动服务消费提质扩

投资有风险 理财请匹配

容，扩大实物商品消费，加快释放新兴消费潜力。近期财政部提前下达 2020 年新增地方政府债务限额 8480 亿元，其中一般债务限额 5580 亿元、专项债务限额 2900 亿元，此前已提前下达 1 万亿专项债，今年将带动基建投资增长，充分发挥经济托底的作用。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，全国新增新冠肺炎病例呈下降趋势，疫情正在得到有效控制，市场担忧情绪缓和。政策面频繁释放稳增长信号，央行、证监会等多部委相继出台维稳措施，有利于提振市场信心。

短期展望（周度周期）：全国新增确诊病例呈下降趋势，疫情担忧情绪缓解，股指连续反弹并回补节后跳空缺口，短期不排除再次回落的可能。IF 加权回补了 3961-3738 向下跳空缺口，但上方面临 60 日线的压制，若不能有效突破，需防范再次回落风险。IH 加权基本收复节后跳空缺口，短期受到年线的压制，关注能否有效突破。IC 加权强势反弹并突破节前低点，但连续上涨后压力逐渐加大，短期存在随时回落的可能。上证指数上方面临年线、半年线、60 日线等多条均线的压制，短期突破的可能性较小，反弹存在随时结束的可能，注意防范风险。

2.操作建议

全国新增确诊病例呈下降趋势，疫情担忧情绪缓解，股指连续反弹并收复节后缺口，风险偏好显著回升。疫情对一季度影响几成定局，政策面频繁出台维稳措施，但基本面修复需要一定时间，股指短期或维持震荡筑底，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