

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: 全球量化宽松加码, 近期或维持反复探底

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国 1-2 月固定资产投资、消费品零售和工业增速大幅下滑

中国 1-2 月固定资产投资同比下降 24.5%, 较前值下滑 29.9 个百分点, 其中房地产投资同比下降 16.3% (前值 9.9%), 基建投资同比下降 30.3% (前值 3.8%), 制造业投资同比下降 31.5% (前值 3.1%)。1-2 月规模以上工业增加值同比下滑 13.5% (前值 6.9%), 社会消费品零售总额同比下降 20.5% (前值 8%)。受新型冠状病毒肺炎疫情的影响, 节后企业复工复产推迟, 固定资产投资开工后移, 生产和消费大幅下滑, 1-2 月经济活动几乎陷入停滞。受新冠肺炎疫情的影响, 一季度经济受损不可避免, 宏观政策仍需加大逆周期调节。进入二季度, 随着国内疫情形势进一步好转, 企业复工复产将加快推进, 在减税降费、降准、结构性降息等一系列政策的支持下, 经济秩序将逐渐恢复正常, 二季度经济将企稳回升, 全年或呈现前低后高的走势。

2. 央行定向降准 0.5-1 个百分点, 释放长期资金 5500 亿。

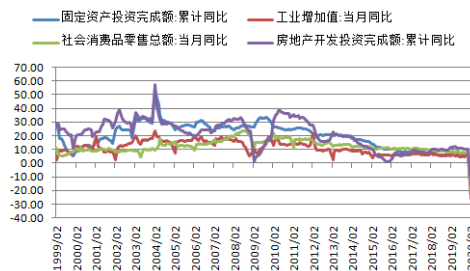
为支持实体经济发展, 降低社会融资实际成本, 央行宣布 2020 年 3 月 16 日实施普惠金融定向降准, 对达到考核标准的银行定向降准 0.5 至 1 个百分点。除此之外, 对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准 1 个百分点, 支持发放普惠金融领域贷款, 以上定向降准共释放长期资金 5500 亿元。此外, 央行本周开展 1000 亿一年期中期借贷便利操作, 中标利率持平于 3.15%。

3. 融资余额连续两周下降, 沪深股通资金大幅净流出

国外疫情持续恶化, 全球股市遭遇断崖式下跌, 本周沪深两市融资余额明显下降。截止 2020 年 3 月 19 日, 融资余额报 10788.89 亿元, 较上周下降 290.15 亿元, 连续两周下降。

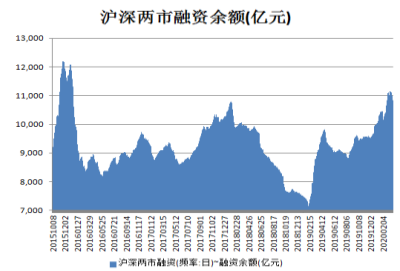
国外疫情形势加速恶化, 全球股市重挫, 本周沪深港通北上资金再次转向净流出。截止 2020 年 3 月 19 日, 沪股通资金本周净流出 206.65 亿元, 深股通资金净流出 147.92 亿元。

图 1. 中国 1-2 月投资、消费和工业增速



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. 央行最新公布的资产负债表显示，截至2月末中国央行总资产36.1万亿，相比1月末收缩1.2万亿，主要原因在于“对其他存款性公司债权”余额下滑，2月该科目下滑1.2万亿，相当于同期央行缩表的规模。

2. 截至3月19日，今年以来各地专项债发行规模共计10165.31亿元，占提前下达新增专项债额度的近八成。专家认为，未来发挥专项债作用的关键在于项目有进展、资金能落地，应促进在建项目尽早开工，疏通项目堵点。

3. 国外新冠肺炎疫情持续恶化，加剧市场对全球经济陷入衰退的担忧，非美货币兑美元大幅下跌，人民币汇率跌破7.1关口。截至周四，离岸人民币汇率报7.1547，较上周下跌1.89%。

（三）基本面综述

受新型冠状病毒肺炎疫情的影响，中国2月生产和消费大幅下滑，经济活动几乎陷入停滞。官方、财新制造业PMI创历史新低，进出口增速大幅回落，固定资产投资、消费品零售和工业增加值同比断崖式下滑，CPI维持高位运行，PPI同比由正转负。国外疫情仍在爆发期，出口下行压力加大，外需短期内难以明显好转，扩大内需是当务之急，宏观政策仍需加强逆周期调节。国务院常务会议强调，要把推进重大投资项目开复工作为稳投资、扩内需的重要内容，抓紧帮助解决各类所有制重大项目建设中的用工、原材料供应、资金、防疫物资保障等问题，推动各地1.1万个在建重点项目加快施工进度。加快发行和使用按规定提前下达的地方政府专项债，抓紧下达中央预算内投资，督促加紧做好今年计划新开工的4000多个重点项目前期工作，加强后续项目储备。货币政策继续保持宽松倾向，未来将通过再贷款、再贴现给实体经济提供资金支持，定向降准仍有空间，逆回购、中期借贷便利（MLF）和贷款市场报价利率（LPR）有望继续下调，引导金融机构贷款利率下行，降低实体经济融资成本。

影响风险偏好的积极因素多空交织，有利于因素在于，国内疫情形势进一步好转，企业复工复产加快推进，经济秩序正在恢复。不利因素在于，国外疫情仍在爆发期，全球金融市场动荡加剧，风险偏好急剧下降。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，为维护经济和金融市场稳定，美联储紧急降息100个基点，并宣布7000亿美元的量化宽松计划，欧洲央行宣布7500亿欧元的净资产购买计划，但市场信心并未得到过多提振，欧美股市继续暴跌。国内方面，中国1-2月固定资产投资、消费和工业增加值同比大幅下滑，经济悲观预期再起，本周股指期货延续下跌走势。截止周五，IF加权最终以3607.4点报收，周跌幅7.06%，振幅12.11%；IH加权最终以7.26%的周跌幅报收于2584.4点，振幅12.95%；IC加权本周跌幅5%，报5038.4点，振幅9.91%。

2. K线及均线分析

周线方面，IF加权连续两周下跌，相继跌破60及250周线，短期不排除再次探底的可能。年初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 加权跌破年线支撑及 2 月低点 3590，均线簇空头排列、向下发散，MACD 指标死叉，成交量明显放大，技术上尚未出现明显的止跌信号，短期不排除继续下探的可能。

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

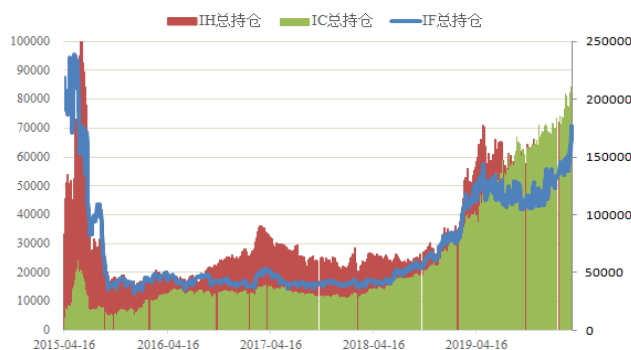
从趋势上来看，节后首日股指遭遇断崖式下跌，原来的上升趋势遭到破坏。但经过连续反弹后，股指已收复节后跌幅，之后开启再次探底之路，整体运行在长期三角整理中。

4.仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 27487 手至 177298 手，成交量增加 88523 手至 229324 手；IH 合约总持仓报 82281 手，较上周增加 9783 手，成交量增加 36292 手至 87086 手；IC 合约总持仓较上周增加 3773 手至 206348 手，成交量增加 68955 手至 238473 手。数据显示，期指 IF、IH 合约持仓量和持仓量均较上周大幅增加，表明资金大幅流入市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓增加 1382 手，IH 前五大主力总净空持仓增加 35 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 2408 手。中信 IF、IH 总净空持仓减少 355/513 手，中信、国泰君安 IC 总净空持仓减少 1240/324 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）：受新型冠状病毒肺炎疫情的影响，一季度经济受损在所难免，宏观政策加大调节力度，股指春季行情只会迟到不会缺席。基本面逻辑在于：受新型冠状病毒肺炎疫情的影响，中国 2 月生产和消费大幅下滑，经济活动几乎陷入停滞。官方、财新制造业 PMI 创历史新低，进出口增速大幅回落，固定资产投资、消费品零售和工业增加值同比断崖式下滑，CPI 维持

投资有风险 理财请匹配

高位运行，PPI 同比由正转负。国外疫情仍在爆发期，出口下行压力加大，外需短期内难以明显好转，扩大内需是当务之急，宏观政策仍需加强逆周期调节。国务院常务会议强调，要把推进重大投资项目开复工作为稳投资、扩内需的重要内容，抓紧帮助解决各类所有制重大项目建设中的用工、原材料供应、资金、防疫物资保障等问题，推动各地 1.1 万个在建重点项目加快施工进度。加快发行和使用按规定提前下达的地方政府专项债，抓紧下达中央预算内投资，督促加紧做好今年计划新开工的 4000 多个重点项目前期工作，加强后续项目储备。货币政策继续保持宽松倾向，未来将通过再贷款、再贴现给实体经济提供资金支持，定向降准仍有空间，逆回购、中期借贷便利（MLF）和贷款市场报价利率（LPR）有望继续下调，引导金融机构贷款利率下行，降低实体经济融资成本。影响风险偏好的积极因素多空交织，有利于因素在于，国内疫情形势进一步好转，企业复工复产加快推进，经济秩序正在恢复。不利因素在于，国外疫情仍在爆发期，全球金融市场动荡加剧，风险偏好急剧下降。

短期展望（周度周期）：国外疫情处于爆发期，全球金融市场动荡加剧，各国相继出台货币及财政刺激措施，但市场信心并未受到明显提振，股指短线再次探底。IF 加权跌破 2 月低点 3590，成交量显著放大，下跌动能有待释放。IH 加权跌破 2634 前期低点支撑，均线簇空头排列、向下发散，形成日线级别的下跌趋势。IC 加权跌破年线、半年线，逼近 2 月低点 4768 一线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。上证指数跌破 2 月低点 2685，短期不排除继续下探的可能。

2.操作建议

国外疫情形势严峻，全球经济进入衰退的风险加大，金融市场动荡加剧。各国纷纷采取经济刺激措施，欧美重启量化宽松，市场围绕疫情发展和政策对冲展开博弈，在疫情出现拐点之前，市场情绪来回反复，股指近期或维持反复探底。

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