

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：政策面释放积极信号，维持震荡上行格局

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国 9 月进口大幅回升，出口保持强劲

按美元计价，中国 9 月进口同比增长 13.2%（前值-2.1%），主要受粮食、肉类、医药等消费品进口扩大的影响。出口同比增长 9.9%（前值 9.5%），增速连续 4 个月扩大，主要受防疫物资出口持续增长以及海外供给替代的提振。今年前三季度，出口同比下降 0.8%（前值-2.3%），进口同比下降 3.1%（前值-5.2%），分别低于去年同期 0.8 和 1.6 个百分点，实现贸易顺差 3260.5 亿美元，较上年同期增加 317.1 亿美元。分国家和地区来看，我国与东盟、欧盟、美国、日本进出口分别增长 7.7%、2.9%、2%、1.4%，东盟继续保持与我国第一大贸易伙伴的地位，中欧、中美、中日位居其后。进入四季度，随着全球经济复苏加快，以及稳外贸政策的深入落实，我国出口有望保持韧性，对经济增长形成正向拉动作用。

2. 中国 9 月 CPI 涨幅继续回落

中国 9 月 CPI 同比上涨 1.7%（前值 2.4%），涨幅连续两个月回落，主要受猪肉价格显著下降的影响。PPI 同比下降 2.1%（前值-2%），主要受石油天然气开采、煤炭加工等行业价格下降的拖累。整体来看，随着生猪生产的逐渐恢复，猪肉价格有望继续回落，通胀压力进一步下降。随着全球经济加快复苏，国内外需求逐步好转，大宗商品价格有望延续反弹，PPI 年内有望转正。

3. 央行开展 MLF 操作，维护流动性合理充裕

10 月 15 日，央行开展 5000 亿 1 年期 MLF（中期借贷便利）操作，中标利率持平于 2.95%。此外，本周央行在公开市场进行 1000 亿 7 天期逆回购操作，当周实现净投放 1000 亿。货币市场利率小幅上行，7 天回购利率上升 2BP 报 2.25%，7 天 shibor 上行 2BP 报 2.1990%。

4. 节后融资余额开始回升，沪深港通北上资金大幅净流入

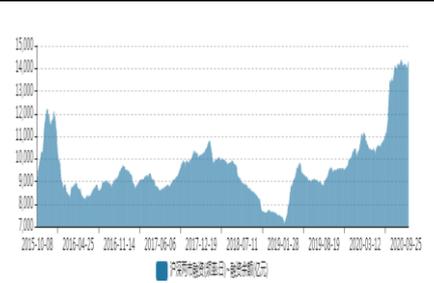
节后沪深两市融资余额逐渐回升，截止 2020 年 10 月 15 日，融资余额报 14297.01 亿元，较上周增加 393.05 亿元。

节后沪深港通北上资金大幅净流入，截止 2020 年 10 月 15 日，沪股通资金当周累计净流入 74.71 亿元，深股通资金净流入 41.52 亿元。

图 1. 中国 9 月进出口同比



图 2. 沪深两市融资余额变化



（二）政策消息

1. 中国人民银行行长易纲出席 G20 财长和央行行长视频会议指出，中国经济有力复苏，主要得益于中国疫情防控有效，同时及时出台了系列宏观刺激政策。

2. 证监会主席易会满表示，推动形成了从科创板到创业板、再到全市场的“三步走”注册制改革布局，探索形成符合我国国情的注册制框架，将选择适当时机全面推进注册制改革，着力提升资本市场功能。

3. 央行宣布 10 月 12 日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从 20% 下调为 0，此外受美元指数反弹的影响，人民币汇率小幅贬值。截止 10 月 15 日，离岸人民币率报 6.7086，较上周下跌 0.36%。

（三）基本面综述

近期公布的数据显示，中国 9 月官方制造业 PMI 连续 7 个月维持在扩张区间，新增贷款和社融规模超预期，M1 增速继续回升。进口大幅回升，出口增速连续 4 个月扩大，表明国内外需求逐步好转，企业经营状况持续改善。进入四季度，随着全球经济复苏加快，以及稳外贸政策的深入落实，我国出口有望保持韧性，对经济增长形成正向拉动作用。此外，随着地方专项债、抗疫特别国债等财政政策的进一步发力，下游需求将加快回升，由被动去库存向主动补库存过渡，PPI 同比转正的可能性较大，企业盈利有望继续改善，股指由估值驱动转向盈利驱动。货币政策保持灵活适度，精准调控是主要方向，重点为小微企业提供资金支持，降低实体经济融资成本。

影响风险偏好的因素总体偏多，国务院印发《关于进一步提升上市公司质量的意见》，对于完善我国资本市场基础制度、促进资本市场长期健康发展具有重要的现实意义。不利因素在于，欧洲疫情形势恶化，美国大选临近，中美关系存在较大的不确定性。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美国两党仍未就财政刺激法案达成一致，但谈判分歧进一步缩小，美股延续上涨态势，美元指数止跌反弹，贵金属黄金、白银承压下跌。国内方面，国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》，政策面释放积极信号，本周股指期货高开高走。截止周五，IF 加权最终以 4748.6 点报收，周涨幅 2.7%，振幅 3.22%；IH 加权最终以 3.18% 的周涨幅报收于 3357 点，振幅 3.37%；IC 加权本周涨幅 1.33%，报 6287.4 点，振幅 2.91%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续两周反弹，整体维持在 4400-4800 区间震荡，20 周线平稳向上运行，周线级别的上升趋势没有改变。若能有效突破上述整理区间，则上升空间进一步打开。

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 加权突破 40 及 60 日线压力，均线簇多头排列、向上发散，关注前期高点 4870 一线压力能否突破。整体来看，股指上有压力、下有支撑，呈现三角整理态势，待压力充分消化后有望向上突破。

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

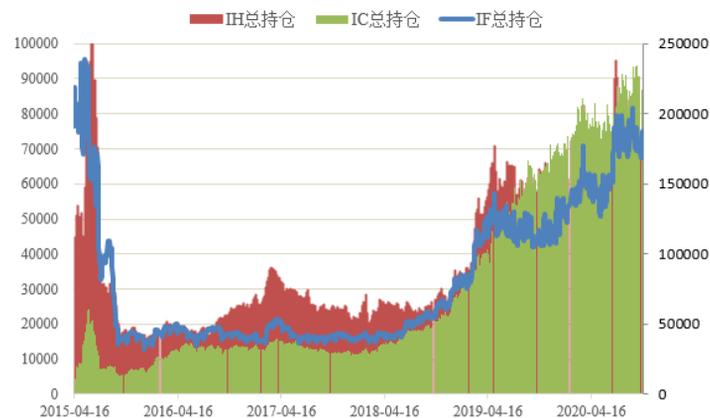
从趋势上来看，上证指数突破 2019 年 4 月高点 3288 与 2020 年 1 月高点 3127 连线的压制，走出 2019 年以来形成的三角整理区间，形成新一轮上升趋势，当前以进二退一的节奏运行。

4.仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 8284 手至 177106 手，成交量增加 21684 手至 120171 手；IH 合约总持仓报 72573 手，较上周增加 4163 手，成交量增加 14949 手至 53468 手；IC 合约总持仓较上周减少 3923 手至 213120 手，成交量增加 5797 手至 122493 手。数据显示，期指 IF、IH 持仓量和成交量均较上周继续增加，表明资金持续流入市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓减少 239 手，IH 前五大主力总净空持仓增加 767 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 215 手。中信 IF、IH、IC 总净空持仓增加 89/411/525 手，国泰君安 IF 总净空持仓增加 209 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）：今年下半年以来，经济延续 V 型复苏的态势，企业盈利持续改善，股指中期反弹思路不改。基本面逻辑在于：近期公布的数据显示，中国 9 月官方制造业 PMI 连续 7 个月维持在扩张区间，新增贷款和社融规模超预期，M1 增速继

续回升。进口大幅回升，出口增速连续 4 个月扩大，表明国内外需求逐步好转，企业经营状况持续改善。进入四季度，随着全球经济复苏加快，以及稳外贸政策的深入落实，我国出口有望保持韧性，对经济增长形成正向拉动作用。此外，随着地方专项债、抗疫特别国债等财政政策的进一步发力，下游需求将加快回升，由被动去库存向主动补库存过渡，PPI 同比转正的可能性较大，企业盈利有望继续改善，股指由估值驱动转向盈利驱动。货币政策保持灵活适度，精准调控是主要方向，重点为小微企业提供资金支持，降低实体经济融资成本。影响风险偏好的因素总体偏多，国务院印发《关于进一步提升上市公司质量的意见》，对于完善我国资本市场基础制度、促进资本市场长期健康发展具有重要的现实意义。不利因素在于，欧洲疫情形势恶化，美国大选临近，中美关系存在较大的不确定性。

短期展望（周度周期）：中国 9 月进出口、信贷数据超预期，政策面释放积极信号，风险偏好持续回升，股指延续反弹走势。IF 加权突破 40 及 60 日线压力，连续 14 周维持在 4400-4800 区间震荡，压力充分消化后有望向上突破。IH 加权连续两周反弹，均线簇多头排列、向上发散，短期面临前期高点 3400 一线压力，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。IC 加权在 6400 关口附近遇阻回落，短线或向下寻找 20 日线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。上证指数站上 60 及 40 日线，在 3380-3386 处形成向上跳空缺口，短期有望挑战前期高点 3450 一线压力。

2.操作建议

中国 9 月进口大幅回升，出口增速继续扩大，信贷和货币增速超预期，经济延续 V 型复苏，企业盈利持续改善，股指由估值驱动转向盈利驱动。国内政策面释放积极信号，风险偏好回升，股指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