

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：上升途中的调整，注意把握低吸机会

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国 10 月出口增速连续 5 个月扩大

按美元计价，中国 10 月进口同比上涨 4.7%（前值 13.2%），原油、大豆、天然气等大宗商品进口量增价跌，以及人民币大幅升值在一定程度上拉低了进口增速。出口同比增长 11.4%（前值 9.9%），增速连续 5 个月扩大，国外疫情形势严峻，防疫物资出口持续增长，部分订单转移到国内生产，是出口逆势增长的主要原因。今年前 10 个月，我国进口同比下降 2.3%（前值 -3.1%），降幅连续 5 个月收窄，出口同比增长 0.5%，为年内首次转正。1-10 月份实现贸易顺差 3845 亿美元，较去年同期增加 478.5 亿美元。分国家和地区来看，前 10 个月，东盟与我国贸易总值同比增长 7%，是我国第一大贸易伙伴，欧盟、美国、日本跟随其后，与我国贸易总额同比增长 3.5%、3.9%和 1.5%。今年四季度，国外疫情形势恶化，在稳外贸政策的支持下，我国出口有望保持强劲。

2. 中国 10 月 CPI 跌破 1 时代

中国 10 月 CPI 同比上涨 0.5%（前值 1.7%），涨幅连续 3 个月回落，创 2009 年 10 月以来新低，主要受去年同期高基数效应、翘尾因素减少以及猪肉价格由升转降的影响。PPI 同比下降 2.1%，降幅与上月持平，主要受石油天然气开采、煤炭加工等行业降幅扩大的拖累。中期来看，随着生猪生产的加快恢复，猪肉价格将逐步回归正常水平，通胀压力将进一步下降。全球经济复苏背景下，国内外需求逐步改善，大宗商品价格有望延续反弹，PPI 同比降幅将继续收窄。

3. 央行加大逆回购操作力度，维护流动性合理充裕

为维护银行体系流动性合理充裕，本周央行在公开市场进行 5500 亿 7 天期逆回购操作，中标利率持平于 2.2%，当周实现净投放 2300 亿。货币市场利率小幅上行，7 天回购利率上升 90BP 报 3.20%，7 天 shibor 上行 22BP 报 2.4330%。

4. 融资余额持续回升，沪深港通北上资金大幅净流入

节后沪深两市融资余额持续回升，截止 2020 年 11 月 12 日，融资余额报 1396.57 亿元，较上周增加 111.94 亿元。

沪深港通北上资金大幅净流入，截止 2020 年 11 月 12 日，沪股通资金当周累计净流入 110.10 亿元，深股通资金净流入 31.42 亿元。

图 1. 中国 10 月进出口同比

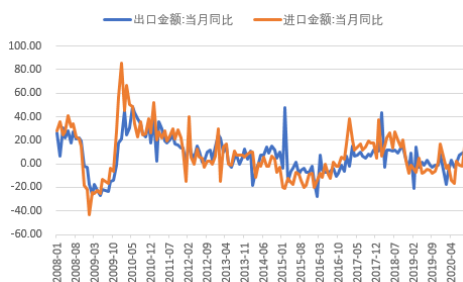
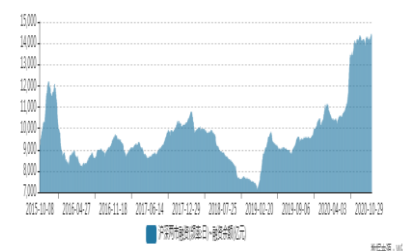


图 2. 沪深两市融资余额变化



（二）政策消息

1. 中国人民银行会议要求，金融机构要切实增强服务意识，提供更加便捷高效的跨境人民币金融产品和服务，进一步提高人民币跨境及离岸清算效率，更好帮助企业减少汇率风险，节约汇兑成本，增加融资渠道，降低融资成本。

2. 商务部副部长钱克明表示，推动年内签署 RCEP 自贸协定，力争完成中欧投资协定谈判，落实好中欧地理标志协定，推进制度型开放，加快形成与国际投资、贸易规则相衔接的基本制度体系和监管模式。

3. 美国辉瑞疫苗研发取得重大进展，推动美元指数超跌反弹，非美货币普遍承压，本周人民币汇率小幅贬值。截止 11 月 5 日，离岸人民币率报 6.6191，较上周下跌 0.31%。

（三）基本面综述

近期公布的数据显示，中国 10 月制造业 PMI 连续 8 个月维持在扩张区间，出口增速连续 5 个月扩大，CPI 涨幅跌破 1 时代，PPI 降幅与上月持平。10 月新增贷款和社融规模低于预期，但 M1 增速继续回升，与 M2 剪刀差进一步收窄，反映企业现金流充足，经营状况持续好转。财政部数据显示，在 2 万亿元中央新增财政资金中，3000 亿元已用于支持落实减税降费政策，1.7 万亿元实行直达的财政资金下达 1.695 万亿元，实际支出近 1.2 万亿元。进入四季度，随着地方专项债、抗疫特别国债等财政政策的深入落实，下游需求将加快回升，由被动去库存向主动补库存过渡，大宗商品价格延续反弹，企业盈利有望继续改善，股指由估值驱动转向盈利驱动。四季度货币政策保持灵活适度，在不搞大水漫灌的情况下，保持流动性合理充裕，促进货币供应量和社会融资规模合理增长，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，证监会召开贯彻落实《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》动员部署会，要求全面启动上市公司治理专项行动，不断提升上市公司治理水平。美国大选尘埃落定，新冠疫苗研发取得重大进展。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美国大选尘埃落定，新冠疫苗研发取得重大进展，为全球经济复苏注入信心，风险偏好显著回升，推动欧美股市连续大涨，贵金属黄金、白银重挫。国内方面，基本面持续向好的形势不变，随着外部风险事件相继落地，股指呈现冲高回落的走势。截止周五，IF 加权最终以 4831.4 点报收，周跌幅 0.58%，振幅 4.0%；IH 加权最终以 0.47% 的周跌幅报收于 3325.0 点，振幅 3.59%；IC 加权本周跌幅 0.24%，报 6175.2 点，振幅 4.29%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权经过连续 17 周震荡调整，终于突破前期高点 4871、4878 一线压力，均线簇多头排列、向上发散。突破 4400-4800 震荡箱体后，目标指向 5200 点一线。

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 加权放量突破前期高点 4870 一线压力，逼近 5000 整数关口，宣告 7 月以来形成的三角整理区间正式突破，下一步有望挑战 2015 年 6 月高点 5392 一线压力。

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

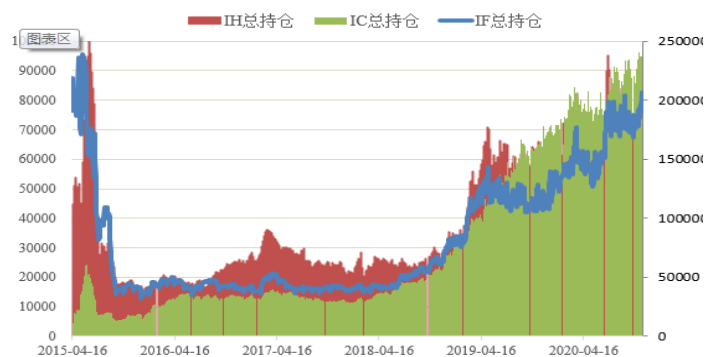
从趋势上来看，上证指数突破 2019 年 4 月高点 3288 与 2020 年 1 月高点 3127 连线的压制，走出 2019 年以来形成的三角整理区间。当前运行在 7 月以来形成的震荡箱体中，突破后则将形成新一轮上升趋势。

4.仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 5820 手至 191229 手，成交量减少 32632 手至 95197 手；IH 合约总持仓报 66041 手，较上周减少 5948 手，成交量减少 7801 手至 40852 手；IC 合约总持仓较上周减少 3395 手至 232855 手，成交量减少 42894 手至 103458 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 持仓量和成交量较上周明显下降，表明资金流入市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓增加 533 手，IH 前五大主力总净空持仓增加 322 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 273 手。海通、国泰君安 IF 总净空持仓增加 115/656 手，中信、国泰君安 IH 总净空持仓减少 345/180 手，从会员持仓情况来看，主力持仓相互矛盾，传递信号不明确。

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 10 月制造业 PMI 连续 8 个月维持在扩张区间，出口增速连续 5 个月扩大，CPI 涨幅跌破 1 时代，PPI 降幅与上月持平。10 月新增贷款和社融规模低于预期，但 M1 增速继续回升，与 M2 剪刀差进一步收窄，反映企业现金流充足，经营状况持续好转。财政部数据显示，在 2 万亿元中央新增财政资金中，3000 亿元已用于支持落实减税降费政策，1.7 万亿元实行直达的财政资金下达 1.695 万亿元，实际支出近 1.2 万亿元。进入四季度，随着地方专项债、抗疫特别国债等财政政策的深

入落实，下游需求将加快回升，由被动去库存向主动补库存过渡，大宗商品价格延续反弹，企业盈利有望继续改善，股指由估值驱动转向盈利驱动。四季度货币政策保持灵活适度，在不搞大水漫灌的情况下，保持流动性合理充裕，促进货币供应量和社会融资规模合理增长，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，证监会召开贯彻落实《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》动员部署会，要求全面启动上市公司治理专项行动，不断提升上市公司治理水平。美国大选尘埃落定，新冠疫苗研发取得重大进展。。

短期展望（周度周期）：美国大选等外部风险事件相继落地，疫苗研发取得重大进展，风险偏好显著回升，股指再创反弹新高。IF 加权突破前期高点 4871、4878 一线压力，宣告 7 月以来形成的震荡箱体突破，暗示新一轮上升空间打开，目标指向 5200 点一线。IH 加权突破 3400 整数关口，重心逐渐上移，下一步有望挑战 7 月高点 3535 一线压力，关注能否有效突破。IC 加权在前期低点 5980 附近止跌反弹，但上方面临 7 月以来形成的下降趋势线压制，短期若不能突破，需防范再次回落风险。上证指数进入 3380-3450 压力区，预计充分震荡整理后有望向上突破。

2.操作建议

中国 10 月出口增速连续 5 个月扩大，M1 与 M2 剪刀差进一步收窄，四季度经济开局良好，企业盈利持续改善。美国大选等外部风险事件相继落地，疫苗研发取得重大进展，风险偏好显著回升，股指短期调整不改向上格局，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