

## 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: 静待 G20 峰会落地, 短期或面临方向性选择

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国 10 月工业企业利润增速连续 6 个月下滑

中国 10 月规模以上工业企业利润总额 5480.2 亿元, 同比增长 3.6% (前值 4.1%), 连续 6 个月下滑。1-10 月工业企业利润同比增长 13.6% (前值 14.7%), 连续 4 个月放缓, 增速创 3 月以来新低, 主要受工业品出厂价格涨幅回落的影响。分项数据显示, 大型国有企业利润继续保持高速增长, 私营、集体企业利润增速偏低。今年以来, 国际经济形势复杂多变, 贸易保护主义抬头, 我国经济增长明显放缓, 国内外需求下降, 是工业企业利润增速下滑的主要原因。为应对经济下行风险, 宏观政策不断向稳增长方面倾斜, 减税降费政策全面落实, 基础设施补短板力度加码, 基建投资有望企稳, 稳增长效果或在未来两个月进一步显现。

## 2 央行连续五周暂停逆回购, 货币市场利率波澜不惊

目前银行体系流动性总量处于合理水平, 央行已连续五周暂停逆回购操作, 货币市场利率小幅上行。截止周五, 7 天回购利率上行 19BP 报 2.80%, 7 天 shibor 上升 3BP 报 2.6690%。

## 3. 融资余额小幅下降, 沪股通资金保持净流入

G20 峰会前市场情绪偏向谨慎, 股指短期反复震荡, 沪深两市融资余额小幅回落。截止 11 月 29 日, 融资余额报 7647.53 亿元, 较上周减少 91.67 亿元。

上周新增投资者开户数 24.16 万, 较前一周环比下降 1.67%。

4 月份以来, 沪股通资金呈现持续净流入状态, 且规模较前期明显加大。本周沪深股通资金北向通道明显净流入, 截止 11 月 29 日, 沪股通资金本周净流入 49.72 亿元。

图 1. 中国 1-10 月工业企业利润



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. 中国外交部新闻发言人耿爽表示，当务之急是中美双方在相互尊重、平等诚信的基础上，通过对话、协商来解决双方的贸易争端所存在的问题。“频频对媒体喊话，挥舞制裁大棒，于事无补。”

2. 《中共中央国务院关于建立更加有效的区域协调发展新机制的意见》指出，建立健全长效普惠性的扶持机制和精准有效的差别化支持机制，加快补齐基础设施、公共服务、生态环境、产业发展等短板。

3. 随着英国脱欧谈判进入最后阶段，外汇市场的波动逐渐放大，美元指数维持高位震荡，人民币汇率小幅收涨。截止周四，离岸人民币汇率报 6.9339 元，本周小幅上涨 0.09%。

## （三）基本面综述

从决定股指估值的三个基本面因素来看，我国经济增长明显放缓，企业盈利边际下降，分子端下降是导致股指下跌的主要原因。为应对经济下行风险，宏观政策不断向稳增长方面倾斜，货币政策保持松紧适度，基调略偏宽松，今年以来央行已实施四次降准，无风险利率趋于下降，有利于降低企业融资成本，提升股指的估值水平。但中美贸易战持续抑制风险偏好，分母端抵消了无风险利率下降对股指估值的影响。随着减税降费政策的全面落实，以及基础设施补短板力度的加大，稳增长效果将进一步显现，经济悲观预期将逐渐修复，分子端对股指估值的拖累边际减弱，而分母端的积极影响不断累积。

影响风险偏好的因素总体偏多。外交部新闻发言人表示，中美经济团队正在落实两国元首共识精神，G20 峰会召开在即，市场对贸易磋商取得进展充满期待，若能达成具有建设性的协议，则风险偏好将得到极大提振。国外方面，英国脱欧谈判进入最后阶段，若能达成协议，避免无序脱欧，则将提升风险偏好，

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，美联储主席鲍威尔讲话称利率略低于中性，推动风险偏好回升，美股大幅上涨，美元指数承压回落，贵金属黄金、白银上涨。国内方面，财政部、海关总署与税务总局联合发布通知，明年起大幅提高单次交易限值，宏观政策稳增长预期进一步释放。本周股指期货整体维持窄幅震荡，截止周五，IF 加权最终以 3168.8 点报收，周涨幅 1.03%，振幅 2.69%；IH 加权最终以 1.12% 的周涨幅报收于 2436.6 点，振幅 2.19%；IC 加权本周跌幅 0.12%，报 4309.4 点，振幅 4.92%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权多次反弹均受到 20 周线的压制，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。IH 加权整体维持在 2400-2500 区间震荡，上方受到 20 周线的压制，短期关注能否有效突破。IC 加权在 20 周线附近承压回落，跌破 10 周线，但仍定性为反弹途中的调整，待压力充分消化，有望企稳反弹。深成指在 7000 关口附近止跌反弹，重心缓慢上移，但上方面临 8279-8311 跳空缺口压力，短期关注能否回补。创业板指数回补了 1388-1394 跳空缺口，站上 10 周线，下一步将挑战 20 周线压力，预计向上突破的可能性较大。上证指数创下 2449 点的新低后企稳回升，短期面临 20 周线的压制，若能有效突破，则上升空间进一步打开。综上，股指技术上严重超跌，中期反弹有望缓慢开启。

图 3.IF 加权周 K 线图

图 4.上证指数周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

资料来源：WIND 新纪元期货研究

日线方面,IF 加权在 3000 关口附近止跌反弹,上方面临 20、60 日线的压制,预计短期维持震荡的可能性较大。IH 加权在 2400 关口附近受到支撑后企稳回升,短期面临 20 及 60 日线的压制,关注能否有效突破。IC 加权在 4700 关口附近遇阻回落,跌破 60 日线,但日线级别的反弹趋势并未破坏,短期调整后有望重拾升势。深成指短期或围绕 60 日线展开争夺,若能有效站稳,则反弹空间进一步打开。创业板指数连续上涨后进入调整,短期关注 30 日线支撑,预计在此处企稳的可能性较大。上证指数在 2700 关口附近承压回落,跌破 60 日线,但仍定性为反弹途中的调整。综上,股指技术上严重超跌,短期或面临方向性选择。

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

从日线上来看,股指反复探底后,日线 MACD 指标多次背离,或已进入日线级别的反弹周期。周线来看,IH 加权跌破 2016 年以来的上升趋势,并形成周线级别的下跌趋势,目前出现止跌企稳的迹象,但仍以反弹思路对待。从股指运行的季节性特征来看,今年 2 月份以来,股指连续数月下跌,技术上存在反弹的要求。

### 4.仓量分析

截止周四,期指 IF 合约总持仓较上周增加 2065 手至 63123 手,成交量增加 3086 手至 36480 手;IH 合约总持仓报 26218 手,较上周增加 747 手,成交量减少 499 手至 17752 手;IC 合约总持仓较上周增加 344 手至 55475 手,成交量增加 1597 手至 20771 手。数据显示,期指 IF、IH、IC 合约持仓均较上周有所增加,表明资金开始回流。

会员持仓情况:截止周四,IF 前五大主力总净空持仓减少 571 手;IH 前五大主力总净空持仓减少 312 手,IC 前五大主力总净空持仓减少 17 手。中信 IF、IC 总净空持仓增加 144/231 手,国泰君安 IF、IH 总净空持仓减少 305/366 手。从会员持仓情况来看,主力持仓传相互矛盾,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）：贸易战利空已被反复消化，宏观政策稳增长预期继续释放，经济悲观预期将得到修正，股指中期反弹行情有望缓慢开启。基本面逻辑在于：我国经济增长明显放缓，企业盈利边际下降，分子端下降是导致股指下跌的主要原因。为应对经济下行风险，宏观政策不断向稳增长方面倾斜，货币政策保持松紧适度，基调略偏宽松，今年以来央行已实施四次降准，无风险利率趋于下降，有利于降低企业融资成本，提升股指的估值水平。但中美贸易战持续抑制风险偏好，分母端抵消了无风险利率下降对股指估值的影响。随着减税降费政策的全面落实，以及基础设施补短板力度的加大，稳增长效果将进一步显现，经济悲观预期将逐渐修复，分子端对股指估值的拖累边际减弱，而分母端的积极影响不断累积。影响风险偏好的因素总体偏多。外交部新闻发言人表示，中美经济团队正在落实两国元首共识精神，G20 峰会召开在即，市场对贸易磋商取得进展充满期待，若能达成具有建设性的协议，则风险偏好将得到极大提振。国外方面，英国脱欧谈判进入最后阶段，若能达成协议，避免无序脱欧，则将提升风险偏好。

短期展望（周度周期）：外交部新闻发言人称中美经济团队正在落实两国元首共识精神，市场对两国在解决贸易争端方面取得进展充满期待，若能达成具有建设性的协议，则将提升风险偏好。G20 峰会召开在前，股指维持低位震荡。IF 加权在 3100 关口附近止跌反弹，上方面临 20、60 日线的压制，短期维持震荡的可能性较大。IH 加权整体维持在 2400-2500 区间震荡，短期面临 20 日线的压制，关注能否有效突破。IC 加权在 4700 关口附近遇阻回落，跌破 60 日线，短期关注 4300 关口支撑。上证指数在 2700 关口附近承压回落，但日线反弹趋势并未遭到破坏，短期调整后有望重拾升势。综上，股指技术上严重超跌，短期或面临方向性选择。

#### 2. 操作建议

G20 峰会召开前，市场情绪偏向谨慎，股指整体维持低位震荡。基本面总体向好的形势没有改变，稳增长效果在四季度初步显现，经济悲观预期将逐渐被修正。股指技术上严重超跌，短期或面临方向性选择。

## 免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，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股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，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。

## 联系我们

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855  
电话：0516-83831105  
研究所电话：0516-83831185  
传真：0516-83831100  
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

电话：021-60968860  
传真：021-60968861  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8E&F

### 成都分公司

电话：028-68850966  
邮编：610000  
传真：028-68850968  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号

### 深圳分公司

电话：0755-33376099  
邮编：518009  
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653  
传真：010-84261675  
邮编：100027  
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室

### 南京营业部

电话：025 - 84787999  
传真：025- 84787997  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

### 徐州营业部

电话：0516-83831119  
传真：0516-83831110  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 常州营业部

电话：0519 - 88059977  
传真：0519 - 88051000  
邮编：213121  
地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

### 南通营业部

电话：0513-55880598  
传真：0513 - 55880517  
邮编：226000  
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 - 69560998  
传真：0512 - 69560997  
邮编：215002  
地址：苏州干将西路399号601室

### 上海东方路营业部

电话：021- 61017395  
传真：021-61017336  
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2112室

### 杭州营业部

电话：0571- 85817186  
传真：0571-85817280  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路 168 号

### 广州营业部

电话：020 - 87750826  
传真：020-87750882  
邮编：510080  
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

### 成都高新营业部

电话：028- 68850968-826  
传真：028-68850968  
邮编：610000  
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 - 67917658  
传真：023-67901088  
邮编：400020  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1号