

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: 外部风险有待出清, 短期维持反复探底

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国 11 月规模以上工业企业利润三年来首次转为负增长

中国 1-11 月规模以上工业企业利润同比增长 11.8% (前值 13.6%), 连续 5 个月下降。11 月规模以上工业企业利润同比降至 -1.8% (前值 3.6%), 增速连续 8 个月下滑, 三年来首次出现负增长, 主要受工业品价格回落、销售增速放缓以及成本费用上升等因素的影响。宏观层面, 全球经济增长放缓, 国内外需求下滑, 大宗商品价格下跌, 是工业企业利润增速下降的主要原因。2019 年积极的财政政策将加力提效, 随着更大规模的减税降费政策的落实, 和基础设施补短板力度的加大, 社会总需求有望回暖, 企业利润或将边际改善。

2 央行滚动开展逆回购, 年末货币市场利率大幅上行

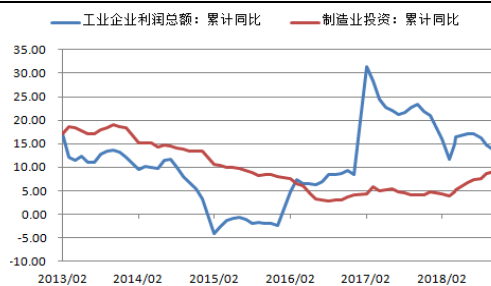
为对冲税期、政府债券发行缴款和金融机构缴存法定存款准备金等因素的影响, 维护银行体系流动性合理充裕, 央行本周滚动开展逆回购操作。截止周五, 央行共开展 5000 亿逆回购操作, 当周实现净投放 100 亿, 年末货币市场利率大幅上行, 7 天回购利率大涨 237BP 报 5.00%, 7 天 shibor 上行 7BP 报 2.7210%。

3. 融资余额连续五周下降, 沪股通资金小幅净流出

美股连续大跌引发全球避险情绪, 股指短期再次探底, 沪深两市融资余额连续回落。截止 12 月 27 日, 融资余额报 75551.79 亿元, 较上周减少 43.71 亿元, 连续第五周下降。

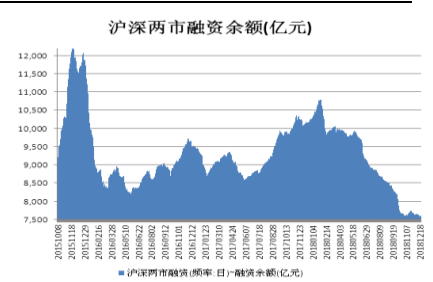
4 月份以来, 沪股通资金呈现持续净流入状态, 且规模较前期明显加大。12 月 24 至 26 日, 沪港通北向通道因圣诞节暂停交易, 12 月 27 日沪股通资金本周净流入 10.31 亿元。

图 1. 中国 1-11 月工业企业利润同比



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. 央行四季度货币政策例会指出，“要继续密切关注国际国内经济金融形势的边际变化，增强忧患意识，加大逆周期调节的力度，提高货币政策前瞻性、灵活性和针对性”。

2. 险资纾困专项产品频频出手，“国寿资产-凤凰专项产品”纾困第二单、阳光资产阳光稳健专项产品首笔投资相继落地，至此，保险纾困专项产品已落地四单，投资规模合计约 19 亿元。

3. 美国总统特朗普再次批评美联储加息政策，有关消息称特朗普将与鲍威尔会面，本周美元指数高位回落，非美货币普遍反弹，人民币汇率大幅收涨。截止周四，离岸人民币汇率报 6.8743 元，本周累计上涨 0.64%。

（三）基本面综述

全球经济增长放缓背景下，明年我国经济仍有下行压力，中央经济工作会议将稳增长放在明年工作的首位，再次强调做好“六稳”工作，稳就业和稳金融首当其冲。2019 年宏观政策更加注重逆周期调节，积极的财政政策将加力提效，主要从实施更大规模的减税降费和加大基础设施补短板力度两个方面实现，预计财政赤字率将小幅上调，与基建投资相关的地方专项债发行规模将进一步扩大。稳健的货币政策保持松紧适度，相机预调微调，降准仍有空间，不排除降低再贷款再贴现等结构性利率。2019 年随着稳增长政策的持续发力，经济增速有望在下半年回暖。分子端对股指估值的拖累边际减弱，分母端对估值的积极影响正在累积。

影响风险偏好的因素多空交织。中央经济工作会议将稳增长作为明年的首要任务，同时释放进一步扩大开放和资本市场改革的预期，有利于提升风险偏好。不利因素在于，美股持续下跌引发全球避险情绪，风险偏好短期收到抑制。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美股连续大跌引发全球避险情绪，风险资产惨遭抛售，贵金属黄金白银上涨，美国总统特朗普圣诞讲话安抚市场情绪，推动美股超跌反弹。国内方面，央行四季度货币政策例会强调更加注重逆周期调节，市场对 2019 年 1 月份降准的预期升温，受外围股市大跌的负面冲击，本周股指期货再次探底。截止周五，IF 加权最终以 2996.6 点报收，周跌幅 1.26%，振幅 3.17%；IH 加权最终以 1.06% 的周跌幅报收于 2289.8 点，振幅 3%；IC 加权本周跌幅 2.13%，报 4098.4 点，振幅 4.41%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权跌破 3000 整数关口，创 2016 年 7 月以来新低，尚未出现企稳迹象，短期不排除继续下探的可能。IH 加权跌破 2300 整数关口，创 2017 年 5 月以来新低，MACD 指标死叉，短期或继续向下寻找支撑。IC 加权在 20 周线附近承压回落，跌破 10 周线，短期或考验前期低点 3926 一线支撑。深成指连续四周下跌，短期或再次试探 7000 关口支撑。创业板指数在 20 日线附近遇阻回落，关注前期低点 1184 一线支撑，若被有效跌破，需警惕破位深跌风险。上证指数逼近前期低点 2449，短期关注能否在此处获得有效抵抗，否则将存在进一步下探的可能。综上，股指短期再次震荡寻底，尚未出现企稳迹象。

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 加权跌破前期低点 3028，创下 2956 点的两年半新低，均线簇空头排列、向下发散，短期不排除再创新低的可能。IH 加权跌破前期低点 2299，尚未出现止跌的迹象，短期或继续向下探底。IC 加权在 20 日线附近承压回落，短期或向下试探前期低点 3926 一线支撑。深成指在 60 日线遇阻回落，短期或再次考验 7000 关口支撑。创业板指数重心缓慢下移，尚未出现企稳迹象，短期不排除试探前期低点 1184 一线支撑。上证指数在 2700 关口附近承压回落，逼近前期低点 2449，短期关注能否获得有效支撑，若被跌破则将继续寻底。综上，股指短期进入再次探底阶段。

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

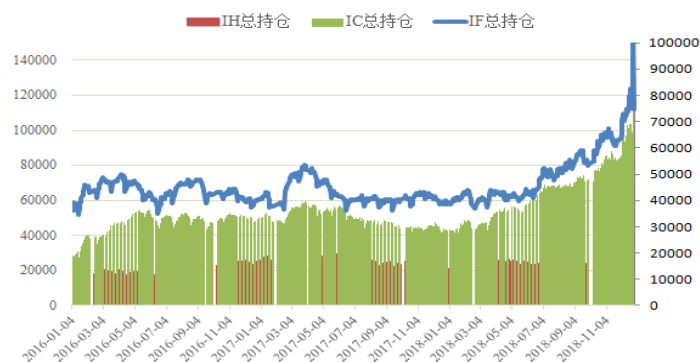
从日线上来看，股指反复探底，日线 MACD 指标多次背离，中期反弹行情有望缓慢开启。周线来看，IH 加权跌破 2016 年以来的上升趋势，并形成周线级别的下跌趋势，目前尚未出现止跌企稳的迹象。从股指运行的季节性特征来看，今年 2 月份以来，股指连续数月下跌，技术上存在反弹的要求。

4.仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 6282 手至 76252 手，成交量减少 19184 手至 58783 手；IH 合约总持仓报 33718 手，较上周减少 1701 手，成交量减少 7885 手至 27371 手；IC 合约总持仓较上周减少 86 手至 68871 手，成交量减少 16126 手至 32220 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 合约持仓量和成交量均较上周大幅下降，表明资金明显流出市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓增加 799 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 310 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 314 手。中信 IF、IC 总净空持仓增加 69/118 手，海通 IF、IC 总净空持仓增加 192/319 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）：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：全球经济增长放缓背景下，明年我国经济仍有下行压力，中央经济工作会议将稳增长放在明年工作的首位，再次强调做好“六稳”工作，稳就业和稳金融首当其冲。2019年宏观政策更加注重逆周期调节，积极的财政政策将加力提效，主要从实施更大规模的减税降费和加大基础设施补短板力度两个方面实现，预计财政赤字率将小幅上调，与基建投资相关的地方专项债发行规模将进一步扩大。稳健的货币政策保持松紧适度，相机预调微调，降准仍有空间，不排除降低再贷款再贴现等结构性利率。2019年随着稳增长政策的持续发力，经济增速有望在下半年回暖。分子端对股指估值的拖累边际减弱，分母端对估值的积极影响正在累积。影响风险偏好的因素多空交织。中央经济工作会议将稳增长作为明年的首要任务，同时释放进一步扩大开放和资本市场改革的预期，有利于提升风险偏好。不利因素在于，美股持续下跌引发全球避险情绪，风险偏好短期收到抑制。

短期展望（周度周期）：美股连续大跌引发全球避险情绪，股指短期再次探底，目前尚未出现止跌的迹象。IF 加权连续四周下跌，并跌破 3000 整数关口，技术上缺乏明显支撑，短期或继续向下寻底。IH 加权跌破 2300 整数关口，均线簇空头排列、向下发散，尚未出现止跌迹象。IC 加权在 20 日线附近承压回落，逼近前期低点 3926，短期关注能否获得有效支撑。上证指数在 2700 关口附近承压回落，逼近前期低点 2449，若被有效跌破则将继续探底。

2. 操作建议

美股连续大跌严重打压风险偏好，股指短期再次探底，尚未出现止跌迹象。中央经济工作会议将稳增长作为明年的首要任务，推动资本市场改革的同时，加强宏观政策逆周期调节，市场悲观预期将逐渐修复，股指反弹有待外部风险出清。

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