

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: 节前政策利好偏多, 春季反弹行情正在开展

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国 2018 年 GDP 同比增长 6.6%, 实现预期发展目标

中国 2018 年第四季度 GDP 同比增长 6.4% (前值 6.5%), 全年同比增速 6.6%, 实现预期发展目标。2018 年固定资产投资同比增长 5.9%, 低于上年 1.3 个百分点。其中房地产投资同比增长 9.5%, 较上年同期加快 2.5 个百分点; 基建投资同比增长 3.8%, 大幅低于上年同期的 14.9%; 制造业投资同比增长 9.5%, 高于去年同期 4.7 个百分点。2018 年固定资产投资增速稳中有降, 主要受基建投资大幅下滑的拖累, 制造业投资企稳回升, 房地产投资超预期向好, 在一定程度上缓解了投资下行压力。

12 月规模以上工业增加值同比增长 5.7% (前值 5.4%), 较上年同期放缓 0.5 个百分点, 传统制造业增速持续回落, 高端和装备制造业发展加快。社会消费品零售总额同比增长 8.2% (前值 8.1%), 低于上年同期 1.2 个百分点, 主要受汽车、家电等生活耐用品销售增速放缓的影响。

2018 年全球经济增长放缓, 中美贸易战及国内经济结构调整多重因素的影响下, 我国经济压力明显加大。为应对经济下行风险, 2019 年宏观政策将加强逆周期调节, 积极的财政政策将加力提效, 实施更大规模的减税降费和加大基础设施补短板是主要方向, 旨在通过增加有效投资和稳定消费, 保持经济平稳增长。

2 央行开展定向中期借贷便利, 维护流动性基本稳定

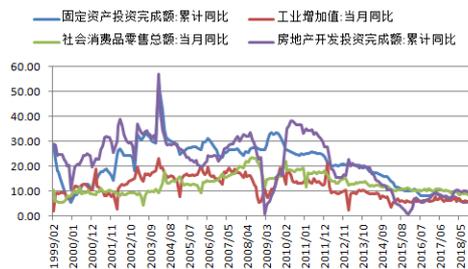
本周央行开展 2575 亿定向中期借贷便利 (TMLF) 操作, 此外还开展 1000 亿 28 天期国库现金定存, 以维护流动性基本稳定。本周央行暂停逆回购操作, 当周净回笼 7700 亿, 货币市场利率波澜不惊, 7 天回购利率持平于 2.60%, 7 天 shibor 上升 1BP 报 2.6260%。

3. 融资余额小幅回升, 沪股通资金继续净流入

宏观政策逆周期调节加码, 提振市场情绪, 中美贸易磋商释放乐观预期, 股指底部企稳反弹, 沪深两市融资余额小幅回升。截止 1 月 24 日, 融资余额报 7403.28 亿元, 较上周增加 3.98 亿元。

截止 2019 年 1 月 24 日, 本周沪股通资金净流入 27.03 亿元。2018 年 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, 累计净流入额 1896.92 亿元。

图 1. 中国 12 月 CPI、PPI 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. 中国央行称为提高银行永续债（含无固定期限资本债券）的流动性，支持银行发行永续债补充资本，中国人民银行决定创设央行票据互换工具。

2. 证监会副主席方星海称，中国的金融开放在世界上很有吸引力，中国的一些做法要坚持的得坚持，该改的得改；科创板本质是为还处于较早期阶段的科技企业提供股本融资，要根据这种特点在投资者准入、涨跌幅方面有些措施。

3. 欧洲央行鸽派利率决议，强化市场对 2019 年加息推迟的预期，支撑美元指数反弹，非美货币普遍承压，人民币汇率略微收涨。截止周四，离岸人民币汇率报 6.7974 元，本周累计上涨 0.23%。

（三）基本面综述

2018 年全球经济增长放缓，叠加中美贸易摩擦以及国内经济结构调整的影响，中国第四季度 GDP 增速降至 6.4%，创近十年新低，全年 GDP 同比增长 6.6，实现预期发展目标。从拉动经济增长的三驾马车来看，固定资产投资增速继续放缓，基建投资大幅下滑，但制造业投资企稳回升，房地产投资超预期向好。消费增速明显放缓，主要受汽车、家电等耐用品销售增速下滑的影响。中美贸易摩擦阶段性缓和，抢出口因素消退后，出口下行压力加大。2019 年上半年我国经济仍将面临下行压力，要求宏观政策加强逆周期调节。货币政策保持松紧适度，根据经济情况，相机预调微调，定向降准将会继续实施，预计全年降准 2-3 次，逆回购、再贷款再贴现等结构性利率有望下调。财政政策将更加积极有效，实施更大规模的减税降费和加大基础设施补短板是主要方向，企业所得税、增值税税率将结构性下调，地方专项债发行将较大幅度增加。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总体偏多。小微企业普惠性减税措施落地，设立科创板、试点注册制加快推进。国务院副总理刘鹤将于 1 月 30 日至 31 日访美，就中美经贸问题进行磋商，市场预期谈判取得实质性进展。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美国政府关门已持续一个月之久，创历史最长记录。英国工党表示支持延长脱欧期限，无协议脱欧风险下降，欧美股市延续反弹。国内方面，国务院副总理刘鹤将于 1 月 30 日至 31 日访美，就中美贸易问题进行磋商，市场对取得实质性进展充满期待。本周股指期货连续四周上涨，截止周五，IF 加权最终以 3190.0 点报收，周涨幅 0.59%，振幅 2.76%；IH 加权最终以 1.06% 的周涨幅报收于 2443.2 点，振幅 2.85%；IC 加权本周跌幅 0.73%，报 4294.8 点，振幅 3.16%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续四周反弹，突破 20 周线，短期或向上挑战前期高点 3297-3374 一线压力。IH 加权底部实现四连阳，MACD 指标金叉，周线级别的反弹或已开启。IC 加权逼近 20 周线压力，若不能有效突破，需防范再次回落风险。深成指在 7000 关口再次获得支撑，MACD 指标形成底背离，成交量温和放大，短期关注 20 周线压力能否突破。创业板指数在前期低点 1184 一线受到多头抵抗，但反弹力度明显偏弱，短期维持低位震荡的可能性较大。上证指数跌破前期低点 2449 后迅速收回，周线形成底背离，并突破 2018 年以来的下降趋势线压力，中期反弹或将开启。综上，股指周线出现企稳迹象，中期反弹或已开启。

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 加权站上 60 日线，上方面临前期高点 3246-3300 一线压力，反复震荡蓄势后，有望向上突破。IH 加权接连突破 10、20、60 日线，短期面临前期高点 2478-2508 一线压力，关注能否有效突破。IC 加权在 4400 关口附近承压回落，但下方受到 20 日线的支撑，短期充分调整后，有望挑战前期高点 4448。深成指在 7000 关口附近企稳反弹，并在 7284-7303 处形成向上跳空缺口，若能有效突破 60 日线压力，则反弹空间进一步打开。创业板指数在前期低点 1184 一线受到支撑，连续反弹后逼近 40 及 60 日线压力，关注能否突破。上证指数创下 2440 点的新低后迅速企稳，日线形成底背离，反弹或将延续。综上，股指再次探底回升，日线反弹或已确立。

图 5.IF 加权日 K 线图

图 6.上证指数日 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

3.趋势分析

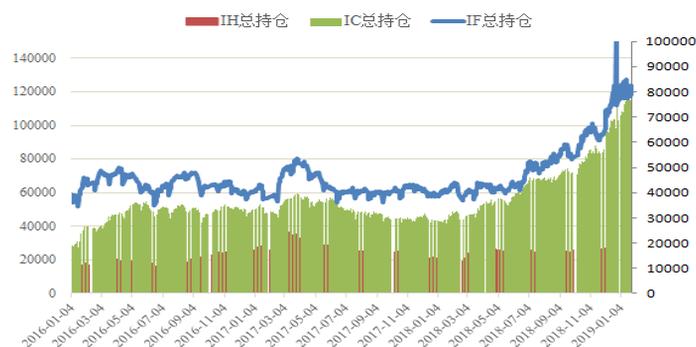
从日线上来看，股指反复探底，日线 MACD 指标多次背离，中期反弹行情或已开启。周线来看，IH 加权已突破 2018 年以来的下降趋势，周线 MACD 指标形成底背离，周线级别的反弹趋势或将开启。

4.仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 18 手至 82413 手，成交量减少 10631 手至 63672 手；IH 合约总持仓报 32943 手，较上周增加 226 手，成交量减少 3317 手至 27674 手；IC 合约总持仓较上周增加 743 手至 79057 手，成交量减少 10641 手至 38408 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 合约成交量较上周大幅下降。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓减少 170 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 224 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 117 手。中信 IF、IC 总净空持仓增加 198/187 手，海通 IF、IH 总净空持仓减少 285/413 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）：宏观政策稳增长预期继续释放，中美贸易谈判传递积极信号，股指春季反弹行情正在展开。基本面逻辑在于：2018 年全球经济增长放缓，叠加中美贸易摩擦以及国内经济结构调整的影响，中国第四季度 GDP 增速降至 6.4%，创近十年新低，全年 GDP 同比增长 6.6，实现预期发展目标。从拉动经济增长的三驾马车来看，固定资产投资增速继续放缓，基建投资大幅下滑，但制造业投资企稳回升，房地产投资超预期向好。消费增速明显放缓，主要受汽车、家电等耐用品销售增速下滑的影响。中美贸易摩擦阶段性缓和，抢出口因素消退后，出口下行压力加大。2019 年上半年我国经济仍将面临下行压力，要求宏观政策加强逆周期调节。货币政策保持松紧适度，根据经济情况，相机预调微调，定向降准将会继续实施，预计全年降准 2-3 次，逆回购、再贷款再贴现等结构性利率有望下调。财政政策将更加积极有效，实施更大规模的减税降费和加大基础设施补短板是主要方向，企业所得税、增值税税率将结构性下调，地方专项债发行将较大幅度增加。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总体偏多。小微企业普惠性减税措施落地，设立科创板、试点注册制加快推进。国务院副总理刘鹤将于 1 月 30 日至 31 日访美，就中美经贸问题进行磋商，市场期待谈判取得实质性进展。

短期展望（周度周期）：小微企业普惠性减税措施落地，中美高级别贸易磋商即将开启，市场对谈判持乐观态度，股指反弹或将延续。IF 加权接连站上 20、40 及 60 日线，反弹面临前期高点 3246-3306 一线压力，反复震荡消化后，有望向上突破。IH 加权逼近前期高点 2478-2508 一线压力，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。IC 加权在 4400 关口附近遇阻回落，但下方受到 20 日线的支撑，充分调整后有望重拾升势。上证指数突破 60 日线压力，MACD 指标背离，日线反弹仍在延续。

2. 操作建议

小微企业普惠性减税措施落地，中美高级别贸易谈判即将开启，短期将提升风险偏好。节前政策红利持续释放，流动性宽松推动无风险利率下行，股指春季反弹行情正在展开，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