

## 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: 元旦迎来年内首次降准, 股指春季反弹正在展开

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国 12 月官方制造业 PMI 连续两个月扩张

中国 12 月官方制造业 PMI 为 50.2, 与上月持平, 连续两个月位于枯荣线上方。财新制造业 PMI 小幅回落至 51.5 (前值 51.8), 但已连续 5 个月维持在扩张区间。从企业规模和行业分类来看, 大中型企业经济活动继续保持扩张, 小型企业 PMI 低于临界值, 高端和装备制造业发展加快。从生产和需求的角度来看, 生产指数为 53.2, 较上月加快 0.6 个百分点, 创年内新高。新订单指数小幅回落至 51.2, 但仍高于临界值, 新出口订单指数为 50.3, 高于上月 1.5 个百分点, 自 2018 年 6 月以来首次升至扩张区间。数据表明, 在减税降费、降准、结构性降息等一系列政策的支持下, 国内需求稳步回升, 制造业生产加快扩张, 经济景气度逐渐改善。

## 2. 央行全面降准 0.5 个百分点, 释放长期资金约 8000 亿

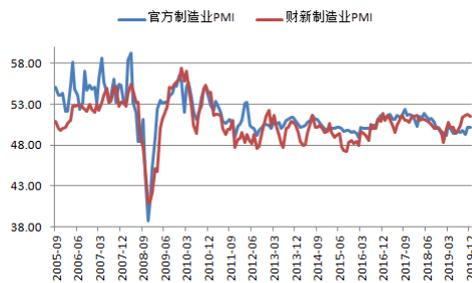
为支持实体经济发展, 降低社会融资实际成本, 央行决定于 2020 年 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点。此为 2020 年首次全面降准, 释放长期资金约 8000 亿, 降准的时间和幅度整体符合预期。考虑到银行体系流动性总量处于较高水平, 可吸收央行逆回购到期等因素的影响, 央行连续两周暂停逆回购操作, 当周实现净回笼 5500 亿。货币市场利率小幅下行, 7 天回购利率下降 50BP 报 2.30%, 7 天 shibor 下行 23BP 报 2.3490%。

## 3. 融资余额连续五周增加, 沪深股通资金持续净流入

2019 年 12 月以来, 随着股市逐渐企稳, 沪深两市融资余额呈现相应的回升态势。截止 2020 年 1 月 2 日, 融资余额报 10106.54 亿元, 较上周增加 93.96 亿元, 连续 5 周增加。

MSCI 第三次扩容以来, 沪深港北上资金持续净流入。截止 2020 年 1 月 3 日, 沪股通资金本周净流入 63.55 亿元, 深股通资金净流入 80.58 亿元。

图 1. 中国 12 月官方制造业 PMI



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. 央行强调，此次降准与春节前现金投放形成对冲，稳健货币政策取向没有改变，预计 2020 年我国货币政策将保持稳健基调，加大调节力度，保持流动性灵活适度，在稳增长、调结构、防风险等多重目标中寻找平衡。

2. 经济参考报报道，2019 年，在“房住不炒”调控主基调下，房地产行业“稳”字当头，房地产市场稳定、土地市场稳定、未来预期稳定，金融端调控坚守底线，楼市投机性需求渐次离场，住宅回归居住本源。

3. 美国总统特朗普在推特上表示，将于 1 月 15 日与中国代表签署第一阶段协议，受此影响，美元指数连续下跌，人民币汇率温和上涨。截至周四，离岸人民币汇率报 6.9619，较上周收涨 0.46%。

## （三）基本面综述

中国 12 月官方制造业 PMI 连续两个月高于枯荣线，财新制造业 PMI 连续 5 个月位于扩张区间，生产和需求同步回升，表明在减税降费、降准、结构性降息等一系列政策的支持下，国内需求稳步改善，经济信心逐渐恢复，企业经营状况逐渐好转，逆周期调节效果进一步显现。年初将迎来首批地方专项债发行，春节前现金需求增加，流动性缺口压力加大，元旦当天央行宣布下调存款准备金率 0.5 个百分点，2020 年 1 月 6 日起实施，释放长期资金约 8000 亿元，此次降准恰逢其时。降准能够为金融机构提供长期稳定的廉价资金，有利于降低实体经济资金成本，尤其是降低小微、民营企业融资成本。中国人民银行表示，将继续实施稳健的货币政策，保持灵活适度，不搞大水漫灌，兼顾内外平衡，保持流动性合理充裕，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。未来 MLF、逆回购、LPR 利率仍有下调空间，无风险利率维持低位，有利于提升股指的估值水平。

影响风险偏好的积极因素增多，宏观政策继续加强逆周期调节，元旦迎来年内首次全面降准，有利于提振市场信心。中美贸易谈判达成第一阶段协议，等待两国代表的签署，全球经济复苏的信心增加，有利于提升风险偏好。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，美国总统特朗普在推特上表示，2020 年 1 月 15 日会在白宫和中方高层代表一同签署第一阶段协议，此后将前往北京，开始第二阶段的谈判，受此消息刺激，美股短暂调整后继续上涨。国内方面，元旦当天央行宣布全面降准 0.5 个百分点，进一步提振了市场信心，股指期货再创反弹新高。截止周五，IF 加权最终以 4459.2 点报收，周涨幅 3.16%，振幅 4.47%；IH 加权最终以 1.87% 的周涨幅报收于 3085.4 点，振幅 3.42%；IC 加权本周涨幅 4.37%，报 5349.4 点，振幅 5.87%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权放量突破 4 月高点 4136，均线簇多头排列、向上发散，形成周线级别的反弹趋势，未来有望挑战 2018 年 1 月高点 4430 一线压力，若能有效突破，则上升空间进一步打开。年初以来，股指经过第一轮上涨后，于 4 月中旬进入阶段性调整，8 月二次探底后确认调整结束，并开启三浪上升行情。

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 加权短暂调整后放量突破 4 月高点 4136，并在 4083-4140 处形成向上跳空缺口，持仓量大幅增加，预计成为突破缺口的可能性较大，新一轮上升趋势或已开启。

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

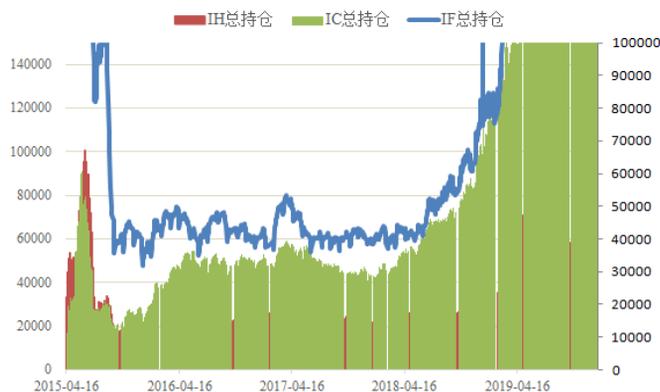
从趋势上来看, 2019 年以来, IF 加权经过第一浪上涨后, 于 4 月上旬进入二浪回调, 8 月二次探底后宣告调整结束, 之后维持横盘震荡。进入 12 月份, IF 加权突破 2018 年 1 月高点 4430 与 2019 年 4 月高点 4136 连线的压制, 打破 4 月以来形成的三角整理区间, 暗示三浪上升或已开启。

### 4.仓位分析

截止周四, 期指 IF 合约总持仓较上周增加 16762 手至 138553 手, 成交量增加 24416 手至 104525 手; IH 合约总持仓报 62385 手, 较上周增加 5196 手, 成交量增加 9188 手至 37139 手; IC 合约总持仓较上周增加 2599 手至 169951 手, 成交量增加 6360 手至 97640 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增加, 表明资金小幅明显流入市场。

会员持仓情况: 截止周四, IF 前五大主力总净空持仓减少 265 手, IH 前五大主力总净空持仓减少 288 手, IC 前五大主力总净空持仓增加 116 手。中信 IF、IH 总净空持仓减少 601/144 手, 海通 IC 总净空持仓减少 245 手, 从会员持仓情况来看, 主力持仓传递信号总体偏多。

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): 中国 11 月经济数据全面改善, 逆周期调节效果初步显现, 中美达成第一阶段协议, 风险偏好持续回升, 股指春季反弹正在展开。基本面逻辑在于: 第一, 中国 12 月官方制造业 PMI 连续两个月高于枯荣线, 财新制造业 PMI 连续 5 个月位于扩张区间, 生产和需求同步回升, 表明在减税降费、降准、结构性降息等一系列政策的支持下, 国内需求稳步改善, 经济信心逐渐恢复, 企业经营状况逐渐好转, 逆周期调节效果进一步显现。第二, 年初将迎来首批地方专项债发行, 春节前现金需

求增加，流动性缺口压力加大，元旦当天央行宣布下调存款准备金率 0.5 个百分点，2020 年 1 月 6 日起实施，释放长期资金约 8000 亿元，此次降准恰逢其时。降准能够为金融机构提供长期稳定的廉价资金，有利于降低实体经济资金成本，尤其是降低小微、民营企业融资成本。中国人民银行表示，将继续实施稳健的货币政策，保持灵活适度，不搞大水漫灌，兼顾内外平衡，保持流动性合理充裕，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。未来 MLF、逆回购、LPR 利率仍有下调空间，无风险利率维持低位，有利于提升股指的估值水平。第三，宏观政策继续加强逆周期调节，元旦迎来年内首次全面降准，有利于提振市场信心。中美贸易谈判达成第一阶段协议，等待两国代表的签署，全球经济复苏的信心增加，有利于提升风险偏好。

短期展望（周度周期）：元旦当天央行宣布全面降准 0.5 个百分点，释放长期资金约 8000 亿，进一步提振了市场信心，股指再创反弹新高，春季行情仍在延续。IF 加权突破去年 4 月高点 4136，在 4083-4140 处形成向上跳空缺口，成交和持仓量放大，预计成为突破缺口的可能性较大，未来有望挑战 2018 年 1 月高点 4430 一线压力。IH 加权突破去年 11 月高点 3070 压力，在 3082-3091 处形成向上跳空缺口，中期目标看向 3200 一线。IC 加权突破去年 9 月高点 5227 一线压力，均线簇多头排列、向上发散，形成日线级别的反弹趋势。上证指数放量突破 3050 关键压力位，第一目标看向去年 4 月高点 3288。

## 2. 操作建议

宏观政策继续加强逆周期调节，元旦迎来年内首次全面降准，12 月制造业 PMI 继续保持扩张，稳增长效果进一步显现。国内基本面积积极因素增多，股指春季反弹行情正在展开，建议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