

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: 外围股市动荡打压风险偏好, 短期调整不改反弹格局

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国 1-2 月进出口增速大幅下滑

按美元计价, 中国 1-2 月进口同比下降 4%, 出口同比下降 17.2%, 贸易逆差 70.9 亿美元, 去年同期为顺差 414.5 亿美元。受新冠肺炎疫情的影响, 美国、欧盟、日本等主要贸易伙伴暂停了与我国的部分贸易活动, 是进出口大幅下降的主要原因, 除与东盟、“一带一路”沿线国家和地区贸易继续保持增长外, 中美、中欧、中日贸易总额降幅均超过 10%。3 月份以来, 新型冠状病毒在国外加速蔓延, 疫情形势存在进一步恶化的趋势, 我国外贸短期内难以明显好转, 进出口下行压力依然较大。

2. 中国 2 月 CPI 维持高位, PPI 由正转负

中国 2 月 CPI 同比上涨 5.2% (前值 5.4%), 受新冠肺炎疫情的影响, 猪肉、蔬菜、水果等食品价格居高不下, 是 CPI 维持高位运行的主要原因。PPI 同比下降 0.4%, 较上月下滑 0.5 个百分点, 原油价格大幅下跌, 石油天然气开采、煤炭加工、化学制造等行业价格由升转降, 是 PPI 由正转负的主要原因。随着国内疫情形势的好转, 以及复工复产的有序推进, 食品价格将逐渐回落, 通胀压力整体可控, 宽松的货币政策取向不会改变。国外疫情持续恶化的情况下, 外需短期内难以明显改善, 大宗商品价格疲软, 工业通缩压力依然较大, 扩大内需是当务之急。

3. 融资余额小幅下降, 沪深股通资金再次转向净流出

国外疫情持续恶化, 全球股市遭遇断崖式下跌, 本周沪深两市融资余额小幅下降。截止 2020 年 3 月 12 日, 融资余额报 11079.27 亿元, 较上周下降 71.17 亿元。

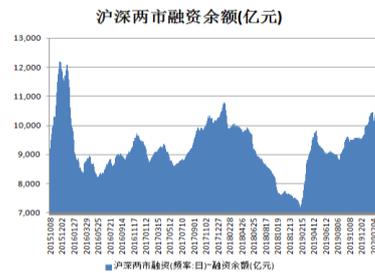
国外疫情形势加速恶化, 全球股市重挫, 本周沪深港北上资金再次转向净流出。截止 2020 年 3 月 12 日, 沪股通资金本周净流出 157.98 亿元, 深股通资金净流出 112.70 亿元。

图 1. 中国 2 月 CPI、PPI 年率



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. 国新办就支持产业链协同有序复工复产有关情况举行新闻发布会，工信部介绍，全国除湖北外的规上工业企业平均开工率超过 95%，企业人员平均复岗率约为 80%，中小企业开工率已达到了 60% 左右。

2. 银保监会首席检查官杨利平在国务院联防联控机制新闻发布会上透露，将优化产业链上下游企业金融服务，引导银行业金融机构持续跟进企业产业链上下游复工复产需求，支持企业以应收账款、仓单和存货质押等进行融资，同时推动适当降低银行对信用良好企业的承兑汇票保证金比例。

3. 新冠肺炎疫情持续恶化，加剧市场对全球经济陷入衰退的担忧，非美货币兑美元大幅下跌，人民币汇率再次失守 7 关口。截至周四，离岸人民币汇率报 7.0244，较上周下跌 1.29%。

（三）基本面综述

受新型冠状病毒肺炎疫情的影响，中国 2 月官方、财新制造业 PMI 创历史新低，进出口增速大幅回落，CPI 维持高位运行，PPI 同比由正转负。国外疫情形势加速恶化，外贸短期内难以明显好转，出口下行压力加大，外需持续疲软的情况下，扩大内需是当务之急，宏观政策仍需加强逆周期调节。积极的财政政策将更加积极有为，重点是进一步深化减税降费和加大基础设施补短板力度，目前已出台多项税费减免措施，预计将给企业减负超 5000 亿。基础设施方面，今年 1-2 月全国累计发行地方专项债 9498 亿元，占提前下达额度 1.29 万亿的 73.6%，发行节奏明显加快，其中大部分流向基建领域，充分发挥基建投资托底的作用。货币政策继续保持宽松倾向，未来将通过再贷款、再贴现给实体经济提供资金支持，定向降准仍有空间，逆回购、中期借贷便利（MLF）和贷款市场报价利率（LPR）有望继续下调，引导金融机构贷款利率下行，降低实体经济融资成本。

影响风险偏好的积极因素增多，国内疫情形势持续好转，宏观政策加大调节力度，企业复工复产有序推进，经济秩序正在恢复，有利于提振市场信心。国外疫情形势严峻，各国纷纷采取经济刺激措施，全球央行掀起新一轮降息潮。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，为应对新冠肺炎疫情冲击，各国纷纷采取经济刺激措施，英国央行宣布紧急降息 50 个基点，美国总统特朗普计划出台减免工资税政策，国外疫情发展和政策对冲主导市场节奏，欧美股市波动剧烈。国内方面，1-2 月进出口数据大幅下滑，外围股市连续暴跌打压风险偏好，股指本周再次承压回落。截止周五，IF 加权最终以 3881.6 点报收，周跌幅 5.59%，振幅 10.32%；IH 加权最终以 5.62% 的周跌幅报收于 2786.8 点，振幅 9.98%；IC 加权本周跌幅 4.30%，报 5368.8 点，振幅 9.33%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权在 1 月高点 4240 附近再次承压回落，表明上方存在较大压力，突破难以一蹴而就，短期维持震荡调整的可能性较大。年初新冠肺炎疫情打乱了股指原来的运行节奏，但很快得到修复，股指春季行情只会迟到不会缺席。

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 4200 关口上方遇阻回落，接连跌破 20、40 及 60 日线，在 3991-3950 处形成向下跳空缺口，均线簇空头排列，短期维持震荡筑底的可能性较大。

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

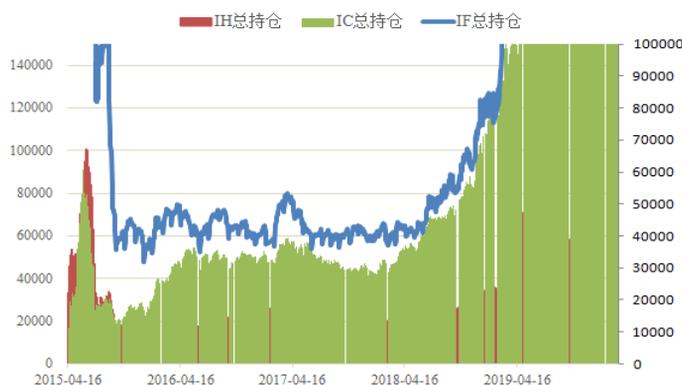
从趋势上来看，节后首日股指遭遇断崖式下跌，原来的上升趋势遭到破坏。但经过连续反弹后，股指已收复节后跌幅，由 2019 年 1 月低点和 2020 年 2 月低点连线形成新的支撑。

4. 仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 1829 手至 149811 手，成交量增加 1788 手至 140801 手；IH 合约总持仓报 72498 手，较上周减少 196 手，成交量减少 5413 手至 50794 手；IC 合约总持仓较上周增加 8866 手至 202575 手，成交量增加 2549 手至 169518 手。数据显示，期指 IF、IH 合约持仓量均较上周小幅下降，表明资金小幅流出市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓减少 495 手，IH 前五大主力总净空持仓减少 985 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 1224 手。中信 IF 总净空持仓增加 1104 手，中信、国泰君安 IH 总净空持仓减少 1027/289 手，国泰君安 IC 总净空持仓减少 1820 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）：受新型冠状病毒肺炎疫情的影响，一季度经济受损在所难免，宏观政策加大调节力度，股指春季行情只会迟到不会缺席。基本面逻辑在于：受新型冠状病毒肺炎疫情的影响，中国 2 月官方、财新制造业 PMI 创历史新低，进出口增

速大幅回落，CPI 维持高位运行，PPI 同比由正转负。国外疫情形势加速恶化，外贸短期内难以明显好转，出口下行压力加大，外需持续疲软的情况下，扩大内需是当务之急，宏观政策仍需加强逆周期调节。积极的财政政策将更加积极有为，重点是进一步深化减税降费和加大基础设施补短板力度，目前已出台多项税费减免措施，预计将给企业减负超 5000 亿。基础设施方面，今年 1-2 月全国累计发行地方专项债 9498 亿元，占提前下达额度 1.29 万亿的 73.6%，发行节奏明显加快，其中大部分流向基建领域，充分发挥基建投资托底的作用。货币政策继续保持宽松倾向，未来将通过再贷款、再贴现给实体经济提供资金支持，定向降准仍有空间，逆回购、中期借贷便利（MLF）和贷款市场报价利率（LPR）有望继续下调，引导金融机构贷款利率下行，降低实体经济融资成本。影响风险偏好的积极因素增多，国内疫情形势持续好转，宏观政策加大调节力度，企业复工复产有序推进，经济秩序正在恢复，有利于提振市场信心。国外疫情形势严峻，各国纷纷采取经济刺激措施，全球央行掀起新一轮降息潮。

短期展望（周度周期）：国外疫情形势加速恶化，各国央行纷纷出台经济刺激措施，市场受疫情发展和政策对冲主导，避险情绪来回反复，股指再次承压回落。IF 加权在 1 月高点 4240 附近遇阻回落，接连跌破 20、40 及 60 日线，在 3990-3951 处形成向下跳空缺口，均线簇空头排列，短期维持震荡筑底的可能性较大。IH 加权在 3000 关口上方承压回落，跌破年线支撑及 2800 整数关口，短线或再次考验 2634 一线支撑。IC 加权跌破 60、40 日线，短期或向下试探年线支撑。上证指数未能突破 1 月高点 3127 一线压力，短期或再次面临调整。

2.操作建议

国外疫情形势持续恶化，各国纷纷出台经济刺激措施，市场围绕疫情发展和政策对冲展开博弈，避险情绪来回反复。但随着国内疫情形势进一步好转，企业复工复产将加快推进，经济秩序逐渐恢复正常，股指春季行情依然值得期待。

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