

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: 国外疫情拐点尚未到来, 股指短期或仍有反复

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国3月CPI、PPI大幅回落

中国3月CPI同比上涨4.3%, 较上月回落0.9个百分点, 主要受春节因素消退, 以及猪肉、鸡蛋、蔬菜等食品价格涨幅回落的影响。PPI同比下降1.5%, 降幅较上月扩大1.1个百分点, 连续两个月下滑, 主要受石油天然气开采、黑色金属冶炼、煤炭加工等行业降幅扩大的拖累。今年随着生猪生产的逐渐恢复, 猪肉价格将继续回落, CPI高点已过, 未来将进入下行阶段, 对货币政策的掣肘作用将进一步减弱。国外疫情拐点尚未到来, 各国采取封锁、隔离等防控措施, 全球贸易存在进一步恶化的可能, 大宗商品价格疲软, 工业通缩压力加大, 扩大内需是当务之急。

2. 央行定向降准并下调超额存款准备金利率, 引导贷款市场利率下行

4月3日, 中国人民银行宣布下调中小银行存款准备金率1个百分点, 于4月15日和5月15日分两次实施到位, 每次下调0.5个百分点, 共释放长期资金约4000亿元。此外, 央行决定自4月7日起, 将金融机构在央行超额存款准备金利率从0.72%下调至0.35%。货币市场利率窄幅波动, 7天回购利率上行10BP报1.60%, 7天shibor下降2BP报1.8130%。

3. 融资余额结束四连降, 沪深股通资金转向净流入

外围股市逐渐回暖, 沪深两市融资余额小幅回升。截止2020年4月9日, 融资余额报10444.55亿元, 较上周增加1.38亿元, 结束连续四周下降。

在各国经济刺激政策的努力下, 全球股市下跌暂缓, 沪深港北上资金再次转向净流入。截止2020年4月9日, 沪股通资金本周净流入43.56亿元, 深股通资金净流入48.65亿元。

图1. 中国3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. 中共中央、国务院制定出台股票市场基础制度的意见，坚持市场化、法治化改革方向，改革完善股票市场发行、交易、退市等制度。鼓励和引导上市公司现金分红。完善投资者保护制度，推动完善具有中国特色的证券民事诉讼制度。

2. 商业银行参与国债期货业务正式启动，标志着我国商业银行今后可以运用国债期货管理利率风险，有助于增强金融市场的韧性和活力，防范和化解市场风险。

3. 美国失业率急剧增加，引发市场对美联储进一步宽松的预期，美元指数承压回落，本周人民币兑美元汇率小幅升值。截止周四，离岸人民币汇率报 7.0592，较上周上涨 0.71%。

（三）基本面综述

随着国内疫情防控取得积极进展，企业复工复产加快推进，经济秩序正在恢复。截至 3 月底，全国规模以上工业企业平均开工率和复岗率分别达到 98.6% 和 89.9%，中小企业复工率已达到 76.8%。但国外疫情形势严峻，多个国家宣布进入紧急状态，采取封锁、隔离等防控措施，外贸短期内仍有进一步恶化的可能，出口下行压力加大，海外需求或将进一步萎缩，扩大内需是当务之急。国务院金融稳定发展委员会强调，加大宏观政策实施力度，稳健的货币政策要更加灵活适度，把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置，引导信贷资源更多支持受疫情冲击较大的中小微企业和民营企业。4 月初央行宣布年内第三次降准，并时隔 12 年下调超额存款准备金利率，有利于推动金融机构将更多超额准备金转化为实体经济贷款，提升向企业放贷的意愿，提高资金的使用效率，引导贷款市场利率下行，降低实体经济融资成本。

影响风险偏好的积极因素多空交织，有利于因素在于，宏观政策加大调节力度，上游工业生产明显改善，经济秩序逐渐恢复。不利因素在于，国外疫情拐点尚未到来，金融市场动荡仍未解除，避险情绪或仍有反复。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美国计划推出第四轮经济刺激方案，总额至少 1 万亿美元，民主党候选人桑德斯宣布退选，美股大幅反弹，风险偏好显著回升。国内方面，4 月迎来年内第三次降准，国务院金融稳定委员会要求，把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置，本周股指期货温和反弹。截止周五，IF 加权最终以 3735.4 点报收，周涨幅 1.70%，振幅 1.76%；IH 加权最终以 1.66% 的周涨幅报收于 2712.4 点，振幅 1.59%；IC 加权本周涨幅 2.54%，报 5110 点，振幅 2.58%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权在 3400 关口附近止跌反弹，接连收复 250 及 120 周线，但上方面临 60、40 及 20 周线的压制，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。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



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 4. 上证指数周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

日线方面，IF 加权突破 3600-3680 震荡区间，但上方面临年线、半年线等多条均线的压制，短期仍以超跌反弹思路对待，注意防范随时回落风险。

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

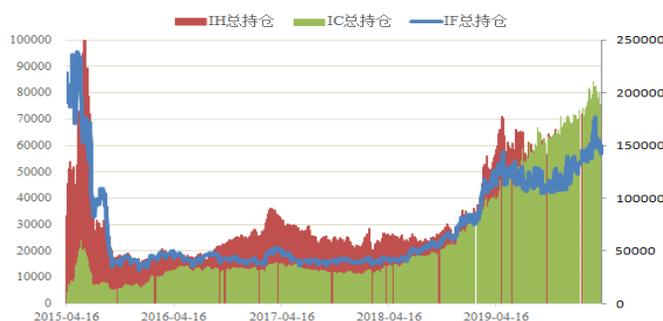
从趋势上来看，节后首日股指遭遇断崖式下跌，原来的上升趋势遭到破坏。但经过连续反弹后，股指已收复节后跌幅，之后开启再次探底之路，整体运行在长期三角整理中。

4.仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 12234 手至 141804 手，成交量减少 50282 手至 91168 手；IH 合约总持仓报 61756 手，较上周减少 4526 手，成交量减少 14844 手至 29430 手；IC 合约总持仓较上周减少 12393 手至 188483 手，成交量减少 44190 手至 117004 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 99 手，IH 前五大主力总净空持仓增加 104 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 423 手。中信 IF、IC 总净空持仓减少 243/322 手，从会员持仓情况来看，主力持仓传递信号略微偏多。

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：随着国内疫情防控取得积极进展，企业复工复产加快推进，经济秩序正在恢复。截至 3 月底，全国规模以上工业企业平均开工率和复岗率分别达到 98.6% 和 89.9%，中小企业复工率已达到 76.8%。但国外疫情形势严峻，多个国家宣布进入紧急状态，采取封锁、隔离等防控措施，外贸短期内仍有进一步恶化的可能，出口下行压力加大，海外需求或将进一步萎缩，扩大内需是当务之急。国务院金融稳定发展委员会强调，加大宏观政策实施力度，稳健的货币政策要更加灵活适

度，把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置，引导信贷资源更多支持受疫情冲击较大的中小微企业和民营企业。4月初央行宣布年内第三次降准，并时隔12年下调超额存款准备金利率，有利于推动金融机构将更多超额准备金转化为实体经济贷款，提升向企业放贷的意愿，提高资金的使用效率，引导贷款市场利率下行，降低实体经济融资成本。影响风险偏好的积极因素多空交织，有利于因素在于，宏观政策加大调节力度，上游工业生产明显改善，经济秩序逐渐恢复。不利因素在于，国外疫情拐点尚未到来，金融市场动荡仍未解除，避险情绪或仍有反复。

短期展望（周度周期）：宏观政策加大调节力度，4月迎来年内第三次降准，进一步提振了市场信心，股指延续超跌反弹格局。IF 加权突破 3600-3680 震荡区间，但上方面临年线、半年线等多条均线的压制，短期若不能有效突破，需警惕再次回落风险。IH 加权连续三周反弹，站上 2700 整数关口，上方面临 40 及 60 日线的压制，短期仍以超跌反弹思路对待。IC 加权在 4800 关口附近止跌反弹，接连站上年线、半年线，短期关注 60 及 40 日线压力能否突破。上证指数在 2780-2800 处形成向上跳空缺口，短期目标上看 2850-2900。

2.操作建议

宏观政策加大调节力度，4月迎来年内第三次降准，市场信心得到提振。但国外疫情出现拐点之前，市场情绪来回反复，股指短期仍以反弹思路对待。

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