

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: 一季度 GDP 数据利空兑现, 短期延续反弹格局

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国第一季度 GDP 同比下降 6.8%, 3 月经济指标明显收窄

受新冠肺炎疫情的冲击, 经济秩序遭到严重破坏, 中国第一季度 GDP 同比下降 6.8%。分项数据显示, 1-3 月固定资产投资同比下降 16.1% (前值-24.5%), 其中房地产投资同比下降 7.7% (前值-16.3%), 基建投资同比下降 19.7% (前值-30.3%), 制造业投资同比下降 25.2% (前值-31.5%), 房地产、基建、制造业投资降幅较 2 月份明显收窄。1-3 月社会消费品零售总额同比下降 19% (前值-20.5%), 其中 3 月份零售总额同比下降 15.8%, 较 1-2 月收窄 4.7 个百分点。1-3 月规模以上工业增加值同比下降 8.4%, 其中 3 月工业增加值同比下降 1.1%, 降幅较 1-2 月收窄 12.4 个百分点。

总体来看, 进入 3 月份, 随着国内疫情防控取得积极成效, 企业复工复产加快推进, 经济秩序逐渐恢复, 投资、消费、工业生产等经济指标明显改善, 但并不意味着经济趋势性好转。考虑到多数国家从 3 月中旬陆续采取封锁、隔离等防控措施, 乐观情况下, 疫情拐点将在 5-6 月份到来, 未来几个月, 出口下行压力加大, 外需存在进一步恶化的可能, 二季度经济下行压力依然较大。

2. 央行下调 MLF 利率 20 个基点, 引导贷款市场利率下行

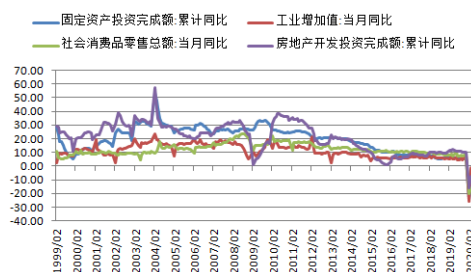
4 月初宣布的定向降准于 15 日首次实施, 释放长期资金约 2000 亿元。此外, 央行开展 1000 亿一年期中期借贷便利操作, 中标利率下调 20 个基点至 2.95%。货币市场利率小幅下行, 7 天回购利率下降 8BP 报 1.7370%, 7 天 shibor 下行 20BP 报 1.40%

3. 融资余额小幅下降, 沪深股通资金转向净流入

随着外围市场恢复平稳, 股指波动逐渐收窄, 沪深两市融资余额小幅下降。截止 2020 年 4 月 16 日, 融资余额报 10399.85 亿元, 较上周下降 44.7 亿元。

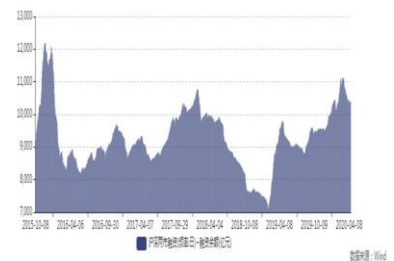
在各国经济刺激政策的努力下, 全球股市止跌反弹, 沪深港北上资金再次转向净流入。截止 2020 年 4 月 16 日, 沪股通资金本周净流入 75.63 亿元, 深股通资金净流入 138.35 亿元。

图 1. 中国投资、消费和工业增加值



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. 财政部部长刘昆在 G20 财长视频会议上表示，积极的财政政策将更加积极有为，大力提质增效，适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模，并进一步落实好各项减税降费政策。

2. 中国人民银行：将通过定向降准、再贷款等政策措施，继续引导信贷资金支持实体经济特别是小微企业的发展，预计小微贷款的规模和覆盖面将持续较快增长。

3. 美国 3 月零售销售大幅下滑，失业人数进一步增加，市场对全球经济衰退的担忧再起，受央行下调 MLF 利率等因素的影响，人民币汇率小幅贬值。截止周四，离岸人民币汇率报 7.0848，较上周下跌 0.40%。

（三）基本面综述

近期公布的数据显示，中国 3 月信贷和货币增速大幅回升，投资、消费、工业增加值和进出口增速降幅收窄，表明随着国内疫情防控取得积极进展，在减税降费、降准、结构性降息等一系列政策的支持下，企业复工复产加快推进，经济秩序逐渐恢复，国内需求边际回暖。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。国务院常务会议强调，在扩大实施前期有效政策基础上，多措并举加大积极财政政策实施力度，并抓紧按程序再提前下达一定规模的地方政府专项债。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。

影响风险偏好的因素多空交织，有利于因素在于，宏观政策加大调节力度，3 月经济数据全面回暖，经济预期明显改善。不利因素在于，IMF 下调全球经济增速预期，多数国家尚未解除封锁。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，IMF 下调全球经济增速预期，称世界经济可能面临 1930 年以来最严重的衰退，避险情绪卷土重来，欧美股市普遍下跌，贵金属黄金、白银大涨。国内方面，国务院会议要求抓紧提前下达一定规模地方专项债，央行下调 MLF 利率 20 个基点，提振了市场信心，本周股指期货小幅反弹。截止周五，IF 加权最终以 3772.8 点报收，周涨幅 1%，振幅 2.82%；IH 加权最终以 1.08% 的周涨幅报收于 2741.6 点，振幅 2.72%；IC 加权本周涨幅 1.46%，报 5184.6 点，振幅 4.62%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续四周反弹，短期面临 60、40 及 20 周线的压制，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 加权整体维持在 3700-3780 区间震荡，上方面临年线、半年线等多条均线的压制，预计短期突破的可能性较小，谨防再次承压回落风险。

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

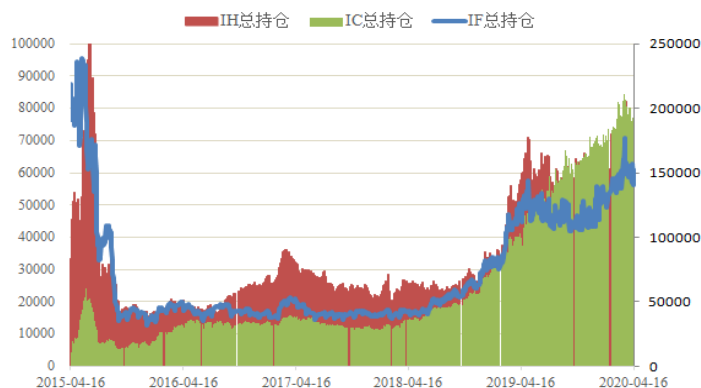
从趋势上来看，春节后首日股指遭遇断崖式下跌，原来的上升趋势遭到破坏。但经过连续反弹后，股指已收复节后跌幅，之后开启再次探底之路，整体运行在长期三角整理中。

4.仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 1444 手至 143248 手，成交量增加 27568 手至 118731 手；IH 合约总持仓报 62625 手，较上周增加 869 手，成交量增加 14758 手至 44188 手；IC 合约总持仓较上周增加 9002 手至 197485 手，成交量增加 43833 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明显增加，表明资金开始回流市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓增加 429 手，IH 前五大主力总净空持仓减少 87 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 158 手。中信 IF、IC 总净空持仓增加 361/688 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）：疫情防控成效进一步巩固，宏观政策加大调节力度，企业复工复产加快推进，经济秩序逐渐恢复，股指中期反弹思路不改。基本面逻辑在于：近期公布的数据显示，中国 3 月信贷和货币增速大幅回升，投资、消费、工业增加值和进出口增速降幅收窄，表明随着国内疫情防控取得积极进展，在减税降费、降准、结构性降息等一系列政策的支持下，企业复工复产加快推进，经济秩序逐渐恢复，国内需求边际回暖。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。国务院常务会议强调，在扩大实施前期有效政策基础上，多措并举加大积极财政政策实施力度，并抓紧按程序再提前下达一定规模的地方政府专项债。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。影响风险偏好的因素多空交织，有利于因素在于，宏观政策加大调节力度，3月经济数据全面回暖，经济预期明显改善。不利因素在于，IMF下调全球经济增速预期，多数国家尚未解除封锁。

短期展望（周度周期）：国务院常务会议再次强化稳增长预期，央行下调MLF利率20个基点，有助于提振市场信心，股指短期维持反弹。IF加权整体维持在3700-3780区间震荡，上方面临年线、半年线等多条均线的压制，预计短期突破的可能性较小，谨防再次承压回落风险。IH加权整体维持窄幅震荡，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加权重心上移至5000-5200区间，短期关注60及40日线压力能否突破。上证指数在2850-2900附近将面临较大压力，短期若不能突破，需防范再次回落风险。

2.操作建议

美国发布经济重新开放指引，推动风险偏好回升。国务院常务会议再次释放稳增长信号，央行下调MLF利率20个基点，引导贷款市场利率下行，有助于提振市场信心，股指短期维持反弹思路。

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