

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：经济复苏加快，维持震荡上行节奏

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国 11 月官方制造业 PMI 创 3 年新高

中国 11 月官方制造业 PMI 上升至 52.1（前值 51.4），创 2017 年 10 月以来新高，连续 9 个月维持在扩张区间。财新制造业 PMI 录得 54.9，较上月加快 1.3 个百分点，创近 10 年新高。从企业规模看，大、中、小型企业 PMI 为 53、52，和 50.1，分别高于上月 0.4、1.4 和 0.7 个百分点，小型企业 PMI 重返枯荣线上方。从分类指数看，生产指数上升至 54.7（前值 53.9），新订单指数录得 53.9，较上月加快 1.1 个百分点，新出口订单指数录得 51.5（前值 51），连续 7 个月回升，创 2018 年以来新高。反映工业生产恢复正常后维持高位运行，需求正在加快恢复，国外疫情持续恶化，部分订单转移到国内生产，导致出口逆势增长，对经济形成正向拉动。预计四季度 GDP 增速有望进一步提高，接近疫情前水平。

2. 央行提前续作 MLF，维护流动性合理充裕

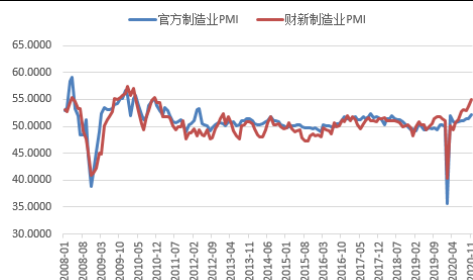
为维护银行体系流动性合理充裕，央行 11 月 30 日开展 2000 亿 1 年期中期借贷便利（MLF）操作，中标利率持平于 2.95%。此外，本周央行在公开市场进行 2000 亿 7 天期逆回购操作，当周实现净回笼 2300 亿。货币市场利率小幅下行，7 天回购利率下降 34BP 报 2.16%，7 天 shibor 下行 12BP 报 2.1160%。

3. 融资余额持续回升，沪深港北上资金大幅净流入

沪深两市融资余额持续回升，截止 2020 年 12 月 3 日，融资余额报 14701.41 亿元，较上周增加 128.19 亿元。

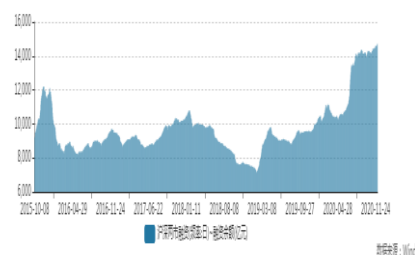
沪深港通北上资金大幅净流入，截止 2020 年 12 月 3 日，沪股通资金当周累计净流入 136.82 亿元，深股通资金累计净流入 71.10。

图 1. 中国 11 月制造业 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. 中国人民银行金融稳定局副局长孟辉在“2020 中国银行业理财发展论坛”上表示，银行理财在旧的发展模式下，存量理财业务积累形成了不合规的存量资产，稳妥做好过渡期内这部分存量资产的有序处置，是当前银行理财面临的重要任务。

2. 国家外汇管理局启动新一轮合格境内机构投资者（QDII）额度发放，拟向 23 家金融机构发放 QDII 额度 42.96 亿美元。本轮发放涵盖基金、证券、银行、银行理财子公司、信托公司等各主要类型金融机构，并兼顾了新增机构的额度需求。

3. 美国两党重启经济刺激法案谈判，美元指数连续重挫，非美货币普遍大涨，本周人民币汇率大幅上涨。截止 12 月 3 日，离岸人民币报 6.5327，较上周上涨 0.71%。

（三）基本面综述

近期公布的数据显示，中国 11 月官方制造业 PMI 连续 9 个月维持在扩张区间，创 3 年新高，财新制造业 PMI 创近 10 年新高，生产维持高位，需求正在加快恢复，经济保持稳定复苏，预计四季度 GDP 增速将进一步提高，接近疫情前水平。1-10 月规模以上工业企业利润同比增速转正，产成品存货同比继续回落，随着地方专项债、抗疫特别国债等财政政策的进一步发力，下游需求将加快回升，由被动去库存向主动补库存过渡，企业盈利有望继续改善，股指由估值驱动转向业绩驱动。央行三季度货币政策执行报告指出，根据宏观形势和需要，科学把握货币政策操作的力度、节奏和重点，既保持流动性合理充裕，又坚决不搞“大水漫灌”，保持广义货币供应量（M2）和社会融资规模增速同反映潜在产出的名义 GDP 增速基本匹配。意味着货币政策将精准调控为主，稳杠杆和防风险将成为未来一段时间的主要任务。

影响风险偏好的积极因素增多，证监会明确十四五时期全面实行注册制、提高直接融资比重等六大重点任务，金融供给侧改革加快推进，有助于提升风险偏好。国外方面，疫苗研发取得重大进展，美国两党重启财政刺激法案谈判。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美国参议院两党提出一项 9080 亿美元的经济刺激计划，并以此为基础展开谈判，极大提振了市场情绪，并推动风险资产价格上涨。国内方面，中国 11 月官方、财新制造业 PMI 再创新高，市场对经济复苏的预期升温，本周股指期货全线上涨。截止周五，IF 加权最终以 5064.6 点报收，周涨幅 1.69%，振幅 2.84%；IH 加权最终以 1.15% 的周涨幅报收于 3544.2 点，振幅 3.27%；IC 加权本周涨幅 1.34%，报 6353 点，振幅 2.66%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续三周上涨，沿 5 周均线向上运行，突破前期高点 4871-4878 后形成新一轮上升趋势，下一目标看向 2015 年 6 月高点 5392 一线。

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 7 月以来形成的震荡区间后，以进二退一的节奏向上运行，均线簇多头排列、向上发散，下一步有望挑战 2015 年 6 月高点 5392 一线压力。

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

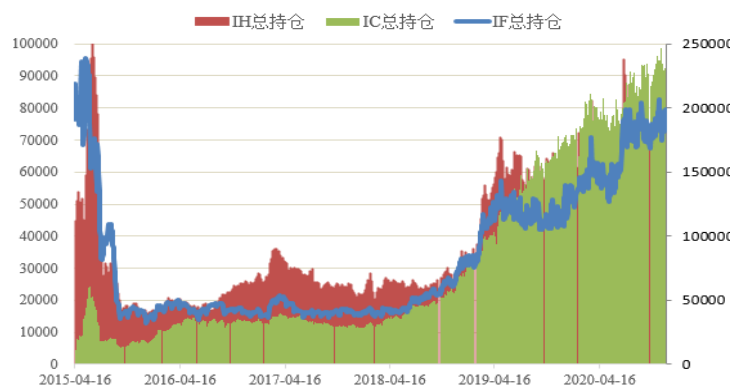
从趋势上来看, 经过 4 个月多月的调整, IF、IH 加权均已突破 7 月以来形成的震荡区间, 走出新一轮上升趋势, 当前以进二退一的节奏向上运行, 日线、周线维持多头格局。

4.仓量分析

截止周四, 期指 IF 合约总持仓较上周增加 8612 手至 190382 手, 成交量增加 2865 手至 101537 手; IH 合约总持仓报 78715 手, 较上周增加 11067 手, 成交量增加 6457 手至 48491 手; IC 合约总持仓较上周增加 3506 手至 230666 手, 成交量增加 8384 手至 108626 手。数据显示, 期指 IF、IH、IC 持仓量和成交量较上周大幅增加, 表明资金明显流入市场。

会员持仓情况: 截止周四, IF 前五大主力总净空持仓增加 318 手, IH 前五大主力总净空持仓增加 1013 手, IC 前五大主力总净空持仓增加 147 手。中信 IF 总净空持仓增加 289 手, 国泰君安 IH 总净空持仓增加 577 手, 海通 IC 总净空持仓增加 844 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): 今年下半年以来, 经济保持稳定复苏, 企业盈利持续改善, 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 11 月官方制造业 PMI 连续 9 个月维持在扩张区间, 创 3 年新高, 财新制造业 PMI 创近 10 年新高, 生产维持高位, 需求正在加快恢复, 经济保持稳定复苏, 预计四季度 GDP 增速将进一步提高, 接近疫情前水平。1-10 月规模以上工业企业利润同比增速转正, 产成品存货同比继续回落, 随着地方专项债、抗疫特别国债等财政政策的进一步发力, 下游需求将加快

回升，由被动去库存向主动补库存过渡，企业盈利有望继续改善，股指由估值驱动转向业绩驱动。央行三季度货币政策执行报告指出，根据宏观形势和市场需要，科学把握货币政策操作的力度、节奏和重点，既保持流动性合理充裕，又坚决不搞“大水漫灌”，保持广义货币供应量（M2）和社会融资规模增速同反映潜在产出的名义 GDP 增速基本匹配。意味着货币政策将精准调控为主，稳杠杆和防风险将成为未来一段时间的主要任务。影响风险偏好的积极因素增多，证监会明确十四五时期全面实行注册制、提高直接融资比重等六大重点任务，金融供给侧改革加快推进，有助于提升风险偏好。国外方面，疫苗研发取得重大进展，美国两党重启财政刺激法案谈判。

短期展望（周度周期）：受 11 月制造业 PMI 数据利好提振，三大股指全线上涨，IF、IH 再创阶段新高。风险偏好明显回升。IF 加权突破 7 月以来形成的震荡区间后，开启新一轮上涨，均线簇多头排列、向上发散，当前以进二退一的节奏运行。IH 加权突破 7 月高点 3535 一线压力，沿 5 日线向上运行，日线级别的上升趋势仍在延续。IC 加权突破 7 月以来形成的下降趋势线压制，宣告调整结束，并进入上涨阶段。上证指数突破 7 月以来形成的震荡区间，下一步将挑战 2018 年 1 月高点 3587 一线压力，若能有效突破，则上升空间进一步打开。

2. 操作建议

中国 11 月官方制造业 PMI 创 3 年新高，显示经济复苏加快，企业盈利持续改善。金融供给侧改革加快推进，十四五时期将全面实行注册制，推动风险偏好回升。股指中期上涨的逻辑不变，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