

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: 春季反弹仍在延续, 但短期回调压力加大

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 美联储1月货币政策会议纪要暗示年底结束缩表

美联储公布的1月会议纪要显示, 与会者认为经济将持续扩张, 就业市场强劲, 通胀接近目标, 但部分下行风险已经增加, 核心和总体通胀疲弱是对政策保持耐心的一个原因。几乎所有委员希望在今年晚些时候结束缩表, 只有少数委员认为如果经济处于正轨, 2019年会加息。美联储副主席克拉里达表示, 劳动力市场数据仍强劲, 零售数据疲软, 可能存在今年不加息的情况, 但政策立场上的改变不意味着“U型转弯”。美联储会议纪要进一步强调对加息保持耐心, 并释放年底结束缩表的信号, 意味着货币政策在未来一段时间将进入观察期, 下一步的行动完全取决于经济数据。我们认为特朗普财政刺激效应正在减弱, 利率上升对经济增长的抑制作用开始显现, 美联储暂停加息并不能改变经济增速放缓的趋势。

2. 央行重启逆回购并发放抵押补充贷款, 维护流动性基本稳定

节前投放的1000亿28天期国库现金定存于本周到期, 2月21日央行发放抵押补充贷款(PSL)719亿元, 以保持流动性合理充裕。本周无逆回购到期, 央行在公开市场进行600亿逆回购, 当周净投放600亿。货币市场利率小幅上行, 7天回购利率上升22BP报2.60%, 7天shibor上行25BP报2.6%。

3. 节后融资余额连续两周回升, 沪股通资金大幅净流入

节后股市延续春季反弹, 市场情绪高涨, 沪深两市融资余额也呈现相应的回升态势。截止2月21日, 融资余额报7517.70亿元, 较上周增加236.60亿元, 连续两周增加。

上周新增投资者开户数20.66万, 环比增加9.25%。

截止2019年2月21日, 本周沪股通资金净流入78.15亿元。2018年4月份以来, 沪股通资金呈现持续净流入状态, 且规模较前期明显加大, 累计净流入额2239.14亿元。

图1. 中国1月进出口同比

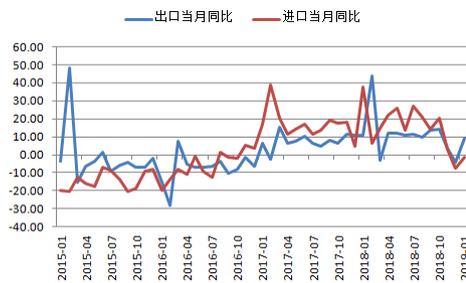
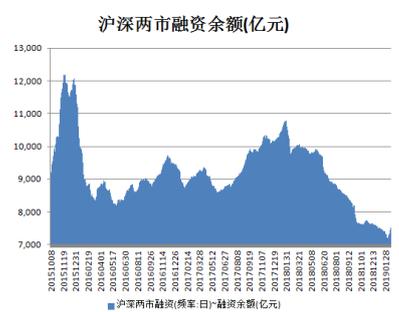


图2. 沪深两市融资余额变化



资料来源: WIND 新纪元期货研究

资料来源: WIND 新纪元期货研究

（二）政策消息

1. 央行四季度货币政策执行报告指出，下一阶段，稳健的货币政策保持松紧适度，强化逆周期调节，把握好宏观调控的度，在多目标中实现综合平衡。

2. 2月21日上午，习近平主席特使、中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦，在美国白宫艾森豪威尔行政办公楼共同主持第七轮中美经贸高级别磋商开幕式。

3. 欧美经济增长同步放缓，货币政策均释放鸽派信号，美元指数小幅反弹，非美货币普遍承压，人民币汇率涨幅收窄。截止周四，离岸人民币汇率报 6.7252 元，本周累计上涨 0.70%。

（三）基本面综述

近期公布的中国 1 月金融数据表现亮眼，新增贷款和社融规模创历史新高，M2 增速连续两个月回升，呈现底部企稳的迹象。信贷数据放量，一方面反映年前审批的项目在年初集中投放，银行完成业务冲量。另一方面反映央行实施全面降准、开展定向中期借贷便利，释放长期流动性，为银行提供了充足的信贷资金。我们认为今年宽货币有望向宽信用领域传导，银行信用有望边际放松，有利于改善企业融资环境，扩大总需求，促进社会固定资产投资和消费增长。受抢出口因素消退的影响，上半年我国经济难言明显好转，宏观政策仍需加强逆周期调节，货币政策保持松紧适度，更加注重前瞻性和灵活性，相机微调，为缓解小微企业融资难融资贵问题，降准仍有空间，逆回购、再贷款再贴现等结构性利率有望下调。财政政策将更加积极有效，小微企业普惠性减税政策全面落实，未来还将继续深化，地方专项债提前发行，城市轨道交通、铁路、公路等基建项目集中审批，有望带动基建投资企稳。随着稳增长政策的持续发力，经济增速有望在下半年回暖，企业盈利有望边际改善。

影响风险偏好的因素总体偏多。中美第七轮高级别贸易磋商于 2 月 21 日至 22 日在华盛顿举行，市场对谈判继续取得良好进展持乐观态度。全国两会召开的时间窗口临近，期间改革和维稳预期将提升风险偏好。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美联储 1 月会议纪要再次强调对加息保持耐心，并释放年底结束缩表的信号，提振了市场情绪，美股连续第 9 周上涨。国内方面，中美第七轮高级别贸易磋商开启，市场对谈判继续取得良好进展充满期待。节后股指实现开门红，连续第 7 周上涨。截止周五，IF 加权最终以 3538.8 点报收，周涨幅 2.61%，振幅 4.77%；IH 加权最终以 4.25% 的周涨幅报收于 2634.4 点，振幅 3.43%；IC 加权本周涨幅 6.74%，报 4793.2 点，振幅 6.00%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续七周上涨，站稳 40 周线，若能有效突破 60 周线及前期高点 3457-3582 一线压力，则反弹空间将进一步打开。IH 加权突破 60 周线及前期高点 2632 一线压力，短期有望向 2700 关口发起冲击。IC 加权突破前期高点 4699，逼近 40 周线压力，形成周线级别的反弹趋势。深成指接连突破 20、30 周线压力，成交量温和放大，MACD 指标底背离，中期反弹有望延续。创业板指数在前期低点 1184 一线企稳反弹，放量突破 30 周线压力，短期有望挑战 60 周线。上证指数突破 2018 年以来的下降趋势线压力，站上 40 周线，成交量显著放大，中期反弹仍在延续。综上，股指周线级别的反弹趋势正在深化。

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 加权突破 3500 整数关口，均线簇多头排列、向上发散，短期面临前期高点 3582 一线压力，若能有效突破，则反弹有望延续。IH 加权沿 5 日线向上运行，逼近前期高点 2632，关注能否有效突破。IC 加权突破前期高点 4699，反弹空间进一步打开，短期有望挑战 4800 关口。深成指放量突破 8116 颈线位及 8600 整数关口压力，短期或向前期高点 8758 一线发起冲击。创业板指数在前期低点 1184 一线企稳反弹，突破前期高点 1391-1415 一线压力，短期目标看向 1534。上证指数逼近 2800 整数关口，成交量显著放大，日线多头排列，中期反弹仍在延续。综上，股指日线反弹趋势仍在延续。

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

从日线上来看，股指日线 MACD 指标多次背离，均线簇多头排列、向上发散，中期反弹行情正在深入。周线来看，IH 加权已突破 2018 年以来的下降趋势，周线 MACD 指标形成底背离，周线级别的反弹趋势有望延续。

4.仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 8688 手至 91872 手，成交量增加 21700 手至 89502 手；IH 合约总持仓报 37935 手，较上周增加 3805 手，成交量增加 5999 手至 35916 手；IC 合约总持仓较上周增加 8031 手至 85881 手，成交量增加 14201 手至 55374 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 合约持仓和成交量均较上周大幅上升，表明资金流入增加。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓增加 409 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 5 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 229 手。国泰君安 IF、IC 总净空持仓增加 1286/725 手，海通 IF 总净空持仓减少 638 手，中信 IC 总净空持仓减少 188 手。从会员持仓情况来看，主力持仓相互矛盾，传递信号不明确。

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）：中美贸易谈判传递积极信号，全国两会召开的时间窗口临近，股指春季反弹行情有望延续。基本面逻辑在于：近期公布的中国1月金融数据表现亮眼，新增贷款和社融规模创历史新高，M2增速连续两个月回升，呈现底部企稳的迹象。信贷数据放量，一方面反映年前审批的项目在年初集中投放，银行完成业务冲量。另一方面反映央行实施全面降准、开展定向中期借贷便利，释放长期流动性，为银行提供了充足的信贷资金。我们认为今年宽货币有望向宽信用领域传导，银行信用有望边际放松，有利于改善企业融资环境，扩大总需求，促进社会固定资产投资和消费增长。受抢出口因素消退的影响，上半年我国经济难言明显好转，宏观政策仍需加强逆周期调节，货币政策保持松紧适度，更加注重前瞻性和灵活性，相机预调微调，为缓解小微企业融资难融资贵问题，降准仍有空间，逆回购、再贷款再贴现等结构性利率有望下调。财政政策将更加积极有效，小微企业普惠性减税政策全面落实，未来还将继续深化，地方专项债提前发行，城市轨道交通、铁路、公路等基建项目集中审批，有望带动基建投资企稳。随着稳增长政策的持续发力，经济增速有望在下半年回暖，企业盈利有望边际改善。影响风险偏好的因素总体偏多。中美第七轮高级别贸易磋商于2月21日至22日在华盛顿举行，市场对谈判继续取得良好进展持乐观态度。全国两会召开的时间窗口临近，期间改革和维稳预期将提升风险偏好。

短期展望（周度周期）：中美第七轮经贸磋商于2月21日至22日在华盛顿举行，市场对谈判继续取得良好进展充满期待，股指春季反弹在节后得以延续。IF 加权连续第7周上涨，逼近前期高点3582一线压力，若能有效突破，则反弹有望延续。IH 加权突破2600整数关口，短期面临前期高点2632-2702一线压力，若不能有效突破，则需防范回调风险。IC 加权突破4700整数关口，逼近前期高点4817，关注能否突破。上证指数沿5日线向上运行，均线簇多头排列，日线反弹趋势仍在延续。

2. 操作建议

中美第七轮贸易磋商释放积极信号，乐观情绪支撑下，股指延续反弹走势。全国两会将于3月初召开，期间改革和维稳预期将提升风险偏好，股指春季反弹的逻辑仍在，但连续上涨后存在回调的要求，多单适量减持。

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