

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、股指期货研究。

股指：短期调整或已进入尾声，企稳反弹的可能性较大

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 美联储会议纪要暗示 6 月加息几成定局

美联储 5 月会议纪要显示，多数委员倾向很快加息，但在仍需要再加息多少次上存在广泛观点；通胀略为超过目标水平“可能有帮助”，但通胀预估仍稍稍维持低位；一些委员认为前瞻指引很快会适度修正，或将调整指引中的“宽松货币政策立场”。认为美国贸易政策给经济和通胀前景带来不确定性；多位官员警惕收益率曲线倒挂风险。美联储会议纪要暗示，允许通胀在一段时间内超过 2% 的目标，尚未表达对加息的迫切性。我们认为美联储将继续维持循序渐进式加息，6 月加息几乎板上钉钉，预计年内加息三次的可能性较大。美国联邦基金利率期货显示，美联储 6 月加息的概率为 95%，年内合计加息三次的几率为 45.5%，加息四次的几率为 34.7%。

2. 央行滚动开展逆回购，维护流动性基本稳定

本周资金面相对充裕，央行滚动开展逆回购，回收流动性。截止周五，央行本周共开展 2900 亿逆回购操作，因有 3200 亿逆回购到期，当周实现净回笼 300 亿。货币市场利率小幅下行，7 天回购利率下降 6BP 报 2.6934%，7 天 shibor 上升 3BP 报 2.7940%。

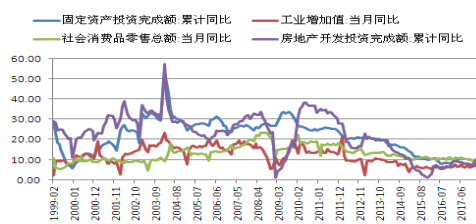
3. 融资余额小幅回升，沪股通连续净流入

随着风险事件的逐步释放，股指底部逐渐企稳，沪深两市融资余额也呈现相应的回升态势。截止 5 月 24 日，融资余额报 9927 亿元，较上周增加 91.51 亿元，连续三周回升。

上周新增投资者开户数 24.61 万，较前一周环比增加 1.77%。

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。截止 5 月 24 日，沪股通资金本周净流入 15.39 亿元，4 月以来累计净流入 477.36 亿元。

图 1. 中国 4 月投资、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. 央行 5-10 月开展金融统计检查，内容包括：金融机构统计管理情况，重点评估金融机构统计管理相关内控制度安排与效果。金融统计数据质量情况，包括全科目资产负债统计数据质量、专项统计数据质量、理财与资金信托专项统计数据质量三部分。

2. 债券市场一线监管部门有关负责人指出，目前发生的民营企业信用债违约现象，是在整体流动性紧平衡的大环境下导致个别企业的风险暴露，并不存在系统性风险。针对已经违约的债券，监管机构在研究推进各种市场化、法制化的处置措施，正在探索违约债券特殊转让的交易机制。

3. 受美联储发布鸽派会议纪要，及特朗普宣布取消美朝首脑会晤的影响，美元、美债收益率高位回落，非美货币普遍反弹。本周人民币汇率小幅下跌，截止周四，离岸人民币汇率收报 6.3734 元，本周累计下跌 0.31%。

（三）基本面综述

近期公布的中国 1-4 月固定资产投资连续两个月下滑，房地产投资开始回落，基建投资继续放缓，制造业投资企稳回升。进入二季度，随着房地产投资的回落，固定资产投资或进一步下滑，将对经济增长形成拖累。但消费和出口保持平稳增长，能够在一定程度上对冲经济下行风险。总体来看，2018 年中国经济开局良好，经济结构调整稳步推进，中国经济增长的内生动力在增强，高端和装备制造业发展加快，企业盈利持续改善，将在分子端边际提升股指的估值水平；第二，央行一季度货币政策执行报告强调，在“稳增长、调结构、防风险”之间取得平衡，未来货币政策有望向稳增长方面倾斜。

影响风险偏好的因素总体偏多。中美贸易谈判取得实质性进展，停止互相加征关税，打消了市场对中美发生贸易战的担忧。中央政治局会议释放维稳信号，国务院常务会议再推七项减税措施，A 股纳入 MSCI 新兴市场指数的时间窗口临近，沪深港通每日额度扩大，有利于吸引更多境外机构投资 A 股。不利因素在于，美朝首脑会晤取消，短期内将抑制风险偏好。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美联储 5 月会议纪要暗示，不担心通胀在一段时间内超过 2% 的目标，表明美联储并不急于过快收紧货币政策，政策声明不及预期鹰派，美元指数承压回落，国际黄金低位反弹。特朗普宣布取消美朝首脑会晤，避险情绪升温，欧美股市普遍下跌。国内方面，中美贸易谈判取得实质性进展，就互相加征关税达成一致，中美贸易摩擦暂时告一段落，风险偏好逐渐修复。受外部因素的干扰，本周股指期货大幅回调。截止周五，IF 加权最终以 3779.0 点报收，周跌幅 2.94%，振幅 4.28%；IH 加权最终以 3.20% 的周跌幅报收于 2643.2 点，振幅 4.74%；IC 加权本周跌幅 0.1.76%，报 5848.4 点，振幅 3.42%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权在 40 及 20 周线附近承压回落，但下方受到 60 周线的支撑，待压力充分消化后，有望向上突破。IH 加权失守 60 周线，短期或再次考验上升趋势线支撑，预计在此处企稳的可能性较大，反复震荡整理后，有望重拾升势。IC 加权冲高回落，表明上方存在较大压力，但 MACD 指标金叉，重心缓慢上移，关注 20 周线能否突破。深成指反弹受到 20 周线的压制，短期或仍有震荡，短线调整不改反弹格局。创业板指数在 20 周线的支撑下企稳反弹，收复 60 周线，连续三周维持震荡，短期关注前期高点 1918 一线压力能否突破。上证指数在前期高点 3220 一线遇阻回落，连续反弹后存在整固的要求，震荡蓄势后有望突破前高压力。综上，股指经过反复震荡整理，周线逐渐企稳，中期反弹行情有望缓慢开启。

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 加权连续四日回调，跌破 60 及 20 日线，但目前仍定性为上升途中的调整，待压力充分消化，有望再创新高。IH 加权在 60 日线附近承压回落，短期或再次考验 2600 关口支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IC 加权跌破 20 日线支撑，反复震荡调整后或将重获上升动能，预计突破前期高点 6112 的可能性较大。深成指整体维持在 60 及 20 日线附近反复震荡，短期关注 60 日线压力能否突破，若能有效突破，则中期反弹趋势确立。创业板指数连续三日回调，跌破 60 日线，关注前期低点 1767 一线支撑。上证指数在前期高点 3220 一线承压回落，但下方受到 40 日线的支撑，短线调整后将继续反弹。综上，股指底部逐渐企稳，中期反弹行情有望延续。

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

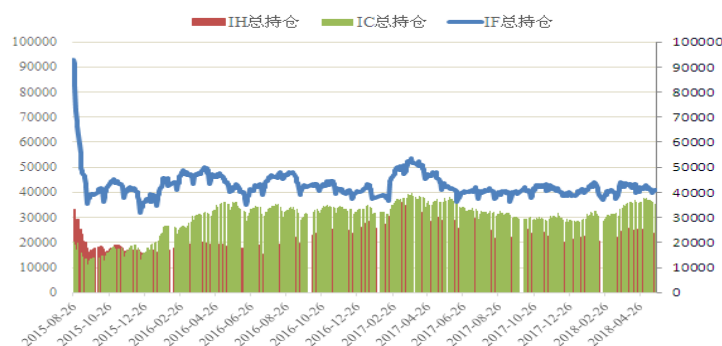
从日线上来看，股指均已收复 20 日线，底部企稳的迹象明显，日线级别的反弹行情将逐渐开启。周线来看，IF、IH 加权连续三周反弹，收复 60 周均线，周线企稳反弹的可能性在增加。从股指运行的季节性特征来看，股指 1-4 月份展开快速调整，经过反复震荡整理后，技术上出现企稳的迹象，中期反弹行情有望缓慢开启。

4.仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 365 手至 40981 手，成交量减少 4496 手至 18792 手；IH 合约总持仓报 24654 手，较上周增加 520 手，成交量减少 3182 手至 12751 手；IC 合约总持仓较上周减少 1261 手至 34770 手，成交量减少 7969 手至 9577 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 成交量较上周显著下降。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓增加 357 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 123 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 80 手。中信 IF、IH 总净空持仓增加 225/218 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): 进入5月份, 随着风险事件的充分释放, 风险偏好将逐渐回升, 股指有望开启中期反弹行情。基本面逻辑在于: 第一, 最新公布的中国1-4月固定资产投资连续两个月下滑, 房地产投资开始回落, 基建投资继续放缓, 制造业投资企稳回升。进入二季度, 随着房地产投资的回落, 固定资产投资或进一步下滑, 将对经济增长形成拖累。但消费和出口保持平稳增长, 能够在一定程度上对冲经济下行风险。总体来看, 2018年中国经济开局良好, 经济结构调整稳步推进, 中国经济增长的内生动力在增强, 高端和装备制造业发展加快, 企业盈利持续改善, 将在分子端边际提升股指的估值水平; 第二, 央行一季度货币政策执行报告强调, 在“稳增长、调结构、防风险”之间取得平衡, 未来货币政策有望向稳增长方面倾斜。第三, 中美贸易谈判取得实质性进展, 停止互相加征关税, 打消了市场对中美发生贸易战的担忧。中央政治局会议释放维稳信号, 国务院常务会议再推七项减税措施, A股纳入MSCI新兴市场指数的时间窗口临近, 沪深港通每日额度扩大, 有利于吸引更多境外机构投资A股。不利因素在于, 美朝首脑会晤取消, 短期内将抑制风险偏好。

短期展望(周度周期): 中国4月经济数据喜忧参半, 二季度经济存在下行压力, 但政策维稳的力度加大, 股指底部逐渐企稳, 中期反弹行情有望缓慢开启。IF加权在前期高点3638附近遇阻回落, 短期震荡调整后, 有望重获反弹动能。IH加权连续四日回调, 跌破20日线, 短期或再次考验2600关口支撑, 预计在此处企稳的可能性较大。IC加权下方受到20日线的支撑, 上有压力、下有支撑, 短期维持震荡的可能性较大。上证指数回补了3193-3203跳空缺口, 关注下方20日线支撑, 充分调整后有望向上突破。综上, 股指底部企稳的迹象明显, 中期反弹行情有望缓慢开启。

2. 操作建议

中美贸易摩擦暂时告一段落, 但美朝领导人会晤取消, 短期内或对市场情绪造成扰动。4月经济数据好坏参半, 二季度经济存在下行压力, 但政策维稳的力度加大。股指底部逐渐企稳, 中期反弹行情有望缓慢开启, 维持逢低偏多的思路。

免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，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股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，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。

联系我们

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
电话：0516-83831105
研究所电话：0516-83831185
传真：0516-83831100
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

电话：021-60968860
传真：021-60968861
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8E&F

成都分公司

电话：028-68850966
邮编：610000
传真：028-68850968
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号

深圳分公司

电话：0755-33376099
邮编：518009
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
传真：010-84261675
邮编：100027
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室

南京营业部

电话：025 - 84787999
传真：025- 84787997
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

徐州营业部

电话：0516-83831119
传真：0516-83831110
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519 - 88059977
传真：0519 - 88051000
邮编：213121
地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

南通营业部

电话：0513-55880598
传真：0513 - 55880517
邮编：226000
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 - 69560998
传真：0512 - 69560997
邮编：215002
地址：苏州干将西路399号601室

上海东方路营业部

电话：021- 61017395
传真：021-61017336
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2112室

杭州营业部

电话：0571- 85817186
传真：0571-85817280
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路 168 号

广州营业部

电话：020 - 87750826
传真：020-87750882
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028- 68850968-826
传真：028-68850968
邮编：610000
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 - 67917658
传真：023-67901088
邮编：400020
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1号