

## 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: 恐慌情绪有所消退, 超跌反弹将逐渐开启

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国9月出口同比加快, 对美贸易顺差进一步扩大

按美元计价, 中国9月出口同比增长14.5% (前值9.8%), 出口增速加快表明稳外贸的政策效果逐步显现, 此外人民币贬值也在一定程度上抵消了关税的影响。进口同比增长14.3% (前值20%), 主要受国内需求放缓的影响。9月份实现贸易顺差316.9亿美元, 其中对美贸易顺差进一步扩大, 表明美国对华贸易逆差并未因贸易战而收窄。中美贸易战背景下, 四季度出口仍将面临严峻挑战, 但随着中国对外开放水平的提高, 进出口也将实现多元化发展, 有利于外贸保持平稳增长。

## 2 央行定向降准转换MLF, 货币市场利率小幅下行

10月8日央行宣布定向降准1个百分点, 10月15日开始生效, 可释放增量资金7500亿元。考虑到银行体系流动性总量处于较高水平, 可吸收政府债券发行缴款等因素的影响, 节后央行暂停逆回购操作, 因有600亿逆回购到期, 当周实现净回笼600亿。货币市场利率小幅下行, 7天回购利率下降16BP报2.60%, 7天shibor下行15BP报2.6150%。

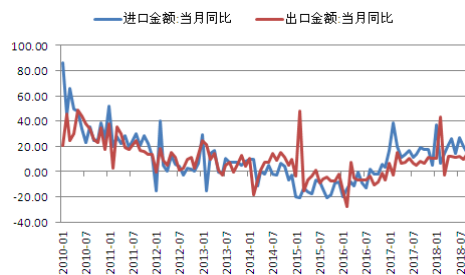
## 3. 融资余额连续18周下降, 沪股通资金小幅净流出

欧美股市连续暴跌引发全球避险情绪, A股遭遇恐慌性抛售, 沪深两市融资余额大幅下降, 并跌破8100亿关口。截止10月11日, 融资余额报8056.47亿元, 较上周减少176.23亿元, 连续18周下降。

上周新增投资者开户数20.09万, 较前一周环比下降13.55%。

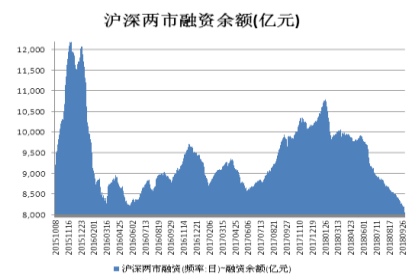
4月份以来, 沪股通资金呈现持续净流入状态, 且规模较前期明显加大, 但本周因欧美股市连续大跌, 沪深股通资金出现净流出。截止10月11日, 沪股通资金本周净流出131.98亿元, 深股通资金净流出48.42。

图1. 中国9月进出口同比



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. 中国央行行长易纲在 2018 年 IMF/世界银行秋季年会上表示，目前中国宏观经济运行平稳，防范金融风险初见成效，年初预定的增长目标可以实现。多年来，中国一直在说去杠杆，现在杠杆稳住了，是个重大的变化。

2. 银保监会相关部门负责人透露，在将要出台的理财子公司业务规则中，将不再强制要求个人首次购买理财产品面签，理财产品销售起点也有望进一步降低。

3. 美国总统特朗普多次抨击美联储货币政策收紧太过激进，美元指数承压回落，非美货币普遍反弹。本周人民币汇率收复失地，结束两连降，截止周四，离岸人民币汇率报 6.8764 元，本周累计上涨 0.1%。

## （三）基本面综述

近期公布的中国 9 月经济数据喜忧参半，官方、财新制造业 PMI 双双下滑，但出口增速同比加快。中美贸易战背景下，我国出口仍将面临下行压力，将在一定程度上拖累经济增长。但宏观政策不断向稳增长方面倾斜，财政政策正在加码发力，减税降费政策全面落实，且规模将在未来还将进一步扩大，基础设施补短板力度明显加大，近万亿地方专项债将在 8-10 月份集中发行，基建投资有望企稳回升，能够有效对冲经济下行风险，经济不会出现“硬着陆”。供给侧改革和经济结构调整持续推进，企业盈利温和改善，分子端有利于提升股指的估值水平。第二，央行货币政策保持松紧适度，10 月迎来年内第四次降准，有利于降低企业融资成本，对股指的估值水平有正向的促进作用。

影响风险偏好的因素总体偏多。国务院常务会议要求完善出口退税政策和棚改货币化安置政策，加大地方专项债发行力度，节后宏观政策维稳预期继续释放，经济悲观预期将逐渐被修正。国外方面，贸易战因素利空兑现，美联储加息靴子落地，有利于推动风险偏好回升。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，美债收益率持续上行，加剧市场对上市公司财务状况的担忧，欧美股市连续暴跌引发全球避险情绪，贵金属黄金、白银涨势喜人。国内方面，受外围股市大幅下跌的影响，股指出现恐慌性抛售，创 3 月以来最大单周跌幅。截止周五，IF 加权最终以 3167.2 点报收，周跌破 8.17%，振幅 9.13%；IH 加权最终以 6.14% 的周跌幅报收于 2452.2 点，振幅 7.93%；IC 加权本周跌幅 11.70%，报 4230.8 点，振幅 14.70%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权长阴下挫，跌破前期低点 3183，MACD 指标形成底背离，短期存在超跌反弹的要求，关注 3100 关口能否持稳。IH 加权跌破 20 周线，再次回到 2300-2500 震荡区间，预计短期再度下跌的空间有限。IC 加权大幅下挫 10%，逼近 4200 整数关口，创上市以来新低，短期尚未出现止跌的迹象。深成指跌破 8000 整数关口，创四年新低，在 8249-8311 处形成向下跳空缺口，短期关注 7000 关口支撑。创业板指数跌破前期低点 1345 及 1300 整数关口，短期存在进一步下探的可能，关注能否在 1200 关口获得支撑。上证指数跌破 2016 年低点 2638 及 2600 整数关口，创 2015 年以来新低，但周线形成底背离，超跌反弹的要求强烈。综上，股指短线严重超跌，技术上存在反弹的要求。

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 加权曾一度跌破 3100 整数关口，MACD 指标死叉，在 3218-3258 处形成向下缺口，短期若不能回补，需防范继续下探风险。IH 加权连续跳空下跌，逼近前期低点 2360，预计在此处企稳的可能性较大。IC 加权跌破前期低点 4522，逼近 4100 整数关口，短期关注能否受到支撑。深成指在 7803-7952 处形成向下跳空缺口，成交量显著放大，表明下跌动能有待释放，短期或仍有下探。创业板指数跌破 1300 整数关口，日线 MACD 指标死叉，短期不排除再次下探的可能。上证指数跌破 2016 年低点 2638，创 2015 年以来新低，技术上严重超跌，短期存在反弹的要求。综上，股指短线再创新低，技术上存在反弹的要求。

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

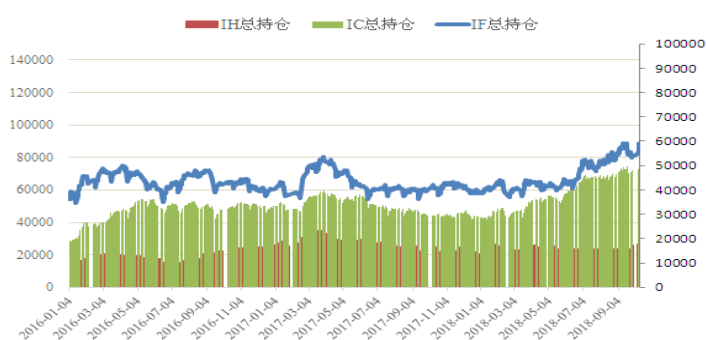
从日线上来看，股指反复探底后，日线 MACD 指标多次背离，短期反弹的要求强烈，若能有效企稳，则将开启较大级别的反弹。周线来看，IH 加权跌破 2016 年以来的上升趋势，并形成周线级别的下跌趋势，目前出现止跌企稳的迹象，但仍以反弹思路对待。从股指运行的季节性特征来看，今年 2 月份以来，股指连续数月下跌，技术上存在反弹的要求。

### 4.仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 5774 手至 59148 手，成交量增加 17938 手至 45841 手；IH 合约总持仓报 27085 手，较上周增加 2164 手，成交量增加 9398 手至 26210 手；IC 合约总持仓较上周增加 4136 手至 51279 手，成交量增加 9920 手至 23441 手。数据显示，节后期指 IF、IH、IC 合约持仓和成交量均较上周明显增加，表明市场分歧加大。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓增加 282 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 78 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 367 手。中信 IF、IH、IC 总净空持仓增加 546/479/330 手，主力持仓传递信号显著偏空。

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）：贸易战利空已被反复消化，宏观政策稳增长预期继续释放，经济悲观预期将得到修正，股指中期反弹行情有望缓慢开启。基本面逻辑在于：第一，近期公布的中国 9 月经济数据喜忧参半，官方、财新制造业 PMI 双双下滑，但出口增速同比加快。中美贸易战背景下，我国出口仍将面临下行压力，将在一定程度上拖累经济增长。但宏观政策不断向稳增长方面倾斜，财政政策正在加码发力，减税降费政策全面落实，且规模将在未来还将进一步扩大，基础设施补短板力度明显加大，近万亿地方专项债将在 8-10 月份集中发行，基建投资有望企稳回升，能够有效对冲经济下行风险，经济不会出现“硬着陆”。供给侧改革和经济结构调整持续推进，企业盈利温和改善，分子端有利于提升股指的估值水平。第二，央行货币政策保持松紧适度，10 月迎来年内第四次降准，有利于降低企业融资成本，对股指的估值水平有正向的促进作用。影响风险偏好的因素总体偏多。国务院常务会议要求完善出口退税政策和棚改货币化安置政策，加大地方专项债发行力度，节后宏观政策维稳预期继续释放，经济悲观预期将逐渐被修正。国外方面，贸易战因素利空兑现，美联储加息靴子落地，有利于推动风险偏好回升。

短期展望（周度周期）：欧美股市暴跌引发全球避险情绪，节后股指呈现恐慌性下跌，技术面严重超跌，短期存在反弹的要求。IF 加权跌破前期低点 3183，在 3218-3258 处形成向下跳空缺口，短期关注能否得到回补。IH 加权连续跳空下跌，逼近前期低点 2360，预计在此处企稳的可能性较大。IC 加权跌破前期低点 4522，逼近 4200 整数关口，短期关注能否获得支撑。上证指数跌破 2016 年低点 2638 及 2600 关口，MACD 指标背离，技术上严重超跌，短期存在反弹的要求。综上，股指短线严重超跌，技术上存在反弹的要求。

#### 2. 操作建议

欧美股市连续暴跌引发全球避险情绪，股指遭遇恐慌性抛售。但经济基本面稳中向好的形势没有改变，财政政策正在加码发力，市场悲观预期将进一步被修正，股指严重超跌，技术上存在反弹的要求，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