

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: 稳增长效果初步显现, 短期反弹有望延续

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国 10 月固定资产投资继续回升, 消费增速意外下滑

中国 10 月固定资产投资同比增长 5.7% (前值 5.4%), 连续两个月小幅回升。其中房地产投资同比降至 9.7% (前值 9.9%), 连续三个月回落。基建投资同比增长 3.7% (前值 3.3%), 为今年 2 月以来首次回升。制造业投资同比增长 9.1% (前值 8.7%), 连续 7 个月回升, 增速创 2015 年 7 月以来新高。10 月规模以上工业增加值同比增长 5.9% (前值 5.8%), 高端和装备制造业保持较快增长。10 月社会消费品零售总额增速意外放缓至 8.6% (前值 9.2%), 主要受汽车销售增速下滑的拖累。总体来看, 10 月份基建投资止跌反弹, 制造业投资保持快速增长, 带动固定资产投资企稳回升, 稳增长效果在四季度开始显现。

2 中国 10 月信贷、社融规模大幅下滑

中国 10 月新增人民币贷款 6970 亿 (前值 1.38 万亿), 社会融资规模降至 7288 亿 (前值 2.21 万亿), 分别低于预期的 9045 亿和 1.3 万亿。M2 同比增长 8% (前值 8.3%), 与历史最低增速持平。金融数据显示, 信贷和社融增速大幅下滑, 非标融资显著萎缩是主要原因, 表明银行信用紧缩的影响正在扩大, 同时也反映出社会融资需求下降。央行三季度货币政策执行报告要求, 保持信贷和社会融资规模合理增长, 加大对小微企业融资支持, 预计下一阶段新增贷款和社融规模将有所回升。

3 央行连续三周暂停逆回购, 货币市场利率波澜不惊

目前银行体系流动性总量处于合理水平, 央行已连续三周暂停逆回购操作, 货币市场利率波澜不惊, 7 天回购利率上升 4BP 报 2.61%, 7 天 shibor 上行 3BP 报 2.6290%。

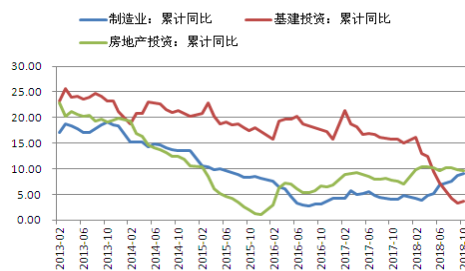
4. 融资余额连续两周回升, 沪股通资金保持净流入

外围市场逐渐回归平稳, 政策维稳预期不断释放, 股指底部止跌反弹, 沪深两市融资余额呈现企稳回升的态势。截止 11 月 15 日, 融资余额报 7616.75 亿元, 较上周增加 73.72 亿元, 连续两周回升。

上周新增投资者开户数 24.11 万, 较前一周环比增加 2.58%。

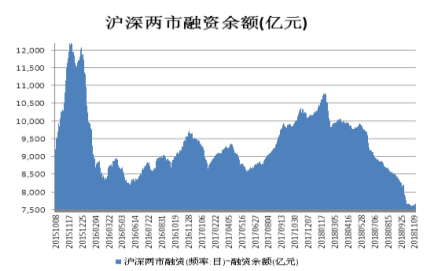
4 月份以来, 沪股通资金呈现持续净流入状态, 且规模较前期明显加大。随着股市止跌企稳, 沪深股通资金北向通道继续净流入。截止 11 月 15 日, 沪股通资金本周净流入 34.92 亿元。

图 1. 中国 10 月基建、地产、制造业投资增速



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. 商务部新闻发言人高峰在例行发布会上表示，11月1日中美两国元首通话后，双方经贸领域高层接触已经恢复。同时，工作团队正在保持密切接触，以认真落实两国元首通话达成的共识。

2. 国家统计局表示，一线城市新建商品住宅销售价格环比持平，二手住宅环比下降；二线城市环比涨幅均回落；三线城市新建商品住宅价格环比涨幅微扩，二手住宅涨幅回落。

3. 英国脱欧大臣意外辞职，加大市场对“硬脱欧”的担忧，英镑大幅下挫，对美元指数形成支撑，非美货币短线承压。本周人民币汇率小幅收涨，截止周四，离岸人民币汇率报 6.9271 元，本周累计上涨 0.30%。

（三）基本面综述

国际经济形势复杂多变，贸易保护主义抬头，全球经济增速放缓。中国前三季度 GDP 平均增长 6.7%，整体呈现降中趋稳的走势，预计全年能够实现 6.5% 的增长目标。10 月份经济数据有所好转，基建投资止跌反弹，制造业投资继续回升，带动固定资产投资回暖，稳增长效果在四季度开始显现。受汽车销售放缓的影响，消费增速意外下滑，但整体保持平稳增长。随着财政政策的持续发力，经济增速将在四季度回升，市场悲观预期将逐渐被修正。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，定向降准、降低再贷款和再贴现等措施将继续实施，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。国常会和央行三季度货币政策执行报告要求，加大金融对小微企业的融资支持，宏观政策稳增长预期不断释放，有利于提升风险偏好。国外方面，美国白宫暂时推迟做出汽车关税决定，中美贸易磋商有望重启，短期将促进风险偏好回升。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，英国脱欧大臣意外辞职，加大市场对“硬脱欧”的担忧，英镑兑美元汇率大幅下挫，欧洲股市普遍下跌，美元指数企稳反弹，贵金属黄金、白银承压回落。国内方面，中国商务部称中美贸易磋商工作已恢复，国常会和央行三季度报告要求，加大金融对小微企业的融资支持，风险偏好显著回升。本周股指期货温和反弹，指数间明显分化，IC 偏强、IH 偏弱。截止周五，IF 加权最终以 3260.6 点报收，周涨幅 2.88%，振幅 4.19%；IH 加权最终以 1.01% 的周涨幅报收于 2464.8 点，振幅 2.96%；IC 加权本周涨幅 6.78%，报 4640 点，振幅 8.45%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权收对冲性阳线，站上 5 周线，但上方面临 20 周线的压制，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。IH 加权在 2400 关口附近受到支撑后小幅反弹，上方受到 20 周线的压制，短期关注能否有效突破。IC 加权在 3900 关口附近企稳反弹，接连收复 5、10 周线，MACD 指标金叉，短期反弹或将延续。深成指在 7000 关口附近止跌反弹，收复 8000 整数关口，但上方面临 8279-8311 跳空缺口压力，短期关注能否回补。创业板指数回补了 1388-1394 跳空缺口，站上 10 周线，下一步将向上挑战 20 周线压力。上证指数创下 2449 点的新低后企稳回升，短期面临 20 周线的压制，若能有效突破，则上升空间进一步打开。综上，股指技术上严重超跌，中期反弹将逐渐开启。

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 加权在 20 日线附近企稳回升，收复 60 日线，MACD 指标金叉，短期反弹有望延续。IH 加权在 2400 关口附近企稳反弹，上方面临 40 日线的压制，关注能否有效突破。IC 加权突破 60 日线压力，进入日线级别的反弹周期，短期关注前期高点 4800 一线压力。深成指突破 60 日线的压制，若能有效站稳，则反弹空间进一步打开。创业板指数突破 60 日线，成交量显著放大，日线反弹趋势有望延续。上证指数站上 60 日线，短期有望向上挑战前期高点 2827。综上，股指技术上严重超跌，或将进入日线级别的反弹趋势。

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

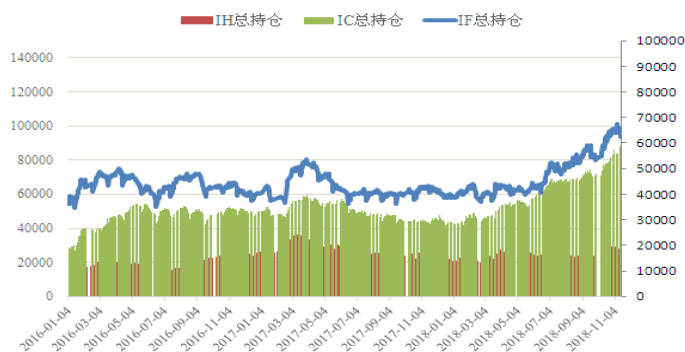
从日线上来看，股指反复探底后，日线 MACD 指标多次背离，或已进入日线级别的反弹周期。周线来看，IH 加权跌破 2016 年以来的上升趋势，并形成周线级别的下跌趋势，目前出现止跌企稳的迹象，但仍以反弹思路对待。从股指运行的季节性特征来看，今年 2 月份以来，股指连续数月下跌，技术上存在反弹的要求。

4.仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 2351 手至 63788 手，成交量增加 4214 手至 44846 手；IH 合约总持仓报 26341 手，较上周减少 1034 手，成交量增加 2663 手至 24273 手；IC 合约总持仓较上周增加 1477 手至 57514 手，成交量增加 8177 手至 28564 手。数据显示，期指 IF、IH 合约持仓均较上周继续下降，表明资金持续流出市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓增加 332 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 240 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 628 手。中信 IF 总净空持仓增加 340 手，但 IH 总净空持仓减少 150 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）：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，国际经济形势复杂多变，贸易保护主义抬头，全球经济增速放缓。中国前三季度 GDP 平均增长 6.7%，整体呈现降中趋稳的走势，预计全年能够实现 6.5% 的增长目标。10 月份经济数据有所好转，基建投资止跌反弹，制造业投资继续回升，带动固定资产投资回暖，稳增长效果在四季度开始显现。受汽车销售放缓的影响，消费增速意外下滑，但整体保持平稳增长。随着财政政策的持续发力，经济增速将在四季度回升，市场悲观预期将逐渐被修正。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，定向降准、降低再贷款和再贴现等措施将继续实施，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。国常会和央行三季度货币政策执行报告要求，加大金融对小微企业的融资支持，宏观政策稳增长预期不断释放，有利于提升风险偏好。国外方面，美国白宫暂时推迟做出汽车关税决定，中美贸易磋商有望重启，短期将促进风险偏好回升。

短期展望（周度周期）：国常会和央行三季度报告要求，加大金融对小微企业的融资支持，创业板指数率先走强，期指短期反弹或将延续。IF 加权突破 60 日线压力，MACD 指标金叉，日线级别的反弹趋势或已开启。IH 加权在 2400 关口附近止跌反弹，短期面临 20 日线的压制，关注能否有效突破。IC 加权站上 60 日线，短期关注前期高点 4800 一线压力，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。上证指数站上 60 日线，短期有望挑战前期高点 2827。综上，股指技术上严重超跌，日线级别的反弹趋势或已开启。

2. 操作建议

国常会和央行三季度报告要求，加大金融对小微企业的融资支持，创业板指数率先走强，风险偏好显著回升。稳增长效果在四季度初步显现，经济悲观预期将逐渐被修正。股指技术上严重超跌，日线反弹趋势或已开启，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