

## 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: 市场悲观预期充分释放, 再次探底后有望反弹

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国 12 月制造业 PMI 继续下滑, 2016 年 7 月以来首次跌破枯荣线

中国 12 月官方制造业 PMI 降至 49.4 (前值 50), 连续四个月下滑, 为 2016 年 7 月以来首次跌破枯荣线, 财新制造业 PMI 降至 49.7 (前值 50.2)。分项数据显示, 新订单指数环比继续萎缩, 大型企业扩张步伐放缓, 中小企业经营活动进一步恶化。表明全球经济增长放缓, 叠加国内经济结构调整双重背景下, 内外需持续走弱, 出口依赖性企业受到严重冲击, 企业盈利边际下降, 四季度经济难以出现明显好转, 2019 年上半年我国经济下行压力依然较大。稳增长将成为经济工作的重心, 宏观政策将继续发力, 为推动经济转型和实现高质量发展保驾护航。随着稳增长效果的逐步显现, 下半年经济有望回暖。

## 2 央行减量开展逆回购操作, 货币市场利率波澜不惊

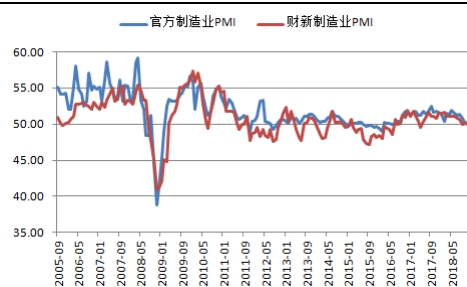
为对冲央行逆回购到期、政府债券发行缴款等因素的影响, 维护银行体系流动性合理充裕, 央行本周继续开展逆回购操作。截止周五, 央行共开展 1100 亿逆回购操作, 当周实现净回笼 3200 亿, 币市场利率波澜不惊。7 天回购利率下行 48BP 报 2.48%, 7 天 shibor 下降 34BP 报 2.5630%。

## 3. 融资余额连续六周下降, 沪股通资金小幅净流出

美股连续大跌引发全球避险情绪, 股指短期再次探底, 沪深两市融资余额连续回落。截止 1 月 3 日, 融资余额报 7489.71 亿元, 较上周减少 62.09 亿元, 连续第六周下降。

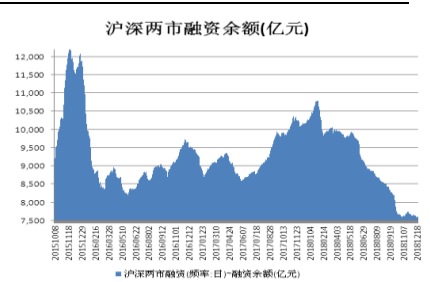
2018 年 4 月份以来, 沪股通资金呈现持续净流入状态, 且规模较前期明显加大。2019 年第一周, 沪股通资金净流入 6.98 亿元。

图 1. 中国 12 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. 上海多家银行下调首套房贷利率，10家银行最低执行95折。部分银行由上浮变为执行基准利率，多家银行下调了首套房贷上浮比例，由最高达30%变成上浮最高为20%。

2. 受贸易摩擦等冲击，多个亚洲国家和地区制造业景气程度普遍减弱，PMI跌穿50荣枯线。美国、加拿大、德国等主要欧美发达国家PMI纷纷创出阶段新低。

3. 美国12月ISM制造业PMI降幅超预期，美国经济增长放缓进一步得到验证，美元指数大幅下挫，非美货币普遍反弹，人民币汇率窄幅震荡。截止周四，离岸人民币汇率报6.8813元，与上周基本持平。

## （三）基本面综述

中国12月制造业PMI继续下滑，两年来首次跌破枯荣线，四季度经济难以出现明显好转。全球经济增长放缓背景下，明年我国经济仍有下行压力，中央经济工作会议将稳增长放在明年工作的首位，再次强调做好“六稳”工作，稳就业和稳金融首当其冲。2019年宏观政策更加注重逆周期调节，积极的财政政策将加力提效，主要从实施更大规模的减税降费和加大基础设施补短板力度两个方面实现，预计财政赤字率将小幅上调，与基建投资相关的地方专项债发行规模将进一步扩大。稳健的货币政策保持松紧适度，相机预调微调，降准仍有空间，不排除降低再贷款再贴现等结构性利率。2019年随着稳增长政策的持续发力，经济增速有望在下半年回暖。分子端对股指估值的拖累边际减弱，分母端对估值的积极影响正在累积。

影响风险偏好的因素多空交织。央行降低普惠金融定向降准考核标准，有利于扩大政策覆盖范围，惠及更多小微企业，进一步提升了市场对春节前降准的预期，有利于提升风险偏好。不利因素在于，外围市场尚未恢复平稳，避险情绪或仍有反复。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，美国总统特朗普圣诞讲话安抚市场情绪，美股开启超跌反弹，风险偏好有所回暖，美元指数高位回落，贵金属黄金、白银维持上涨。国内方面，央行降低普惠金融定向降准考核标准，进一步扩大优惠政策的覆盖面，提升了市场对春节前降准的预期。12月制造业PMI跌破枯荣线，引发市场对中国经济进一步下行的担忧，本周股指期货再次探底。截止周五，IF加权最终以3041.8点报收，周涨幅1.51%，振幅3.34%；IH加权最终以1.34%的周涨幅报收于2320.4点，振幅3.03%；IC加权本周涨幅2.04%，报4182.2点，振幅3.70%。

### 2. K线及均线分析

周线方面，IF加权连续四周下跌，逼近2900整数关口，尚未出现止跌迹象，短期不排除继续下探的可能。IH加权跌破2300整数关口，创2017年5月以来新低，MACD指标死叉，短期或继续向下寻找支撑。IC加权在20周线附近承压回落，跌破5、10周线，短期或考验前期低点3926一线支撑。深成指5周线下穿10周线，短期或再次试探7000关口支撑。创业板指数在20周线附近遇阻回落，关注前期低点1184一线支撑，若被有效跌破，需警惕破位深跌风险。上证指数逼近前期低点2449，短期关注能否在此处获得有效抵抗，若被跌破则将继续向下寻找支撑。综上，股指短期再次震荡寻底，尚未出现企稳迹象。

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 加权沿 5 日线震荡下行，逼近 2900 整数关口，均线簇空头排列、向下发散，短期不排除再创新低的可能。IH 加权创 2255 点的技术新低，尚未出现止跌的迹象，短期或继续向下探底。IC 加权逼近 4000 整数关口，若被跌破则向下试探前期低点 3926 一线支撑。深成指在 60 日线附近遇阻回落，短期或再次考验 7000 关口支撑。创业板指数重心缓慢下移，尚未出现企稳迹象，短期不排除试探前期低点 1184 一线支撑。上证指数在 2700 关口附近承压回落，连续下跌后逼近前期低点 2449，短期关注能否获得有效支撑，若被跌破则将继续寻底。综上，股指短期进入再次探底阶段。

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

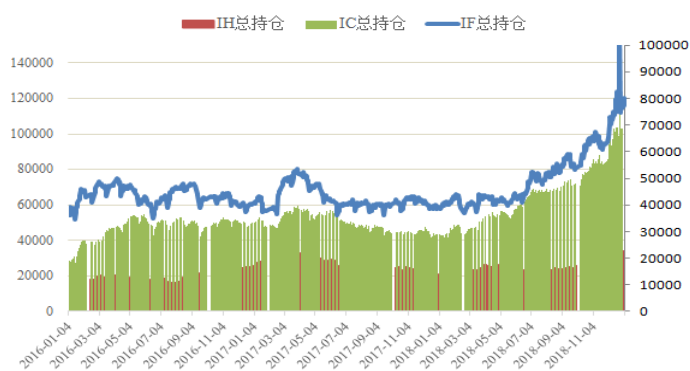
从日线上来看，股指反复探底，日线 MACD 指标多次背离，中期反弹行情有望缓慢开启。周线来看，IH 加权跌破 2016 年以来的上升趋势，并形成周线级别的下跌趋势，目前尚未出现止跌企稳的迹象。从股指运行的季节性特征来看，2018 年 2 月份以来，股指连续数月下跌，技术上存在反弹的要求。

### 4.仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 3983 手至 80235 手，成交量增加 2131 手至 60914 手；IH 合约总持仓报 33237 手，较上周减少 481 手，成交量减少 2367 手至 25004 手；IC 合约总持仓较上周增加 1785 手至 70656 手，成交量增加 1558 手至 33778 手。数据显示，期指 IF、IC 合约持仓量和成交量均较上周小幅增加，表明资金开始回流。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓增加 417 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 462 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 717 手。中信 IF、IC 总净空持仓增加 441/138 手，海通、国泰君安 IH 总净空持仓增加 240/541 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）：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：中国 12 月制造业 PMI 继续下滑，两年来首次跌破枯荣线，四季度经济难以出现明显好转。全球经济增长放缓背景下，明年我国经济仍有下行压力，中央经济工作会议将稳增长放在明年工作的首位，再次强调做好“六稳”工作，稳就业和稳金融首当其冲。2019 年宏观政策更加注重逆周期调节，积极的财政政策将加力提效，主要从实施更大规模的减税降费和加大基础设施补短板力度两个方面实现，预计财政赤字率将小幅上调，与基建投资相关的地方专项债发行规模将进一步扩大。稳健的货币政策保持松紧适度，相机预调微调，降准仍有空间，不排除降低再贷款再贴现等结构性利率。2019 年随着稳增长政策的持续发力，经济增速有望在下半年回暖。分子端对股指估值的拖累边际减弱，分母端对估值的积极影响正在累积。影响风险偏好的因素多空交织。央行降低普惠金融定向降准考核标准，有利于扩大政策覆盖范围，惠及更多小微企业，进一步提升了市场对春节前降准的预期，有利于提升风险偏好。不利因素在于，外围市场尚未恢复平稳，避险情绪或仍有反复。

短期展望（周度周期）：中国 12 月制造业 PMI 两年来首次跌破枯荣线，引发市场对经济进一步下滑的担忧，风险偏好下降导致股指再次探底，目前尚未出现企稳的迹象。IF 加权逼近 2900 整数关口，技术上缺乏明显支撑，短期不排除继续向下探底的可能。IH 加权沿 5 日线震荡下行，逼近 2200 整数关口，均线簇空头排列、向下发散，尚未出现止跌迹象。IC 加权连续四周下跌，逼近 4000 整数关口，短期或考验前期低点 3926 一线支撑。上证指数缩量下跌，逼近前期低点 2449，若被有效跌破则将继续探底。

#### 2. 操作建议

中国 12 月制造业 PMI 两年来首次进入收缩区间，加剧市场对中国经济的悲观预期，风险偏好下降导致股指继续探底，目前尚未出现止跌迹象。央行降低普惠金融定向降准考核标准，政策将惠及更多小微企业，市场对 1 月降准的预期升温，股指春季反弹行情有望缓慢开启，稳健者注意把握低吸机会。

## 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