

## 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: 政策利好效应边际减弱, 短期进入调整的可能性加大

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 政府工作报告下调经济增速目标, 多措并举稳增长

政府工作报告将今年 GDP 增速目标定在 6%-6.5%, CPI 增长目标为 3%, 财政赤字率按 2.8% 安排, M2 和社融规模增速与 GDP 增速相匹配。货币政策要保持松紧适度, 深化利率市场化改革, 有效降低实际利率水平。积极的财政政策要加力提效, 实施更大规模的减税降费, 有效发挥地方政府债券作用, 合理扩大有效投资。今年政府工作报告与去年相比, 下调了经济增长目标, 明确稳增长是首要任务, 并首次将稳就业放在了宏观层面, 表明消费正在成为拉动经济增长的主要动力。今年货币政策中去掉了“中性”二字, 并提出有效降低实际利率水平, 预计未来逆回购、再贷款再贴现等结构性利率或将下调。财政政策方面, 减税降费是一大亮点, 制造业等行业税率由 16% 降至 13%, 交通运输和建筑业等行业税率由 10% 将至 9%, 对企业来说是实实在在的红利。此外, 地方专项债发行 2.15 万亿, 较去年增加了 8000 亿, 基础设施补短板将继续加大力度, 基建投资有望起到托底的作用。

## 2. 中国 2 月进出口增速超预期回落

按美元计价, 中国 2 月进口同比下降 5.2% (前值-1.5%), 出口同比下降 20.7% (前值 9.1%), 创 2016 年 2 月以来最大降幅。2 月份实现贸易顺差 41.2 亿美元, 较前值 391.6 亿美元大幅收窄。进出口增速双双回落, 主要受春节假期因素的影响, 随着抢出口效应的消退, 上半年出口将面临下行压力, 稳外贸政策将继续实施。

## 3. 央行暂停开展逆回购, 货币市场利率波澜不惊

考虑到银行体系流动性总量处于较高水平, 可吸收央行逆回购到期等因素的影响, 本周央行暂停开展逆回购, 当周净回笼 2200 亿。货币市场利率小幅下行, 7 天回购利率下降 15BP 报 2.35%, 7 天 shibor 下行 13BP 报 2.3880%。

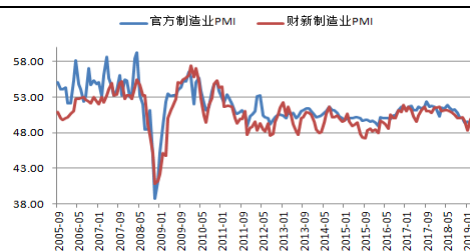
## 4. 融资余额大幅回升, 沪股通资金当周首次净流出

2 月份以来, 随着股市涨幅的扩大, 沪深两市融资余额呈现加速的回升态势。截止 3 月 7 日, 融资余额报 7517.70 亿元, 较上周大幅增加 529.95 亿元, 连续四周增加。

上周新增投资者开户数 31.61 万, 较前一周环比增加 50%, 连续两周增长。

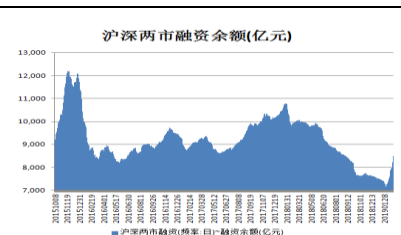
2019 年以来, 沪港北向通道资金持续净流入, 且规模较前期明显加大。但本周首次呈现净流出状态, 截止 2019 年 3 月 7 日, 本周沪股通资金净流出 23.49 亿元。

图 1. 中国 2 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. 证监会副主席方星海表示，科创板企业的审核，上交所审核不超过 6 个月，证监会注册不超 20 个工作日。总体原则是在保证质量的前提下以最快的速度进行科创企业的审核，让科创板并试点注册制尽快落地。

2. 财政部部长刘昆表示，目前我国地方政府债务风险总体是可控的，同时有个别地方政府仍然存在隐性债务。下一步，财政部将从四方面严堵违法违规举债的“后门”，不允许再发生新的地方政府隐性债务，同时稳妥化解存量。

3. 欧洲央行宣布实施新一轮定向长期再融资操作（TLTRO），并将维持利率不变的时间推迟至 2019 年底，美元指数大涨，非美货币普遍下跌，人民币汇率小幅下跌。截止周四，离岸人民币汇率报 6.7341 元，本周累计下跌 0.27%。

## （三）基本面综述

近期公布的中国 2 月财新制造业 PMI 小幅回升，但官方制造业 PMI 再创新低，连续三个月低于扩张区间，表明经济下行压力依然较大。2019 年政府工作报告将经济增长的目标下调至 6%-6.5%，保持经济运行在合理区间是今年的首要任务，并首次将稳就业放在宏观层面，表明消费正在成为拉动经济增长的主要动力，扩大内需是稳增长的重要抓手。今年货币政策将保持松紧适度，有效降低实际利率水平，降准仍有空间，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，今年财政赤字率上调至 2.8%，地方专项债发行 2.15 万亿，较去年增加 8000 亿。减税降费规模进一步扩大，制造业税率从 16% 下调至 13%，此外社保费率大幅下调，预计全年减负 2 万亿。但鉴于宏观政策向实体经济领域传导存在时滞，一季度经济难以明显改善，经济增长或在下半年回暖。进入 3 月中下旬，市场预期将接受一季度经济数据的检验。

影响风险偏好的不利因素开始增多。随着两会结束的时间窗口临近，维稳预期将开始减弱，市场预期将接受一季度经济数据的检验，若数据弱于预期，风险偏好将面临重估。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，欧洲央行宣布实施新一轮定向长期再融资操作（TLTRO），并修改前瞻性指引，将维持利率不变的时间推迟至 2019 年底，美元指数大涨，美股高位回落。国内方面，受减税降费、降准等利好政策的刺激，市场做多情绪高涨，股指连续创阶段新高。截止周五，IF 加权最终以 3678.0 点报收，周跌幅 1.99%，振幅 6.21%；IH 加权最终以 4.56% 的周跌幅报收于 2697.2 点，振幅 8.55%；IC 加权本周涨幅 4.20%，报 5284.2 点，振幅 8.41%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权在 3900 关口附近承压回落，连续上涨后获利盘兑现的意愿强烈，短期存在回调的要求。IH 加权在 2900 关口上方遇阻回落，止步八连阳，上方面临 2018 年 3 月高点 2927-2988 一线压力，预计短期突破的可能性较小。IC 加权连续四周大涨，突破 60 周线，短期受到 2016 至 2018 年 6 月形成的箱体压力。深成指突破 60 周线，成交量持续放大，逼近 9815-9902 跳空缺口压力，短期若不能回补，需防范回调风险。创业板指数站上 60 周线，逼近 2018 年 5 月高点 1876，短期关注能否有效突破。上证指数突破 2015 年高点 5178 和 2018 年高点 3587 连线压力，逼近 2015 年 5 月高点 3219，连续大涨后调整的压力加大。综上，股指连续 9 周上涨，短期回调的压力逐渐加大。

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 加权跌破 10 日线，短期面临 2018 年 5 月高点 3936 一线压力，预计突破的难度较大。IH 加权在 2900 关口上方承压回落，跌破 10 日线，短期进入调整的可能性加大。IC 加权突破 5400 整数关口，进入 4900-6700 长期震荡箱体，压力也将逐渐加大。深成指沿 5 日线向上运行，突破 9700 关口，逼近 9815-9902 跳空缺口压力，短期若不能回补，需警惕回调风险。创业板指数突破 1700 关口，短期面临 1758-1776 跳空缺口的压制，预计突破的可能性较小。上证指数突破 3100 整数关口，逼近 2018 年 5 月高点 3219，上方压力逐渐加大，短期注意回调风险。综上，股指日线反弹趋势仍在延续，但短期回调压力逐渐加大。

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

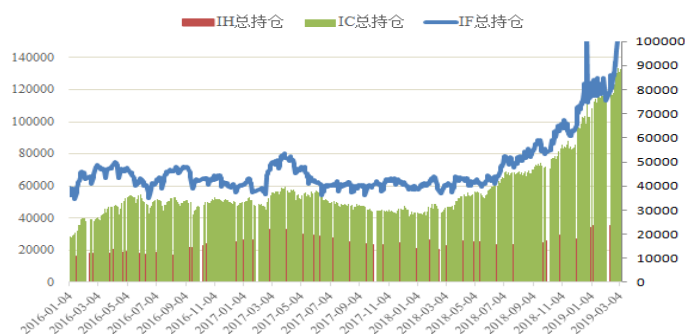
从日线上来看，股指均线簇多头排列、向上发散，日线反弹趋势仍在延续，但阶段性高点出现的可能性在增加。从周线来看，IH 加权已突破 2018 年以来的下降趋势，周线 MACD 指标形成底背离，周线级别的反弹趋势有望延续。

### 4.仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 6476 手至 109092 手，成交量增加 31498 手至 120947 手；IH 合约总持仓报 51041 手，较上周增加 7590 手，成交量增加 12540 手至 52788 手；IC 合约总持仓较上周增加 8243 手至 94217 手，成交量增加 28425 手至 83736 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 合约持仓和成交量均较上周大幅增加，表明资金持续流入。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓减少 147 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 1442 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 52 手。国泰君安 IF、IH 总净空持仓减少 210/1128 手，中信 IH、IC 总净空持仓增加 237/201 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）：全国两会结束的时间窗口临近，维稳预期边际减弱，股指春季反弹将面临严峻考验。基本面逻辑在于：近期公布的中国2月财新制造业PMI小幅回升，但官方制造业PMI再创新低，连续三个月低于扩张区间，表明经济下行压力依然较大。2019年政府工作报告将经济增长的目标下调至6%-6.5%，保持经济运行在合理区间是今年的首要任务，并首次将稳就业放在宏观层面，表明消费正在成为拉动经济增长的主要动力，扩大内需是稳增长的重要抓手。今年货币政策将保持松紧适度，有效降低实际利率水平，降准仍有空间，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，今年财政赤字率上调至2.8%，地方专项债发行2.15万亿，较去年增加8000亿。减税降费规模进一步扩大，制造业税率从16%下调至13%，此外社保费率大幅下调，预计全年减负2万亿。但鉴于宏观政策向实体经济领域传导存在时滞，一季度经济难以明显改善，经济增长或在下半年回暖。进入3月中下旬，市场预期将接受一季度经济数据的检验。影响风险偏好的不利因素开始增多。随着两会结束的时间窗口临近，维稳预期将开始减弱，市场预期将接受一季度经济数据的检验，若数据弱于预期，风险偏好将面临重估。

短期展望（周度周期）：2019年政府工作报告释放减税降费、降准等政策红利，市场做多情绪高涨，股指连续创阶段新高，但回调的风险也在加大。IF加权跌破10日线，上方面临2018年5月高点3936一线压力，预计短期突破的可能性较小。IH加权在2900关口上方受阻回落，跌破5日线，短期进入调整的可能性增加。IC加权突破5500整数关口，进入4900-6700长期震荡区间，上方压力将逐渐加大。上证指数在3100关口上方承压回落，跌破10日线，阶段性高点出现的可能性较大。

#### 2. 操作建议

受减税降费、降准等宏观政策的利好刺激，股指连续上涨后冲高回落。随着两会结束的时间窗口临近，维稳预期边际下降，市场预期将接受一季度经济数据的检验，股指春季行情将面临严峻考验，短期回调的压力加大。

## 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