

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: 宏观数据不及预期, 短期或进入调整阶段

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国 1-2 月固定资产投资继续回升, 工业增加值和消费品零售大幅下滑

中国 1-2 月固定资产投资同比增长 6.1% (前值 5.9%), 连续四个月回升。其中房地产投资同比增长 11.6%, 较前值加快 2.1 个百分点, 增速创 2014 年 12 月以来新高, 主要受地产项目在年初集中投放的影响, 随着季节性因素的消退, 预计未来几个月将有所回落。基建投资同比增长 4.3% (前值 3.8%), 连续三个月回升, 随着地方专项债发行加快和基建投资项目全面落实, 基建投资将继续回升。制造业投资同比增长 5.9%, 较前值回落 3.6 个百分点, 主要受高数效应和春节因素的影响。1-2 月工业增加值同比增长 5.3% (前值 5.7%), 主要受汽车制造业增速下滑的拖累。1-2 月社会消费品零售同比增长 8.2%, 明显低于去年同期的 9.7%, 主要受汽车、家电等耐用品销售增速持续下滑的影响, 表明居民消费需求放缓。

从公布的 1-2 月经济数据来看, 制造业 PMI 连续三个月低于扩张区间, 进出口增速超预期下滑, 金融数据全面回落。固定资产投资延续回升态势, 但可持续性取决于基建投资回升的力度, 消费和工业增加值表现疲软, 预计一季度经济仍有下行压力。鉴于宏观政策向实体经济领域传导存在时滞, 经济增速或在下半年回暖。

2. 央行连续暂停逆回购操作, 货币市场利率显著上行

受税期等因素影响, 银行体系流动性总量有所下降但仍处于合理充裕水平, 2 月 28 日至 3 月 14 日, 央行连续 12 个交易日暂停逆回购操作, 并于 15 日首次开展 200 亿逆回购, 当周实现零投放 200 亿。货币市场利率显著上行, 7 天回购利率上升 45BP 报 2.80%, 7 天 shibor 上行 34BP 报 2.7280%。

3. 融资余额大幅回升, 深股通资金连续两周净流出

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 14 日, 融资余额报 7517.70 亿元, 较上周大幅增加 304.98 亿元, 连续五周增加。

2019 年 1-2 月份, 沪港通北向通道资金持续净流入, 且规模较前期明显加大。但进入 3 月份, 沪深股通资金开始净流出, 截止 2019 年 3 月 14 日, 本周深股通资金净流出 15.25 亿元。

图 1. 中国 1-2 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. 央行指出，金融与实体经济是血脉相连的关系，服务实体经济是我们的天职。从人民银行、外汇局系统履行职责的角度，当前深化金融供给侧结构性改革，一定要把重点放在着力疏通货币政策传导机制和效果上，把稳健的货币政策落到实处。

2. 全国人大财经委建议，尽快提出将增值税法、消费税法、关税法、城市维护建设税法、契税法、印花税法、房地产税法和税收征收管理法等提请全国人大常委会审议的时间安排，按时提交审议，确保完成党中央确定的 2020 年实现税收法定的任务。

3. 英国议会投票通过延长脱欧，英镑/美元大幅下跌，引发其他非美货币承压，人民币汇率涨幅收窄。截止周四，离岸人民币汇率报 6.7209 元，本周累计上涨 0.12%。

（三）基本面综述

近期公布的中国 1-2 月经济数据显示，制造业 PMI 连续三个月低于枯荣线，进出口增速超预期下滑，金融数据全面回落。固定资产投资增速延续回升态势，但可持续性取决于基建投资回升的力度，消费和工业增加值表现疲软，表明社会总需求放缓。鉴于宏观政策向实体经济领域传导存在时滞，一季度经济或仍有下行压力，经济增速或在下半年回暖。年初以来股指春季反弹已持续了两个多月，三大期指累计涨幅均超过 20%，期间已充分计入了减税降费、降准等稳增长政策预期。2018 年以来，央行已实施了 5 次降准，大型金融机构和中小型金融机构存款准备金率分别降至 13.5% 和 11.5%，低于国际平均水平，略高于发达国家，降准空间较前几年明显收窄，无风险利率下降的空间也将受限，未来股指估值水平的提升将更多取决于企业盈利的实际改善。

影响风险偏好的不利因素开始增多。全国两会陆续闭幕，维稳的时间窗口不在，当前政策利好已被反复消化，一季度经济数据尚未好转，过高的市场预期存在被修正的风险，风险偏好或面临重估。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，英国议会先后否决了首相特蕾莎梅的脱欧协议和任何无协议形式的脱欧方案，并投票通过了延长脱欧期限，风险偏好显著回升，欧美股市普遍上涨。国内方面，全国两会闭幕，市场维稳预期下降，股指连续大涨后进入调整。截止周五，IF 加权最终以 3749.4 点报收，周涨幅 1.94%，振幅 3.92%；IH 加权最终以 2.63% 的周涨幅报收于 2768.2 点，振幅 4.73%；IC 加权本周涨幅 0.67%，报 5319.6 点，振幅 6.80%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权整体维持高位震荡，短期面临前期高点 3895 一线压力，若不能有效突破，需防范回调风险。IH 加权在 2900 关口上方遇阻回落，跌破 2800 整数关口，上方面临 2018 年 3 月高点 2927-2988 一线压力，预计短期突破的难度较大。IC 加权在 5600 关口附近冲高回落，止步五连阳，短期进入调整的可能性加大。深成指在 10000 关口附近承压回落，收长上影小阳，连续第十周上涨，但成交量开始下降，短期回调的压力加大。创业板指数冲高回落，上方面临 2018 年 5 月高点 1876 一线压力，短期突破的可能性较小。上证指数突破 2015 年高点 5178 和 2018 年高点 3587 连线压力，但在 3100 关口上方承压回落，连续大涨后调整的压力加大。综上，股指结束连续第八周上涨，短期或进入调整阶段。

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 加权跌破 10 日线，MACD 指标死叉，短期进入调整的迹象明显。IH 加权在 2900 关口上方承压回落，短期关注 20 日线支撑，若被跌破则将继续向下调整。IC 加权在 5600 关口附近遇阻回落，接连跌破 5、10 日线，短期或向下寻找 20 日线支撑。深成指连续两日大跌，击穿 5、10 日线，关注下方 9167-9260 跳空缺口支撑。创业板指数跌破 1700 整数关口，成交量显著下降，连续上涨后多头获利了结的意愿强烈，短期进入调整的可能性加大。上证指数 3100 关口上方承压回落，5 日线下穿 10 日线，并回补了 2994-3006 向上跳空缺口，短期或进入调整阶段。综上，股指连续上涨后进入调整的可能性加大。

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，股指连续上涨后冲高回落，阶段性高点已经出现，短期进入调整的可能性加大。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仍在延续。

4.仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 633 手至 108459 手，成交量减少 6251 手至 114696 手；IH 合约总持仓报 53254 手，较上周增加 2213 手，成交量增加 5392 手至 58180 手；IC 合约总持仓较上周增加 3037 手至 97254 手，成交量增加 11639 手至 95375 手。数据显示，期指 IH、IC 合约持仓和成交量较上周继续增加，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增加 2434 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 359 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 108 手。中信、海通 IF 总净空持仓增加 429/256 手，中信、国泰君安 IH 总净空持仓减少 594/460 手，中信、国泰君安 IC 总净空持仓减少 250/573 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）：全国两会陆续闭幕，维稳的时间窗口不在，政策利好已被反复消化，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 1-2 月经济数据显示，制造业 PMI 连续三个月低于枯荣线，进出口增速超预期下滑，金融数据全面回落。固定资产投资增速延续回升态势，但可持续性取决于基建投资回升的力度，消费和工业增加值表现疲软，表明社会总需求放缓。鉴于宏观政策向实体经济领域传导存在时滞，一季度经济或仍有下行压力，经济增速或在下半年回暖。年初以来股指春季反弹已持续了两个多月，三大期指累计涨幅均超过 20%，期间已充分计入了减税降费、降准等稳增长政策预期。2018 年以来，央行已实施了 5 次降准，大型金融机构和中小型金融机构存款准备金率分别降至 13.5% 和 11.5%，低于国际平均水平，略高于发达国家，降准空间较前几年明显收窄，无风险利率下降的空间也将受限，未来股指估值水平的提升将更多取决于企业盈利的实际改善。影响风险偏好的不利因素开始增多。全国两会陆续闭幕，维稳的时间窗口不在，当前政策利好已被反复消化，一季度经济数据尚未好转，过高的市场预期存在被修正的风险，风险偏好或面临重估。

短期展望（周度周期）：全国两会已于本周闭幕，维稳预期下降，减税降费、降准等政策利好已被充分消化，股指冲高回落。IF 加权在 3900 关口附近承压回落，MACD 指标死叉，短期进入调整的可能性加大。IH 加权在 2900 关口上方遇阻回落，5 日线下穿 10 日线，短期关注 20 日线支撑，若被跌破则将继续向下调整。IC 加权连续两日大跌，失守 5、10 日线，短期或向下寻找 20 日线支撑。上证指数在 3100 关口上方承压回落，并回补了 2994-3006 向上跳空缺口，关注下方 20 日线支撑。

2. 操作建议

全国两会已经闭幕，维稳的时间窗口不在，减税降费、降准等政策利好已被充分消化，1-2 月经济数据尚未好转，过高的市场预期或被修正，风险偏好将面临重估，股指春季反弹或已接近尾声，短期进入调整的可能性加大。

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