

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: 注意外部风险事件扰动, 短期或面临方向性选择

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 美联储3月会议释放年内不加息和9月底结束缩表的信号

美联储3月利率决议按兵不动, 委员会一致同意维持联邦基金利率在2.25%-2.5%不变, 符合市场预期。货币政策声明称, 第四季度以来美国经济增速放缓, 整体通胀下降, 因能源成本走低。今年第一季度国内投资和商业固定资产投资放缓, 重申在决定未来利率政策调整时保持耐心。此外美联储还下调了今明两年经济增速和通胀预期, 同时上调了三年间的年度失业率预期, 点阵图显示2019年将不加息(此前预计加息两次), 2020年加息一次, 5月缩表开始放缓, 预计9月底暂停(此前预计年底结束缩表)。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示, 首要目标是实现经济持续扩张和就业稳定, 美国月均就业人数增幅已经放缓, 增速小于2018年的强劲势头, 零售销售疲软, 或表明消费者开支放缓。现在是保持耐心的良好时机, 将继续观察和等待。我们认为美联储在3月会议上首次承认了美国经济增速放缓, 并下调了未来两年GDP增速和通胀预期, 表明未来货币政策将致力于保持经济更加持久的增长, 具体表现为2019年暂停加息, 5月开始将缩债规模从每月300亿美元降至150亿美元, 9月底结束缩表计划, 这两点超出市场预期。

2. 央行滚动开展逆回购操作, 货币市场利率小幅下行

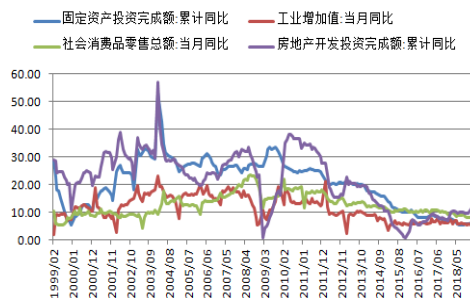
截止周五, 本周央行在公开市场开展1100亿逆回购操作, 当周无逆回购到期, 实现净投放1100亿。货币市场利率小幅下行, 7天回购利率下降8BP报2.72%, 7天shibor下行6BP报2.6640%。

3. 融资余额突破9000亿大关, 深股通资金连续三周净流出

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21日, 融资余额报9022.86亿元, 较上周大幅增加222.86亿元, 连续六周增加。

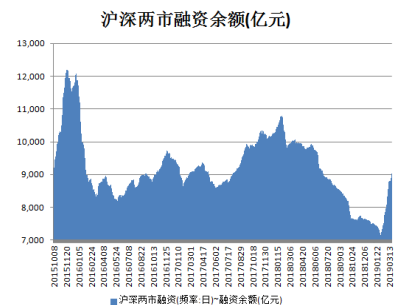
2019年1-2月份, 沪港北向通道资金持续净流入, 且规模较前期明显加大。但进入3月份, 沪深股通资金开始净流出, 截止2019年3月21日, 本周深股通资金净流出24.47亿元。

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. 财政部等三部门发布增值税改革细则：增值税一般纳税人发生增值税应税销售行为或者进口货物，原适用 16% 税率的，税率调整为 13%；原适用 10% 税率的，税率调整为 9%。

2. 商务部发言人高峰在新闻发布会上表示，经双方商定，美国贸易代表莱特希泽、姆努钦将于 3 月 28 日至 29 日应邀访华，在北京举行第八轮中美经贸高级别磋商。刘鹤副总理将于 4 月初应邀访美，在华盛顿举行第九轮中美经贸高级别磋商。

3. 欧盟同意将脱欧期限延长至 5 月 22 日，前提是英国脱欧协议获得议会批准，引发市场对无协议脱欧的担忧，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 6.7070 元，本周累计上涨 0.09%。

（三）基本面综述

从公布的 1-2 月经济数据来看，固定资产投资增速延续回升态势，但工业增加值和社会消费品零售增速继续放缓，表明宏观政策向实体经济领域传导存在时滞，一季度经济增速存在继续探底的可能，稳增长效果或在下半年显现，股指估值水平的提升将更多取决于企业盈利的实际改善。进入 4 月份，上市公司一季报将密集发布，市场预期将接受检验，业绩不及预期的情况下，估值存在向下修正的风险。货币政策保持宽松倾向，降准仍有空间，逆回购、再贷款再贴现等结构性利率有望下调，有利于提升股指的估值水平。

影响风险偏好的因素多空交织，有利因素包括科创板正式开闸审批，注册制改革稳步推进，中美贸易摩擦缓和，美联储释放年内暂停加息和 9 月底结束缩表的信号。不利因素在于，市场预期将接受一季度经济数据和企业财报的检验，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，美联储 3 月利率决议按兵不动，并释放年内不加息和 9 月底结束缩表的信号，美元指数继续走弱，贵金属黄金、白银上涨。国内方面，科创板正式开门迎客，首批获受理的科创板拟上市企业名单公布，创业板指数强势上涨。截止周五，IF 加权最终以 3841.6 点报收，周涨幅 2.46%，振幅 3.60%；IH 加权最终以 1.29% 的周涨幅报收于 2804 点，振幅 3.44%；IC 加权本周涨幅 5.09%，报 5590.4 点，振幅 5.88%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权短暂调整后继续上涨，逼近前期高点 3895，短期若不能有效突破，需警惕再次回落风险。IH 加权在 2900 关口上方遇阻回落，回踩 5 周线后再次上冲，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 加权连续六周上涨，逼近 5600 整数关口，进入 2016 年至 2018 年 6 月形成的震荡箱体，上方压力将逐渐加大。深成指连续 11 周上涨，逼近 10000 整数关口，但成交量显著萎缩，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，短期面临 2018 年 5 月高点 3219 一线压力，短期关注能否有效突破。综上，股指短暂调整后再次冲高，短期注意防范回调风险。

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 加权整体维持高位震荡，逼近前期高点 3895，短期若能有效突破，则上升空间进一步打开，否则需警惕再次回落风险。IH 加权在 2900 关口上方承压回落，回踩 20 日线后再次回升，短期关注前期高点 2923 一线压力能否突破。IC 加权突破 5600 整数关口，上方面临 2018 年 5 月跳空缺口 5718-5762 一线压力，预计短期突破的可能性较小。深成指逼近 10000 整数关口，上方受到 2018 年 6 月高点 10323-10411 压制，上涨压力将逐渐加大。创业板指数在 1800 关口附近遇阻回落，短暂回调后再次冲高，关注 2018 年 5 月高点 1876 一线压力能否突破。上证指数逼近前期高点 3129，短期面临 2018 年 5 月高点 3219 一线压制，预计突破的难度较大。综上，股指经过短暂调整后再次逼近前高，短期关注能否突破。

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

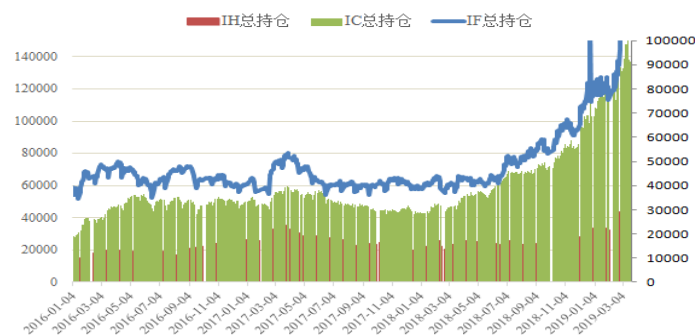
从日线上来看，股指整体维持高位震荡，短期或面临方向性选择。从周线来看，IH 加权已突破 2018 年以来的下降趋势，周线 MACD 指标形成底背离，周线级别的反弹趋势仍在延续。

4.仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 3110 手至 111569 手，成交量减少 5489 手至 109207 手；IH 合约总持仓报 50493 手，较上周减少 2761 手，成交量减少 14626 手至 43554 手；IC 合约总持仓较上周减少 181 手至 97073 手，成交量减少 8915 手至 86460 手。数据显示，期指 IH、IC 合约持仓和成交量较上周显著下降，表明资金开始流出市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓减少 276 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 6 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 35 手。中信 IF、IC 总净空持仓减少 249/196 手，国泰君安 IH 总净空持仓增加 149 手，从会员持仓情况来看，主力持仓传递信号略微偏多。

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）：进入4月份，市场预期将接受一季度经济数据和企业财报的检验，股指春季反弹将面临严峻考验。基本面逻辑在于：从公布的1-2月经济数据来看，固定资产投资增速延续回升态势，但工业增加值和社会消费品零售增速继续放缓，表明宏观政策向实体经济领域传导存在时滞，一季度经济增速存在继续探底的可能，稳增长效果或在下半年显现，股指估值水平的提升将更多取决于企业盈利的实际改善。进入4月份，上市公司一季报将密集发布，市场预期将接受检验，业绩不及预期的情况下，估值存在向下修正的风险。货币政策保持宽松倾向，降准仍有空间，逆回购、再贷款再贴现等结构性利率有望下调，有利于提升股指的估值水平。影响风险偏好的因素多空交织，有利因素包括科创板正式开闸审批，注册制改革稳步推进，中美贸易摩擦缓和，美联储释放年内暂停加息和9月底结束缩表的信号。不利因素在于，市场预期将接受一季度经济数据和企业财报的检验，风险偏好或面临重估。

短期展望（周度周期）：科创板正式开闸，注册制改革稳步推进，美联储3月利率决议超预期鸽派，股指短暂回调后再次冲高。IF加权整体维持高位震荡，逼近前期高点3895，短期或面临方向性选择。IH加权在2900关口上方遇阻回落，回踩20日线后再次上冲，短期受到前期高点2923一线压制，关注能否有效突破。IC加权突破5600整数关口，上方面临2018年6月高点5758一线压力，预计短期突破的可能性较小。上证指数短暂调整后再次逼近前期高点3129，若不能有效突破，需防范回调风险。

2. 操作建议

科创板正式开闸，注册制改革稳步推进，美联储释放年内暂停加息和9月结束缩表的信号，股指短暂回调后再次冲高，整体维持高位震荡，短期或面临方向性选择。

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