

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： 市场预期将接受一季度经济数据检验，警惕短期回调风险

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国3月官方、财新制造业PMI重返扩张区间

中国3月制造业PMI大幅回升至50.5（前值49.2），创5个月新高，去年12月以来首次重返枯荣线上方。3月财新制造业PMI录得50.8（前值49.9），4个月来首次处于扩张区间，并创2018年7月以来新高。分项数据显示，大型企业制造业活动继续放缓，中小型企业经济活动明显加快，生产指数和新订单指数升至6个月高位。中国3月制造业PMI时隔3个月重返扩张区间，主要受节后企业集中复工、以及稳增长政策刺激企业补库需求等因素的影响，暗示3月经济数据将有所好转。但市场对上半年经济是否再次探底存在分歧，我们认为主要取决于宏观政策的传导、以及下游需求的释放、库存的去化的进程等几个方面。

2. 央行滚动开展逆回购操作，货币市场利率小幅下行

目前银行体系流动性总量处于较高水平，可吸收政府债券发行缴款等因素的影响，截止周四，央行已连续第12个交易日暂停逆回购操作，本周无逆回购到期，当周实现净投放为零。货币市场利率小幅下行，7天回购利率下降10BP报2.30%，7天shibor下行29BP报2.4180%。

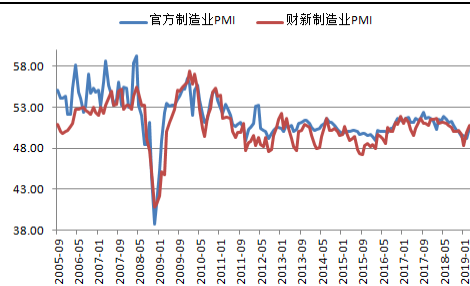
3. 融资余额突破9000亿大关，深股通资金再次转向净流入

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4月3日，融资余额报9352亿元，较上周大幅增加247.29亿元，连续八周增加。

深交所公布2019年3月深市概况，数据显示3月份深市新增开户数299万，环比较上月的143万户增长109.1%，同比增幅则为近40%。

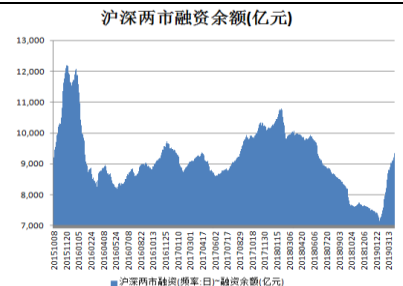
2019年1-2月份，沪港通北向通道资金持续净流入，且规模较前期明显加大。进入3月份，深股通资金经过短暂净流出后，再次转向净流入。截止2019年4月3日，本周深股通资金净流入36.11亿元。

图1. 中国3月官方、财新制造业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. 根据 21 世纪经济报道记者从券商人士处获悉，目前监管层计划修改再融资政策，涉及减持要求、价格锁定、发行股本、投资者人数等。

2. 国务院常务会议确定，下调对个人携带进境的行李和邮递物品征收的行邮税税率；降低政府性收费和经营服务性收费的措施，实施后全年将为企业和群众减负 3000 亿元以上，措施包括将国家重大水利工程建设基金和民航发展基金征收标准降低一半。

3. 美国 3 月新增 ADP 就业人数远低于市场预期，美元指数高位承压回落，非美货币普遍反弹，人民币汇率略微收涨。截止周三，离岸人民币汇率报 6.7126 元，本周累计上涨 0.06%。

（三）基本面综述

中国 3 月制造业 PMI 超预期回升，时隔三个月重返扩张区间，引发市场对中国经济提前企稳的猜测。但鉴于 1-2 月工业增加值和消费增速依然偏弱，工业企业利润增速再次转负，剔除节后集中复工以及稳增长政策影响下企业集中补库因素后，市场对数据回暖是否具有可持续性存在分歧。进入 4 月中旬，中国一季度 GDP、投资、消费和工业增加值等宏观数据将密集公布，上市公司一季报也将陆续发布，市场预期将接受检验。警惕经济数据和企业财报不及预期的情况下，股指估值向下修正的风险。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上市加快推进，中美贸易磋商取得积极进展，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，英国首相特蕾莎梅寻求与反对党工党进行跨党派协商，以避免出现无协议脱欧，风险偏好显著回升，推动欧美股市上涨。国内方面，受中国 3 月制造业 PMI 数据利好、中美贸易磋商乐观预期的推动，股指连续大涨，创去年中美贸易摩擦以来新高。截止周五，IF 加权最终以 4087.8 点报收，周涨幅 5.58%，振幅 4.67%；IH 加权最终以 4.32% 的周涨幅报收于 2960 点，振幅 3.58%；IC 加权本周涨幅 6.44%，报 5866.8 点，振幅 5.84%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续四周上涨，突破 4000 整数关口，逼近 2018 年 3 月高点 4135，短期若不能有效突破，需警惕冲高回落风险。IH 加权突破 3 月高点 2923，创去年中美贸易摩擦以来新高，上方面临 2018 年 2 月高点 2988 一线压力，预计短期突破的难度较大。IC 加权突破 5800 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 13 周上涨，突破 10000 整数关口，逼近 2018 年 5 月高点 10536.57，但成交量显著萎缩，短期回调的压力加大。创业板指数尚未突破 3 月高点 1789，且上方面临 2018 年 5 月高点 1876 一线压力，预计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 3 月高点 3314-3333 一线压力，短期若不能有效突破，注意防范回调风险。综上，股指逼近一年高位，短期回调压力加大。

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 加权突破 3 月高点 3895，在 3889-3908 处形成向上跳空缺口，创去年中美贸易摩擦以来新高，短期面临 2018 年 3 月高点 4088-4135 一线压力，若不能有效突破，需警惕再次回调风险。IH 加权突破 2900 整数关口，在 2851-2917 处形成向上跳空缺口，短期关注 2018 年 2 月高点 2988 一线压力能否突破。IC 加权突破 5800 整数关口，上方面临 2018 年 5 月高点 6064 一线压力，预计短期突破的难度较大。深成指突破 10000 整数关口，上方受到 2018 年 5 月高点 10536-10789 一线压制，上涨压力将逐渐加大。创业板指数逼近 3 月高点 1789，短期若不能有效突破，需注意回调风险。上证指数突破 3 月高点 3129 及 3200 整数关口，在 3093-3111 处形成向上跳空缺口，但 MACD 指标形成顶背离，短期回调的压力加大。综上，股指经过短暂调整后再创新高，但短期调整的压力逐渐加大。

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

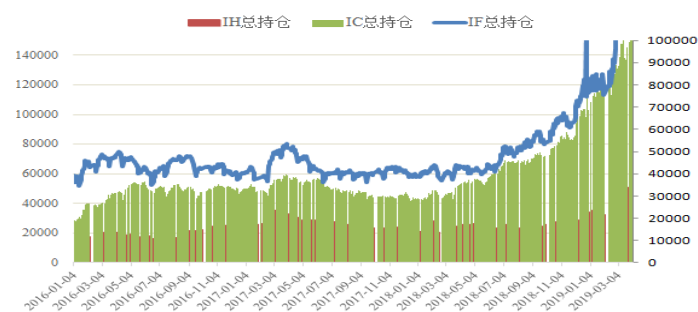
从日线上来看，股指经过短暂调整后再创新高，技术上进入五浪上升阶段，但 MACD 指标形成顶背离，短期回调的压力逐渐加大。从周线来看，IF 加权突破 2015 年高点 5392 与 2018 年 1 月高点 4430 连线压力，周线级别的反弹趋势仍在延续。

4.仓量分析

截止周三，期指 IF 合约总持仓较上周增加 7780 手至 117738 手，成交量增加 3809 手至 93037 手；IH 合约总持仓报 50738 手，较上周增加 2247 手，成交量减少 1750 手至 36933 手；IC 合约总持仓较上周增加 410 手至 99812 手，成交量减少 4400 手至 68841 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 合约持仓量较上周明显增加，表明资金大幅流入市场。

会员持仓情况：截止周三，IF 前五大主力总净空持仓减少 227 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 63 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 348 手。国泰君安 IF、IH 总净空持仓增加 175/296 手，中信、国泰君安 IC 总净空持仓增加 154/305 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）：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。基本逻辑在于：中国3月制造业PMI超预期回升，时隔三个月重返扩张区间，引发市场对中国经济提前企稳的猜测。但鉴于1-2月工业增加值和消费增速依然偏弱，工业企业利润增速再次转负，剔除节后集中复工以及稳增长政策影响下企业集中补库因素后，市场对数据回暖是否具有可持续性存在分歧。进入4月中旬，中国一季度GDP、投资、消费和工业增加值等宏观数据将密集公布，上市公司一季报也将陆续发布，市场预期将接受检验。警惕经济数据和企业财报不及预期的情况下，股指估值向下修正的风险。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上市加快推进，中美贸易磋商取得积极进展，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）：中国3月制造业PMI重返扩张区间，中美贸易磋商取得积极进展，推动股指再创新高。IF加权突破3月高点3895，在3889-3908处形成向上跳空缺口，短期面临2018年3月高点4088-4135一线压力，若不能有效突破，需警惕回调风险。IH加权突破2900关口上方受阻回落，短期受到2018年2月高点2988一线压制，关注能否有效突破。IC加权突破5800整数关口，上方面临2018年5月高点6046一线压力，预计短期突破的可能性较小。上证指数突破3月高点3129及3200整数关口，创去年中美贸易摩擦以来新高，上方压力将逐渐加大，需防范回调风险。

2. 操作建议

受中国3月强劲PMI数据及中美贸易磋商乐观预期提振，股指突破3月高点，逼近一年高位。进入4月中旬，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，警惕短期回调风险。

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