

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: 整体维持高位震荡, 短期或面临方向性选择

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国一季度经济平稳运行, 稳增长效果初步显现

中国第一季度 GDP 同比增长 6.4%, 与去年四季度持平, 高于预期的 6.3%。分项数据显示, 中国 1-3 月固定资产投资同比增长 6.3% (前值 6.1%), 连续两个月回升, 为 2018 年 5 月以来最大增幅。其中房地产投资同比增长 11.8% (前值 11.6%), 创 2014 年 12 月以来新高, 一季度新屋开工面积止跌回升, 主要受房地产项目和贷款在年初集中投放的影响, 在季节性因素消退后, 预计地产投资增速将在二季度回落。基建投资同比增长 4.4% (前值 4.3%), 连续 5 个月回升, 随着基础设施补短板项目的逐步落实, 基建投资将继续回升。制造业投资同比增长 4.6% (前值 5.9%), 连续两个月回落, 但整体保持平稳增长的态势。3 月规模以上工业增加值同比增长 8.5%, 较前值加快 3.2 个百分点, 创 2014 年 7 月以来新高, 装备和高端制造业保持快速增长。3 月社会消费品零售总额同比增长 8.7% (前值 8.2%), 一季度消费同比增长 8.3% (前值 8.2%), 随着减税降费政策的全面落实, 消费增速出现企稳回升的态势。

整体来看, 随着稳增长政策的全面落实, 今年一季度经济开局良好, 固定资产投资保持强劲增长, 工业增加值和消费增速止跌回升。剔除节后企业集中复工和宏观政策影响下企业集中补库等因素后, 二季度经济仍有再次探底的可能, 全年或呈现前低后高的走势。

2. 央行重启逆回购并续作 MLF, 维护流动性合理充裕

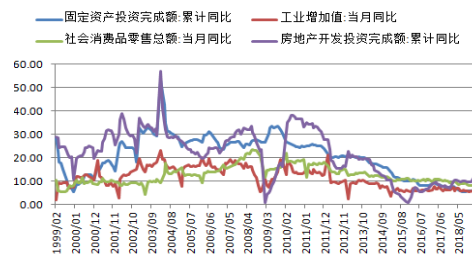
为维护银行体系流动性合理充裕, 本周央行时隔 18 个交易日重启逆回购操作, 同时开展 2000 亿一年期 MLF (中期借贷便利) 操作, 以对冲本周到期的 3675 亿 MLF。截止周五, 央行本周共开展 3000 亿逆回购操作, 当周实现净投放 3000 亿。货币市场利率几无变化, 7 天回购利率持平于 2.70%, 7 天 shibor 小幅上行 3BP 报 2.6920%。

3. 融资余额突破 9700 亿关口, 沪深股通资金转向净流出

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 4 月 18 日, 融资余额报 9741.31 亿元, 较上周大幅增加 141.71 亿元, 连续十周增加。

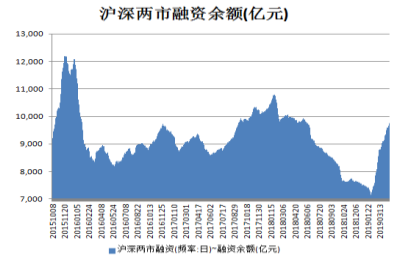
2019 年 1-3 月份, 沪港通北向通道资金持续净流入, 且规模较前期明显加大。但进入 4 月份, 沪深股通资金逐渐转向净流出, 截止 2019 年 4 月 18 日, 本周深股通资金净流出 13.05 亿元。

图 1. 中国 1-3 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. 商务部新闻发言人高峰介绍，最近以来中美经贸协议文本磋商不断取得新的进展，但仍有不少工作尚待完成，双方将继续通过各种有效方式，保持密切的沟通。目前中美双方经贸团队本着相互尊重、平等互利的原则，正在就包括实施机制在内的经贸协议文本进行认真谈判，关于谈判的具体情况，目前没有更多的细节可以透露。

2. 按照目前监管要求，可投资 A 股的基金均可以参与科创板。数据显示，截至 2 月底，公募基金总规模达到 14.28 万亿元，其中股票型、混合型加上可投股票的其他类型基金总规模约 4 万亿元，均可参与科创板投资。

3. 美国 3 月零售和就业数据强劲，而欧元区 4 月 PMI 数据疲软，美元指数大涨，非美货币普遍下跌。人民币汇率涨幅收窄，截止周四，离岸人民币汇率报 6.7060 元，本周累计上涨 0.05%。

（三）基本面综述

中国第一季度 GDP 同比增长 6.4%，与去年四季度持平，高于预期的 6.3%。分项数据显示，固定资产投资强劲增长，房地产投资一枝独秀，基建投资企稳回升，制造业投资保持中高速增长，工业增加值和消费品零售增速止跌回升。整体来看，我国一季度经济开局良好，稳增长效果初步显现。但剔除春节后集中复工以及宏观政策预期影响下企业集中补库等因素，下游需求存在季节性回落的可能，加之抢出口因素消退，外贸面临下行下行压力，二季度经济仍有再次探底的可能。一季度经济平稳运行，市场对中国经济企稳的信心恢复，货币政策将在二季度进入观察期，边际宽松的预期下降，无风险利率下行的空间受限，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增多。国内方面，一季度经济向好预期兑现，短期缺乏新的利好提振。国外方面，美伊地缘政治风险上升，美欧贸易争端再起，美股处于历史高位，波动率存在随时放大的风险。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，受美国 3 月强劲零售和就业数据的提振，美元、美股大涨，道琼斯指数逼近历史高位，风险偏好显著回升，贵金属黄金、白银维持弱势震荡。国内方面，中国一季度经济开局良好，稳增长效果初步显现，股指整体维持高位震荡。截止周五，IF 加权最终以 4124.2 点报收，周涨幅 3.06%，振幅 4.88%；IH 加权最终以 3.94% 的周涨幅报收于 3042.6 点，振幅 5.22%；IC 加权本周涨幅 1.33%，报 5749.6 点，振幅 7.31%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权在去年 3 月高点 4135 附近承压回落，MACD 红柱逐渐缩小，由高位震荡转入阶段性调整的可能性较大。IH 加权在 3000 关口上方冲高回落，逼近 2018 年 2 月高位，连续上涨后获利盘兑现的意愿强烈，短期回调的压力加大。IC 加权上方面临 2018 年 5 月高点 6064 一线压力，短期若不能有效突破，需警惕回调风险。深成指在前期高点 10541 附近反复震荡，成交量持续萎缩，表明上涨动能日益衰减，短期或进入调整阶段。创业板指数在 1800 整数关口附近承压回落，上方面临 2018 年 5 月高点 1876 一线压力，预计短期突破的难度较大。上证指数收长下影小阳，短期面临 2018 年 3 月高点 3314-3333 一线压力，若不能有效突破，则需防范回调风险。综上，股指整体维持高位震荡，短期进入调整的可能性加大。

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 加权在 2018 年 3 月高点 4135 附件承压回落，整体维持在 3940-4140 区间震荡，短期或考验 20 日线支撑，若被跌破则需防范回调加深风险。IH 加权突破 3000 整数关口，上方面临 2018 年 2 月高点 3031-3178 一线压力，预计短期突破的可能性较小。IC 加权在 5900 关口上方遇阻回落，MACD 指标形成顶背离，短期若不能迅速化解，则调整的压力将进一步加大。深成指受 2018 年 5 月高点 10536-10789 一线压制，预计短期突破的难度较大，注意防范回调风险。创业板指数在 1800 关口附近冲高回落，整体维持在 1600-1800 区间震荡，技术上有形成双顶的可能。上证指数在 3300 关口附近承压回落，短期或再次考验 20 日线支撑，若被跌破则调整的空间将进一步打开。综上，股指日线形成顶背离，短期回调的压力加大。

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

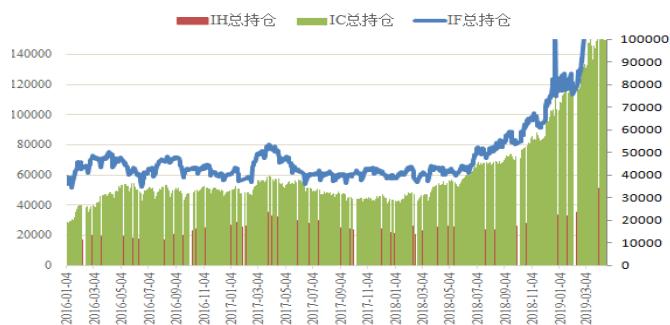
从日线上来看，股指经过短暂调整后再创新高，技术上完成五浪上升目标，MACD 指标形成顶背离，短期进入调整的可能性加大。从周线来看，IF 加权突破 2015 年高点 5392 与 2018 年 1 月高点 4430 连线压力，周线级别的反弹趋势仍在延续。

4.仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 14963 手至 111758 手，成交量减少 24176 手至 95047 手；IH 合约总持仓报 53589 手，较上周减少 2644 手，成交量减少 7532 手至 43810 手；IC 合约总持仓较上周减少 6117 手至 93528 手，成交量减少 7391 手至 66768 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 合约持仓量和成交量均较上周大幅下降，表明资金明显流出市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓增加 204 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 369 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 376 手。中信 IF 总净空持仓增加 252 手，中信、海通 IC 总净空持仓增加 329/672 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）：中国一季度经济初现企稳迹象，但二季度再次探底的风险不容忽视，股指春季反弹或已接近尾声。基本面逻辑在于：中国第一季度 GDP 同比增长 6.4%，与去年四季度持平，高于预期的 6.3%。分项数据显示，固定资产投资强劲增长，房地产投资一枝独秀，基建投资企稳回升，制造业投资保持中高速增长，工业增加值和消费品零售增速止跌回升。整体来看，我国一季度经济开局良好，稳增长效果初步显现。但剔除春节后集中复工以及宏观政策预期影响下企业集中补库等因素，下游需求存在季节性回落的可能，加之抢出口因素消退，外贸面临下行下行压力，二季度经济仍有再次探底的可能。一季度经济平稳运行，市场对中国经济企稳的信心恢复，货币政策将在二季度进入观察期，边际宽松的预期下降，无风险利率下行的空间受限，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增多。国内方面，一季度经济向好预期兑现，短期缺乏新的利好提振。国外方面，美伊地缘政治风险上升，美欧贸易争端再起，美股处于历史高位，波动率存在随时放大的风险。

短期展望（周度周期）：中国一季度经济数据利好出尽，企业盈利是否边际改善有待检验，国际地缘政治、美欧贸易摩擦等外部不稳定性因素增加，股指短期回调的压力加大。IF 加权在 2018 年 3 月高点 4135 附近遇阻回落，整体维持在 3940-4140 区间震荡，短期关注 20 日线支撑，若被跌破需警惕调整加深的风险。IH 加权突破 3000 整数关口，上方面临 2018 年 2 月高点 3031-3178 一线压力，短期若不能突破，需警惕回调风险。IC 加权在 5900 关口附近冲高回落，上方面临 2018 年 5 月高点 6046 一线压力，预计短期突破的难度较大。上证指数在 3300 整数关口附近遇阻，短期或再次考验 20 日线支撑，若被跌破则调整空间打开。

2. 操作建议

中国一季度经济向好预期兑现，国际地缘政治冲突、美欧贸易摩擦等外部风险因素增加，短期或降低风险偏好。股指春季行情或已进入尾声，由高位震荡转向调整的可能性加大，稳健者注意保护盈利。

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