

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：静待中美贸易谈判结果，短期或开启超跌反弹

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国4月出口同比下降，贸易顺差大幅收窄

按美元计价，中国4月进口同比增长4%（前值-7.6%），创6个月新高，结束连续两个月下滑，表明国内需求明显好转。出口同比降至-2.7%（前值14.2%），年内第二次出现负增长，主要受抢出口效应消退的影响。4月份实现贸易顺差138.4亿美元，较上月的326.4亿美元大幅收窄。进入二季度，随着抢出口因素的消失，外贸将面临下行压力。但中美贸易谈判进入最后阶段，若双方能够达成一致，则有利于改善双边贸易关系，促进出口增长。

2. 中国4月CPI、PPI继续回升

中国4月CPI同比上涨2.5%（前值2.3%），创6个月新高，猪肉、鸡蛋、蔬菜等食品价格大幅上涨是推升CPI的主要原因。PPI同比上涨0.9%（前值0.4%），连续两个月回升，主要受石油天然气开采、黑色金属冶炼等出厂价格涨幅扩大的影响。短期来看，猪肉价格上涨对CPI的影响显著，但其他食品价格并不存在持续上涨的基础，随着夏季蔬菜供应旺季的到来，预计CPI将有所回落，通胀压力整体可控。进入二季度，下游需求存在季节性回落的可能，工业品价格承压将导致PPI涨幅收窄。

3. 央行重启逆回购操作，货币市场利率小幅下行

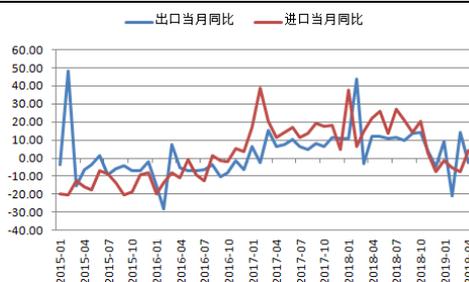
为维护银行体系流动性合理充裕，本周央行重新开展逆回购操作。截止周五，央行本周共开展500亿逆回购操作，当周实现净投放500亿。货币市场利率小幅下行，7天回购利率下降31BP报2.44%，7天shibor小幅下行12BP报2.5680%。

4. 融资余额大幅回落，沪深股通资金净流出规模扩大

4月下旬以来，股指由高位震荡进入阶段性调整，沪深两市融资余额也呈现相应的回落态势。截止5月9日，融资余额报9346.82亿元，较上周减少178.08亿元，连续两周下降。

2019年4月份以来，随着股市进入调整，沪深股通资金由净流出开始转向净流出，且规模不断扩大。截止2019年5月9日，本周沪股通资金净流出152.43亿元，深股通资金净流出21.67亿元。

图1. 中国4月进出口同比



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. 商务部新闻发言人表示，刘鹤副总理率团赴美参加新一轮高级别磋商，展现了中方负责任的态度和推动磋商的诚意，希望美方与中方相向而行，照顾彼此关切，通过合作和协商的办法，解决存在的问题。

2. 国务院副总理刘鹤抵美后对媒体表示，我是带着诚意而来，希望在当前特殊形势下，理性、坦诚地与美方交换意见。中方认为，加征关税不是解决问题的办法，对中美双方不利，对世界也不利。

3. 中美贸易谈判的不确定性引发市场担忧情绪，人民币兑美元恐慌性贬值，跌破 6.8 整数关口，非美货币普遍承压。截止周四，离岸人民币汇率报 6.8343 元，本周累计下跌 1.46%。

（三）基本面综述

近期公布的经济数据显示，中国 4 月官方、财新制造业 PMI 小幅回落，服务业 PMI 继续扩张。4 月进口同比大幅回升，但出口意外负增长，表明抢出口效应消退后，外贸将面临下行压力。4 月新增贷款和社融规模大幅回落，金融数据全面不及预期，反应企业融资需求放缓。一季度经济超预期向好，稳增长效果初步显现，但剔除节后企业集中复工、稳增长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，二季度经济仍有再次探底的可能。央行决定从 5 月 15 日起，对聚焦当地、服务县域的中小银行，实行较低的优惠存款准备金率，释放长期资金约 2800 亿元。但这并不是货币政策进一步放松的信号，而是属于定向调控的范畴，货币政策将在二季度进入观察期，短期内全面降准的可能性微乎其微，无风险利率下行的空间受限，股指估值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。中美贸易谈判的不确定性持续打压风险偏好，避险情绪升温。国外方面，美伊地缘政治冲突、欧美贸易摩擦等外部不稳定性因素增加，美股高位剧烈调整，波动率明显放大。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，中美贸易谈判再生变故，引发市场对贸易摩擦升级的担忧，风险资产惨遭抛售，欧美股市重挫，避险资产黄金、白银上涨。国内方面，国务院副总理刘鹤于 5 月 9 日至 10 日赴美，与美方进行第十一轮高级别贸易磋商，谈判结果的不确定性导致风险偏好下降，股指期货遭遇恐慌性抛售。截止周五，IF 加权最终以 3702 点报收，周跌幅 5.24%，振幅 6.91%；IH 加权最终以 5.72% 的周跌幅报收于 2776.8 点，振幅 7.60%；IC 加权本周跌幅 5.12%，报 4973 点，振幅 7.92%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权跌破 10 周线，在 3879-3801 处形成向下跳空缺口，关注下方 20 周线支撑，预计在此处止跌反弹的可能性较大。IH 加权长阴下挫，短期或考验 20 周线及 2634-2658 跳空缺口支撑，预计将在此处获得有效抵抗，并开启超跌反弹。IC 加权连续三周下跌，跌破 60 及 20 周线，在 5198-5093 处形成向下跳空缺口，尚未出现止跌迹象，关注下方 40 周线支撑。深成指在去年 6 月高点 10541 附近遇阻回落，接连跌破 5、10、60 周线，短期或向下寻找 20 周线支撑。创业板指数周线五连阴，跌破 60 及 20 周线，但成交量大幅萎缩，表明下跌动能开始衰减。上证指数经过连续三周下跌，回到年初以来涨幅的 50% 黄金分割位，预计再度下跌的空间有限，且在此处止跌企稳的可能性较大。综上，股指连续大幅下跌，技术上到达重要支撑位，超跌反弹或随时开启。

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 加权接连跌破 60 日线及 3 月低点 3667 一线支撑，回补了 3539-3573 部分缺口，尚未出现明显的止跌信号。IH 加权一举跌破 40 及 60 日线，短期或向下寻求 2634-2658 缺口支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IC 加权连续下跌后，回到年初以来上涨的 38.2% 黄金分割位，预计继续下探的空间有限。深成指均线簇空头排列、向下发散，尚未出现止跌迹象，但技术上存在超卖，超跌反弹可能随时开启。创业板指数在 1800 关口附近承压下挫，跌破 1600-1800 区间震荡，技术上形成双顶，下跌目标在 1400 点左右。上证指数连续跌破 20、40 及 60 日线，技术上进入空头趋势，关注下方 2804-2838 缺口支撑。综上，股指日线空头排列，但技术上明显超卖，超跌反弹可能随时开启。

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

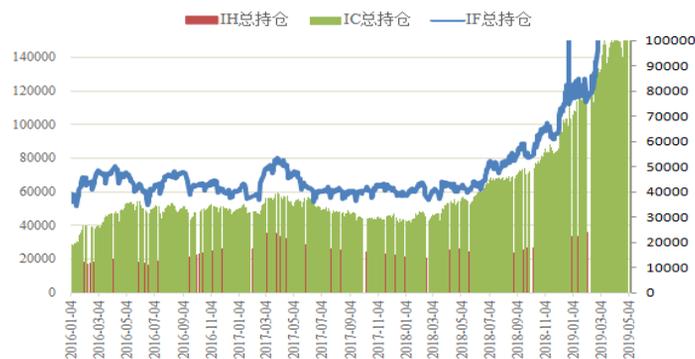
从日线上来看，股指均线簇空头排列、向下发散，技术上完成五浪上升目标后，进入下跌趋势，目前尚未出现止跌迹象。从周线来看，IF 加权已跌破年初以来的反弹趋势，未来将进入阶段性调整。

4.仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 12036 手至 133906 手，成交量增加 45471 手至 151794 手；IH 合约总持仓报 70030 手，较上周增加 8993 手，成交量增加 18951 手至 69304 手；IC 合约总持仓较上周增加 7891 手至 117897 手，成交量增加 10549 手至 111459 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增加，表明资金大幅流入市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓增加 1028 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 282 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 102 手。中信、海通 IF 总净空持仓增加 1035/139 手，中信 IH、IC 总净空持仓增加 434/115 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，股指春季反弹结束，进入阶段性调整。基本面逻辑在于：近期公布的经济数据显示，中国4月官方、财新制造业PMI小幅回落，服务业PMI继续扩张。4月进口同比大幅回升，但出口意外负增长，表明抢出口效应消退后，外贸将面临下行压力。4月新增贷款和社融规模大幅回落，金融数据全面不及预期，反应企业融资需求放缓。一季度经济超预期向好，稳增长效果初步显现，但剔除节后企业集中复工、稳增长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，二季度经济仍有再次探底的可能。央行决定从5月15日起，对聚焦当地、服务县域的中小银行，实行较低的优惠存款准备金率，释放长期资金约2800亿元。但这并不是货币政策进一步放松的信号，而是属于定向调控的范畴，货币政策将在二季度进入观察期，短期内全面降准的可能性微乎其微，无风险利率下行的空间受限，股指估值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。中美贸易谈判的不确定性持续打压风险偏好，避险情绪升温。国外方面，美伊地缘政治冲突、欧美贸易摩擦等外部不稳定性因素增加，美股高位剧烈调整，波动率明显放大。

短期展望（周度周期）：中美贸易再生变故，引发市场对贸易战再次升级的担忧，股指遭遇恐慌性抛售，短期或酝酿超跌反弹。IF加权接连跌破20、40及60日线，短期或向下寻求3539-3573缺口支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IH加权跌破60日线及3月低点2680一线支撑，短期或考验2634-2658跳空缺口支撑，预计继续下跌的空间有限。IC加权连续下跌后，均线簇空头排列、向下发散，但技术上明显超卖，超跌反弹或随时开启。上证指数经过连续下跌，已回到2440-3288涨幅的50%黄金分割位，预计将在此处获得支撑，并开启超跌反弹。

2. 操作建议

中美贸易谈判再生变故，贸易摩擦担忧再起，全球股市惨遭抛售，股指遭遇恐慌性下跌，但技术上明显超卖，短期或反复探底，并酝酿超跌反弹，短期维持逢低偏多思路。

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