

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: 利空因素逐渐消散, 超跌反弹或随时开启

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 美联储5月会议纪要略显鹰派

美联储5月会议纪要显示, 多位官员认为最近PCE下行可能是暂时的, 接近2%的对称通胀目标是最有可能的走向。同时多数官员认为经济前景面临的风险已经缓和, 包括全球经济、英国脱欧等, 美国实际GDP增长下行的风险已经减少。在关于加息方面, 多数委员认为, 即便全球经济和金融状况持续改善, 但保持耐心在一段时间内可能还是适合的, 尤其是在经济增长温和以及通胀压力缓和的环境下。少数委员认为, 如果经济如预期发展, 货币政策可能需要收紧。本次会议纪要中没有讨论降息的可能性, 令市场感到意外, 我们认为虽然美国一季度经济超预期回升, 但消费者支出并未显著走强, 剔除库存积压和贸易逆差收窄等暂时性因素, 经济增长将难以持续, 不足以支持美联储收紧货币政策, 年内加息或降息的可能性都不大。美国联邦基金利率期货显示, 美联储6月维持利率不变的概率为95.0%, 降息25个基点的概率为5.0%, 9月维持利率不变的概率为60.2%。

2. 央行重启逆回购维稳流动性, 货币市场利率波澜不惊

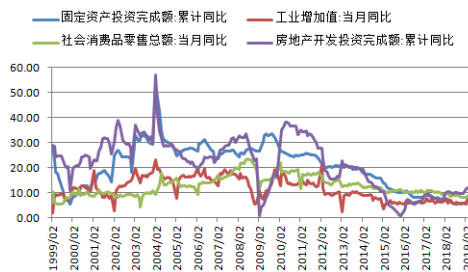
为对冲税期高峰、政府债券发行缴款等因素的影响, 维护银行体系流动性合理充裕, 本周央行重启逆回购操作。截止周五, 本周央行共开展1000亿逆回购操作, 当周实现净投放1000亿。货币市场利率小幅上行, 7天回购利率上升1BP报2.57%, 7天shibor小幅上行1BP报2.5920%。

3. 融资余额连续四周下降, 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24日, 融资余额报9206.57亿元, 较上周减少92.73亿元, 连续四周下降。

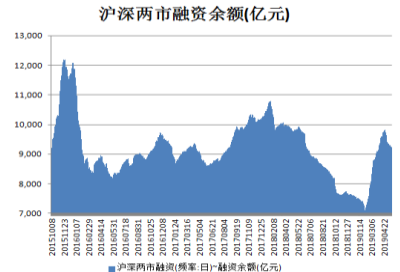
2019年4月份以来, 随着股市进入调整, 沪深股通资金由净流入开始转向净流出, 且规模不断扩大。截止2019年5月24日, 本周沪深股通资金净流出62.14亿元, 深股通资金净流出85.05亿元。

图1. 中国4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. 央行副行长刘国强在接受媒体采访时表示，汇率对市场预期有所反应是市场经济的内在逻辑，也是汇率发挥宏观经济和国际收支“自动稳定器”作用的体现。目前虽然汇率出现一些偶发性超调，但市场状况是平稳的，没有也不允许“出事”。

2. 新华网消息报道，近日全球第二大指数编制公司富时罗素也将公布第一批 A 股的纳入名单，与此同时，包括股指期货在内的金融衍生品对外开放也备受市场期待。

3. 美国 5 月制造业 PMI 大幅下滑，加剧市场对美国经济放缓的担忧，美元指数承压下跌，非美货币普遍反弹，人民币汇率小幅收涨。截止周四，离岸人民币汇率报 6.9253 元，本周累计上涨 0.24%。

（三）基本面综述

中国 4 月经济数据整体性回落，下游需求季节性回落的预期进一步兑现，此外中美贸易摩擦升级，出口存在下行压力，二季度经济仍有再次探底的可能。由经济悲观预期修复、无风险利率下降和风险偏好回升推动的股指春季行情在 4 月上旬结束，并由高位震荡进入阶段性调整，中美贸易摩擦升级，进一步加快了回调节奏。考虑到企业增值税税率和社保费率下调分别于 4、5 月份实施，宏观政策传导存在滞后性，企业盈利或在二季度末边际改善，经济增速有望下半年回暖。央行货币政策保持松紧适度，根据经济形势和价格变化及时预调微调，定向调控是主要手段，预计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。

影响风险偏好的因素总体偏空。中美贸易摩擦尚未出现缓和的迹象，贸易磋商恢复的时间不确定，风险偏好持续受到抑制。国外方面，欧美制造业 PMI 数据大幅下降，引发全球经济进一步放缓的担忧，欧美股市重挫，避险情绪上升。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美国、欧元区 5 月制造业 PMI 下滑，全球经济放缓的担忧再起，引发市场恐慌抛售，欧美股市重挫，避险需求激增，贵金属黄金、白银上涨。国内方面，美国对华企业实施制裁，市场紧张情绪再起，本周股指期货再次下探。截止周五，IF 加权最终以 3561.6 点报收，周跌幅 1.44%，振幅 3.60%；IH 加权最终以 1.63% 的周跌幅报收于 2675.4 点，振幅 3.59%；IC 加权本周跌幅 1.35%，报 4733.4 点，振幅 4.98%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权跌破 20 周线，回补了 3539-3573 跳空缺口，预计再度下跌的空间有限，短期反复震荡并酝酿超跌反弹的可能性较大。IH 加权连续三周下跌，失守 20 周线，关注下方 2634-2658 跳空缺口支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IC 加权连续五周下跌，两次试探 40 周线均获得有效支撑，反复探底后有望开启超跌反弹。深成指跌破 20 及 60 周线，但成交量逐渐萎缩，表明下跌动能日益衰减，关注下方 30 周线支撑。创业板指数在 30 周线附近受到多头抵抗，连续下跌后反弹的要求强烈。上证指数经过连续 5 周下跌，回到年初以来涨幅的 50% 黄金分割位，目前受到 60 周线的支撑，短期企稳反弹的可能性较大。综上，股指逼近 30 周均线等关键技术支撑位，超跌反弹可能随时开启。

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 加权整体维持在 3539-3730 区间震荡,波动率逐渐收窄,反复探底后有望开启超跌反弹。IH 加权回补了 2634-2658 部分缺口,预计短期再度下跌的空间有限,充分调整后有望启动反弹。IC 加权连续下跌后,回到年初以来上涨的 38.2% 黄金分割位,连续两周维持在 4700-5000 区间震荡。深成指再次逼近 8800 整数关口,若被跌破则向下寻找 8651-8785 跳空缺口支撑,预计在此处企稳的可能性较大。创业板指数再次考验 1456-1481 缺口支撑,技术上已到达调整目标位,反复震荡调整后进入超跌反弹。上证指数已回到年初以来涨幅的 50% 黄金分割位附近,短期再度下跌的空间有限,逐渐进入超跌反弹的可能性较大。综上,股指日线再次考验关键技术支撑,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

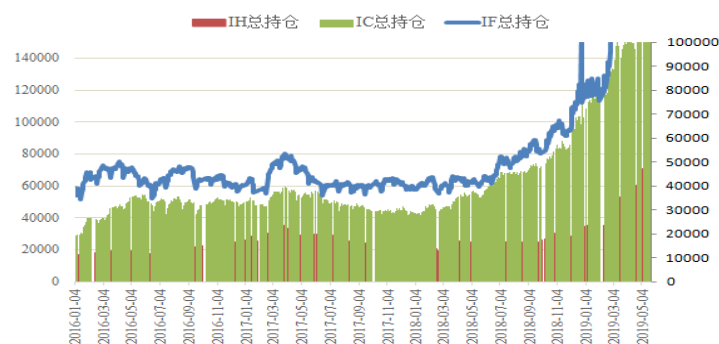
从日线上来看,股指技术上完成五浪上升目标后,连续大幅下跌,均线簇空头排列、向下发散,目前仍处在下跌趋势中。从周线来看,IF 加权经过第一浪上涨后,进入二浪回调阶段,充分调整后有望开启三浪上升。

4.仓位分析

截止周四,期指 IF 合约总持仓较上周增加 9315 手至 122360 手,成交量减少 2415 手至 125768 手;IH 合约总持仓报 57863 手,较上周增加 2824 手,成交量增加 438 手至 49505 手;IC 合约总持仓较上周增加 5347 手至 115196 手,成交量减少 2345 手至 90291 手。数据显示,期指 IF、IH、IC 合约持仓量较小幅增加,表明资金小幅流入市场。

会员持仓情况:截止周四,IF 前五大主力总净空持仓增加 1569 手;IH 前五大主力总净空持仓减少 1065 手,IC 前五大主力总净空持仓增加 1490 手。海通、国泰君安 IF 总净空持仓增加 244/156 手,中信、国泰君安 IH 总净空持仓减少 196/427 手,中信 IC 总净空持仓增加 1237 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）：进入6月份，随着二季度经济回落的预期兑现，以及中美贸易摩擦的反复消化，股指将开启由企业盈利改善推动的第二阶段上涨。基本面逻辑在于：中国4月经济数据整体性回落，下游需求季节性回落的预期进一步兑现，此外中美贸易摩擦升级，出口存在下行压力，二季度经济仍有再次探底的可能。由经济悲观预期修复、无风险利率下降和风险偏好回升推动的股指春季行情在4月上旬结束，并由高位震荡进入阶段性调整，中美贸易摩擦升级，进一步加快了回调节奏。考虑到企业增值税税率和社保费率下调分别于4、5月份实施，宏观政策传导存在滞后性，企业盈利或在二季度末边际改善，经济增速有望下半年回暖。央行货币政策保持松紧适度，根据经济形势和价格变化及时预调微调，定向调控是主要手段，预计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。影响风险偏好的因素总体偏空。中美贸易摩擦尚未出现缓和的迹象，贸易磋商恢复的时间不确定，风险偏好持续受到抑制。国外方面，欧美制造业PMI数据大幅下降，引发全球经济进一步放缓的担忧，欧美股市重挫，避险情绪上升。

短期展望（周度周期）：美国对华企业实施制裁，加剧市场对中美贸易摩擦升级的担忧，股指短线再次探底。IF加权再次考验3539-3573缺口支撑，预计将在此处企稳，并开启超跌反弹。IH加权回补了2634-2658部分缺口，预计短期再度下跌的空间有限，反复震荡筑底后有望进入超跌反弹。IC加权整体维持4700-5000区间震荡，日线MACD指标有形成金叉的迹象，短期反弹一触即发。上证指数经过连续下跌，已回到2440-3288涨幅的50%黄金分割位，预计在此处企稳并进入反弹的可能性较大。

2. 操作建议

美国对华企业实施制裁，引发市场紧张情绪，股指短线再次探底。进入6月份，随着减税降费政策的逐步落实，以及中美贸易摩擦的反复消化，股指有望开启由企业盈利改善推动的第二阶段上涨，建议维持逢低偏多的思路。

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