

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: 企业三季度盈利继续改善, 中期反弹思路不改

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国第三季度经济增速再创新高

中国第三季度 GDP 同比增长 6% (前值 6.2%), 增速创年内新低, 但仍运行在 6%-6.5% 的目标区间, 前三季度 GDP 同比增长 6.2%, 预计全年能够实现预期发展目标。中国 1-9 月固定资产投资同比增长 5.4% (前值 5.5%), 连续 3 个月下滑, 创去年 8 月以来新低。其中, 房地产投资同比增长 10.5%, 与上月持平, 但仍高于去年 0.6 个百分点, 房屋新开工面积和土地购置面积同比继续下降, 房屋施工面积维持高位, 表明在房地产销售回暖的情况下, 去年堆积的地产项目在今年加快施工, 房地产企业没有进一步拿地的积极性。中央政治局会议提出“不以房地产作为短期刺激经济的措施”, 房地产政策短期内不会放松, 房地产投资增速仍将延续下行态势。基建投资同比增长 4.5% (前值 4.2%), 连续两个月回升, 创去年 8 月以来新高, 明年新增地方专项债额度将提前下达, 随着新一轮基础设施项目的落地, 基建投资有望继续回升。制造业投资同比增长 2.5% (前值 2.6%), 连续两个月回落, 预计随着企业盈利的持续改善, 制造业投资将企稳回升。9 月规模以上工业增加值同比增长 5.8%, 较上月加快 1.4 个百分点, 主要受采矿业和制造业增长加快的影响。9 月社会消费品零售总额同比增长 7.8% (前值 7.5%), 前三季度社会消费品零售同比增长 8.2%, 消费整体保持平稳增长。

2. 央行加大逆回购操作力度, 维护流动性合理充裕

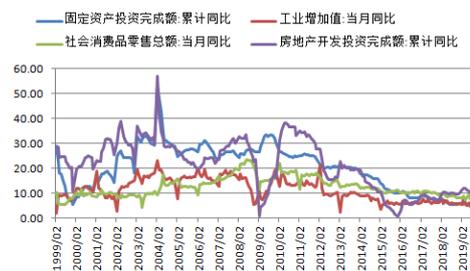
为对冲税期高峰提前、地方国库现金管理到期等因素的影响, 维护银行体系流动性合理充裕, 本周央行共开展 5900 亿逆回购操作, 当周实现净投放 5600 亿。货币市场利率小幅上行, 7 天回购利率上升 20BP 报 2.95%, 7 天 shibor 下行 3BP 报 2.6690%。

3. 融资余额连续两周增加, 沪深股通资金持续净流入

节后随着股市企稳反弹, 沪深两市融资余额也呈现相应的回升态势。截止 10 月 24 日, 融资余额报 9505.38 亿元, 较上周增加 2.02 亿元。

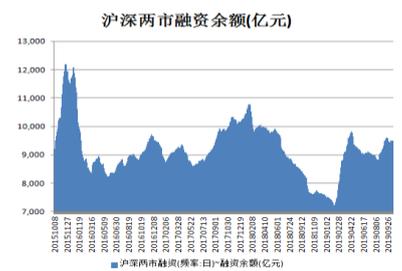
中美贸易谈判取得实质性进展, 节后股指迎来开门红, 沪深港通北上资金净流入规模明显加大, 截止 10 月 24 日, 沪股通资金本周累计净流入 6.90 亿元。

图 1. 中国 9 月投资、消费和工业增加值同比



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. 人民日报头版：中国经济前三季度 6.2% 的增速在全球主要经济体中依然名列前茅，各种指标显示，中国经济发展健康稳定的基本面没有改变，支撑高质量发展的生产要素条件没有改变。

2. 国际锐评：当前中美经贸磋商进入关键阶段，让偏见和分歧越来越少，让理性与共识越来越多，坚持求同存异，保持相向而行，在相互尊重基础上管控分歧，在互惠互利基础上拓展合作，中美就有可能做出一个有利于中国、有利于美国、也有利于整个世界的正确选择。

3. 美国 10 月制造业 PMI 低位回升，欧元区制造业 PMI 依旧疲软，欧洲央行释放鸽派信号，美元指数超跌反弹，非美货币普遍承压。截至周四，离岸人民币汇率报 7.0722，较上周小幅上涨 0.02%。

（三）基本面综述

中国第三季度 GDP 同比降至 6.0%，连续两个季度下滑，前三季度 GDP 同比增长 6.2%，仍运行在合理区间，预计全年能够实现经济发展目标。从拉动经济增长的三驾马车来看，进出口增速降幅扩大，固定资产投资跌势放缓，消费增速企稳回升，经济发展的韧性进一步凸显。进入四季度，出口下行压力或进一步加大，宏观政策仍需加强逆周期调节。积极的财政政策将加力提效，重点是落实落细减税降费和加大基础设施补短板力度，明年新增地方专项债额度将提前下达，财政支出力度有望加大，随着新一轮基建项目的落地，基建投资将显著回升，继续发挥经济托底的作用。央行货币政策保持宽松倾向，降准的时间窗口再次打开，未来不排除结构性降息的可能。

影响风险偏好的积极因素增多，国内经济悲观预期充分释放，中美第十三轮高级别经贸磋商达成第一阶段协议，双方团队正在加紧落实协议文本，两国元首有望在 11 月 APEC 智利峰会上签署协议。国外方面，美联储宣布 10 月开始扩表，英国与欧盟达成脱欧协议，有利于提升风险偏好。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，欧洲央行 10 月会议维持利率不变，重申 11 月开始启动净资产购买，规模每月 200 亿欧元，受货币宽松预期的推动，欧美股市普遍上涨，贵金属黄金、白银企稳回升。国内方面，中国第三季度 GDP 增速再创新低，市场悲观预期进一步释放，本周股指期货延续调整态势。截止周五，IF 加权最终以 3898.4 点报收，周涨幅 1.18%，振幅 1.67%；IH 加权最终以 0.38% 的周涨幅报收于 2966 点，振幅 1.52%；IC 加权本周涨幅 1.55%，报 4927.6 点，振幅 2.69%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权在 9 月高点 3986 附近承压回落，短期或再次考验 20 周线支撑，充分调整后有望重拾升势，若能有效突破 4 月高点 4136 一线压力，则上升空间进一步打开。年初以来，股指经过第一轮上涨后，于 4 月中旬进入阶段性调整，8 月二次探底确认调整结束，未来进入三浪上升的可能性加大。

图 3. IF 加权周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 4. 上证指数周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

日线方面，IF 加权在 9 月高点 3986 附近遇阻回落，短期或向下试探 1 月低点 2943 与 8 月低点 3569 连线支撑，预计在此处企稳的可能性较大，调整结束后有望向 4 月高点 4136 发起冲击。

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, IF 加权上方受到 2018 年 1 月高点 4430 与 2019 年 4 月高点 4136 连线的压制, 下方受到 1 月低点 2943 与 8 月低点 3569 连线支撑, 整体运行在三角整理中。从周线来看, IF 加权经过第一浪上涨后, 于 4 月上旬进入二浪回调, 8 月二次探底后宣告调整结束, 当前进入三浪上升的可能性较大。

4.仓位分析

截止周四, 期指 IF 合约总持仓较上周增加 5733 手至 112563 手, 成交量减少 10377 手至 80116 手; IH 合约总持仓报 60601 手, 较上周增加 1394 手, 成交量减少 4687 手至 36481 手; IC 合约总持仓较上周增加 7228 手至 158969 手, 成交量减少 13029 手至 81544 手。数据显示, 期指 IF、IH、IC 合约持仓量较上周小幅增加, 表明资金开始流入市场。

会员持仓情况: 截止周四, IF 前五大主力总净空持仓减少 185 手, IH 前五大主力总净空持仓减少 109 手, IC 前五大主力总净空持仓增加 614 手。海通 IF、IC 总净空持仓减少 343/437 手, 中信 IC 总净空持仓增加 237 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): 随着稳增长政策的全面落实, 经济增速有望在四季度回暖, 企业盈利将继续改善, 股指有望延续中期反弹。基本面逻辑在于: 中国第三季度 GDP 同比降至 6.0%, 连续两个季度下滑, 前三季度 GDP 同比增长 6.2%, 仍运行在合理区间, 预计全年能够实现经济发展目标。从拉动经济增长的三驾马车来看, 进出口增速降幅扩大, 固定资产投资跌势放缓, 消费增速企稳回升, 经济发展的韧性进一步凸显。进入四季度, 出口下行压力或进一步加大, 宏观政策仍需加强逆周期调节。积极的财

政政策将加力提效，重点是落实落细减税降费和加大基础设施补短板力度，明年新增地方专项债额度将提前下达，财政支出力度有望加大，随着新一轮基建项目的落地，基建投资将显著回升，继续发挥经济托底的作用。央行货币政策保持宽松倾向，降准的时间窗口再次打开，未来不排除结构性降息的可能。影响风险偏好的积极因素增多，国内经济悲观预期充分释放，中美第十三轮高级别经贸磋商达成第一阶段协议，双方团队正在加紧落实协议文本，两国元首有望在 11 月 APEC 智利峰会上签署协议。国外方面，美联储宣布 10 月开始扩表，英国与欧盟达成脱欧协议，有利于提升风险偏好。

短期展望（周度周期）：中国第三季度经济增速再创新低，市场悲观预期进一步释放，股指短线延续调整。IF 加权在 9 月高点 3986 附近承压回落，跌破 20 及 40 日线，短期或考验 1 月低点 2943 与 8 月低点 3569 连线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IH 加权上方面临 4 月高点 3068 一线压力，充分震荡调整后有望向上突破，目标看向 3200 一线。IC 加权在 20 日线附近遇阻回落，短期或考验前期低点 4800 及年线支撑，再次企稳后有望向 9 月高点 5227 一线发起冲击。上证指数再次逼近 60 日线，若被跌破则将考验前期低点 2891 一线支撑，预计继续下跌的空间有限。

2.操作建议

中国三季度 GDP 增速再创新低，市场悲观预期充分释放。进入四季度，随着稳增长政策的深入落实，经济信心有望恢复，企业盈利将继续改善。股指中期反弹的逻辑不变，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