

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: 宏观政策加大调节力度, 股指春季反弹思路不改

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国1月新增信贷和社融规模创历史新高

中国1月新增人民币贷款3.34万亿(前值1.14), 较上年同期增加1109亿元。社会融资规模增量为5.07万亿(前值2.1), 比上年同期增加3883亿元。广义货币供应量M2同比增长8.4%(前值8.7%), 与上年同期持平。从总量来看, 1月末社会融资规模存量为256.36万亿元, 同比增长10.7%, 对实体经济发放的人民币贷款余额为155.06万亿元, 同比增长12.2%。从结构上来看, 1月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的60.5%, 同比高0.8个百分点, 委托贷款和委托贷款占比下降, 企业和政府债券融资占比提高。1月新增贷款和社融规模再创历史新高, 主要受金融机构信贷冲量, 以及项目在年初集中投放等因素的影响, 表明金融支持实体经济的力度加大, 有利于刺激一季度总需求, 缓冲疫情给经济带来的负面影响。

2. 央行开展2000亿MLF操作, 利率较上期下调10个基点

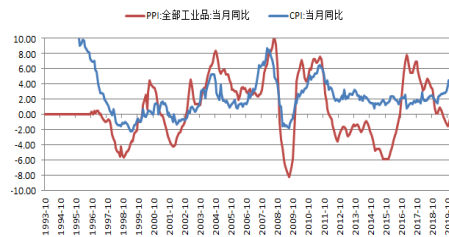
为对冲逆回购到期等因素的影响, 维护银行体系流动性合理充裕, 2月17日, 央行开展2000亿一年期中期借贷便利(MLF)操作, 中标利率为3.15%, 较此前下调10个基点。本周央行共开展1000亿逆回购操作, 因有12200亿逆回购到期, 当周实现净回笼11200亿。随着逆回购不断到期, 春节后投放的短期流动性已基本收回, 目前银行体系流动性总量处于合理水平。

3. 节后融资余额小幅回升, 沪深股通资金持续净流入

节后随着股市逐渐企稳反弹, 沪深两市融资余额也呈现相应的回升态势。截止2020年2月20日, 融资余额报10756亿元, 较上周增加358亿元, 连续两周回升。

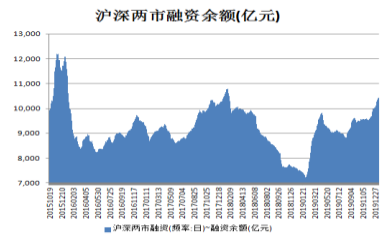
节前沪深港通北上资金短暂净流出, 但节后重新转向净流入。截止2020年2月20日, 沪股通资金本周净流入32.67亿元, 深股通资金净流入43.47亿元。

图1. 中国1月CPI、PPI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. 人社部出台阶段性减免社保缴费措施，预测此次阶段性减免养老、失业、工伤保险三项社保企业缴费共 5000 亿元人民币以上，有助于受疫情影响的企业渡过难关。

2. 2020 年 2 月 20 日，央行发布新一期贷款市场报价利率（LPR），其中 1 年期 LPR 较此前下调 10 个基点至 4.05%，5 年期 LPR 下调 5 个基点至 4.75%。

3. 美国 1 月经济数据表现强劲，美联储官员讲话释放乐观信号，美元指数持续走强，非美货币普遍下跌，人民币汇率跌破 7 关口。截至周四，离岸人民币汇率报 7.0456，较上周下跌 0.76%。

（三）基本面综述

近期公布的 1 月新增贷款和社融规模创历史新高，金融支持实体经济的力度加大，有助于缓冲疫情给一季度经济带来的影响。央行 2019 年四季度货币政策执行报告强调，要科学稳健把握逆周期调节力度，保持流动性合理充裕，促进货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应。灵活运用多种货币政策工具，以适度的货币增长支持高质量发展，有效支持经济运行在合理区间。下一阶段，要运用好定向降准、再贷款、再贴现、宏观审慎评估等多种货币政策工具，引导金融机构加大对小微、民营企业和制造业的信贷支持。财政部近期出台九项税费措施，帮助受疫情影响的企业渡过难关。基建投资方面，财政部提前下达 2020 年新增地方政府债务限额 8480 亿元，其中一般债务限额 5580 亿元、专项债务限额 2900 亿元，此前已提前下达 1 万亿专项债，今年将带动基建投资增长，充分发挥经济托底的作用。货币政策保持宽松倾向，央行先后下调逆回购、中期借贷便利（MLF）和贷款市场报价利率（LPR），旨在引导金融机构贷款利率下行，降低实体经济融资成本。

影响风险偏好的积极因素增多，全国非湖北地区新增新冠肺炎病例连续 16 天下降，疫情进一步得到有效控制。宏观政策不断加大逆周期调节力度，减税降费、结构性降息等稳增长措施相继出台，有利于提振市场信心。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，受新冠肺炎疫情的影响，部分国家纷纷下调经济预期，并开启新一轮降息。美国 1 月经济数据表现强劲，美联储会议纪要传递乐观信号，风险偏好继续回升，欧美股市普遍上涨。国内方面，全国新增确诊病例连续 16 天下降，疫情拐点或将临近，宏观政策加大调节力度，本周股指延续反弹走势。截止周五，IF 加权最终以 4152.8 点报收，周涨幅 4.45%，振幅 4.92%；IH 加权最终以 2.82% 的周涨幅报收于 2965.2 点，振幅 3.46%；IC 加权本周涨幅 7.18%，报 5732.0 点，振幅 7.03%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续三周反弹，一举突破 5、10 周线的压制，逼近 1 月高点 4240 一线压力，若能有效突破，则上升空间进一步打开。新冠肺炎疫情打乱了股指原来的运行节奏，但很快得到修复，股指春季行情只会迟到不会缺席。

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 加权放量突破 60 及 20 日线压力，日线 MACD 指标金叉，超跌反弹有望延续。但上方面临 1 月高点 4240 一线压力，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。

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

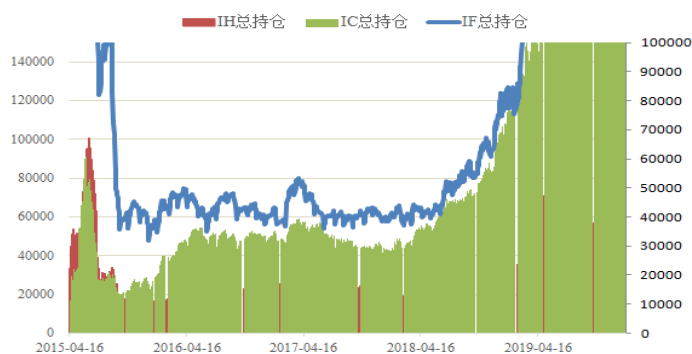
从趋势上来看, 节后首日股指遭遇断崖式下跌, 原来的上升趋势遭到破坏。但经过连续反弹后, 股指已收复节后跌幅, 由 2019 年 1 月低点和 2020 年 2 月低点连线形成新的上升趋势。

4. 仓量分析

截止周四, 期指 IF 合约总持仓较上周增加 7272 手至 146810 万手, 成交量增加 39627 手至 137388 手; IH 合约总持仓报 65647 手, 较上周增加 3191 手, 成交量增加 16006 手至 49260 手; IC 合约总持仓较上周增加 7544 手至 192154 手, 成交量增加 30599 手至 157626 手。数据显示, 期指 IF、IH、IC 合约持仓量均较上周大幅增加, 表明资金开始回流市场。

会员持仓情况: 截止周四, IF 前五大主力总净空持仓减少 350 手, IH 前五大主力总净空持仓增加 856 手, IC 前五大主力总净空持仓减少 333 手。中信 IF 总净空持仓增加 990 手, 中信、国泰君安 IH 总净空持仓增加 588/453 手, 中信、海通 IC 总净空持仓增加 645/1079 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): 新型冠状病毒肺炎疫情超预期扩散, 降低了市场对一季度经济的预期, 宏观政策仍需加强逆周期调节, 股指春季行情只会迟到不会缺席。基本面逻辑在于: 近期公布的 1 月新增贷款和社融规模创历史新高, 金融支持实体经济的力度加大, 有助于缓冲疫情给一季度经济带来的影响。央行 2019 年四季度货币政策执行报告强调, 要科学稳健把握逆周期调节力度, 保持流动性合理充裕, 促进货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应。灵活运用多种货币政策工具, 以适度的货币增长支持高质量发展, 有效支持经济运行在合理区间。下一阶段, 要运用好定向降准、再贷款、再贴现、宏观审慎评估等多种货币政策工具, 引导金融机构加大对小微、民营企业和制造业的信贷支持。财政部近期出台九项税费措施, 帮助受疫情影响的企业渡过难

关。基建投资方面，财政部提前下达 2020 年新增地方政府债务限额 8480 亿元，其中一般债务限额 5580 亿元、专项债务限额 2900 亿元，此前已提前下达 1 万亿专项债，今年将带动基建投资增长，充分发挥经济托底的作用。货币政策保持宽松倾向，央行先后下调逆回购、中期借贷便利（MLF）和贷款市场报价利率（LPR），旨在引导金融机构贷款利率下行，降低实体经济融资成本。影响风险偏好的积极因素增多，全国非湖北地区新增新冠肺炎病例连续 16 天下降，疫情进一步得到有效控制。宏观政策不断加大逆周期调节力度，减税降费、结构性降息等稳增长措施相继出台，有利于提振市场信心。

短期展望（周度周期）：全国新增确诊病例呈下降趋势，疫情进一步得到有效控制，受再融资新规落地、央行“降息”等利好刺激，股指连续第三周反弹并收复节后跌幅。IF 加权放量突破 60 及 20 日线压制，逼近 1 月高点 4240 一线压力，若能有效突破，则上升空间进一步打开。IH 加权突破年线的压制，完全回补了节后缺口，但上方面临 40 及 60 日线压力，短期关注能否有效突破。IC 加权连续三周反弹，突破 1 月高点 5572 压力，再创年内新高，技术上呈现 V 型反转的走势。上证指数一举突破年线、半年线、60 日线等多条均线的压制，短期有望挑战 1 月高点 3127 一线压力。

2.操作建议

全国非湖北地区新增确诊病例连续 16 天下降，疫情进一步得到有效控制，股指连续三周反弹，风险偏好显著回升。宏观政策加大调节力度，经济信心逐渐恢复，企业盈利有望显著改善，股指春季行情依然值得期待。

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