

## 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: 3月经济数据边际改善, 短期维持超跌反弹思路

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国3月官方制造业PMI重回扩张区间

中国3月官方制造业PMI大幅回升至52, 高于上月16.3个百分点, 重新回到扩张区间。分项数据显示, 大、中、小型企业PMI分为52.6、51.5和50.9, 重返枯荣线上方。生产指数和新订单指数大幅回升至54.1和52, 分别较上月提高26.3和22.7个百分点。国家统计局就PMI明显回升答记者问时表示, 采购经理指数是反映经济走势的月度环比指数, 能灵敏地反映经济的短期变化。3月份采购经理指数较2月份明显上升是反映当前多数企业随着复工复产的有序推进, 企业生产经营情况比上月有所改善, 但并不意味着企业的实际生产经营已恢复至疫情前水平。通常情况下, 当PMI连续三个月以上同向变化时, 才能反映经济运行的趋势性变化, 仅仅单月数据升至荣枯线上, 并不能判断我国经济已完全恢复正常水平, 实现趋势性好转, 还需持续观察变化。我们认为, 3月份PMI大幅回升, 更多受复工前累积的订单加快赶工, 以及低基数效应的影响, 并不能代表新的需求扩张。国外疫情仍在爆发期, 多个国家宣布进入紧急状态, 采取封锁、隔离等防控措施, 外贸短期内难以好转, 出口下行压力加大, 海外需求存在进一步萎缩的可能, 4月份PMI或再次回落。

## 2. 央行下调逆回购利率20个基点, 引导贷款市场利率下行

本周央行在公开市场开展700亿7天期逆回购操作, 中标利率为2.2%, 较此前下调20个基点, 有利于引导金融机构贷款利率下行, 降低实体经济融资成本。货币市场利率窄幅波动, 7天回购利率下行30BP报1.5%, 7天shibor上升7BP报1.8310%。

## 3. 融资余额连续四周下降, 沪深股通资金转向净流入

国外疫情持续恶化, 金融市场动荡尚未解除, 沪深两市融资余额明显下降。截止2020年4月2日, 融资余额报10443.17亿元, 较上周下降151.48亿元, 连续四周下降。

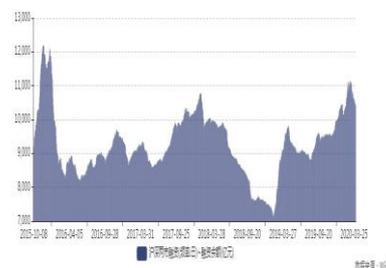
在各国经济刺激政策的努力下, 全球股市下跌暂缓, 本周沪深港北上资金再次转向净流入。截止2020年4月2日, 沪股通资金本周净流入28.69亿元, 深股通资金净流入72.22亿元。

图1. 中国3月制造业PMI



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. 中国人民银行副行长刘国强表示，下一步稳健的货币政策要更加注重灵活适度，坚持底线思维，根据疫情防控和经济形势的阶段性变化，把握好政策力度、重点和节奏，把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置。

2. 财政部副部长许宏才表示，截至 3 月 31 日，全国各地发行新增专项债券 1.08 万亿元、占 84%，发行规模同比增长 63%，预计约提前 2.5 个月完成既定发行任务。

3. 受央行下调逆回购利率等因素的影响，本周人民币兑美元汇率小幅贬值，再次逼近 7.10 整数关口。截止周四，离岸人民币汇率报 7.0908，较上周下跌 0.14%。

## （三）基本面综述

中国 3 月官方制造业 PMI 重回扩张区间，主要受复工前积压的订单集中赶工，以及低基数效应的影响，更多体现的是企业复工复产较 2 月份显著改善，并不代表新的需求扩张和经济趋势好转。国外疫情仍在爆发期，多个国家宣布进入紧急状态，采取封锁、隔离等防控措施，外贸短期内难以好转，出口下行压力加大，海外需求存在进一步萎缩的可能，扩大内需是当务之急。中央政治局会议要求，加大宏观政策调节和实施力度，抓紧研究提出积极应对的一揽子宏观政策措施，积极的财政政策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加灵活适度，适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模，引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕。国务院常务会议确定再提前下达一批地方专项债额度，增加 1 万亿再贷款再贴现额度，进一步实施定向降准，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多空交织，有利于因素在于，国内疫情防控大局已定，宏观政策加大调节力度，经济秩序逐渐恢复。不利因素在于，国外疫情拐点尚未到来，金融市场动荡仍未解除，避险情绪或仍有反复。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，全球应对疫情冲击作出不懈努力，美国通过 2 万亿美元的经济刺激法案，市场围绕国外疫情发展和政策对冲博弈，欧美股市整体延续超跌反弹。国内方面，中央政治局会议要求加大调节力度，国务院常务会议出台多项稳增长措施，市场信心得到提振，股指温和反弹。截止周五，IF 加权最终以 3672.8 点报收，周涨幅 0.40%，振幅 3.07%；IH 加权最终以 0.20% 的周涨幅报收于 2668.2 点，振幅 2.31%；IC 加权本周涨幅 0.14%，报 4983.2 点，振幅 4.69%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权在 3400 关口附近止跌反弹，收复 250 周线，短期以超跌反弹思路对待，关注上方 120 周线压力能否突破。年初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 加权跌破 2 月低点 3590 后逐渐收复，但上方面临 20、40、60 等多条均线的压制，短期若不能有效突破，需警惕再次回落的风险。

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

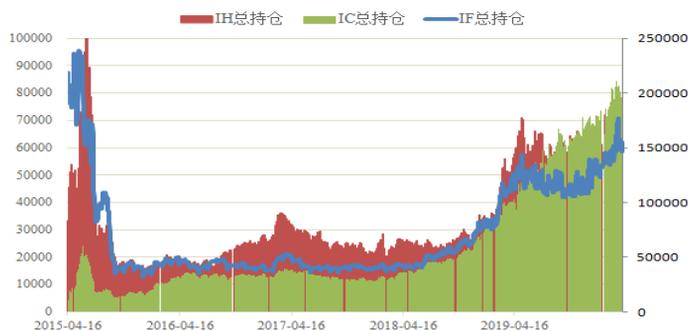
从趋势上来看，节后首日股指遭遇断崖式下跌，原来的上升趋势遭到破坏。但经过连续反弹后，股指已收复节后跌幅，之后开启再次探底之路，整体运行在长期三角整理中。

### 4. 仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 5383 手至 154038 手，成交量增加 12296 手至 141450 手；IH 合约总持仓报 66282 手，较上周增加 1463 手，成交量减少 3774 手至 44274 手；IC 合约总持仓较上周增加 12973 手至 200876 手，成交量增加 27721 手至 161194 手。数据显示，期指 IF、IC 合约持仓量和成交量均较上周大幅增加，表明资金明显流入市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓增加 766 手，IH 前五大主力总净空持仓减少 274 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 731 手。中信、国泰君安 IF 总净空持仓增加 589/118 手，中信 IC 总净空持仓减少 645 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）：受新型冠状病毒肺炎疫情的影响，一季度经济受损在所难免，宏观政策加大调节力度，股指春季行情只会迟到不会缺席。基本面逻辑在于：中国 3 月官方制造业 PMI 重回扩张区间，主要受复工前积压的订单集中赶工，以及低基数效应的影响，更多体现的是企业复工复产较 2 月份显著改善，并不代表新的需求扩张和经济趋势好转。国外疫情仍在爆发期，多个国家宣布进入紧急状态，采取封锁、隔离等防控措施，外贸短期内难以好转，出口下行压力加大，海外需求存在进一步萎缩的

可能，扩大内需是当务之急。中央政治局会议要求，加大宏观政策调节和实施力度，抓紧研究提出积极应对的一揽子宏观政策措施，积极的财政政策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加灵活适度，适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模，引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕。国务院常务会议确定再提前下达一批地方专项债额度，增加 1 万亿再贷款再贴现额度，进一步实施定向降准，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多空交织，有利于因素在于，国内疫情防控大局已定，宏观政策加大调节力度，经济秩序逐渐恢复。不利因素在于，国外疫情拐点尚未到来，金融市场动荡仍未解除，避险情绪或仍有反复。

短期展望（周度周期）：中央政治局会议要求加大宏观政策调节力度，国常会出台多项稳增长措施，股指再次探底回升。IF 加权跌破 2 月低点 3590 后逐渐收复，但上方面临 20、40、60 等多条均线的压制，短期仍以超跌反弹思路对待。IH 加权连续两周反弹，逼近 20 日线压力，短期若不能有效突破，需警惕再次回落风险。IC 加权在 4800 关口附近止跌反弹，但上方受到年线、半年线的压制，关注能否有效突破。上证指数跌破 2 月低点 2685，但之后快速收复，短期进入超跌反弹的可能性较大。

## 2.操作建议

国内疫情防控大局已定，宏观政策加大调节力度，企业复工复产加快推进，经济秩序逐渐恢复。但国外疫情出现拐点之前，市场情绪来回反复，股指短期仍以反弹思路对待。

## 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