

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: 政策面释放降准预期, 短期延续多头思路

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国 5 月投资、消费和工业增速继续回升

中国 1-5 月固定资产投资同比下降 6.3%, 降幅比 1-4 月份收窄 4 个百分点。其中, 1-5 月房地产投资同比下降 0.3%, 基建投资同比下降 6.3%, 制造业投资同比下降 14.8%, 降幅分别较 1-4 月份收窄 3、5.5 和 4 个百分点, 随着复工复产的深入推进, 和地方专项债发行提速, 房地产和基建投资加快回升, 受外需疲软的拖累, 制造业投资恢复相对偏弱。5 月规模以上工业增加值同比增长 4.4% (前值 3.9%), 前 5 个月工业增加值同比下降 2.8%, 降幅较 1—4 月份收窄 2.1 个百分点, 工业生产继续恢复, 但部分行业回升力度有所减弱。5 月社会消费品零售总额同比下降 2.8%, 降幅比 4 月份收窄 4.7 个百分点, 其中汽车、家电等耐用品销售同比转正, 实物商品网上零售增速加快。

总体来看, 在减税降费、降准、结构性降息等一系列政策的支持下, 企业复工复产加快推进, 上游工业生产逐渐恢复正常。下半年, 仍有较大规模的地方专项债发行, 基建投资有望进一步回升, 充分发挥经济托底的作用。随着促销费、扩内需等各项政策的深入落实, 社会消费品零售将逐渐回归正常。

2. 央行续作中期借贷便利, 维稳流动性

为维护银行体系流动性稳定, 6 月 15 日, 央行开展 2000 亿 1 年期 MLF (中期借贷便利) 操作, 中标利率持平于 2.95%。本周央行共开展 3000 亿逆回购操作, 因有 4200 亿逆回购和 2400 亿中期借贷便利到期, 当周实现净回笼 1600 亿。货币市场利率小幅上行, 7 天回购利率上升 14BP 报 2.14%, 7 天 shibor 上行 13BP 报 2.1470%。

3. 融资余额连续五周回升, 沪深股通资金持续净流入

6 月股市实现开门红, 沪深两市融资余额连续五周回升, 截止 2020 年 6 月 18 日, 融资余额报 11007 亿元, 较上周增加 197.26 亿元。

随着国内股市企稳, 沪深港北上资金持续净流入。截止 2020 年 6 月 18 日, 沪股通资金 6 月累计净流入 112.78 亿元, 深股通资金净流入 198.24 亿。

图 1. 中国 5 月投资、消费和工业增速

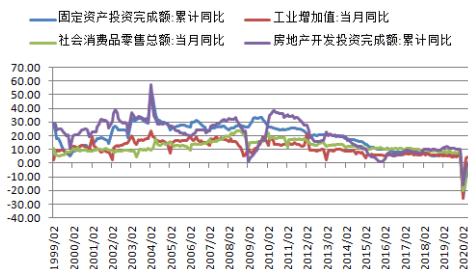
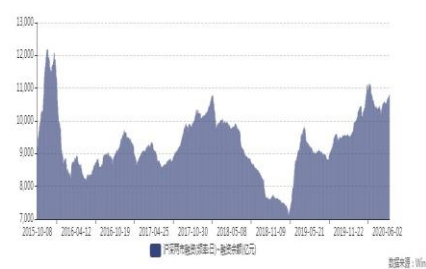


图 2. 沪深两市融资余额变化



资料来源: WIND 新纪元期货研究

资料来源: WIND 新纪元期货研究

（二）政策消息

1. 中国证监会主席易会满在第十二届陆家嘴论坛上表示，全面深化资本市场改革，科创板制度创新、创业板改革并试点注册制、新三板改革等重大举措正在落地实施。
2. 中国人民银行行长易纲 18 日在第十二届陆家嘴论坛上表示，展望下半年，货币政策还将保持流动性合理充裕，预计将带动全年人民币贷款新增近 20 万亿元，社会融资规模的增量将超过 30 万亿元。
3. 美国 5 月零售销售报复性反弹，经济前瞻指标开始回升，美元指数超跌反弹，非美货币普遍承压。本周人民币汇率小幅贬值，截止 6 月 18 日，离岸人民币汇率报 7.0790，较上周下跌 0.09%。

（三）基本面综述

近期公布的数据显示，中国 5 月固定资产投资、社会消费品零售和工业增加值同比继续回升，房地产和基建投资恢复较快，受出口疲软的拖累，制造业投资回升力度相对偏弱。随着企业复工复产的加快推进，上游工业生产逐渐回归正常，但下游消费需求恢复明显滞后，导致产成品库存累积，未来一段时间将进入被动去库存的过程，企业盈利有望逐渐改善。国务院常务会议指出，下一步要根据政府工作报告要求，进一步通过引导贷款利率和债券利率下行、发放优惠利率贷款、实施中小微企业贷款延期还本付息、支持发放小微企业无担保信用贷款、减少银行收费等一系列政策，推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元。综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，加大力度解决融资难，缓解企业资金压力，全年人民币贷款新增和社会融资新增规模均超过上年。下半年货币政策保持宽松倾向，定向降准仍有空间，逆回购、中期借贷便利和贷款市场报价利率有望进一步下调，分母端有利于提升股指的估值水平。

影响风险偏好的因素多空交织。有利于因素在于，国务院常务会议对引导金融机构向企业让利作出部署，美国考虑推出 1 万亿规模的基建投资计划，有利于提升风险偏好。不利因素在于，国外疫情二次爆发的风险仍在。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美联储宣布将在二级市场购买企业债，特朗普政府考虑推出 1 万亿规模的基建投资计划，刺激全球股市上涨，风险情绪显著回升，贵金属黄金、白银承压回落。国内方面，5 月宏观数据继续回升，本周股指期货呈现前低后高的走势。截止周五，IF 加权最终以 4028.4 点报收，周涨幅 2.45%，振幅 4.79%；IH 加权最终以 1.30% 的周涨幅报收于 2859.2 点，振幅 4.02%；IC 加权本周涨幅 2.99%，报 5619.0 点，振幅 4.14%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权在 20 周线附近企稳反弹，突破 4000 整数关口，MACD 指标金叉，下一步有望挑战 3 月高点 4200 一线压力。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，股指中期反弹思路不改。

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 40 日线附近止跌反弹，突破 4000 整数关口，成交量温和放大，均线簇多头排列、向上发散，形成日线级别的反弹趋势。

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

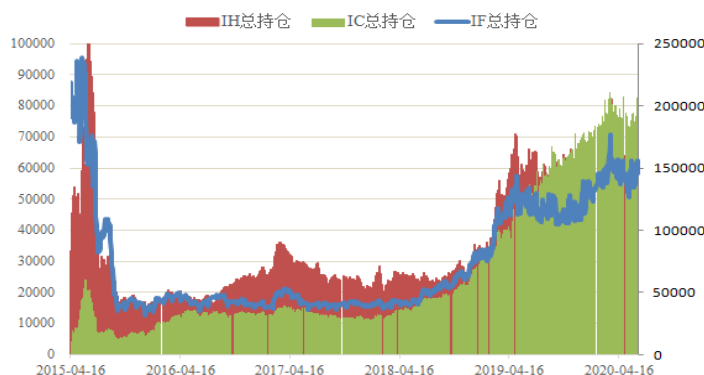
从趋势上来看,上证指数受到 2019 年 4 月高点 3288 与 2020 年 1 月高点 3127 连线的压制,下方受到 2019 年 1 月低点 2440 与 2020 年 3 月低点 2646 连线的支撑,整体运行在三角整理中。

4.仓位分析

截止周四,期指 IF 合约总持仓较上周增加 1472 手至 156273 手,成交量增加 10397 手至 123336 手;IH 合约总持仓报 62885 手,较上周减少 3473 手,成交量增加 4072 手至 46219 手;IC 合约总持仓较上周减少 16471 手至 190432 手,成交量减少 16793 手至 132237 手。数据显示,期指 IH、IC 合约持仓量较上周小幅下降,表明资金小幅流出市场。

会员持仓情况:截止周四,IF 前五大主力总净空持仓增加 143 手,IH 前五大主力总净空持仓增加 695 手,IC 前五大主力总净空持仓增加 710 手。中信 IF、IC 总净空持仓减少 193/378 手,海通 IH、IC 总净空持仓增加 378/462 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):疫情防控成效进一步巩固,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,股指中期反弹思路不改。基本面逻辑在于:近期公布的数据显示,中国 5 月固定资产投资、社会消费品零售和工业增加值同比继续回升,房地产和基建投资恢复较快,受出口疲软的拖累,制造业投资回升力度相对偏弱。随着企业复工复产的加快推进,上游工业生产逐渐回归正常,但下游消费需求恢复明显滞后,导致产成品库存累积,未来一段时间将进入被动去库存的过程,企业盈利有望逐渐改善。国务院常务会议指出,下一步要根据政府工作报告要求,进一步通过引导贷款利率和债券利率下行、发放优惠利

率贷款、实施中小微企业贷款延期还本付息、支持发放小微企业无担保信用贷款、减少银行收费等一系列政策，推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元。综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，加大力度解决融资难，缓解企业资金压力，全年人民币贷款新增和社会融资新增规模均超过上年。下半年货币政策保持宽松倾向，定向降准仍有空间，逆回购、中期借贷便利和贷款市场报价利率有望进一步下调，分母端有利于提升股指的估值水平。影响风险偏好的因素多空交织。有利于因素在于，国务院常务会议对引导金融机构向企业让利作出部署，美国考虑推出 1 万亿规模的基建投资计划，有利于提升风险偏好。不利因素在于，国外疫情二次爆发的风险仍在。

短期展望（周度周期）：外围市场剧烈调整后逐渐企稳，风险偏好回暖，国内经济数据持续好转，股指期货企稳反弹。IF 加权在 40 日线附近止跌反弹，突破 4000 整数关口，均线簇多头排列、向上发散，形成日线级别的反弹趋势。IH 加权重回 20 日线上方，整体维持在 2760-2870 区间震荡。IC 加权突破 5500 整数关口，重心缓慢上移，整体运行在 4 月以来形成的上升通道中。上证指数回踩 40 日线止跌反弹，但 3000 关口附近面临较大阻力，短期突破的可能性较小。

2.操作建议

短期来看，外围市场剧烈调整后快速企稳，风险偏好回暖。国内方面，5 月经济数据继续好转，下游需求加快恢复，企业盈利逐渐改善，政策面释放降准预期，股指维持谨慎偏多。

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