

股指期货



期货研究所

宏观分析师

魏刚

执业资格号：F0264451

投资咨询证：Z0002359

电话：0516-83831185

电邮：weigang@neweraqh.com.cn

中央财经大学经济学博士，新纪元期货公司研究所所长，主要从事宏观经济、金融期货研究。

程伟

执业资格号：F3012252

电话：0516-83831127

电邮：

chengwei@neweraqh.com.cn

中国矿业大学资产评估硕士，新纪元期货分析师助理，主要从事数据分析、宏观经济研究。

股指：短期震荡调整，但不宜过分看空

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 财新综合 PMI 温和回升，经济短暂企稳

中国 3 月财新综合 PMI 录得 51.3（前值 49.4），创 11 个月新高，制造业产出恢复扩张，带动服务业新订单增长是主因。分项数据显示，服务业用工收缩，反映服务业发展势头良好，但基础较为薄弱，我们判断：中国经济增长仍将延续缓慢探底的走势，但短期内或有小幅回升。

2. 外汇储备意外增加，资本外流压力减缓

中国 3 月外汇储备意外增加 102.8 亿美元，去年 11 月以来首次回升，主要得益于美联储加息暂缓、美元走弱、人民币汇率趋稳等因素。外储降幅趋缓，表明资本外流压力有所减缓，为央行再度降准打开了时间窗口。

3. 资金面相对充裕，货币市场利率小幅下行

随着季末监管考核、上缴存准等因素的消退，资金面回归平稳，货币市场利率小幅下行。7 天回购利率小幅下行 7BP，报 2.3676%；7 天 shibor 小幅下降 4BP，报 2.2870%。央行本周共开展 1200 亿 7 天期逆回购操作，当周净回笼资金 2750 亿，前期大量逆回购已基本回收完毕。

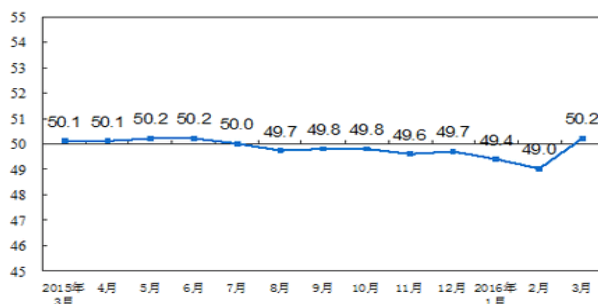
本周沪深两融市场交投平静，融资余额变动相对较小。截止 3 月 31 日，融资余额报 8786.26 亿元，与上周相比小幅增加 88.50 亿元。

上周证券保证金净流出 726 亿元，创 2 月 5 日当周以来新高，结束连续两周净流入。清明假期前一周保证金流出，主要受投资者持币过节心理因素的影响。

上周新增投资者开户数 53.5 万，较前一周环比下降 12.75%，结束 6 周连增。期间参与交易的投资者数量环比减少 8.85%，表明市场交易活跃度有所回落。

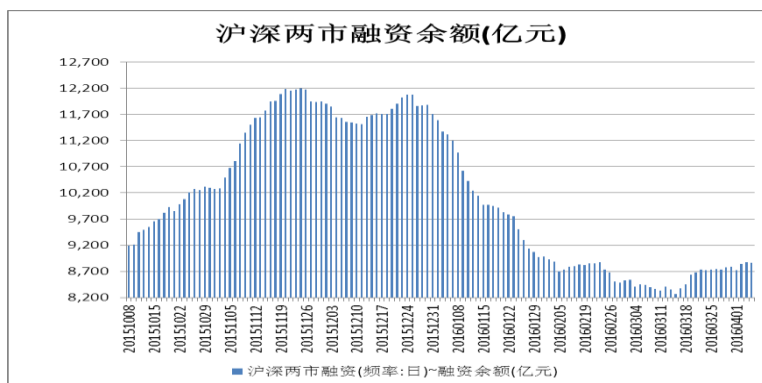
春节过后，沪股通一直处于净买入状态。本周沪股通资金小幅净流入 3.75 亿元，3 月以来累计净流入 185.26 亿元。

图 1 制造业 PMI 回升



数据来源：Wind 资讯

图 2 沪深两市融资余额变化



数据来源：Wind 资讯

（二）政策消息

1. 证监会拟修订券商杠杆率指标，将净资产比负债指标由不得低于 20%调整至 10%，净资本比净资产指标由不得低于 40%调整至 20%。

2. 李克强表示今年一季度中国经济指标出现较多向好变化，总体形势好于预期。但受世界经济低迷和市场波动等影响，上述向好趋势的基础并不牢固。但信心有能力保持中国经济中高速增长。

3. 周五，人民币兑美元即期汇率微跌 0.04%报 6.4753 元，本周累计上涨 0.62%。近期由于国际美元整体持稳，市场进入相对稳定时期，

（三）基本面综述

经济增长整体仍延续缓慢探底的走势。但最新公布的制造业 PMI、工业企业利润大幅回升，经济短期有企稳迹象，对股指估值的拖累作用减弱。大宗商品价格反弹，改善上市公司盈利预期，有利于提升股指估值水平，但需接受一季度经济数据的检验；货币政策显著转向宽松，3 月会议纪要及耶伦鸽派讲话显示 4 月加息可能性微乎其微，为再度降息降准打开了时间窗口，有利于提升股指的估值水平。

风险偏好依然是影响估值的决定性因素。注册制暂缓、战新板搁置，股市政策转向友好。美联储 4 月加息几无可能，美元走软、人民币走强，极大地提升了风险偏好。证监会调整券商风控指标，优化监管，呵护市场，对券商形成利好。影响风险偏好的不利因素在于，供给侧改革开始落实推进，信用风险事件将增多，但短期尚未出现。总体来看，影响风险偏好的因素总体偏多，下周基本面中性偏多。

二、波动分析

1. 一周市场综述

本周万亿债转股的消息引发多空激辩，我们认为中短期利好经济，长期影响取决于企业经营前景。此外“减持禁令”到期被误读，引发市场对大股东减持的担忧，以上成为扰动市场情绪的最大因素。股指期货本周整体呈现弱势震荡的走势，连续三周进入休整阶段。截止周五，IF 加权最终以 3138.2 点报收，周跌幅 1.01%，振幅 3.93%，波动幅度略有收窄；IH 加权最终以 1.92% 的周跌幅报收于 2107.2 点，振幅 3.59%；IC 加权本周涨幅 1.06%，报 5939.2 点，振幅 4.83%，波幅小幅收窄。

表 1 主力合约一周表现

| 合约 | 开盘价 | 最高价 | 最低价 | 收盘价 | 涨跌幅 | 持仓量 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| IF1604 | 3190.2 | 3286.6 | 3145.6 | 3180 | -0.83% | 32868 |
| IH1604 | 2145 | 2189.2 | 2114 | 2124.2 | -1.87% | 12169 |
| IC1604 | 6006 | 6284.4 | 5993.6 | 6114.2 | 1.43% | 19253 |

数据来源：Wind 资讯

表 2 现货指数一周表现

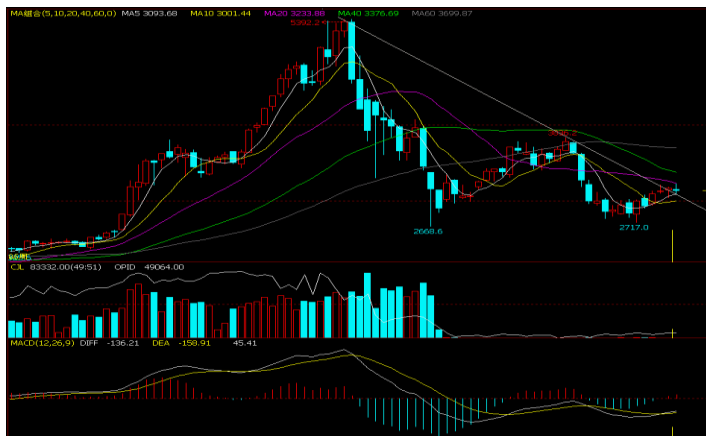
| 指数 | 开盘价 | 最高价 | 最低价 | 收盘价 | 涨跌幅 |
|--------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 沪深 300 | 3211.3 | 3271.93 | 3163.31 | 3185.73 | -1.12% |
| 上证 50 | 2151.37 | 2186.92 | 2114.27 | 2123.8 | -2.03% |
| 中证 500 | 6136.69 | 6355.33 | 6087.1 | 6168.74 | 0.72% |

数据来源：Wind 资讯

2. K 线及均线分析

周线方面，具有领先意义的指标 IF、IH 加权上方均受到 20 周线的压制，从技术指标来看，长期均线还在下行，短期将面临压力，震荡调整在所难免。领先指标创业板指数 5 周线上穿 10 周线，短期反弹趋势完好，但技术上受到上方 20、30 周线的压制。上证指数两次探底 2638 之后，开始企稳反弹，周线重心不断上移，MACD 指标向上形成金叉，且红柱开始扩大。但阳线实体逐渐变小，成交量萎缩，显示上方压力逐渐加大，20 周线及 0.5 的黄金分割位将是关键阻力，对应点位上证 3100、3150 一线。总体来说，期现指数仍在阶段性反弹过程，短期休整后仍有上冲的动能。

图 3 IF 加权周 K 线图



资料来源：文华财经

图 4 上证指数周 K 线图



资料来源：文华财经

日线方面，具有领先意义的 IC 加权突破 5821 颈线位，技术上进入休整。领先指标创业板指数已从底部反弹了约 20%，本周突破前期高点及颈线位，短期技术上有调整的要求。上证指数突破 2930-3030 震荡箱体后，向下回踩 20 日均线企稳回升，表明此处存在较强支撑。之前我们使用黄金分割率测算，从第三轮股灾的起点 3684 到前期低点 2638，上证指数目前已完成 0.618 的目标反弹位，下一个目标位将是 0.5 的黄金分割位，对应点位上证 3150。综上，期现指数阶突破前期高点后进入回调整理段性，反弹趋势并未破坏，短暂休整后仍有上冲的动能，理论目标在上证 3150/3200 点。

图 5 上证指数日 K 线图



资料来源：文华财经

3. 趋势分析

历史经验显示，熊市持续的时间周期为1-2年，若按此规律本轮熊市最快要到6月份才能走完。经历三轮股灾，股指接近市场底部区域。期现指数突破前期震荡箱体及颈线位后，进入震荡和整理阶段，短期反弹趋势并未受到破坏，均线簇向上发散形成多头排列。但当前行情的性质仍定性为超跌后的阶段性反弹，技术上仍未摆脱下跌趋势的压制，还处于熊市基调之中。

图6 IF加权日K线图



资料来源：文华财经

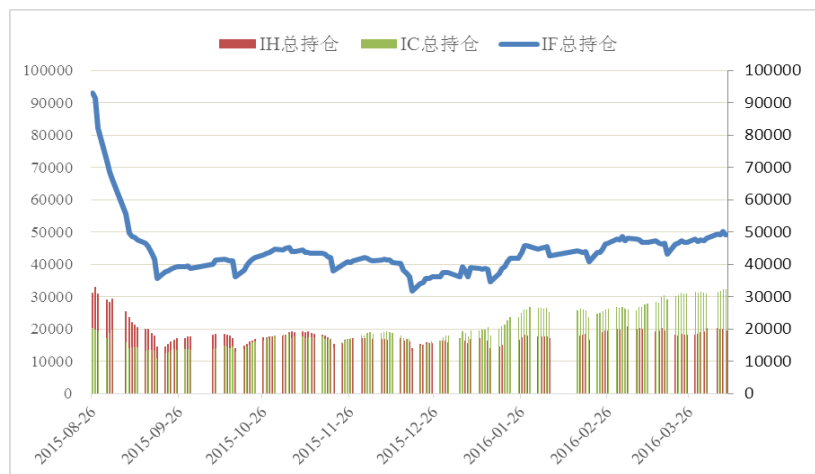
4. 仓量分析

本周IF、IC合约总持仓均较上周小幅增加，连续三周增加，表明资金持续流入市场。期指IF合约总持仓较上周小幅增加877手至49064手，成交大幅减少23742手至83332手；

IH 合约总持仓报 19531 手，小幅减少 684 手，成交大幅减少 10477 手至 29331 手；IC 合约总持仓增加 1360 手至 32224 手，成交大幅减少 21454 手至 71799 手。

会员持仓情况：截止周五，IF 前五大主力总净空持仓增加 774 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 180；IC 前五大主力总净空持仓增加 209 手。中信、海通、国泰君安 IF 合约总净空持仓增加 165/446/292 手，海通 IC 总净空持仓增加 234 手。从主力会员持仓情况来看，三大期指持仓之间相互矛盾，传递信号总体偏空。

图 7 三大期指总持仓变动



数据来源：Wind 资讯

三、观点与建议

1. 趋势展望

中期展望：经济增长仍延续缓慢探底的走势，短期或有小幅回升，对股指估值的拖累作用减弱。大宗商品反弹，有利于改善企业盈利提升估值，但需接受 1 季度经济数据的检验；货币政策重新转向宽松，美联储 4 月加息可能性微乎其微，再度降息降准的时间窗口打开，有利于提升估值水平；当前估值的决定性因素取决于风险偏好，注册制暂缓、战新板搁置，股市政策转向友好。美元走软、人民币走强，有利于提升风险偏好。综上，影响风险偏好的因素总体偏多，支持股指延续反弹

节奏。预计股指本月运行节奏以反弹—震荡为主。鉴于 A 股政策市的特征，存在大底形成，熊市结束的可能，小牛已露尖尖角。

短期展望：本周将公布中国 1 季度 GDP 及 3 月工业、投资、消费、外贸等重要经济数据，我们预计 3 月宏观数据总体向好，经济短期或有小幅回升，有利于提振市场信心。证监会调整券商风控指标，优化监管，呵护市场，对券商形成利好。本周基本面总体偏多。上证指数突破 2930-3030 震荡箱体，向下回踩 20 日线受到抵抗企稳反弹，表明此处存在较强支撑。期现指数 20 日线平缓向上运行，周线金叉、日线多头排列，反弹趋势并未被破坏，理论反弹目标在上证 3150/3200。短期震荡调整，但不宜过分看空。

2. 操作建议

稳健操作：关注 20 日线的支撑，不有效跌破该处支撑逢低建多。

激进操作：参照支撑压力，高抛低吸，滚动操作。

3. 止损设置：有效破位上证 2638，多单坚决止损。

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

徐州营业部

全国客服热线: 400-111-1855

业务电话: 0516-83831113

研究所电话: 0516-83831185

传真: 0516-83831100

邮编: 221005

地址: 江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

北京东四十条营业部

业务电话: 010-84263809

传真: 010-84261675

邮编: 100027

地址: 北京市东城区东四十条68号
平安发展大厦4层407室

南京营业部

业务电话: 025-84787996

传真: 025-84787997

邮编: 210018

地址: 南京市玄武区珠江路63-1号

广州营业部

业务电话: 020-87750826

传真: 020-87750825

邮编: 510080

地址: 广东省广州市越秀区东风东路
703大院29号8层803

苏州营业部

业务电话: 0512-69560998

传真: 0512-69560997

邮编: 215002

地址: 苏州干将西路399号601室

常州营业部

业务电话: 0519-88059976

传真: 0519-88051000

邮编: 213121

地址: 江苏省常州市武进区延政中路
16号世贸中心B栋2008-2009

杭州营业部

业务电话: 0571-85817186

传真: 0571-85817280

邮编: 310004

地址: 杭州市绍兴路168号1406-
1408室

上海东方路营业部

业务电话: 021-61017395

传真: 021-61017336

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2112室

重庆营业部

业务电话: 023-67917658

传真: 023-67901088

邮编: 400020

地址: 重庆市江北区西环路8号1幢8-
2号

无锡营业部

业务电话: 0510-82829687

传真: 0510-82829683

邮编: 214000

地址: 无锡市天山路8号1301室

南通营业部

电话: 0513-55880598

传真: 0513-55880517

邮编: 226000

地址: 南通市环城西路16号6层603-
2、604室

成都分公司

电话: 028-68850966

邮编: 610000

地址: 成都市高新区天府二街138号
1栋28层2803、2804号