

## 股指期货



## 期货研究所

宏观分析师

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，新纪元期货宏观分析师，主要从事宏观经济、股指期货研究。

## 反弹结束进入再次探底阶段，等待企稳信号

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国 12 月进出口数据双双回落

按美元计价，中国 12 月出口同比录得-6.1%（前值-1.6%），海外需求疲软是出口持续低迷的主要原因。进口同比增长 3.1%（前值 4.7%），人民币贬值提高进口成本，从而在一定程度上抑制了进口的增长。在全球贸易收缩的背景下，2016 年全年中国出口继续下滑，进口低位反弹，整体仍维持低位运行。

## 2. 中国 12 月 CPI 小幅回落，PPI 涨幅扩大

中国 12 月 CPI 同比增长 2.1%（前值 2.3%），蔬菜价格涨幅显著回落是拉低 CPI 的主要原因。PPI 同比增长 5.5%（前值 3.3%），主要原因是人民币贬值推升部分进口商品价格，以及去产能、去库存政策效果显现，供需关系改善。

2016 年全年 CPI 整体保持温和上涨，PPI 持续改善，通胀并未偏离政府目标，央行货币政策将保持稳健中性，没有进一步宽松或收紧的必要性。

## 3. 中国 12 月新增信贷、社融超预期

中国 12 月新增人民币贷款 10400（前值 7946）亿元，企业

的中长期贷款超预期增长是主要原因。其中居民中长期贷款小幅回落，表明房地产销售确实开始下滑。社会融资规模为 16300 亿元，远超预期的 13000 亿。12 月 M2 同比增长 11.3%（前值 11.4%），M1 与 M2 剪刀差连续第 5 个月收窄，表明企业投资积极性逐渐恢复，资金脱虚向实的现象逐步改善。

#### **4. 央行加大 28 天期逆回购并开展 MLF，维稳节前流动性**

为保持春节期间流动性合理充裕，央行加大了 28 天期逆回购的投放，本周共开展 500 亿 7 天期和 4800 亿 28 天期逆回购操作，当周净投放 1300 亿。此外，1 月 13 日央行开展 3055 亿 MLF（中期借贷便利）操作，因当周有 1015 亿 MLF 到期，实现 MLF 净投放 2040 亿。货币市场利率小幅下行，7 天回购利率下行 3BP 报 2.2919%，7 天 shibor 小幅下降 5BP 报 2.3980%。

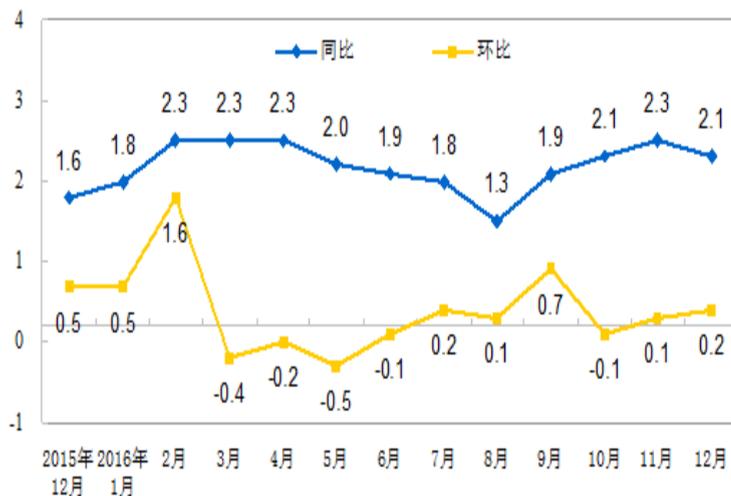
#### **5. 融资余额连续五周下降，深港通持续净流入**

随着股市转入调整，沪深两市融资余额也呈现逐渐下降的趋势，连续五周下降。截止 1 月 12 日，融资余额报 9235.51 亿，较上周小幅下降 92.69 亿元，创两个月新低。

上周证券保证金净流出 187 亿元，连续两周净流出。新增投资者开户数 20.45 万，较前一周环比下降 24%，连续四周下降。当周参与交易的投资者数量环比下降 1.13%。

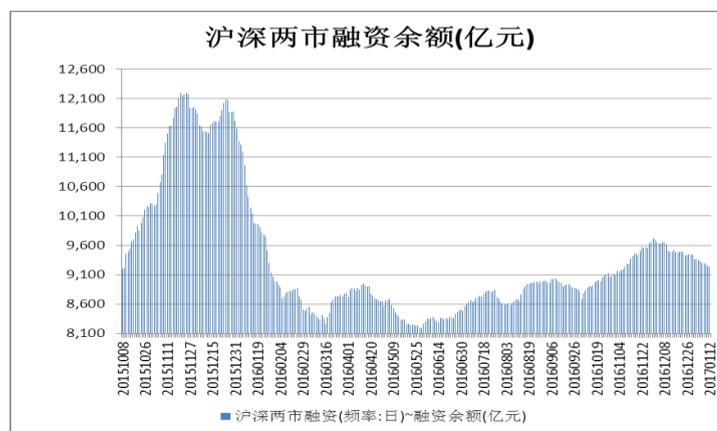
自深港通正式开通之日起，深股通已连续五周呈现净流入状态，累计净流入 214.09 亿元。沪股通资金本周净流入 4.83 亿元，结束三周净流出。

图 1 中国 12 月 CPI 涨幅



数据来源：国家统计局

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. 2017年1月13日，证监会核发年内第二批IPO批文，本次共10家企业获批，筹资总额不超过41亿元。2016年证监会共计核发了280家企业的首发申请，筹资总额在1843亿元左右。预计今年新股发行的速度有望维持在一周一批。

2. 近期美元走软，人民币汇率连续两周收涨。截止周五在岸人民币汇率报6.8989元，本周累计上涨0.28%，离岸人民币汇率报6.8378元。

## （三）基本面综述

经济基本面总体向好，货币政策维持稳健中性。最新公布的中国12月进出口数据双双回落，但新增人民币贷款、社融

规模超预期，企业中长期贷款超预期增长，资金进入实体经济逐步得到验证。中央经济工作会议定调 2017 年货币政策维持稳健中性，将防控金融风险放在更加重要的位置。CPI 温和上涨，PPI 持续回升，货币政策再度宽松的空间几乎不存在，甚至存在边际收紧的可能，对股指的估值水平有抑制作用。

影响风险偏好的因素多空交织。在防范金融风险的政策背景下，2017 年金融监管将会继续强化，去杠杆成为重中之重。险资入市遭遇全面整改，举牌概念板块惨遭抛售，对风险偏好形成抑制。

有利因素在于，中央经济工作会议对国企改革提出具体要求，混合所有制改革成为重要突破口；养老金入市渐行渐近。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

本周发改委发布消息称，去产能、去库存除煤炭钢铁之外还将扩围，受此消息刺激，黑色商品期货再次迎来涨停潮，带动煤炭、钢铁板块集体走强。本周股指期整体呈现冲高回落的走势，截止周五，IF 加权最终以 3290.2 点报收，周跌幅 0.86%，振幅 1.95%；IH 加权最终以 0.03% 的周跌幅报收于 2296.6 点，振幅 1.37%；IC 加权本周跌幅 2.53%，报 6100 点，振幅 3.35%。

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
IF1701	3335	3360.8	3297.4	3309.2	-0.82%	24173
IH1701	2305	2318.8	2286.2	2305	0.05%	14890
IC1701	6336	6388.6	6170.8	6178.4	-2.53%	16379

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	3345.75	3370.51	3309.37	3319.91	-0.83%
上证 50	2308.44	2321.69	2291.06	2308.06	-0.04%
中证 500	6365.39	6428.83	6182.1	6194.66	-2.78%

数据来源：Wind 资讯

## 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权上方受到 20 周线的压制，反弹遇阻回落，或再次向下试探 40 周线的支撑。创业板指数缩量反弹后再次回落，并创下年内新低，成交量明显放大，下跌动能有待释放。上证指数反抽 10 周线遇阻回落，跌破 20 周均线，短期反弹大概率宣告结束，或继续向下寻找支撑。综上，股指短期的技术性反弹大概率宣告结束，进入再次寻底阶段。

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，IF 加权反弹受阻于 60 日线，5 日线再次下穿 10 日线，短期反弹宣告结束，或继续向下寻找支撑。上证指数两次冲击 3180-3200 重要压力区，均以失败告终，表明 12 月 12 日长阴中轨一线压力较大。截止周五上证指数已跌破 2638 与 2780 连线支撑，短期若不能有效收复，则将向下试探前期

低点上证 3068。以上证指数为例，我们使用黄金分割率对股指调整的目标位进行测量，从 2 月低点 2638 至 11 月高点 3301，上证指数已基本完成 0.618 的理论回撤位，下一目标将是 0.5 的黄金分割位，对应点位上证 2970。

图 5 上证指数日 K 线图



资料来源：文华财经

### 3. 趋势分析

从时间和空间的角度而言，熊市的第一阶段一恐慌式下跌已经结束。当前股指运行在熊市的第二阶段一震荡市，从上证 2638 至 3301，去年股指经历了长达 9 个月的中期反弹行情，并在 12 月初终结反弹趋势。我们认为股指大概率进入下跌周期，针对去年反弹展开一轮调整。

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、IH、IC 合约总持仓连续四周增加，表明资金持

续流入市场。具体数据显示，期指 IF 合约总持仓较上周小幅增加 2077 手至 43400 手，成交增加 13704 手至 53819 手；IH 合约总持仓报 28330 手，小幅增加 1088 手，成交增加 5657 手至 26002 手；IC 合约总持仓小幅增加 1639 手至 35169 手，成交增加 11109 手至 41511 手。

会员持仓情况：截止周五，IF 前五大主力总净空持仓减少 329 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 247 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 201 手。中信 IF/IH/IC 总净空持仓减少 250/186/119 手，海通 IC 总净空持仓减少 435 手。从会员持仓情况来看，主力持仓传递信号总体偏多。

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：春节前股指震荡寻底，酝酿春季反弹行情的可能性较大。逻辑在于：第一，最新公布的中国 12 月进出口数据双双下滑，但信贷、社融超预期，企业中长期贷款超预期增长，资金进入实体经济逐步得到验证。第二，CPI 温和上涨，PPI 持续上行，通胀上升风险犹存，央行货币政策存在边际收紧的可能；第三，新股发行的速度和规模不减，1 月份限售股解禁规模居高不下，将对资金面造成较大压力；第四，影响风险偏好的因素多空交织。不利因素在于，防控金融风险的政策

背景下，金融监管继续强化，近期险资入市遭遇全面整改，对风险偏好形成抑制。有利因素在于，改革预期、养老金入市等利好推动风险偏好回升。

短期展望：上周股指期货短线反弹宣告结束，转入再次探底阶段。IF 加权跌破 20 日线，5 日线下穿 10 日线，技术指标再次走弱。创业板指数日线七连阴，再创年内新低，形成日线级别的下跌趋势。上证指数形成 60 分钟周期的下降通道，跌破 2638 与 2780 连线构成的上升趋势线，短期若不能收复，则将继续向下寻找支撑。

## 2. 操作建议

保守操作：股指短线反弹结束，形成 60 分钟周期的下跌趋，稳健者以观望为主，等待企稳信号。

激进操作：若下探至前期低点上证 3068，逢低轻仓试多博反弹。

## 3. 止损止盈设置

有效跌破前期低点上证 3068，多单止损。

## 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

徐州营业部

北京东四十条营业部

南京营业部

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

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

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

#### 成都高新营业部

业务电话: 028-68850968-826

邮编: 610000

地址: 成都市高新区天府二街138号  
1栋28层2804号

#### 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

#### 深圳分公司

业务电话: 0755-33506379

邮编: 518009

地址: 深圳市福田区商报东路英龙商  
务大厦1206、1221、1222