

## 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、股指期货研究。

## 股指：脱离震荡区间，进入中期反弹阶段

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国 12 月官方制造业 PMI 小幅放缓，财新 PMI 温和回升

中国 12 月官方制造业 PMI 小幅回落至 51.6 (前值 51.8)，但已连续 17 个月位于扩张区间。12 月财新制造业 PMI 录得 51.5 (前值 50.8)，创 4 个月新高。整体来看，工业生产运行平稳，制造业继续维持扩张，经济增长稳中向好的态势没有改变。高端和装备制造业发展迅速，经济结构转型升级正在加快推进，我国正在由制造业大国向制造业强国转变。

## 2. 美联储 12 月会议纪要显示，若通胀加速回升将会加快加息

美联储会议纪要显示，大部分官员支持循序渐进加息，认为税改是提升未来 GDP 增长长期的一个因素，若通胀因减税而加速回升，可能要加快加息。若通胀仍不能回升到目标，可能要放慢加息。会议纪要暗示，未来加息的快慢取决于减税对经济和通胀带来的影响，但影响的大小和规模存在不确定性。因当前市场只对税改正式通过进行了定价，并未计入减税实施后的影响，我们认为美联储将税改纳入影响货币政策调整的重要因素，未来需密切关注美国经济和通胀的变化，谨防这一因素被市场忽略或低估所带来的风险。

## 3. 央行连续暂停逆回购，货币市场利率小幅下行

为满足春节前商业银行因现金大量投放而产生的临时流动性需求，促进货币市场平稳运行，央行建立“临时准备金动用安排”，可临时使用不超过两个百分点的法定存款准备金，使用期限为 30 天。鉴于银行体系流动性总量处于较高水平，本周央行暂不开展逆回购操作。截止 1 月 4 日，央行已连续 9 个交易日暂停逆回购操作，前期投放的逆回购陆续到期，本周实现净回笼 5100 亿。货币市场利率小幅下行，7 天回购利率下行 14BP 报 2.7302%，7 天 shibor 下降 16BP 报 2.7600%。

## 4. 融资余额连续四周增加，深股通小幅净流入

近期随着股市止跌企稳，沪深两市融资余额呈现逐渐回暖的态势。截止 1 月 3 日，融资余额报 10268.54 亿元，较上周增加 35.04 亿元，连续四周增加。

近期随着股市企稳反弹，深股通资金连续 6 日呈现净流入。截止 1 月 4 日，深股通资金本周净流入 31.91 亿元，自开通以来累计净流入 1551.24 亿元。

图 1. 中国 12 月制造业 PMI

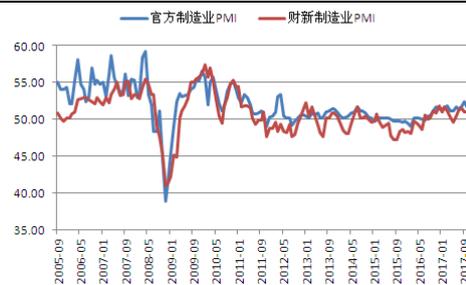


图 2. 沪深两市融资余额变化



资料来源：国家统计局 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. 媒体称，根据央行新规计算公式，今年银行同业存单备案额度最高限定在去年 9 月末总负债的 1/3，再剔除同业负债后的所得值。近日有银行公布的今年拟发行同业存单额度甚至比去年剧减逾 70%。

2. 沪伦通 2018 年“通车”指日可待，中英双方都会选择一些具有代表性的优质上市公司参与，都会指定做市商撮合交易，可能允许中国投资者在中国交易时段交易英国的股票，反之亦然。

3. 美联储公布的 12 月会议纪要显示，若通胀因减税而加速回升，可能要加快加息。受鹰派会议纪要的提振，美元指数低位反弹，人民币汇率涨幅收窄。截止周三，离岸人民币汇率收报 6.4967 元，本周累计上涨 0.06%。

## （三）基本面综述

近期公布的中国 12 月官方制造业 PMI 小幅回落，但财新制造业 PMI 温和回升，创三个月新高。整体来看，工业生产运行平稳，制造业继续保持扩张，我国经济稳中向好的态势没有改变。上半年经济超预期回升，下半年有所回落也在可预期的范围之内，不宜过度悲观，全年实现 6.5% 的增长目标绰绰有余。货币政策继续保持稳健，既不宽松也不收紧是常态，央行上调公开市场操作利率，旨在引导市场形成合理的利率预期，抑制金融机构过度加杠杆，对股指的估值水平影响有限。

影响风险偏好的因素多空交织。有利因素在于，针对支持小微企业融资的银行实施定向降准的政策于今年 1 月起正式生效，央行建立“临时准备金动用安排”，释放流动性。中央经济工作会议提出防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，强调深化供给侧结构性改革、国企改革、财政金融等改革，市场对于未来的改革预期将会提升风险偏好。不利因素在于，2018 年 1 月份限售股解禁高峰期来临，将对风险偏好形成抑制。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，美联储 12 月会议纪要显示，若通胀因减税而加速回升，可能要加快加息，会议纪要整体偏鸽派。受此提振，美元指数低位反弹，美股再创历史新高。国内方面，央行“定向降准”释放流动性，节后资金面回暖，风险偏好回升，股指呈现温和反弹的走势。截止周四，IF 加权最终以 4138.6 点报收，周涨幅 2.39%，振幅 2.51%；IH 加权最终以 2.03% 的周涨幅报收于 2936.6 点，振幅 2.66%；IC 加权本周涨幅 1.91%，报 6386 点，振幅 2.26%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权震荡回升，重心缓慢上移，20 周线平稳向上运行，向上形成重要支撑。IH 加权整体沿 10 周线运行，收复 2900 整数关口，短期有望挑战前期高点 3053。IC 加权连续四周反弹，突破 6000-6300 震荡区间，短期关注 20 周线及前期高点 6456 压力能否突破。深成指在 30 周线附近止跌企稳，经过三周震荡整理后，突破 20、10 周线压力，反弹有望延续。创业板指数探底回升，收对冲性阳线，短期将进入超跌反弹阶段。上证指数反复试探 40 周线，均受到有效支撑，连续三周反弹后突破 20 周线压力，下一步有望向前期高点 3450 一线发起冲击。综上，经过连续下跌并反复震荡整理，股指周线逐渐企稳，技术上进入中期反弹阶段。

图 3.IF 加权周 K 线图



图 4.上证指数周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

资料来源：WIND 新纪元期货研究

日线方面，IF 加权依托 60 日线企稳回升，日线实现五连阳，突破前期高点 4104，均线簇开始向上发散，逐渐形成多头格局。IH 加权在 60 日线附近受到支撑后企稳回升，相继收复 20、40 日线，并突破 2900 整数关口，创下阶段新高，短线整理后有望向前期高点 3053 发起冲击。IC 加权连续五日上涨，突破 6000-6300 震荡区间，站上 60 日线，下一步将挑战前期高点 6629。深成指在 11040-11072 处形成向上跳空缺口，并突破 60 日线压力，成交量温和放大，重心逐渐抬升。创业板指在创下 1741 点的阶段新低后企稳反弹，接连收复 20、30 日线，短期关注 60 日线压力能否突破。上证指数经过反复震荡整理后，突破 3250-3300 压力区，在 3308-3314 处形成向上跳空缺口，中期反弹格局有望延续。综上，期指去年 11 月以来的中期调整大概率宣告结束，日线级别的反弹周期已经开启。

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

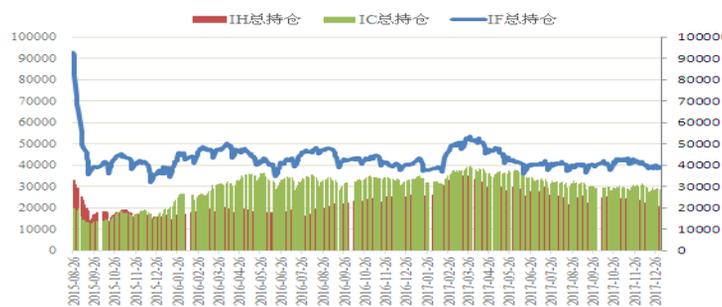
从日线上来看，股指经过反复震荡整理，MACD 指标形成背离，均线簇逐渐走平，有向上发散的迹象，表明中期调整基本结束，未来数周将进入反弹阶段。从股指运行的季节性特征来看，股指自 11 月中旬展开调整，宣告 2017 年上涨行情结束。在经过 1 个月多月的调整后，股指逐渐企稳，重心缓慢上移，2018 年春季行情或已开启。

### 4.仓位分析

截止周三，期指 IF 合约总持仓较上周减少 817 手至 39093 手，成交量增加 649 手至 19006 手；IH 合约总持仓报 21988 手，较上周减少 349 手，成交量增加 493 手至 13015 手；IC 合约总持仓较上周增加 123 手至 28669 手，成交量增加 464 手至 10281 手。数据显示，期指总持仓和成交量较上周略有下降，表明资金小幅流出市场。

会员持仓情况：截止周三，IF 前五大主力总净空持仓减少 201 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 195 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 7 手。中信 IF、IH 总净空持仓减少 230/165 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



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): 股指中期调整大概率宣告结束, 未来数周将进入反弹周期。基本面逻辑在于: 第一, 12月官方制造业 PMI 小幅回落, 但财新制造业 PMI 温和回升, 创三个月新高, 制造业继续维持扩张。总体来看, 2017年上半年经济超预期回升, 下半年有所回落也在可预期的范围之内, 经济增长稳中向好的态势没有改变, 全年实现 6.5% 的增长目标绰绰有余。第二, 货币政策保持稳健中性, 央行上调公开市场操作利率旨在引导市场形成合理的利率预期, 有利于控制杠杆率, 防范金融风险, 对股指的估值水平影响有限。第三, 影响风险偏好的因素多空交织。有利因素在于, 针对支持小微企业融资的银行实施定向降准的政策于今年 1 月起正式生效, 央行建立“临时准备金动用安排”, 释放流动性。中央经济工作会议提出防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战, 强调深化供给侧结构性改革、国企改革、财政金融等改革, 市场对于未来的改革预期将会提升风险偏好。不利因素在于, 2018 年 1 月份限售股解禁高峰期来临, 将对风险偏好形成抑制。

短期展望(周度周期): 节前央行建立“临时准备金动用安排”释放流动性, 元旦过后, 资金面和市场情绪回暖, 股指连续上涨, 脱离底部震荡区间。IF 加权依托 60 日线企稳反弹, 连续五日上涨后, 突破前期高点 4104, 均线簇开始向上发散, 形成日线级别的反弹趋势。IH 加权在 60 日线附近受到支撑后企稳回升, 收复 20、40 日线, 并突破 2900 整数关口, 关注前期高点 3053 压力。IC 加权连续五日上涨, 突破 6000-6300 震荡区间, 有望挑战前期高点 6629。上证指数经过反复震荡整理后, 突破 3250-3300 压力区, 5、10、20 日线多头排列、向上发散, 反弹趋势有望延续。综上, 股指经过反复震荡调整后, 逐渐摆脱底部震荡区间, 日线级别的反弹周期已经开启。

#### 2. 操作建议

节后资金面和市场情绪回暖, 股指经过反复震荡整理, 逐渐摆脱底部区间, 进入中期反弹阶段。低位多单可继续持有, 或逢回调加持多单, 积极参与春季多头行情。

## 免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，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股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，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。

## 联系我们

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855  
电话：0516-83831105  
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

### 管理总部

电话：021-60968860  
传真：021-60968861  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8E&F

### 成都分公司

电话：028-68850966  
邮编：610000  
传真：028-68850968  
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

电话：0755-33376099  
邮编：518009

地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653  
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

电话：025 - 84787999  
传真：025- 84787997  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

### 徐州营业部

电话：0516-83831119  
传真：0516-83831110  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 常州营业部

电话：0519 - 88059977  
传真：0519 - 88051000  
邮编：213121  
地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

### 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

### 苏州营业部

电话：0512 - 69560998  
传真：0512 - 69560997  
邮编：215002  
地址：苏州干将西路399号601室

### 上海东方路营业部

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

### 杭州营业部

电话：0571- 85817186  
传真：0571-85817280  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路 168 号

### 广州营业部

电话：020 - 87750826  
传真：020-87750882  
邮编：510080  
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

### 成都高新营业部

电话：028- 68850968-826  
传真：028-68850968  
邮编：610000  
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 - 67917658  
传真：023-67901088  
邮编：400020  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1号