

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：周初冲高回落，关注两会时间窗口

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 进出口双双下滑，经济增长延续缓慢探底

中国 1 月出口同比-6.6%（前值 2.3%），欧洲、美国、日本等贸易伙伴经济下滑是主要原因，人民币贬值对出口的影响逐渐减弱；进口同比-14.4%（前值-4.0%），反映大宗商品量价齐跌，制造业复苏乏力。进出口数据双双不及预期是全球贸易下滑背景下中国内外需疲软的真实反映，对经济增长形成边际拖累。维持之前判断：经济增速延续缓慢探底。

2. 信贷增量创历史新高，或推高股指

中国 1 月新增人民币贷款 2.51 万亿，远超预期值 1.9 万亿和过去 3 年均值 1.3 万亿。银行年初冲量、外债转内债等季节性、短期因素是主要推动力。1 季度整体信贷高投放应成定局。

这是取消银行存贷比政策之后再度天量放水的标志性信号。09 年 4 万亿强刺激时的 1 月信贷投放 1.62 万亿，同期 2、3 月分别超万亿，沪指月涨幅分别达到 9.33%、4.63%、13.94%。2003 年 11 月至 2004 年 4 月也是类似情况。根据历史统计，当信贷大量投放的月份，股市都呈现不同程度的涨幅。

若 2 月信贷继续大量投放，则将助推这一反弹过程。

3. 央行下调 MLF 利率，货币宽松的边际力度减弱

由于节前大量逆回购陆续到期，本周公开市场净回笼 4550 亿元，造成资金面相对偏紧，香港人民币 Hibor 攀升，近两日银行间隔夜拆借利率分别上涨 153 及 105 个基点。

19 日央行续作 MLF 操作，净投放 530 亿元，下调 6 个月、1 年期利率至 2.85%、3.0%。表明央行有意引导市场利率继续下行，未来将更多使用 MLF、SLO、PSL 等多种调节工具，代替降息降准。短期降息降准可能性微乎其微。

央行副行长易纲表示，货币政策要避免过度宽松，预计货币政策配合供给侧改革，整体维持宽松格局，但宽松的边际力度减弱。

4. 两融回暖，沪股通净流入

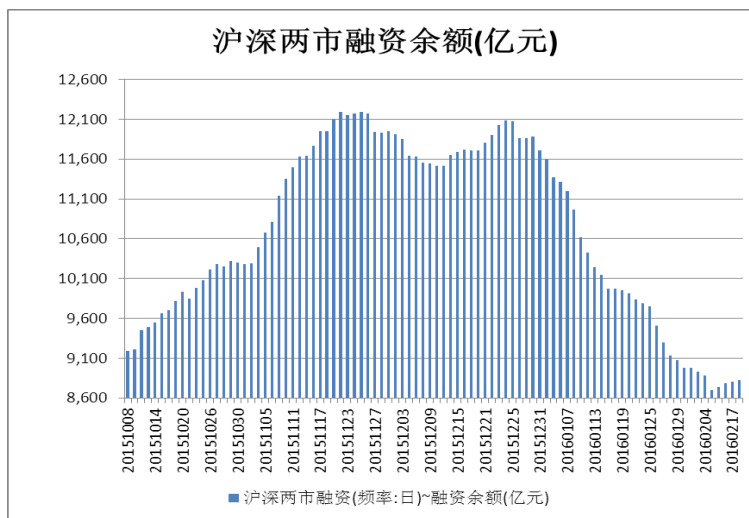
节后沪深两市融资余额连续 4 个交易日小幅回升，结束了前期连续大幅减少的格局，表明随着股市企稳，两融市场开始回暖。截止 2 月 18 日，融资余额报 8827.21 亿元，本周累计增加 128.21 亿元。

2 月 1 日至 5 日证券保证金净流出 1724 亿，结束连续两周净流入。节前一周市场交投清淡，主要受投资者“持币过节”心理的影响。

2 月 1 日至 5 日新增投资者开户数 26.23 万，较前一周大幅减少 9.26 万，连续两周减少。期间参与交易的投资者数量环比大幅减少 18.67%，春节前一周投资活跃度有所下降。

节后沪股通资金呈现净流入状态，本周累计净流入 14.5 亿元。截止 2 月 19 日，沪股通净流入 3.09 亿。

图 1 沪深两市融资余额变化



数据来源：Wind 资讯

(二) 政策消息

1. 国务院决定，任命刘士余同志为中国证监会主席，免去肖钢同志的中国证监会主席职务。

2. 央行回应“提高准备金”：按照定向降准相关制度，对2015年度金融机构实施定向降准的情况进行了考核，少数银行不再满足定向降准标准，因而不能继续享受优惠准备金率。

3. 继月初下调首付比例后，周五多部门发文通知，调整房地产交易环节契税、营业税。相比此前政策，非首套与非普通住宅的契税均调至2%下，此前为3%。

4. 春节过后，在岸人民币大涨，扭转了与离岸人民币之间的倒挂，价差收窄至不足100点。人民币兑美元即期汇率本周累计上涨0.75%。

(三) 基本面综述

宏观基本面因素并无明显变化：进出口数据双双下滑，PMI持续低位，经济延续缓慢探底，对股指估值形成拖累，但不是决定因素；央行报告直言降准引发资本外流和本币贬值，易纲表示货币政策要避免过度宽松，预计货币政策整体维持稳健偏松格局，但宽松力度边际弱化，近期降息降准不值得期待，对股指估值的提升效用边际减弱。

春节过后，中国股市迎来开门红，外围股市止跌企稳，市

场避险情绪有所降温，风险偏好正在逐渐修复中。美联储3月加息预期下降，人民币汇率回稳，1月信贷创历史新高，央行等八部委发文加大金融支持工业力度，稳增长政策再度加码以及两会改革预期等因素，显著改善了风险偏好，推动了节后反弹行情。

美元指数连续两周大跌，人民币短期企稳。周末证监会主席肖钢被免职，有助于提振市场信心，改善风险偏好。下周基本面总体偏多。

二、波动分析

1. 一周市场综述

本周是春节过后的第一周，中国股市迎来了新年开门红。配合外围股市的止跌企稳，避险情绪降温、风险偏好得以提升，市场做多热情高涨，成交量温和放大。本周股指期货整体呈现强式反弹的走势，延续节前的超跌反弹行情，反弹力度超出市场预期。截止周五，IF加权最终以2952.2点报收，周涨幅2.28%，振幅6.56%，波动幅度略微扩大；IH加权最终以1.85%的周涨幅报收于1968点，底部报收小阳线，振幅5.79%；IC加权本周涨幅4.04%，报5690.4点，振幅9.64%。

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 |
|--------|--------|------|--------|--------|-------|-------|
| IF1603 | 2850 | 3029 | 2820.2 | 2980.8 | 3.36% | 33822 |
| IH1603 | 1896.2 | 2000 | 1882.8 | 1973.6 | 2.39% | 14669 |
| IC1603 | 5338 | 5857 | 5290.8 | 5767.8 | 5.68% | 19870 |

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 | 2888.43 | 3093.51 | 2886.02 | 3051.59 | 2.96% |
| 上证50 | 1916.42 | 2034.16 | 1914.49 | 2004.11 | 1.87% |
| 中证500 | 5485.72 | 6034.85 | 5482.8 | 5979.52 | 5.57% |

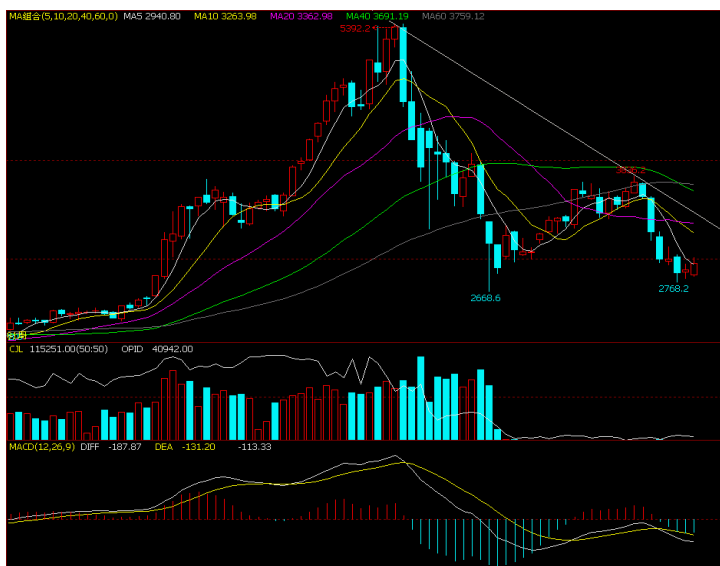
数据来源：Wind 资讯

2. K线及均线分析

周线方面，经历1月份大跌巨阴后，节后IF加权延续超

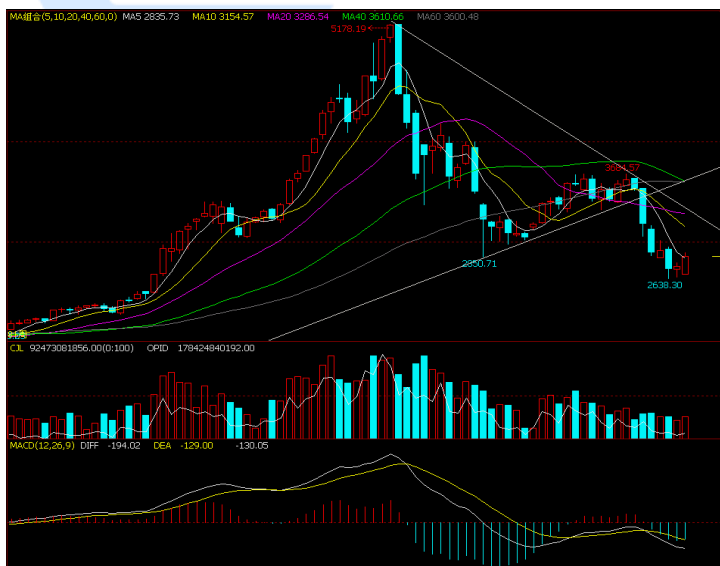
跌反弹态势，本周站上5周线，形成早晨之星K线组合，阶段性底部基本形成。领先指标创业板指数表现更为强势，经过两周反弹，收复了1月中下旬的阴线，周K线形成塔型底结构。综上所述，各大指数均出现了明显的阶段性底部特征。

图2 IF加权周K线图



资料来源：文华财经

图3 上证指数周K线图



资料来源：文华财经

日线方面，IF加权本周接连站上10、5、20日线，进入2950-3100震荡箱体，由于在此区间套牢盘较多，上行的压力会逐渐加大，震荡难免。上证指数本周站上20日均线，进入

2850-3000 震荡区间，MACD 指标红柱不断扩大，短期阶段性底部已基本确立。从前期低点 2638 到本周最高点 2893 计算，上证指数已反弹约 10%，如果以 20% 的反弹目标计算，则本轮反弹的目标在 3165 点。我们使用黄金分割率测算，从股灾 3.0 开始的起点 3684 到前期低点 2638，上证指数目前已完成 0.809 的第一目标位，第二、第三目标位将是 0.618、0.5 的黄金分割位，对应点位 3040、3165。

图 4 上证指数日 K 线图



资料来源：文华财经

3. 趋势分析

经历三轮股灾，股指处于熊市无疑。在熊市周期中，下跌是主要趋势，反弹只是次要趋势。期现指数虽出现阶段性底部，短期开始企稳反弹，但技术上仍未摆脱下跌趋势的压制，还处于熊市基调之中。当前的上行属于长期熊市中的阶段性反弹性质，可轻仓参与反弹。但应明确，本轮熊市的终极底部仍未到来。

图 5 IF 加权日 K 线图



资料来源：文华财经

4. 仓量及价差分析

本周五是期指交割日，三大期指总持仓均较上周小幅减少，资金小幅流出。期指 IF 合约总持仓较上周小幅减少 1767 手至 40942 手，成交增加 12672 手至 11.5 万手；IH 合约总持仓报 16513 手，小幅减少 444 手，成交增加 7406 手至 41557 手；IC 合约总持仓小幅减少 1695 手至 23572 手，成交增加 6489 手至 75471 手。

会员持仓情况：截止周五，IF 前五大主力总净空持仓减少 612 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 287 手；IC 前五大主力总净空持仓减少 233 手。国泰君安 IF 合约总净空持仓减少 249 手，中信、国泰君安 IH 总净空持仓增加 228/239 手，中信、海通 IC 总净空持仓减少 142/88 手。从主力会员持仓情况来看，三大期指持仓传递信号相互矛盾，略微偏多。

图 6 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：中期基本面缺乏能够带动股指走出熊市的新动能。经济延续缓慢探底，对股指估值形成拖累；货币宽松力度边际弱化，对估值提升效用边际减弱。人民币及外围股市暂时企稳，风险偏好正在修复中。技术面期现指数仍处于熊市周期，虽短期开始企稳反弹，但属于熊市中的阶段性反弹性质。中性反弹目标 3150，3 月 5 日—15 日的两会期间是中期时间窗口，警惕反弹见顶。

短期展望：美联储 3 月加息预期缓解、人民币汇率暂稳、信贷放巨量、稳增长政策暖风以及两会预期共同推动风险偏好修复是本次反弹的基本面逻辑。周末肖钢被免职的消息有利于提振市场信心，下周基本面总体偏多。上证指数已进入 2850-3000 强阻力区，需不断震荡整理化解此间套牢盘。周初在利好刺激冲高后可能遇阻回落，若回踩节前低点 2800，可回补多单参与反弹。

2. 操作建议

稳健操作：阶段性底部已基本确立，回踩 2800 点可逢低建立多单。

激进操作：周初冲高可减仓前期多单，滚动操作。

3. 止损设置

以节前低点上证 2800 为多单止损位。

特别声明

本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为新纪元期货有限公司研究所，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具有修改权和最终解释权。

公司机构

总部

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

