

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: 两会维稳行情, 警惕反弹随时结束

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 政府工作报告传递稳增长加码、货币信贷宽松信号

2016年政府工作报告将财政赤字率上调至3%, M2目标上调至13%, 意味着财政加码、货币信贷宽松, 保持经济稳增长为推进供给侧改革保驾护航; 保持人民币汇率基本稳定, 多措并举遏制进出口下滑势头; 注册制改革未提, 坚决防范系统性、区域性金融风险。

2. 财新、官方制造业双双下滑, 经济增长仍在缓慢探底

中国2月官方制造业PMI录得49.0(前值49.4), 连续第7个月低于枯荣线; 同时财新制造业PMI录得48.0(前值48.4), 为5个月来最低水平。PMI回落的主要原因是, 受春节假日因素影响, 部分企业停工减产, 以及制造业生产和市场需求均有所回落。

制造业PMI下滑表明, 经济仍处在缓慢探底的阶段, 供给侧改革背景下, 去产能和去库存是一个漫长的过程, 将继续拉低经济增速。随着产能和库存的逐步出清, 经济增长将探明阶段性底部。维持之前判断: 经济增速延续缓慢探底, 财政政策会更加积极。

3. 央行意外降准, 央行货币政策取向再度转向宽松

央行 12 月货币政策执行报告直言降准引发资本外流和本币贬值，实行稳健的货币政策以配合供给侧改革为主。但春节之后，央行货币政策取向显著转向宽松。周小川在 G20 会议首次承认货币政策稳健偏宽松。随后 2 月 29 日央行再度下调存款准备金 0.5 个百分点，一方面是对冲外汇占款减少，另一方面缓解节后天量逆回购到期造成的资金面压力，减轻银行成本压力，有利于维稳股市。

4. 资金面相对平稳，货币市场利率波澜不惊

本周共有 1.16 万亿逆回购到期，当周净回笼资金 8900 亿，但央行降准 0.5 个百分点，释放流动性约 7000 亿，平抑了资金面的紧张压力，货币市场利率波澜不惊。7 天回购利率小幅下行 4BP，报 2.25%；7 天 shibor 小幅下降 0.5BP，报 2.2950%。

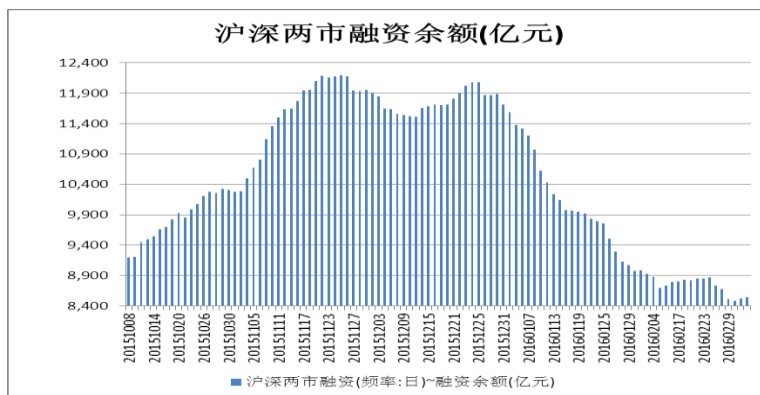
本周沪深两市融资余额相对稳定，结束了前期连续大幅减少的格局，表明随着股市企稳，两融市场逐渐回暖。截止 3 月 3 日，融资余额报 8542.59 亿元，与上周五相比小幅减少 133.04 亿元。

上周（2 月 22 日至 26 日）证券保证金净流入 735 亿，为连续两周净流入。主要因节后股市企稳反弹，投资者交易热情有所回升。

上周（2 月 22 日至 26 日）新增投资者开户数 42.36 万，较前一周环比增加 18.92%。期间参与交易的投资者数量环比增加 17.1%，表明春节后投资活跃度有所上升。

本周沪股通资金呈现大幅净流入状态，本周累计净流入 72.54 亿元。截止 3 月 4 日，沪股通净流入 18 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. 李克强 4 日表示，今年赤字率会有“比较大幅度的提高”。新增赤字主要用来为企业减税，部分用来保障民生。积极的财政政策会更加有力，稳健的货币政策要松紧适度。

2. 据财政部 5 日发布的预算草案报告，中国 2016 年将继续实施积极的财政政策并加大力度。计划将 2016 年赤字占国内生产总值的比重约 3%，比上年提高 0.6 个百分点。

3. 证监会表示新三板分层或于 5 月份实施，分层实施后中小企业股份转让系统将进一步跟踪研究和评估相关制度机制，逐步丰富和完善不同层级挂牌公司的差异化制度安排。

4. 周五，人民币兑美元即期大幅收升逾 200 点，报 6.5128 元，本周累计上涨 0.53%。中间价亦升逾百点，国际美元隔夜大跌淡化人民币贬值预期。

(三) 基本面综述

2 月财新、官方制造业 PMI 数据双双下滑，持续低位运行，经济延续缓慢探底，对股指估值形成拖累，但不是决定因素；央行首次提出“稳健略偏宽松”的货币政策取向，随后宣布降准 0.5 个百分点，一方面对冲外汇占款减少，缓解天量逆回购到期对资金面造成的紧张压力，另一方面为供给侧改革营造适宜的货币金融环境，有利于维稳股市。央行货币政策由稳健偏向宽松，无风险利率低位运行，对提升估值的边际效用有所改善。

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，央行货币政策向略偏宽松转变，总理讲话财政政策将更加积极并有较大空间，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，共同推动了股指暴跌后的反弹行情。但注册制推出时间不明确始终是悬在市场头上的一把利剑，成为最大的利空因素，2 月 25 日的暴跌皆因于此。虽有证监会辟谣，但在这一问题没有彻底解决之前，还会引发恐慌性暴跌。

美元指数走软，人民币短期企稳。政府工作报告确定经济增长目标 6.5-7%，高于预期。上调财政赤字率至 3%，稳增长力度加码。注册制改革未提及。综上，本周基本面总体偏多。

二、波动分析

1. 一周市场综述

本周最大的利好因素来自于央行意外降准，配合房地产去库存优惠政策频出，一二线城市房价大幅上涨，与房地产相关的钢铁、有色金属、建材等板块大涨，带动股指强劲反弹。本周股指期货探底回升，整体呈现强式反弹的态势，力度超出市场预期。但指数之间出现分化：IF、IH 偏强，IC 偏弱。截止周五，IF 加权最终以 3003.2 点报收，周涨幅 5.70%，振幅 11.12%，波动幅度显著扩大；IH 加权最终以 8.50% 的周涨幅报收于 2081.2 点，底部报收中阳线，振幅 12.32%；IC 加权本周涨幅 0.12%，报 5302.6 点，振幅 13.54%。

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	2868.2	3069	2753.2	3052.4	5.99%	36766
IH1603	1923	2101.2	1865.2	2101	8.78%	15922
IC1603	5399.8	5736	5036	5452	0.63%	19314

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
----	-----	-----	-----	-----	-----

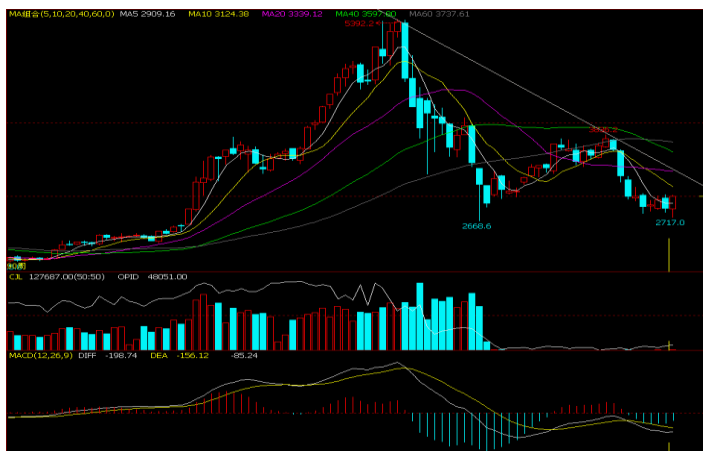
沪深 300	2939.58	3101.66	2821.22	3093.89	4.95%
上证 50	1951.68	2128.57	1891.1	2122.27	8.53%
中证 500	5618.51	5872.92	5286.35	5621.56	-0.48%

数据来源：Wind 资讯

2. K 线及均线分析

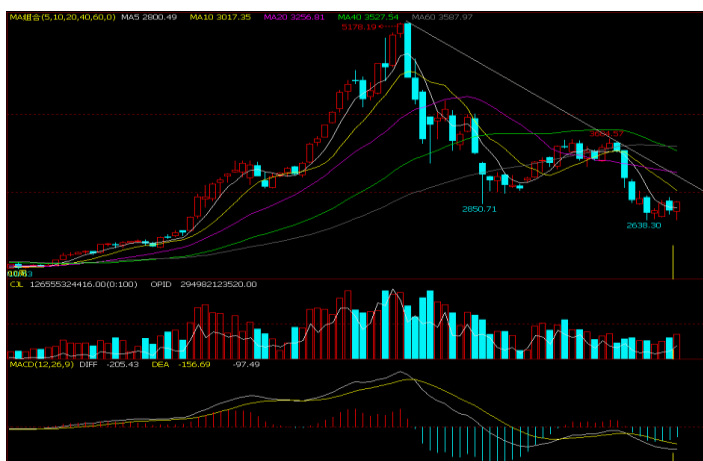
周线方面，经历 1 月份大跌巨阴后，具有领先意义的指标 IH 加权已收复了 1 月下旬以来的跌幅，底部收中阳，呈现强烈的反弹信号。IF 加权本周站上 5 周线，形成两阳夹一阴的 K 线组合，阶段性底部基本确立，企稳反弹的信号明显。上证指数本周探至前期低点 2638 处企稳反弹，突破 5 周线，短期阶段性双底的雏形初现。综上所述，各大指数均出现了明显的反弹信号，阶段性底部基本确立，但仍定性为熊市中的超跌反弹。

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，IH 加权已突破节后高点 2020 点，成交量放大，站上 40 日线。IF 加权本周探底回升，接连站上 5、20、10 日线，成交量温和放大，有向节后高点发起攻击的动能。上证指数本周回踩前期低点 2638，受到支撑后强劲反弹，成交量显著放大，站上 20 日均线，进入 2850-3000 震荡区间。上证指数日线 MACD 红柱扩大、形成空中加油，短期阶段性双底的雏形显现，并已进入反弹周期。我们使用黄金分割率测算，上证指数从股灾 3.0 的起点 3684 到前期低点 2638，已完成 0.809 的目标反弹位，第二、第三目标位将是 0.618、0.5 的黄金分割位，对应点位 3040、3156。综上，期现指数均已进入反弹周期，但鉴于市场的弱势，我们认为短期抵抗式反弹的目标位是春节后高点上证 2933，达到上述分析的 3040、3156 的概率较小。

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。当前的上行定性为长期熊市中的阶段性反弹，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



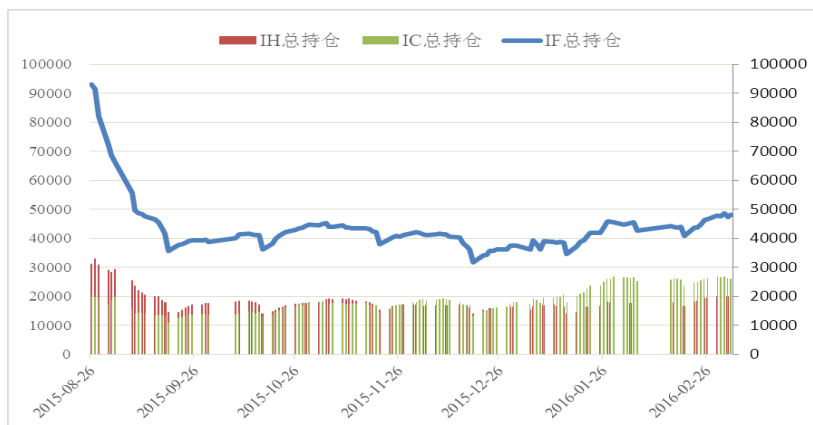
资料来源：文华财经

4. 仓量及价差分析

本周 IF、IH 合约总持仓均较上周小幅增加，而 IC 合约总持仓小幅减少。期指 IF 合约总持仓较上周小幅增加 1605 手至 48051 手，成交增加 17209 手至 12.8 万手；IH 合约总持仓报 20774 手，增加 1319 手，成交大幅增加 9586 手至 49788 手；IC 合约总持仓小幅减少 427 手至 25936 手，成交大幅增加 40644 手至 11.5 万手。

会员持仓情况：截止周五，IF 前五大主力总净空持仓减少 533 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 259 手；IC 前五大主力总净空持仓减少 445 手。中信 IF 合约总净空持仓减少 308 手，中信、海通 IH 总净空持仓增加 165/267 手，中信、国泰君安 IC 总净空持仓减少 68/168 手。从主力会员持仓情况来看，三大期指持仓传递信号总体偏多，会员持仓之间相互矛盾。

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；货币政策转向略偏宽松，对估值提升效用边际改善，央行降准有利于维稳股市。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。反弹空间参考上证 2930-3000，若有效突破这一区间则有望冲击 3150 点。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 月加息预期下降、人民币汇率暂稳、信贷放巨量、货币政策转向略偏宽松、央行降准、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。政府工作报告确定经济增长目标 6.5-7%，高于市场预期，上调财政赤字率至 3%，稳增长力度加码，注册制改革未提及，本周基本面总体偏多。上证指数已进入反弹周期，短期双底雏形初现。由于两会利好较多，外围市场提振，周初可能仍有上冲，但两会行情随时有结束的可能。反弹空间暂看上证 2930-3000，逢冲高减多单。

2. 操作建议

稳健操作：参考上证 2930-3000 逢高减持多单，不追涨。

激进操作：冲高减持多单，关注节后高点 2933 处的争夺。

3. 止损设置

以上证 20 日均线为多单止损位。

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

