

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: 下半周选择突破方向, 谨慎观察勿冒进

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 工业惨淡、消费回落、投资回升, 经济维持缓慢探底

中国 1-2 月固定资产投资同比增长 10.2% (前值 10.0%), 为 20 个月来首次回升, 稳增长措施效果显现及房地产投资回升是主因; 工业增加值同比 5.4% (前值 5.9%), 创 08 年 11 月以来新低, 主要受传统行业结构调整、去产能、去库存、外需低迷等因素的影响; 消费品零售增长 10.2% (前值 11.1%), 汽车、家电消费增速回落是主因。

在供给侧改革背景下, 传统工业、投资增速仍将不断下滑, 消费总体保持平稳较快增长, 产业结构调整持续推进。因此我们判断经济增速仍在缓慢探底, 稳增长政策将持续发力。

2. 出口跌幅扩大、进口降幅收窄, 贸易顺差创新低

中国 2 月出口同比-20.6% (前值-6.6%), 外需持续低迷是出口下滑的主要原因; 进口同比-8.0% (前值-14.4%), 进口降幅收窄得益于大宗商品价格企稳, 企业补库存积极性提高。贸易顺差大幅下滑, 创 11 个月以来新低。进出口数据疲软反映了全球经济放缓, 内外需不振, 外贸收缩对经济增长持续造成拖累。

3. CPI 加速回升、PPI 降幅继续收窄，制约降息空间

中国 2 月 CPI 同比 2.3%（前值 1.8%），创 19 个月新高，寒潮天气和春节因素是推升 CPI 大幅回升的主要原因；PPI 同比-4.9%（前值-5.3%），连续 48 个月下滑但降幅继续收窄，主要原因是部分工业品出厂价格涨幅扩大或降幅缩小。

PPI 降幅继续收窄，工业通缩压力有所缓解。CPI 快速回升，实际利率已成负值，使得降息空间受限，但 CPI 仍处于 3% 的目标范围内，天气和季节性因素影响居多不宜过分解读。

4. 金融数据不及预期，信贷大规模投放被证伪

中国 2 月新增人民币贷款 7266 亿元（前值 2.51），预期 1.2 万亿元；社会融资规模 7802 亿元（前值 3.42），预期 1.85 万亿元。1 月天量信贷之后，市场普遍预测一季度信贷将维持高投放，但 2 月信贷和社融大幅回落，不及预期，说明银行年初冲量、外债转内债等季节性、短期因素是主因，类似 09 年信贷持续放水的大规模刺激被证伪。

5. 资金面相对平稳，货币市场利率波澜不惊

本周央行共开展 950 亿 7 天逆回购，当周净回笼资金 1750 亿，节前投放的大量逆回购已回收完毕。由于央行降准 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 1BP，报 2.3248%；7 天 shibor 小幅下降 1BP，报 2.2820%。

本周沪深两市成交清淡，融资余额小幅下降，为连续三周下降。截止 3 月 10 日，融资余额报 8367.54 亿元，与上周相比小幅减少 174.66 亿元，回到 14 年 12 月份的水平。

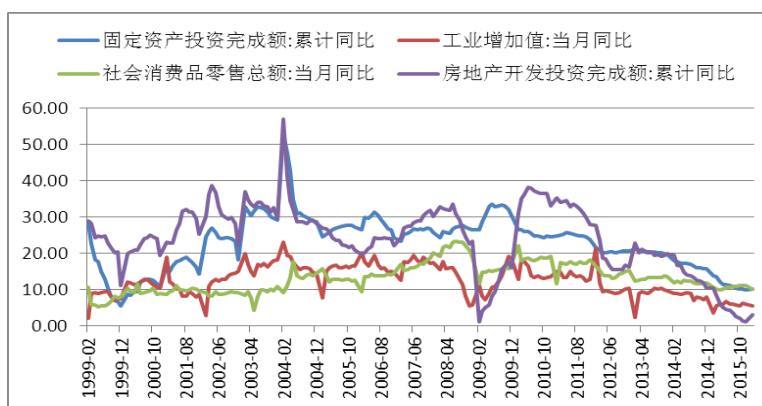
上周证券保证金净流入 685 亿，为连续三周净流入，表明投资热情正在逐步回升。但从净流入的金额来看，波动幅度不

大，也说明了部分投资者的谨慎态度。

上周新增投资者开户数 42.36 万，较前一周环比增加 8.92%。但期间参与交易的投资者数量环比减少 0.6%，表明谨慎情绪升温，投资活跃度有所下降。

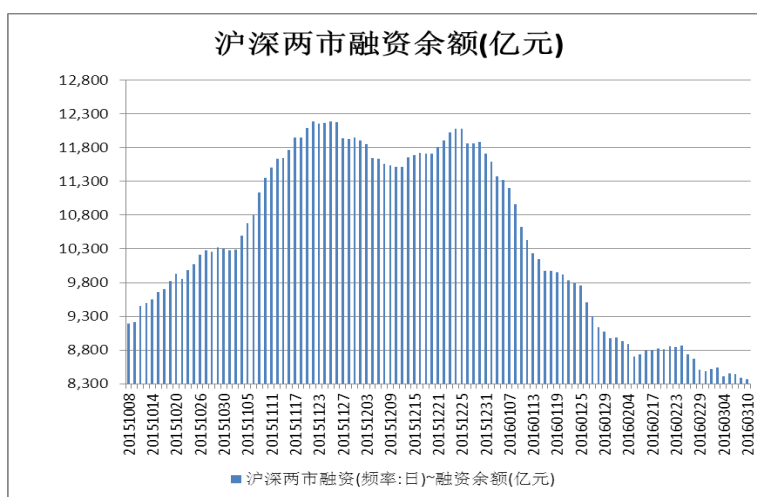
春节过后，沪股通一直处于净流入状态。本周沪股通资金小幅净流入 33.52 亿元，3 月以来累计净流入 85.93 亿元。截止 3 月 4 日，沪股通净流入 12.17 亿。

图 1 主要宏观数据变动趋势



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. 央行行长周小川记者会表示：更多依靠内需，不会过度依靠出口实现 GDP 增长；保持稳健的货币政策，没有必要过度刺激来实现目标；汇率市场情绪回归理性、正常、基本面的趋

势，没有特殊情况还会继续下去。

2. 证监会主席刘士余在回答市场最关心的注册制推出问题时表示：注册制必须要推出，但不可以单兵突进，改革需要相当完善的法制环境，配套的改革需要相当长的时间。

3. 刘士余在回答关于中证金退出问题时表示：未来较长时间谈中证金退出为时尚早，今后当陷入市场完全失灵的情景时，仍然应当果断出手。

4. 在回答关于熔断机制的问题时，刘士余表示：熔断机制推出后客观上造成了助跌的效果，效果与初衷背离。未来几年市场主体结构不会发生根本性的变化，也不具备推行熔断机制的基本条件。

5. 周五，人民币兑美元即期随中间价大幅上涨 0.27%突破 6.5 关口，报 6.4985 元，本周累计上涨 0.44%。中间价大涨逾 200 点创年内新高。

（三）基本面综述

2 月经济增长与金融信贷数据疲软，偏利空。进出口数据大幅不及预期，工业惨淡、消费回落、投资回升，经济延续慢探底，对股指估值形成拖累；CPI 加速回升，实际利率已为负值，美联储年中加息概率上升，使得央行货币政策操作掣肘，制约降息空间；2 月信贷大幅下降，不及预期，信贷放水、大规模刺激被证伪。

刘士余讲话总体有利于稳定市场预期，中性偏多。注册制被无限期延期，市场失灵仍会干预。

我们认为，两会后压制风险偏好的因素在增加，将抑制股指估值水平：供给侧改革开始落实推进，信用风险事件将增多；美联储 4 月、6 月加息预期将再起；大宗商品的反弹的逻辑将接受 1 季度经济数据证实或证伪。综上，下周基本面总体中性偏空。

二、波动分析

1. 一周市场综述

两会期间供给侧改革是市场关注的热点，在去产能、去库存等改革预期的推动下，大宗商品价格出现了强劲反弹。本周黑色商品市场呈现强势上涨，波动剧烈，带动钢铁、煤炭等资源板块大幅上涨。欧洲央行全线降息并扩大 QE 规模，对内盘影响有限，本周股指期货整体呈现窄幅震荡的态势，充分体现了两会期间行情以维稳为主。截止周五，IF 加权最终以 2933.2 点报收，周跌幅 2.34%，振幅 6.05%，波动幅度显著收窄；IH 加权最终以 2.61% 的周跌幅报收于 2026.8 点，报收小阴线，振幅 5.38%；IC 加权本周跌幅 1.21%，报 5238.2 点，振幅 7.88%。

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	3090.2	3135.6	2961	2986.6	-2.16%	30618
IH1603	2117	2136	2025	2052.8	-2.29%	12551
IC1603	5567	5717.6	5321	5413.2	0.71%	18117

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	3109	3130.9	2982.17	3018.28	-2.44%
上证 50	2122.55	2133.56	2037.29	2070.72	-2.43%
中证 500	5686.69	5788.47	5433.32	5508.98	-2.00%

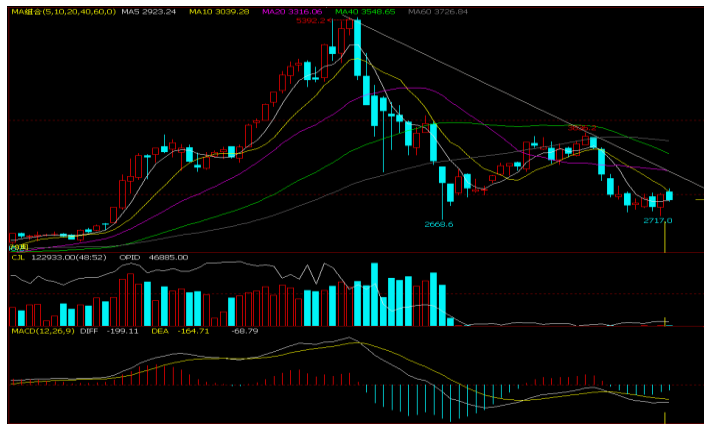
数据来源：Wind 资讯

2. K 线及均线分析

周线方面，指数之间出现分化，主板高位回调，中小板底部震荡。具有领先意义的指标 IH 加权继上周大涨之后，本周呈现高位震荡的走势，鉴于累积的获利盘和前期套牢盘需不断消化，上行阻力逐渐加大。IF 加权上方受到 10 周线的压制，上攻受阻后报收小阴线。领先指标创业板指数周线底部报收十字星，整体处于低位震荡。上证指数两次探底 2638，企稳反弹后再次受阻，显示 2930-3000 点压力较大，若不能有效突破则

有再次探底甚至破位下跌的风险。总体来说，期现指数整体处于窄幅震荡的走势，两会期间以维稳为主，暴涨暴跌的可能性较小。但下周两会结束，股指面临方向性选择的概率增加。

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，IH 加权本周呈现冲高回落的走势，但下方受到 10、20 日均线的支撑。IF 加权冲击节前高点后遇阻回落，高位展开震荡，从技术上看空头略微占优。上证指数表现相对弱于期指，在未向上冲击节前高点 2933 的情况下，开始震荡回调，跌破 10、20 日均线，日线重心不断下移，但成交量逐渐萎缩至 1300 以下的地量，若能持续缩量则形成短期底部的概率增加。综上，期现指数经过强式反弹后，进入窄幅震荡模式，一方面目前市场处于弱势，急涨之后有调整的要求，另一

方面前期套牢盘较多压力较大。两会期间行情以维稳为主，在国家托市干预的情况下，股指走势难免有失真的情况。下周两会结束，市场回归正常，股指面临方向性选择的概率增加。

图 5 上证指数日 K 线图

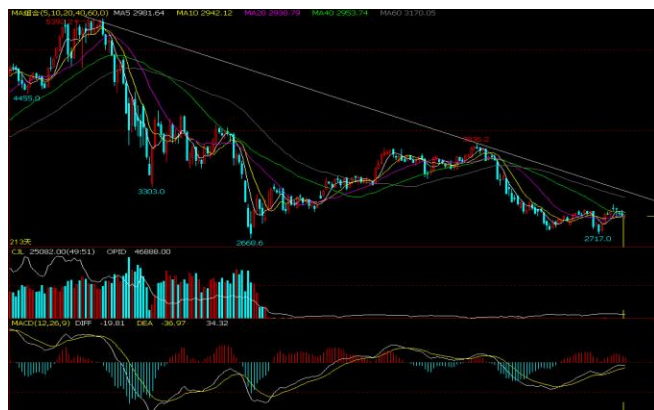


资料来源：文华财经

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，短期展开企稳反弹，但技术上仍未摆脱下跌趋势的压制，还处于熊市基调之中。当前股指面临方向性选择的概率在增加，再次探底后企稳反弹或跌破前期低点再创新低皆有可能，但应明确，本轮熊市的终极底部仍未到来。

图 6 IF 加权日 K 线图



资料来源：文华财经

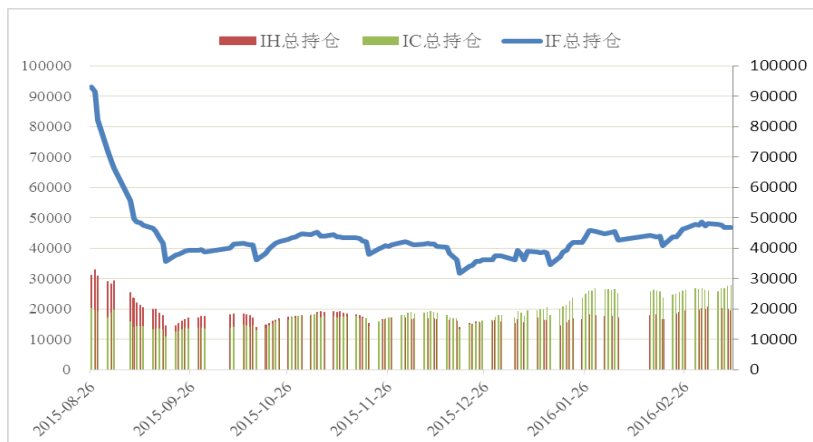
4. 仓位及价差分

本周 IF、IH 合约总持仓均较上周小幅减少，而 IC 合约总

持仓小幅增加。期指 IF 合约总持仓较上周小幅减少 1164 手至 46888 手，成交小幅减少 4752 手至 12.3 万手；IH 合约总持仓报 19392 手，减少 1382 手，成交减少 3418 手至 46370 手；IC 合约总持仓增加 2022 手至 27958 手，成交减少 3870 手至 91225 手。

会员持仓情况：截止周五，IF 前五大主力总净空持仓增加 93 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 373 手；IC 前五大主力总净空持仓增加 102 手。海通 IF 合约总净空持仓增加 124 手，中信 IH 总净空持仓增加 224 手，国泰君安 IC 总净空持仓增加 102 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空，会员持仓之间相互矛盾。

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：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，但 CPI 加速回升，制约降息空间；注册制短期内不会推出，但推出时间不确定，金融数据大幅不及预期，压制风险偏好；中证金短期不会退出，熔断不具备实施条件，有利于稳定市场情绪。基本面总体中性偏

空。技术面期现指数仍处于熊市周期，虽短期企稳，但属于熊市中的阶段性反弹性质，目前仍在上证 2638-3000 之间区间震荡。

短期展望：两会后压制风险偏好的因素在增加，将抑制股指估值水平；供给侧改革开始落实推进，信用风险事件将增多；美联储 4 月、6 月加息预期将再起；大宗商品的反弹的逻辑将接受 1 季度经济数据证实或证伪。上证指数强式反弹后进入窄幅震荡，短期有调整的要求。两会已进入尾声，下周二两会结束后，股指面临方向性选择。倾向于认为弱势震荡后有望再度回落探底，继续震荡筑底过程。

2. 操作建议

稳健操作：等待股指选择方向，谨慎观望为主。

激进操作：跟随市场方向选择。或逢冲高减持多单，不追涨。

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

北京东四十条营业部

业务电话：010-84263809

南京营业部

业务电话：025 - 84787996

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

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

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