

股指期货

3,40	0.00				
3,30	82.80	▼	132.10		
3,20	35.63	▲	83.62	1.26%	122.00
3,10	36.35	▲	86.15	6.75%	83.66
3,00	39.86	▲	87.73	3.20%	30.10
2,90	39.86	▲	39.28	8.80%	87.76
2,80	91.19	▲	91.45	9.33%	39.31
2,70	86.35	▲	87.73	7.80%	81.55
2,60	38.86	▲	39.28	9.33%	87.76
2,50	82.80	▼	83.62	3.75%	83.66
2,40	35.63	▼	36.15	6.20%	36.18
2,30	36.35	▼	87.73	7.80%	87.76
2,20	39.86	▼	39.28	9.33%	39.31

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：政策鼓励做多信号明确，中级反弹行情启动

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. “十三五”规划纲要：着力推进供给侧改革

“十三五”规划纲要明确今后五年中国经济保持中高速增长，到2020年GDP和城乡居民人均收入比2010年翻一番。强调在适度扩大总需求的同时，着力推进供给侧结构性改革，用改革的办法推进结构调整，将去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板放在突出位置。

从规划纲要中可以明确，在供给侧改革背景下，去产能、去库存是2016年第一要务，传统工业、投资增速将继续下滑拖累经济增长，因此我们维持之前判断：经济增速仍在缓慢探底，稳增长政策将持续发力，财政政策更加积极。

2. 2月房价涨幅扩大，分化现象持续

2月70城房价涨幅扩大，上涨城市个数继续增加。但城市间房价涨幅差距进一步扩大，分化现象持续。同比来看，一、二线城市房价同比平均上涨，涨幅比上月扩大；三线城市同比平均下降，降幅继续缩小。

3. 外汇占款降幅收窄，资本外流速度放缓

中国2月外汇占款减少2279亿元（前值6445亿元），降

幅收窄六成，主要得益于人民币汇率趋稳及春节假期等因素。外汇占款降幅收窄表明随着政策维稳信号不断释放，前期控制资本外流的措施逐步生效，资本外流速度放缓，人民币汇率将逐渐回归基本面。

4. 央行询量 MLF 操作并下调利率，维稳流动性

央行就 MLF 操作向部分银行询量，并下调各期限利率 0.25 个百分点。一方面是应对季末考核、上缴存准造成的流动性压力，另一方面降低实体经济融资成本，为供给侧改革营造适宜的货币政策环境。意味着央行将更多使用 MLF、SLO、PSL 等调节工具满足中短期流动性需求，引导货币市场利率下行，因此降低基准利率的空间受限。

5. 资金面相对偏紧，货币市场利率小幅上行

因临近季末监管考核、上缴存准等因素驱使，本周资金面忽然偏紧，货币市场利率小幅上行。7 天回购利率小幅上行 15BP，报 2.5181%；7 天 shibor 小幅上升 1BP，报 2.2950%。央行当周开展 2000 亿 7 天逆回购，当周净投放资金 850 亿，以平抑资金面的紧张压力。

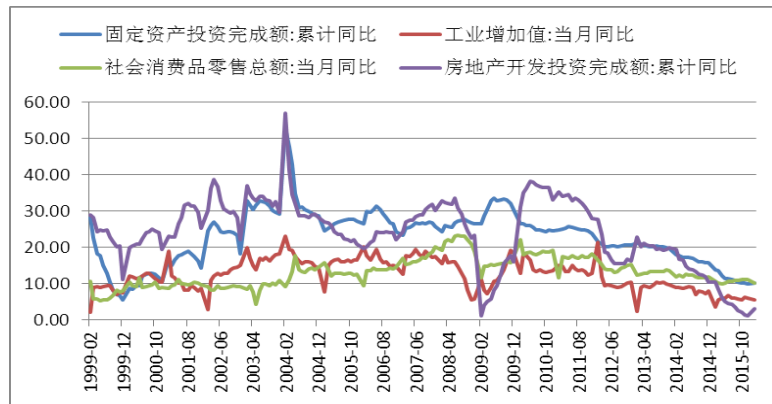
本周沪深两市交投回暖，融资余额小幅回升。截止 3 月 17 日，融资余额报 8373.88 亿元，与上周相比小幅增加 6.78 亿元，维持在 14 年 12 月份的水平。

上周证券保证金净流出 252 亿，结束此前连续三周净流入，但从净流出的金额来看，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 47.49 万，较前一周环比增加 2.93%，连续 4 周增加。但期间参与交易的投资者数量环比减少 15.14%，表明谨慎情绪升温，投资活跃度有所下降。

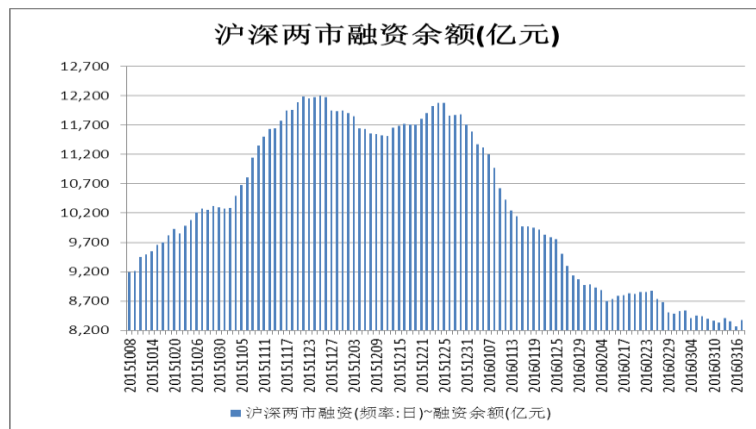
春节过后，沪股通一直处于净流入状态。本周沪股通资金净流入 42.50 亿元，3 月以来累计净流入 128.43 亿元。截止 3 月 4 日，沪股通净流入 13.32 亿。

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. 3 月 18 日晚上，证金公司发布公告称，自 2016 年 3 月 21 日起，中国证券金融公司恢复转融资业务 182 天、91 天、28 天、14 天、7 天等五个期限品种，并下调各期限转融资费率，具体为：182 天期 3.0%、91 天期 3.2%、28 天期 3.3%、14 天期和 7 天期 3.4%。

2. 证监会处罚四宗案件，2 宗内幕交易案，1 宗操纵股票价格案和 1 宗信息披露违法及在限制期限内买卖股票案。

3. 李克强主持国务院常务会议，强调用好财政、货币政策

等工具，加强预调微调，做好政策储备，有效防范各类风险，妥善应对各种复杂局面。

4. 张高丽在中国发展高层论坛上称，继续推进金融改革，严加防范可能出现的股市汇市债市楼市风险，防止交叉感染，坚决守住不发生系统性区域性金融风险的底线。

5. 周五，人民币兑美元即期大幅上涨 0.31%报 6.4727 元，本周累计上涨 0.39%。美指续跌挤压人民币空头，贬值预期进一步淡化。

（三）基本面综述

经济基本面并无明显变化：最新公布的经济数据疲软，进出口数据大幅不及预期，工业惨淡、消费回落、投资回升，经济延续缓慢探底，对股指估值形成拖累；但 PPI 回暖、大宗商品价格企稳反弹，有利于改善上市公司盈利，提高股指估值水平；CPI 加速回升，实际利率已为负值，美联储 6 月加息概率上升，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。

本周推动股指反弹的基本逻辑在于风险偏好的回升：注册制短期内不会推出，战略新兴板被删除，影响风险偏好的最大利空因素消退；美联储 3 月会议不加息，并将年内加息预期次数从 4 次降为 2 次，4 月加息概率降低，市场疑虑得以消减，风险偏好得到改善，股指迎来了反弹的时间窗口；美元指数暴跌进入休整阶段，人民币汇率走强、大宗商品强劲反弹，助推了股指的反弹节奏。两会后影响风险偏好的不利因素在于供给侧改革开始落实推进，信用风险事件将增多。总体来看，下周基本面中性偏多。

二、波动分析

1. 一周市场综述

在“一行三会”周末利好的刺激下，周一股指高开高走，

总理讲话利好程度低于市场预期，之后维持窄幅震荡。周四美联储 3 月会议不加息，并将年内加息预期次数从 4 次降为 2 次，改善了风险偏好，黑色商品期货大涨，助推股指向上形成突破性反弹。本周股指期货在商品市场的带动下整体呈现强式反弹的走势，指数间再现分化：IC 偏强，IF、IH 偏弱。截止周五，IF 加权最终以 3096.6 点报收，周涨幅 5.57%，振幅 6.23%；IH 加权最终以 4.07% 的周涨幅报收于 2109.2 点，振幅 5.61%；IC 加权本周跌幅 8.84%，创第三轮股灾以来最大单周涨幅，报 5701.4 点，振幅 9.63%。

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
IF1604	2953	3164.2	2950	3125	6.62%	31003
IH1604	2035.4	2143.4	2015.4	2120	4.94%	12515
IC1604	5357.2	5847	5281	5799.6	10.84%	21533

数据来源：Wind 资讯

表 2 现货指数一周表现

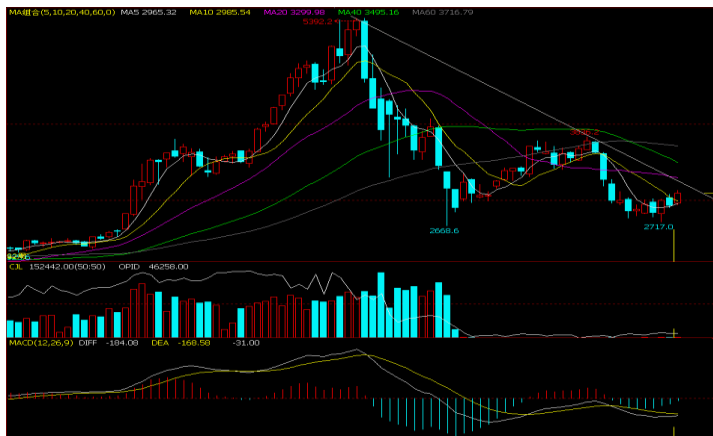
指数	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅
沪深 300	3039.57	3197.67	3028.58	3171.96	5.09%
上证 50	2079.91	2165.15	2055.32	2141.18	3.40%
中证 500	5568.46	5967.46	5531.33	5949.26	7.99%

数据来源：Wind 资讯

2. K 线及均线分析

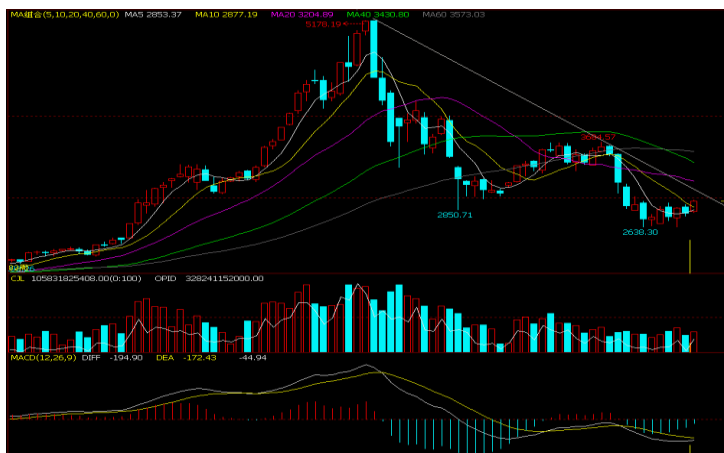
周线方面，具有领先意义的指标 IH 加权小幅回调后再创新高，成交量温和放大，但鉴于累积的获利盘和前期套牢盘需不断消化，上行阻力逐渐加大。IF 加权本周收放量中阳，突破了前期震荡箱体，周线 MACD 有向上形成金叉的迹象。领先指标创业板指数周线底部报收中阳线，形成变相的早晨之星 K 线组合，释放看涨信号，高度暂看前期高点 2250 一线。上证指数两次探底 2638 之后，周线重心不断上移，第三轮股灾以来首次站上 10 周线，下周有望试探下降趋势线 3050 处的压力。总体来说，期现指数阶段性底部基本确立，进入反弹周期，可轻仓参与阶段性反弹。

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，三大期指 IF、IH、IC 加权均已走出底背离形态，且 IF、IH 加权皆已突破前期震荡箱体，成交量温和放大，有进一步上攻的动能。领先指标创业板指数连续两天收长阳，在 2089 处形成跳空缺口，呈现较强的反弹信号。上证指数已突破前期震荡箱体上沿和 2933 颈线位的压力，成交量逐渐放大，表明资金开始不断入场。日线 MACD 指标形成底背离，双底形态基本确立。之前我们使用黄金分割率测算，从第三轮股灾的起点 3684 到前期低点 2638，上证指数反弹的目标位将是 0.618、0.5 的黄金分割位，对应点位上证 3050、3150。综上，期现指数均已走出底背离形态，双底反弹基本确立。

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。当前股指突破前期震荡箱体，期现指数均已出现日线级别底背离，双底形态基本确立，短期形成阶段性反弹趋势，可轻仓参与反弹。但当前行情的性质仍定性为超跌后的修复性反弹，技术上仍未摆脱下跌趋势的压制，还处于熊市基调之中。

图 6 IF 加权日 K 线图



资料来源：文华财经

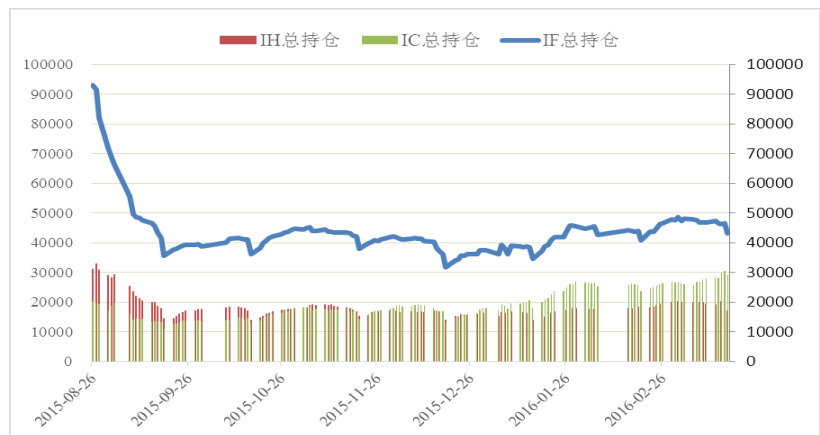
4. 仓量分析

本周 IF、IH 合约总持仓均较上周小幅减少，而 IC 合约总持仓小幅增加，表明 IF、IH 合约资金流出，IC 资金流入。期指 IF 合约总持仓较上周小幅减少 3740 手至 43148 手，成交大

幅增加 29506 手至 15.2 万手；IH 合约总持仓报 18525 手，小幅减少 2371 手，成交大幅增加 14397 手至 60767 手；IC 合约总持仓增加 1156 手至 29114 手，成交增加 19418 手至 11.1 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 1631 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 352 手；IC 前五大主力总净空持仓减少 129 手。中信、国泰君安 IF 合约总净空持仓减少 194/306 手，中信、国泰君安 IH 总净空持仓减少 147/255 手，中信 IC 总净空持仓增加 269 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 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：经济基本面变化不大，经济延续缓慢探底，对股指估值形成拖累；货币政策重新转向宽松，对估值提升效用边际改善；但最重要的变化在于风险偏好的改善，继暂缓注册制、删除创新版之后，证金公司恢复转融资业务并降低费率，政策鼓励加杠杆、做多信号异常明显。再叠加美联储鸽派加息暂缓，股指的基本面发生重大变化。暂时以反弹对待本周的上

涨，但鉴于 A 股政策市的特征，存在大底形成，熊市结束的可能，小牛已露尖尖角。

短期展望：美联储 3 月会议不加息，年内加息次数从 4 次降为 2 次，美元暴跌进入休整阶段、人民币汇率走强、大宗商品反弹，风险偏好得以提升；十三五规划纲要强调适度扩大总需求的同时，着力推进供给侧改革，助推大宗商品反弹；注册制短期内不会推出，战略新兴板被删除，改善风险偏好。以上是推动股指做出突破性反弹的基本面逻辑。上证指数已突破 2933 颈线位和震荡箱体上沿一线的压力，日线底背离及双底形态确立，进入中级反弹行情。反弹空间暂看上证 3050-3150。

2. 操作建议

稳健操作：双底基本确立，中级反弹行情，逢低建多。

激进操作：参照支撑压力，高抛低吸，滚动操作。

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

业务电话：0516-83831113

北京东四十条营业部

业务电话：010-84263809

传真：010-84261675

南京营业部

业务电话：025-84787996

传真：025-84787997

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

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

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