

## 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：大概率属于上升途中的调整性质

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 李克强亚洲博鳌论坛：推动金融全方位监管改革

李克强在亚洲博鳌论坛发表讲话，再次强调适度扩大总需求的同时，推动供给侧结构性改革，保持经济中高速增长。一旦经济运行滑出合理区间，会果断采取综合性措施。在金融领域，推动全方位监管改革，择机推出深港通。保持人民币汇率在合理均衡的水平上基本稳定，人民币不具有长期贬值的基础，不用货币贬值刺激出口。促进房地产市场平稳健康发展，避免出现大幅波动。

从总理讲话中可以明确，供给侧改革推进落实的过程中，中国经济仍在缓慢探底，有更多手段保证不会出现“硬着陆”。监管改革成为金融改革的重点，人民币汇率保持稳定。

## 2. 工业企业利润增速回升，终结七连跌

1-2月工业企业利润同比增长4.8%（前值2.3%），结束连续七个月下滑态势。工业企业产品销售增长加快、生产者出厂价格降幅收窄是主要原因，但同时与去年同期低基数有关。企业盈利能力是否因下游需求回升而改善，需接受1季度经济数据的证实或证伪，我们认为在去产能、去库存背景下，企业仍面临较大的经营压力，真实需求改善尚待产能出清。

### 3. 资金面相对平稳，货币市场利率小幅下行

为缓解季末监管考核、上缴存准等因素造成的流动性紧张压力，央行本周共开展 3800 亿 7 天期逆回购操作，当周净投放资金 1800 亿，以平抑资金面压力。货币市场利率小幅下行。7 天回购利率小幅下行 8BP，报 2.4400%；7 天 shibor 小幅上升 0.5BP，报 2.3000%。

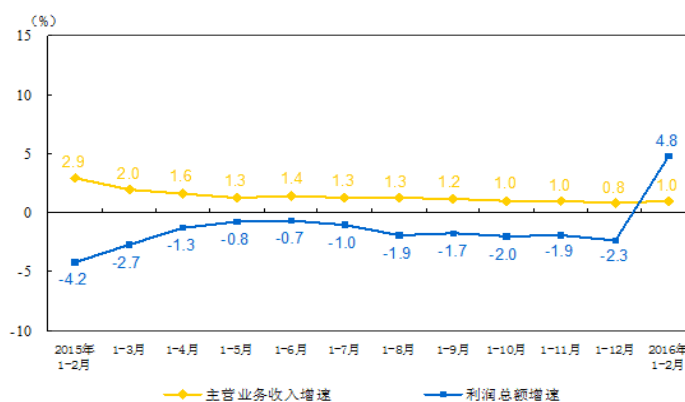
上周证金公司重启转融资业务并降低费率，本周沪深两融市场交投升温，融资余额五连升。截止 3 月 24 日，融资余额报 8373.88 亿元，与上周相比大幅增加 355.49 亿元。

上周证券保证金净流入 113 亿，前一周净流出 252 亿，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 10.97%，连续 5 周增加。期间参与交易的投资者数量环比增加 11.45%，表明投资者情绪正在逐步回暖。

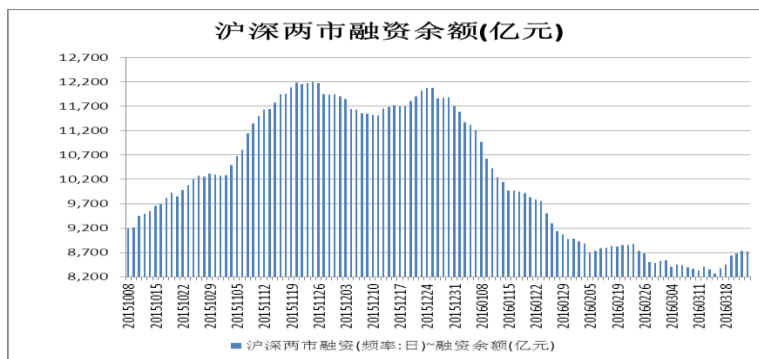
春节过后，沪股通一直处于净买入状态。本周沪股通资金净买入 1.21 亿元，3 月以来累计净买入 79.03 亿元。

图 1 工业企业利润同比增速



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. 上海出台楼市新政收紧：二套普通房首付不低于五成，二套非普通首付不低于七成；非本市户籍居民家庭购房缴纳个税或社保年限（由累计缴满两年）调整为连续缴满五年。

2. 李克强在亚洲博鳌论坛讲话，经济保持中高速增长、推动金融监管改革、人民币汇率保持稳定、择机推出深港通，促进房地产市场平稳健康发展。

3. 证监会：始终支持战略新兴产业，需要深入研究论证战略新兴板，在研究中的项目没有必要列入十三五规划。资本市场对战略新兴产业的支持力度只会越来越大。

4. 证监会新闻发言人邓舸表示，新型场外配资活动正在抬头，部分机构巧立名目、变换手法，借助个人账户、新型技术手段来宣传诱导投资者参与违法证券期货业务活动。就此，证监会已经按照有关意见的要求，对相关主体立案调查，

5. 周五，人民币兑美元即期汇率连续 5 日收跌报 6.5154 元，本周累计下跌 0.66%。美指走升打压人民币中间价，但市场预期趋稳，人民币贬值预期未明显升温。

## （三）基本面综述

经济基本面有所好转：最新公布的工业企业利润大幅回升，经济短期有企稳的可能，但长期仍延续缓慢探底的态势，对股指估值形成拖累；大宗商品价格反弹，改善上市公司盈利预期，有利于提升股指估值水平，但盈利是否改善需接受一季

度经济数据的证实或证伪；CPI 加速回升，实际利率已为负值，美联储 4 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。

影响风险偏好的因素重点转向美联储加息，继美联储鸽派加息暂缓之后，4 月加息预期再起，大宗商品反弹承压，将压制风险偏好。但美联储 4 月会议是否加息需接受就业、通胀及经济数据的检验，下周公布的美国非农、核心 PCE 将是重要参考依据。上海楼市新政对黑色商品形成打压，大宗商品反弹的逻辑将接受一季度经济数据的证实或证伪；工业利润数据好转，经济有企稳可能；证监会周五发布会两个利好：战略新三板要深入研究论证，预示短期不可能推出。退市黑名单的报道严重失实。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

证金公司恢复转融资业务并降低费率后，券商两融利率最低跌破 7%，融资余额五连升。李克强博鳌论坛讲话，保持经济中高速增长、人民币汇率基本稳定、推动金融监管改革、择机推出深港通，市场做多热情高涨。上海出台楼市新政，对黑色商品形成打压，有色金属板块走弱，拖累股指下行。股指期货在突破前期震荡箱体后，本周进入休整阶段。截止周五，IF 加权最终以 3131.0 点报收，周涨幅 1.11%，振幅 3.62%，波动幅度明显收窄；IH 加权最终以 0.49% 的周涨幅报收于 2119.6 点，振幅 4.78%；IC 加权本周涨幅 1.55%，报 5789.8 点，振幅 2.77%，波幅显著收窄。

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	3161	3245	3130.2	3162.8	1.21%	34305
IH1604	2138.2	2204.8	2095	2134.2	0.67%	13106
IC1604	5870.4	5989.8	5832.2	5910.4	1.91%	22661

数据来源：Wind 资讯

表 2 现货指数一周表现

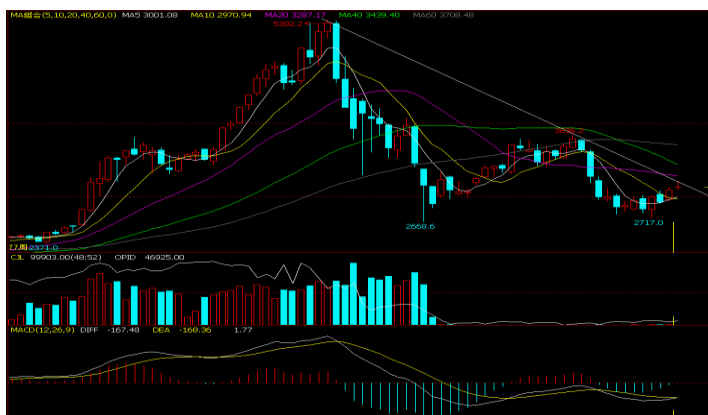
指数	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅
沪深 300	3203.29	3267.78	3174.32	3197.82	0.82%
上证 50	2156.95	2214.64	2135.53	2149.2	0.37%
中证 500	6016.69	6130.26	5996.54	6077.43	2.15%

数据来源：Wind 资讯

## 2. K 线及均线分析

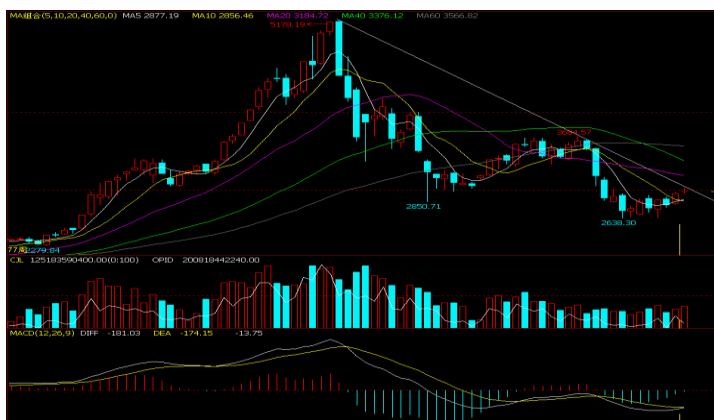
周线方面，具有领先意义的指标 IH 加权周线组合构成圆弧底的形态，但 K 线实体逐渐变小，表明上行阻力逐渐加大，上方 20 周线将是短期压力位。IF 加权周线受到下降趋势线的压制，本周报收十字星，成交量显著萎缩。但已突破前期震荡箱体，周线 MACD 有向上形成金叉的迹象。领先指标创业板指数本周已反弹至前期震荡箱体上沿，技术上受到上方 30 周线的压制。上证指数两次探底 2638 之后，开始企稳反弹，周线重心不断上移，下周或突破下降趋势线，但参考意义较为有限，关键压力将是 20 周线及 0.618 的黄金分割位，对应点位上证 3150 一线。总体来说，期现指数阶段性底部基本确立，进入反弹周期，短期休整后仍有上冲的动能。

图 3 IF 加权周 K 线图



资料来源：文华财经

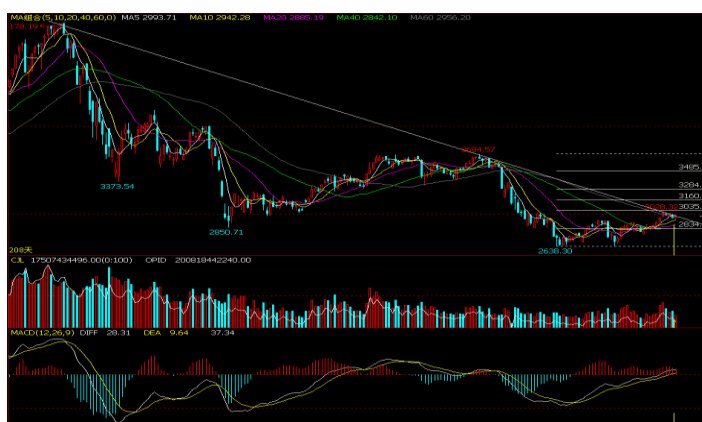
图 4 上证指数周 K 线图



资料来源：文华财经

日线方面，三大期指 IF、IH、IC 加权突破前期震荡箱体后进入休整阶段，领先指标创业板指数已从底部反弹了约 20%，技术上有调整的要求。上证指数本周总体沿下降趋势线运行，短期或有回调，但不应跌破 2930 颈线位，否则将有再度探底的可能。若回踩颈线位受到有效支撑，则反弹目标在双底突破后的理论高度上证 3200 一线。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，期现指数双底反弹基本确立，连续反弹之后进入休整阶段，短暂休整后仍有上冲的动能。

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。期现指数突破前期震荡箱体及颈线位后，当前正在休整阶段，短期反弹趋势并未受到破坏，反弹形态依然完好。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



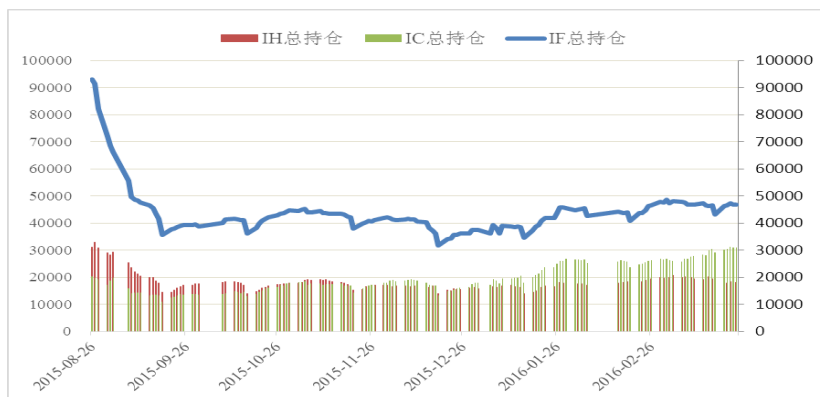
资料来源：文华财经

#### 4. 仓量分析

本周 IF、IH、IC 合约总持仓均较上周小幅增加，表明资金持续流入市场。期指 IF 合约总持仓较上周小幅增加 3777 手至 46925 手，成交大幅减少 35848 手至 11.7 万手；IH 合约总持仓报 18025 手，小幅增加 1004 手，成交大幅减少 17244 手至 43523 手；IC 合约总持仓增加 1936 手至 31050 手，成交大幅减少 29330 手至 81313 手。

会员持仓情况：截止周五，IF 前五大主力总净空持仓增加 62 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 92 手；IC 前五大主力总净空持仓增加 86 手。中信 IF/IC 合约总净空持仓增加 117/52 手，国泰君安 IF/IC 总净空持仓增加 51/93 手。从主力会员持仓情况来看，三大期指持仓之间相互矛盾，传递信号不明确。

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：经济基本面有所好转，经济短期有企稳的可能，但长期仍延续缓慢探底，对股指估值形成拖累。大宗商品反弹，有利于改善企业盈利提升估值，但需接受 1 季度经济数据的证实或证伪；货币政策重新转向宽松，对估值提升效用边际改善；当前影响风险偏好的因素重点转向美联储加息，继美联储鸽派加息暂缓之后，4 月加息预期再起，将压制风险偏好。未来不确定性事件增多，需密切关注美联储官员讲话及经济数据公布。暂时以反弹对待当前的行情，但鉴于 A 股政策的特征，存在大底形成，熊市结束的可能，小牛已露尖尖角。

短期展望：本周基本面总体偏多，工业利润数据好转，经济有企稳可能；证监会周五发布会两个利好：战略新兴板要深入研究论证，预示短期不可能推出。退市黑名单的报道严重失实。上海楼市新政对黑色商品形成打压，美联储 4 月加息预期再起，大宗商品反弹承压；大宗商品反弹的逻辑将接受一季度经济数据的证实或证伪，美联储 4 月加息也将接受就业、通胀及经济数据的检验，本周公布的美国 3 月非农及核心 PEC 数据将是影响 4 月是否加息的重要因素。上证指数突破 2930 颈线位后进入休整，预计本周有望向上突破创反弹新高，反弹空间暂看上证 3050-3150。



## 2. 操作建议

稳健操作：大概率属于上升途中的调整性质，不破上证2930 颈线位逢低建多。

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

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

### 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

703大院29号8层803

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