

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。

构筑大底阶段勿失去信心，小C调整结束后将迎来建多良机

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 4月进口意外下降，出口不及预期

中国4月出口同比4.1%（前值18.7%），进口同比-5.7%较前值下滑4个百分点，贸易顺差同比扩大45.8%。进出口增速双双回落，主要原因是上月超预期增长的基数效应有所减弱，以及美国、欧盟、日本等贸易伙伴国制造业放缓。表明内外需回暖不足，稳增长仍需发力。

2. 财新制造业小幅回落，经济复苏基础尚不稳固

中国4月财新制造业PMI录得49.4（前值49.7），低于预期的49.8。内外需求减弱导致新订单增速迟滞是造成PMI下滑的主要原因。表明随着稳增长政策持续发力和供给侧改革加快推进，企业经营状况明显改善，经济短周期复苏，但基础并不牢固。

我们维持之前判断：经济增长短周期回暖，预计二季度经济有望继续回升。

3. 外汇储备连续2个月回升，资本外流压力减缓

中国4月外汇储备连续第二个月回升至32197亿美元（前值32126亿），主要原因是美联储加息预期降温，美元走弱，人民币汇率企稳，市场预期改善导致资本外流压力减轻，企业

持汇意愿下降。

4. 央行继续开展逆回购，货币市场利率波澜不惊

4 月份央行连续三周开展 MLF（中期借贷便利）投放 7150 亿流动性，本周有 5800 亿逆回购到期，为熨平资金面，央行共开展 3600 亿 7 天期逆回购操作，当周实现净回笼 2200 亿。货币市场利率小幅下行，7 天回购利率小幅下降 9BP 报 2.4300%，7 天 shibor 小幅下行 4BP 报 2.3260%。

5. 融资余额小幅回升，沪股通净流入

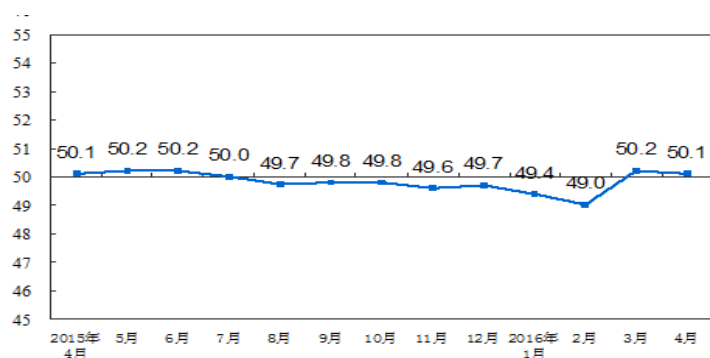
五一过后，沪深两市融资余额较上周小幅回升，两融市场有所回暖。截止 5 月 5 日，融资余额报 8693.23 亿元，与上周相比小幅增加 49.53 亿元。

受投资者持币过节心理的影响，五一小长假前一周证券保证金大幅净流出 791 亿元，创近三个月最大流出量。

上周新增投资者开户数 40.69 万，较前一周环比上升 2.31%，连续三周增加。但期间参与交易的投资者数量环比减少 22.65%，主要受五一假期因素的影响。

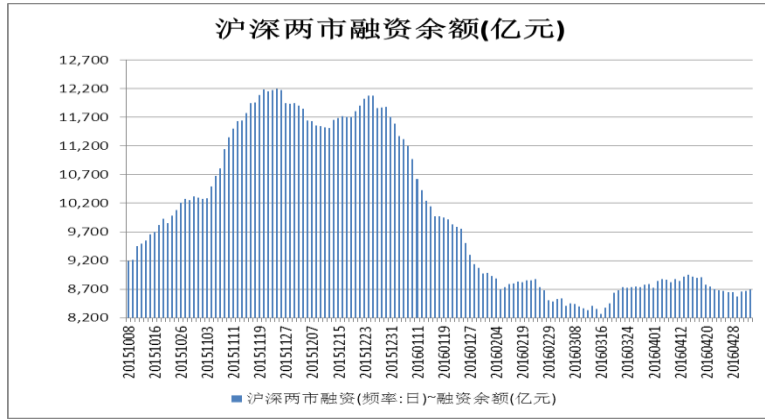
春节过后，沪股通一直处于净买入状态。本周沪股通资金小幅净流入 1.12 亿元，3 月以来累计净流入 283.30 亿元。截止 5 月 6 日，沪股通净流出 9.34 亿。

图 1 制造业 PMI 连续第二个月扩张



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. 央行一季度货币政策执行报告首提“经济运行出现了积极变化”，强调继续实施稳健的货币政策，将“保持松紧适度”改为“保持灵活适度”。

2. 证监会回应暂缓中概股在国内上市的传闻称，境内外市场的明显价差和资源炒作应该得到重视，对中国企业海外退市通过 IPO 并购重组等回到 A 股上市研究分析。

3. 为落实金融支持实体经济发展的要求，有效防范和控制票据业务风险，促进票据市场健康有序发展，央行和银监会就加强票据业务监管、规范业务开展等事项进行通知。

4. 上周五，人民币兑美元即期汇率收涨 0.07%报 6.4930 元，本周累计下跌 0.14%。美元指数连续反弹，中间价创五周新低。

(三) 基本面综述

4 月制造业 PMI 连续第二个月处于扩张区间，经济短周期回暖，工业利润增速回升，企业盈利改善，分子端提升对股指的估值水平。央行一季度货币政策执行报告强调保持灵活适度，货币政策进入中性观察期，但整体维持宽松格局，无风险利率维持低位运行，不会边际拖累估值水平。

风险偏好继续修复，5 月份影响风险偏好的因素总体偏

多。注册制暂缓推行、战新板搁置，政治局会议强调维护股市健康发展，继续呵护市场，股市政策转向友好。美联储4月非农不及预期，加息预期再次推迟，美元弱势运行、人民币汇率走强。影响风险偏好的不利因素在于，供给侧改革开始落实推进，信用风险事件增多，引发市场对债券违约风险的担忧，但这一因素在5月份对风险偏好的影响较为有限。综上，本周基本面总体偏多。

二、波动分析

1. 一周市场综述

五一期间政治局会议提出维护股市健康发展，政府呵护市场的态度鲜明，极大地提振了市场情绪，节后第一个交易日股指放量上涨。但受证监会拟暂缓中概股企业国内上市以及20家上市公司大股东发布减持公告的影响，股指又冲高回落。本周股指期货整体呈现窄幅震荡的走势。截止周五，IF加权最终以3061点报收，周跌幅1.37%，振幅3.82%，波动幅度略有收窄；IH加权最终以1.49%的周跌幅报收于2080.2点，振幅3.39%；IC加权本周涨幅0.71%，报5761.2点，振幅6.25%。

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
IF1605	3131	3204.6	3088.4	3088.4	-1.27%	31071
IH1605	2131.4	2165	2091.2	2091.2	-1.57%	12397
IC1605	5863	6156.4	5800.6	5887.8	0.74%	23189

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	3159.82	3222.88	3130.15	3130.35	-0.84%
上证50	2136.2	2167.73	2106.44	2107.01	-1.33%
中证500	5991.83	6226.88	5960.94	5961.49	-0.40%

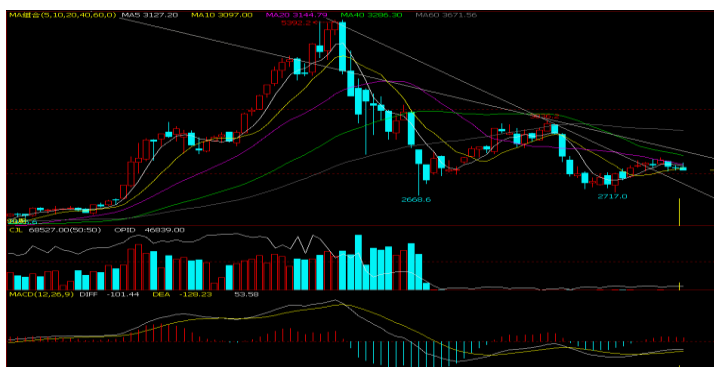
数据来源：Wind 资讯

2. K线及均线分析

周线方面，具有领先意义的三大期指IF、IH、IC加权上方均受压于20周线，从技术上来看，长期均线还在下行，上

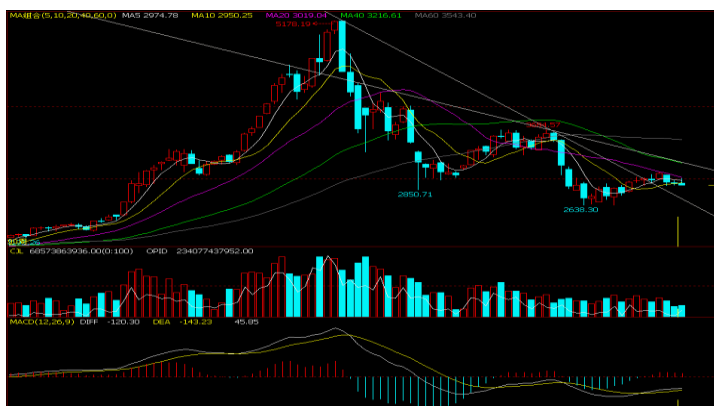
有压力下支撑，短期震荡调整在所难免。领先指标创业板指数连续两周收星线，显示反弹遇阻回落，技术上处于第一浪上涨结束后的调整阶段。上证指数反弹至 20 周线附近承压回落，周线重心开始下移，目前仍在反弹结束后的回调阶段。但从时间和空间的角度来看，经历三轮股灾，股指调整已基本到位，目前正在中期震荡筑底阶段，再度下跌的空间较为有限。不宜过分看空。

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

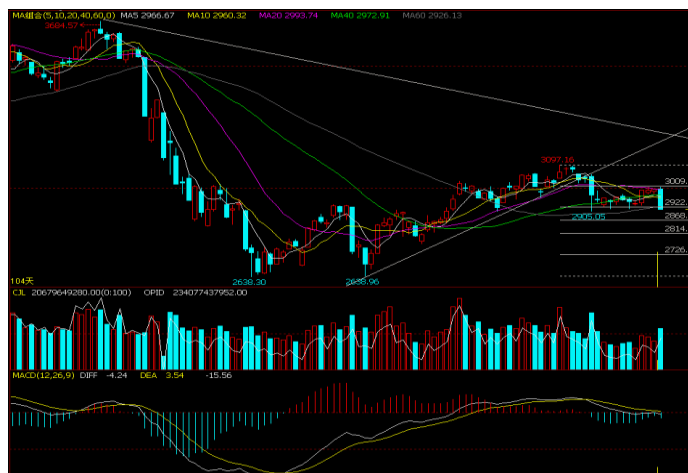


资料来源：文华财经

日线方面，IF 加权本周五收中阴，跌破 5、10、20 日均线，接近 3050-3250 震荡箱体的下沿，技术上将形成一定支撑。领先指标创业板指数收光脚长阴，跌破 60 日均线，成交量显著放大，表明空头仍有进一步宣泄的动能。上证指数亦是跌破 60 日线，宣告小 b 浪反弹基本结束，开始小 c 浪回调。我们使用黄金分割率对本次回调的目标位进行测量，从前期低

点上证 2638 到第一浪高点 3097，上证指数累计上涨 17%，进入回调后目前已完成 0.618 的理论回撤位，下一个目标位将是 0.5 和 0.382 的黄金分割位，对应点位上证 2868、2814。综上，期现指数进入回调阶段，空间较为有限。上证 2800-2850 是布局中线战略性多单的较好位置。

图 5 上证指数日 K 线图

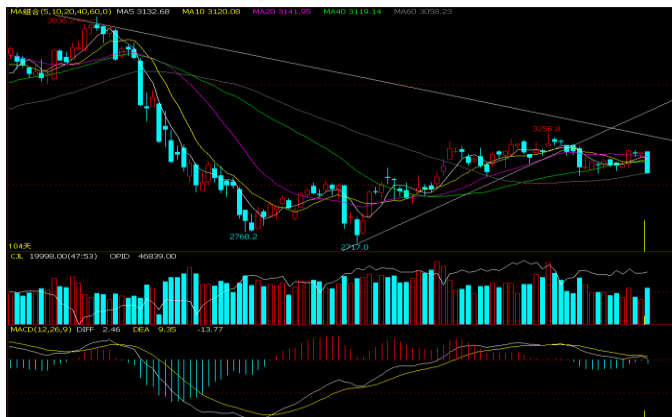


资料来源：文华财经

3. 趋势分析

从时间和空间的角度分析，股指已进入熊市末端。上证指数从去年 6 月高点上证 5178 已累计下跌约 50%，最低至第三轮股灾的低点 2638，接近我们预测的理性底部区间 2450-2500。本轮熊市已持续了 11 个月，历史经验显示，熊市持续的时间周期为 1-2 年，若从最短周期 1 年来看，熊市已基本走完。经历三轮股灾，股指已接近市场底部区域，正在构筑中期底部阶段，不宜过分看空后市。

图 6 IF 加权日 K 线图



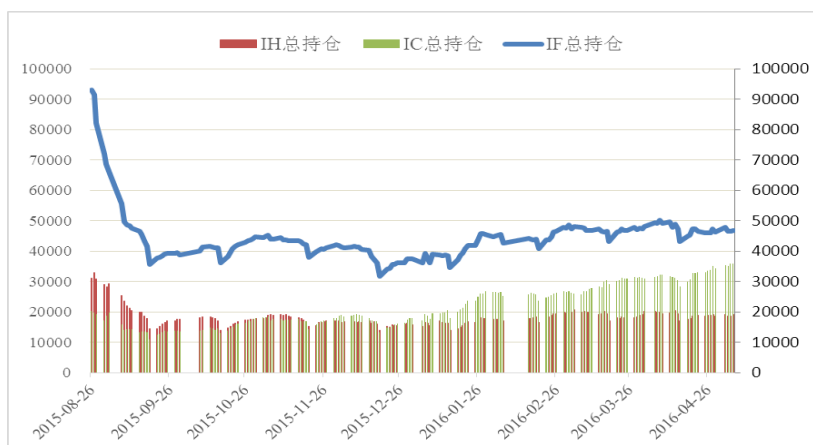
资料来源：文华财经

4. 仓量分析

本周三大期指 IF、IH、IC 合约总持仓均较上周小幅增加，表明资金小幅流入市场。期指 IF 合约总持仓较上周小幅增加 673 手至 46839 手，成交大幅减少 14359 手至 68527 手；IH 合约总持仓报 19261 手，小幅增加 628 手，成交减少 4258 手至 23728 手；IC 合约总持仓增加 1396 手至 35784 手，成交减少 11118 手至 69074 手。

会员持仓情况：截止周五，IF 前五大主力总净空持仓减少 583 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 428 手；IC 前五大主力总净空持仓减少 149 手。中信 IF/IH/IC 合约总净空持仓减少 356/168/205 手，国泰君安 IH 总净空持仓减少 179 手。从主力会员持仓情况来看，三大期指持仓传递信号显著偏多。

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：5月份影响股指估值的基本面因素总体向好。第一，经济增长短周期回暖，工业利润回升，企业盈利改善，分子端提升股指的估值水平。第二，央行一季度货币政策执行报告强调保持灵活适度，货币政策进入中性观察期，但整体维持宽松格局。此外美联储加息预期推迟，6月之前人民币汇率掣肘因素消除，基于经济基本面逻辑，我们认为央行没有收紧货币政策的理由，不会拖累股指的估值水平。第三，5月份影响风险偏好的因素总体偏多。注册制暂缓推行、战新板搁置，政府强调维护股市健康发展、呵护市场，股市政策转向友好。影响风险偏好的不利因素在于，供给侧改革落实过程中信用风险事件增多，引发债券违约风险的担忧。从时间和空间的角度分析，股指已进入熊市末端，目前正在构筑中期底部阶段，建议转向多头思路，可以考虑逢低战略性分批布局多单。

短期展望：期现指数收中阴，宣告小b浪反弹结束，开始c浪调整。上证指数目前已完成0.618的理论回撤位，下一目标或是0.5或0.382的黄金分割位，对应点位上证2868、2814。第三轮股灾以来，股指经历了长期震荡整理，我们认为再度下跌空间较为有限，跌破2638的概率较小，不宜过分看空，上证2800-2850是逢低建立多单的较好位置。

2. 操作建议

稳健操作：周初有望产生反弹，但不是做多时机，需等待再次回落，股指接近上证2800-2850逢低布局多单。

激进操作：不跌破前期低点2905，逢低轻仓试多，不追涨。

3. 止损设置：以上证2638为多单止损位。

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
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