

股指期货



期货研究所

宏观分析师

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，新纪元期货宏观分析师，主要从事宏观经济、股指期货研究。

重心缓慢抬升，面临方向性选择

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国三季度 GDP 持平于 6.7%，9 月经济数据符合预期

中国三季度 GDP 同比增长 6.7%，与前两个季度持平。1-9 月固定资产投资同比增长 8.2%（前值 8.1%），主要受房地产及民间投资连续回升的带动；9 月工业增加值同比增长 6.1%（前值 6.3%），制造业工业增加值有所下滑是主要原因；9 月消费品零售同比增长 10.7%（前值 10.6%），主要受网上零售及汽车销量增长加快的提振。

中国 9 月经济数据总体符合预期，但楼市调控政策不断收紧，房地产投资年内拐点已经出现，四季度投资增速或将再度放缓，经济增长仍有下行压力。

2. 中国 9 月信贷数据延续回升态势

中国 9 月新增人民币贷款 1.22 万亿（前值 9487 亿），以房贷为主的居民中长期贷款继续攀升是主要原因。社融规模增加 1.72 万亿（前值 1.47），M2 同比增长 11.5%，M1 与 M2 “剪刀差”进一步收窄至 13.2%。信贷数据延续回升态势，企业贷款持续减少的局面得以逆转，存款活化现象正在发生改变，但资金是否真正进入实体经济，需要进一步验证。

3. 美联储 9 月贴现率会议暗示 12 月加息

美联储 9 月贴现率会议纪要显示，12 家地方联储中有 9 家支持上调贴现率，为去年 12 月以来最多。值得注意的是，去年 11 月也有 9 家地方联储赞成上调贴现率，之后美联储在 12 月会议上开启了 9 年来的首次加息。美国 9 月 CPI 上升 1.5%，逐渐接近 2% 的通胀目标。我们认为美国就业、通胀数据持续走好，已满足美联储加息的必要条件，若三季度经济有超预期表现，则年底加息是大概率事件。今年美联储还有两次会议，分别在 11 月和 12 月，因 11 月会议在美国大选之前，故 12 月加息的可能性较大。最新公布的数据显示，美联储 11 月加息的概率不足 9%，而 12 月加息的概率超过 70%。

4. 月末资金面相对偏紧，央行 MLF 投放维稳流动性

季末监管考核、上交存准、企业缴税等时间窗口临近，加之前期 MLF 投放大规模到期，资金面相对偏紧，货币市场利率小幅上行，7 天回购利率上升 40BP 报 2.8396%，7 天 shibor 小幅上行 2BP 报 2.3970%。为应对流动性紧张压力，10 月 18 日央行开展 4620 亿 MLF（中期借贷便利）操作，以补充中长期资金缺口。此外，央行还加大了逆回购的投放力度，本周共开展 3250 亿 7 天期、2000 亿 14 天期和 1350 亿 28 天期逆回购，实现净投放 2500 亿。

5. 融资余额再次突破 9000 亿大关，保证金结束五连降

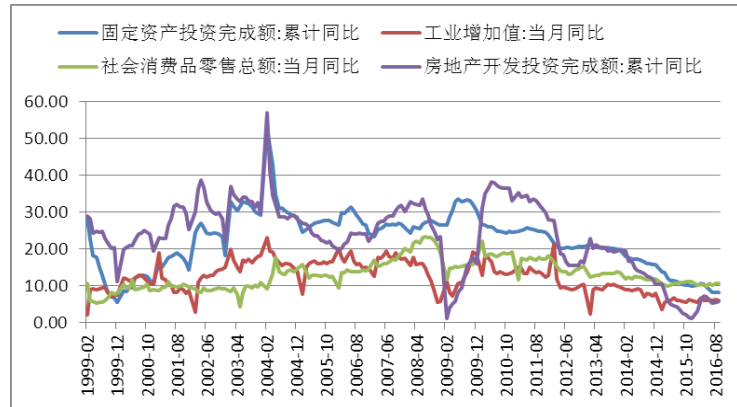
国庆长假后，沪深两市融资余额呈现小幅回升的态势。截止 10 月 20 日，融资余额报 9006.47 亿，再次突破 9000 亿大关，较上周小幅增加 103.37 亿元。

节后证券保证金出现回流，上周（10 月 10 日至 14 日）证券保证金净流入 630 亿元，结束连续五周净流出。新增投资者开户数 39.22 万，较前一周环比下降 7.1%，当周参与交易的投

投资者数量环比上升 7.20%。

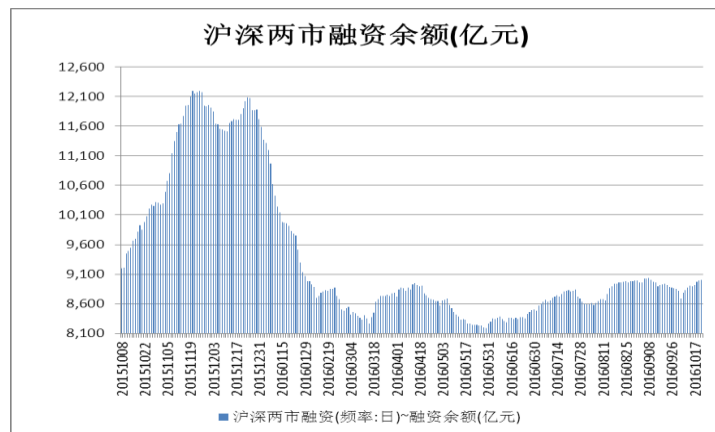
节后沪股通资金整体呈现净流入状态，本周四个交易日累计净流入 12.35 亿元，连续两周净流入。

图 1 中国 9 月主要经济数据



数据来源：国家统计局

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. 据相关报道，10月20日证监会机构部召集多家券商，拟大幅修改股票质押式回购交易规则。如质押标的只能为股票，质押比例不得超过50%。

2. 继证监会发布“新八条底线”后，基金业协会又发布关于资管计划备案的新规，禁止管理人变相设立不符合规定的结构化产品。其与8月征求意见稿的主要不同是，资产管理人允许以自有资金认购的资管计划份额先行承担亏损的形式，提供有限风险补偿。

3. 受强势美元打压，本周人民币延续加速贬值的趋势，离岸人民币汇率跌破 6.77 关口，刷新逾 6 年新低。在岸人民币汇率逼近 6.76 关口报 6.7599 元，本周累计下跌 0.61%。

（三）基本面综述

影响股指的基本面因素中，经济增长和货币政策没有发生明显变化。三季度 GDP 及 9 月经济数据总体符合预期，信贷数据超预期增长，房地产及民间投资继续回升。但楼市调控政策不断收紧，房地产投资年内拐点出现，四季度经济增长仍有下行压力。CPI 低位反弹，M2 温和回升，央行货币政策将继续维持中性，短期降息降准不值得期待。

但值得注意的是，国庆过后 10 年期国债收益率持续下行，10 月 21 日录得 2.6350% 的低位，创 14 年新低。无风险收益率的显著下行，有利于提升股指的估值水平。

经过反复预期和消化，部分风险事件得到有效释放。三轮辩论赛全部结束，希拉里支持率领先优势扩大，美国 11 月大选结果的不确定性担忧正在消退。美联储 11 月会议不加息几成定局，12 月加息预期得到一定程度释放。深港通 11 月中旬将进入测试阶段，月底有望正式开通。

二、波动分析

1. 一周市场综述

本周三公布的中国三季度 GDP 持平于 6.7%，9 月经济数据符合预期，金融数据延续回升态势。钢铁、焦煤焦炭等黑色商品大涨，带动基建、有色、煤炭板块反弹。本周股指期货整体呈现先扬后抑的走势，截至周五，IF 加权最终以 3287.8 点报收，周涨幅 0.31%，振幅 2.10%；IH 加权最终以 1.02% 的周涨幅报收于 2219.8 点，振幅 2.84%；IC 加权本周跌幅 0.46%，报 6338 点，振幅 2.19%。

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
IF1611	3276	3314.4	3221.6	3297.2	0.72%	26892
IH1611	2197	2238.4	2172.8	2224.2	1.16%	14896
IC1611	6388	6524	6285.8	6396.6	0.21%	18727

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	3305.96	3341.56	3271.54	3327.74	0.66%
上证 50	2207.35	2246.58	2189.27	2240.75	1.40%
中证 500	6478.51	6531.16	6394.49	6475.28	0.09%

数据来源：Wind 资讯

2. K 线及均线分析

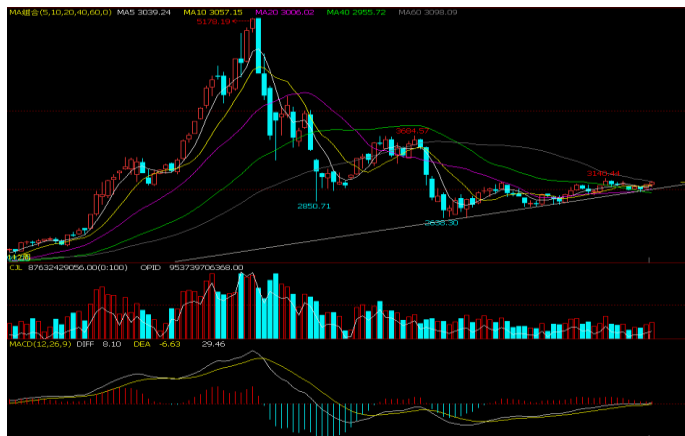
周线方面，IF 加权回踩 5 周线，受到支撑后企稳回升。20 周线依然平稳向上运行，技术上形成重要支撑，但上方受到前期高点 3836 与 3407 连线的压力。上证指数依托 2638 与 2780 构成的上升趋势线的支撑企稳反弹，站上 5、10 周线，但上方明显受到 60 周线的压制。综上，期现指数 20 周线平稳向上运行，周线反弹形态未破坏，经过连续 6 周的震荡调整后，有望向前期高点发起冲击。

图 3 IF 加权周 K 线图



资料来源：文华财经

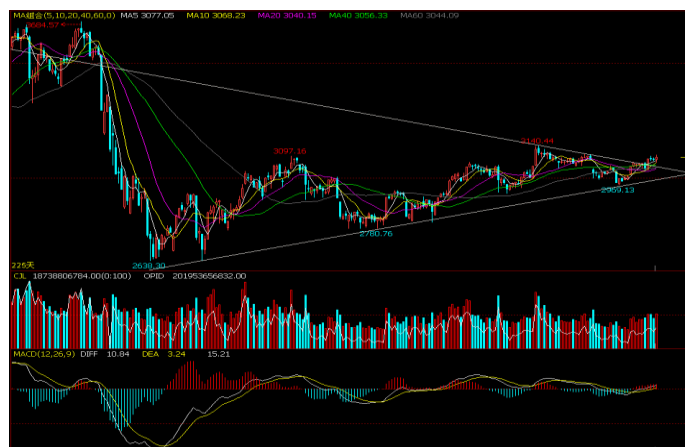
图 4 上证指数周 K 线图



资料来源：文华财经

日线方面，IF 加权回补了 9 月 12 日缺口，确认此处为普通缺口，短期再度下跌的空间较为有限。上证指数受 2638 与 2780 构成的上升趋势线支撑企稳反弹，回补了 3078 跳空缺口，并突破了前期高点 3140 与 3105 连线的压力。近期关注前期高点 3105、3140 能否有效突破，若能有效突破前高上证 3140，则 3140 至 2969 以来的调整可视为 4 浪回调。后续若有 5 浪上升，则目标位在上证 3329 点。

图 5 上证指数日 K 线图



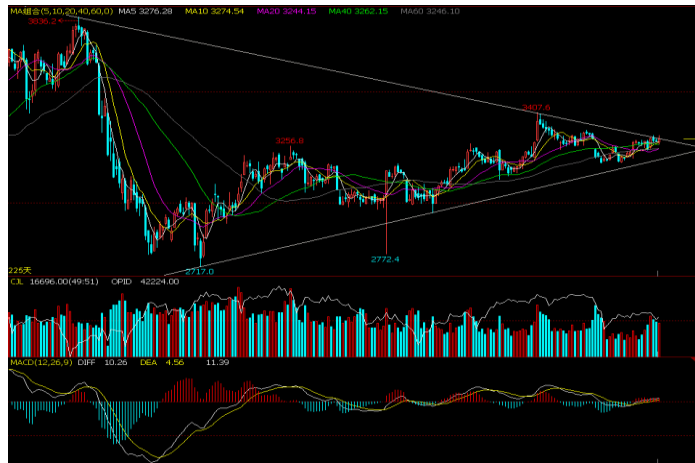
资料来源：文华财经

3. 趋势分析

从时间和空间的角度而言，熊市的第一阶段一恐慌式下跌已经结束。从半年度周期来看，股指运行在熊市的第二阶段一震荡市。周线趋势上来看，上证指数经过连续 6 周的震荡调整后逐渐企稳，2638 以来的周线反弹格局并未受到破坏。浪型上来看，若能有效突破前期高点上证 3140，则股指有望走出 5 浪

延伸。

图 6 IF 加权日 K 线图



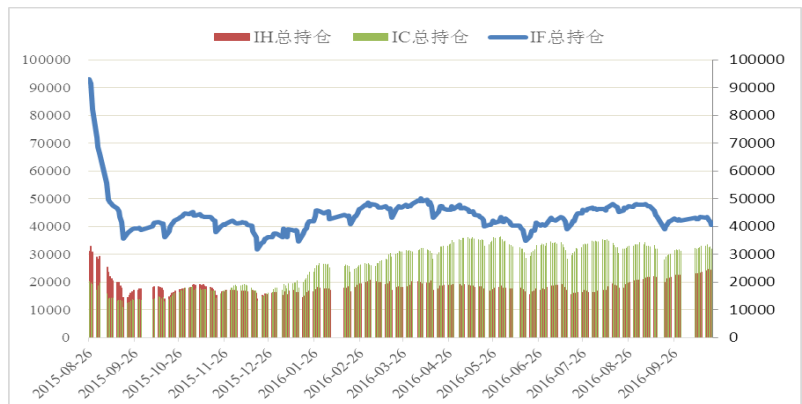
资料来源：文华财经

4. 仓量分析

本周 IH、IC 合约总持仓较上周小幅增加，IF 合约总持仓则小幅减少。具体数据显示，期指 IF 合约总持仓较上周小幅减少 1174 手至 42224 手，成交大幅增加 31913 手至 88325 手；IH 合约总持仓报 24799 手，小幅增加 1340 手，成交增加 16065 手至 39765 手；IC 合约总持仓增加 115 手至 33242 手，成交大幅增加 35158 手至 86349 手。

会员持仓情况：截止周五，IF 前五大主力总净空持仓减少 528 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 159 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 414 手。中信、国泰君安 IF 总净空持仓减少 113/264 手，国泰君安 IC 总净空持仓减少 143 手，从会员持仓情况来看，主力持仓传递信号总体偏多。

图 7 三大期指总持仓变动



三、观点与建议

1. 趋势展望

中期展望：经济基本面无明显变化，但无风险利率以及影响风险偏好的因素正在发生一些积极的变化。逻辑在于：第一，三季度 GDP 及 9 月经济数据总体符合预期，房地产投资、销售继续回升，但楼市调控政策不断收紧，房地产投资年内拐点出现，四季度经济仍有下行压力；第二，CPI 低位反弹，M2 温和回升，央行货币政策将继续维持中性，短期降息降准不值得期待。但值得注意的是，国庆过后 10 年期国债收益率持续下行，10 月 21 日录得 2.6350% 的低位，创 14 年新低。无风险利率显著下行，有利于提升股指的估值水平。第三，经过反复预期和消化，部分风险事件得到有效释放。三轮辩论赛全部结束，希拉里支持率领先优势扩大，美国 11 大选结果的不确定性担忧正在消退。美联储会议 11 月不加息几成定局，12 月加息预期得到一定程度释放。

短期展望：IF 加权、上证指数均已回补了 9 月 12 日跳空缺口，确认此处为普通缺口。短期来看，IF 加权上方受到前期高点 3836 与 3407 连线的压力。上证指数已突破 3140 与 3105 连线的压力，并成功收复年线，但上方受到 60 周线 3098 及 3100 关口的双重压制，本周关注能否放量突破这一压力区。稳健者谨慎观望，等待突破方向。

2. 操作建议

关注上证 3100 关口压力能否有效突破，突破之前谨慎观望勿冒进，谨防冲高回落风险。

3. 止损止盈设置

以上证 2638 与 2780 连线为多单止损位。

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股份有限公司所有，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。

新纪元期货股份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

成都高新营业部

业务电话：028-68850968-826

邮编：610000

地址：成都市高新区天府二街138号
1栋28层2804号

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

深圳分公司

业务电话：0755-33506379

邮编：518009

地址：深圳市福田区商报东路英龙商
务大厦1206、1221、1222