

2017年3月16日

新纪元期货研究所

策略周报



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。

美元加息利空出尽，三浪上升或已开启

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国 1-2 月固定资产投资、工业增加值超预期

中国 1-2 月固定资产投资同比增长 8.9%，较去年全年加快 0.8 个百分点，房地产及民间投资增速加快是主要原因。1-2 月工业增加值同比增长 6.3% (前值 6%)，主要受制造业投资低位企稳的影响。1-2 月消费品零售同比增长 9.5% (前值 10.9%)，主要受汽车销售增速放缓的拖累。

今年前两个月房地产投资增速明显加快，反映三四线城市去库存力度加大，开发商拿地热情高涨。民间投资同比增长 6.7%，增速创 11 个月新高。我们认为 1-2 月固定资产投资增速扩大，与年初信贷投放高增长有关，随着房地产调控政策的持续跟进，二季度房地产投资或将见顶回落。

2. 美联储 3 月加息尘埃落定，支持年内加息三次

美联储 3 月利率决议上调联邦基金利率 25 个基点至 0.75-

1%，符合市场预期。美联储主席耶伦在新闻发布会上表示，利率路径预估中值相比去年 12 月基本未变，美国经济表现良好，加息还会循序渐进，2017 年利率目标中值为 1.4%，耶伦讲话暗示年内将加息三次。美国联邦基金利率期货显示，美联储 6 月加息的概率降至 49%，9 月加息的概率为 78%。

3.央行连续两周回收流动性，货币市场利率小幅下行

美联储宣布加息后，央行开展 3030 亿 MLF (中期借贷便利) 操作，并全面上调逆回购和 MLF 利率各 10 个基点。截止周四，本周央行共开展 2100 亿逆回购操作，当周实现净回笼 1200 亿。货币市场利率小幅上行，7 天回购利率上升 4BP 报 2.5697%，7 天 shibor 上行 4BP 报与上周收平报 2.6938%。

4.融资余额六周连增，深股通持续净流入

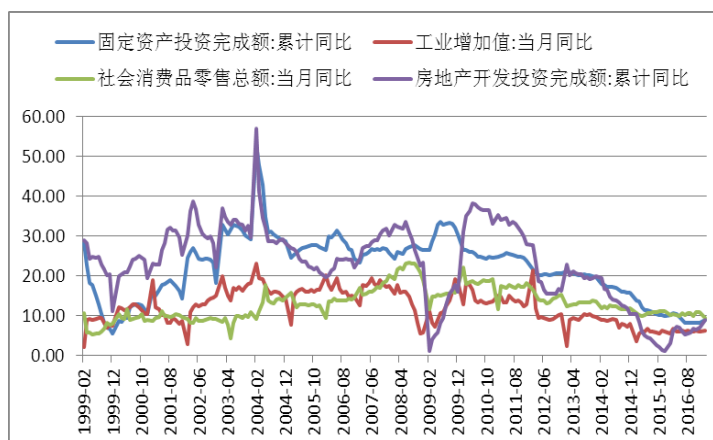
春节过后，沪深两市融资余额连续六周回升。截止 3 月 15 日，融资余额报 9096.25 亿元，较上周小幅增加 43.15 亿元。

上周证券保证金净流出 186 亿元，结束连续四周净流入。新增投资者开户数 51.38 万，较前一周环比上升 1.5%，实现五连增。

自深港通正式开通之日起，深股通已连续 3 个月呈现净流入状态。截止 3 月 15 日，深股通本周净流入 14.77 亿元，而

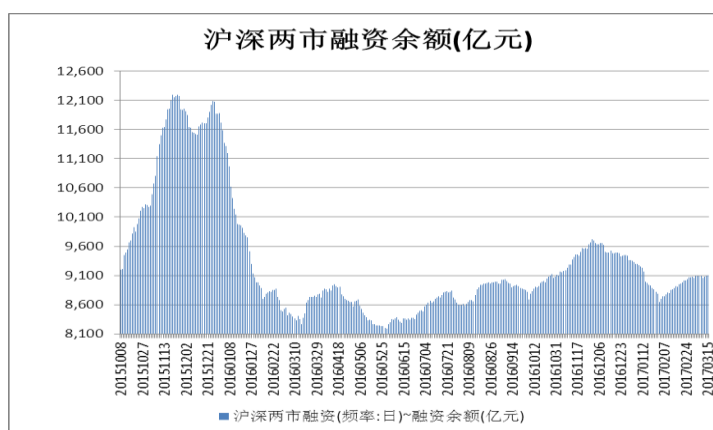
沪股通资金净流出 13.95 亿。

图 1 中国 1-2 月投资、消费、工业增加值



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. 中国证监会副主席姜洋表示，正在研究进一步规范大股东减持，包括对大股东其所持有的上市公司 IPO（首次公开发行）前发行的股份，或上市公司非公开发行的股份进行减持的，其持股比例、期限，卖出时间、数量、方式等。

2. 美联储加息之后，中国央行全线上调逆回购利率及 MLF

操作利率各 10 个基点。并上调隔夜常备借贷便利 (SLF) 利率 20 个基点，7 天及 1 个月期 SLF 利率各 10 个基点。

3. 本周四美联储利率决议宣布加息 25 个基点，符合市场预期。但因利率政策声明不及预期的“鹰派”，美元指数快速走软，人民币汇率顺势突破 6.90 关口。

(三) 基本面综述

中国 1-2 月经济数据迎来开门红，经济增长开局良好。1-2 固定资产投资、工业增加值超预期增长，其中房地产投资和民间投资增速扩大，经济增长延续回暖态势。制造业 PMI 连续数月维持在扩张区间，企业中长期贷款继续增长，企业盈利温和回升。表明实体经济融资需求明显改善，投资流动性陷阱的窘境逐步扭转。货币政策继续维持稳健，央行二次上调 MLF、SLF 以及公开市场操作利率，旨在引导金融机构主动去杠杆，防控金融风险，货币市场利率上行，短期内对于股指的影响有限，但随着中长期利率中枢的上移，将对股指的估值水平有抑制作用。

影响风险偏好的因素总体偏多。2017 年全国两会已于本周圆满闭幕，两会期间李克强总理在政府工作报告提出，国企改革和金融体制改革是今年改革领域的重点，国企改革的重点是：基本完成公司制改革，深化混合所有制改革，在电力、石油等领域迈出实质性步伐。养老金入市箭在弦上，京沪等 7 地区的养老金已经开始委托投资运营，两会改革预期及养老金入

市将推动风险偏好的回升，此外，美联储加息靴子落地，风险偏好有望触底回升。

二、波动分析

1.一周市场综述

受美联储加息预期升温的扰动，周初股指快速下探后逐渐企稳回升。美联储加息靴子落地后，欧美股市普遍上涨。股指期货高开高走，形成向上跳空缺口。截止周四，IF 加权最终以 3443.2 点报收，周涨幅 1.88%，振幅 2.67%；IH 加权最终以 1.50% 的周涨幅报收于 2356.2 点，振幅 5.18%；IC 加权本周涨幅 1.82%，报 6416 点，振幅 2.57%。

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
IF1704	3379.8	3473	3372.2	3456.8	2.24%	28885
IH1704	2324	2375.8	2315.2	2364	1.72%	21155
IC1704	6317.2	6474.4	6278.4	6469.4	2.41%	19088

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	3425.67	3492.13	3412.69	3481.51	1.56%
上证 50	2337.36	2376.51	2328.62	2369.19	1.28%
中证 500	6444.56	6543.34	6412.71	6543.34	1.48%

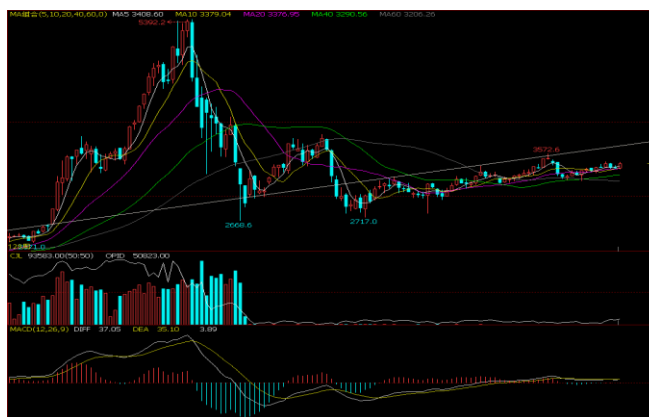
数据来源：Wind 资讯

2.K 线及均线分析

周线方面，IF 加权经过连续两周回调，在 10、20 周线处再次受到支撑企稳回升，周线反弹格局未改。深成指回踩 5 周线企稳反弹，向上突破 30 周线压力，MACD 指标红柱扩大，

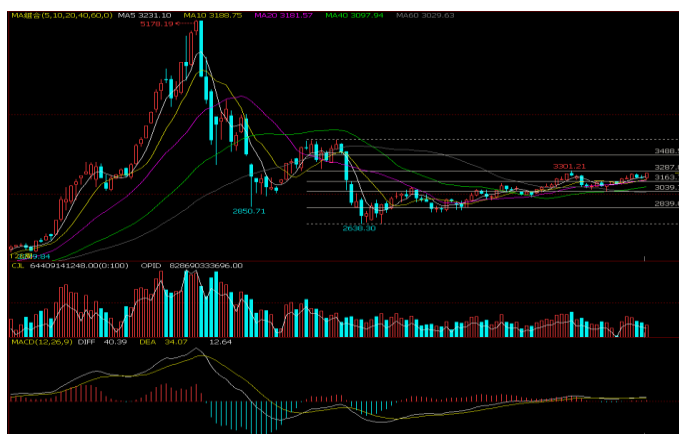
仍有进一步上涨的动能。上证指数基本收复前两周的跌幅，10周线上穿20周线，周线反弹趋势仍在延续。综上，股指经过连续连续两周回调，周线有调整结束的迹象，有望向前期高点上证3301一线发起冲击。

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

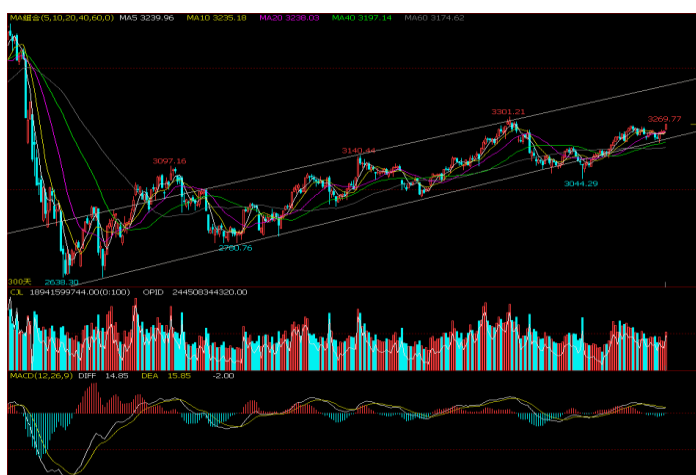


资料来源：文华财经

日线方面，IF加权在40日线下方再次受到支撑后强势反弹，并一举收复5、10、20日线，日线调整结束的迹象明显。深成指回踩20日线后企稳反弹，再创年内新高。上证指数最低下探至3193点，明显受到多头抵抗，表明3174-3200一线

存在较强支撑。全国两会圆满结束以及美联储加息靴子落地落地，股指日线出现企稳迹象，新一轮的反弹或已开启。以上证指数为例，我们使用黄金分割率对股指反弹的目标位进行测量。从第三轮股灾的起点上证 3684 至终点 2638，上证指数已完成 0.618 的理论反弹目标，下一目标将是 0.809 的黄金分割位，对应点位上证 3488。

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—恐慌式下跌已经结束。当前股指运行在熊市的第二阶段—震荡市。去年 12 月初，上证指数结束了一轮近 9 个月的中期反弹趋势，经过连续两个月调整后，开启今年的春季反弹行情。

图 6 IF 加权日 K 线图



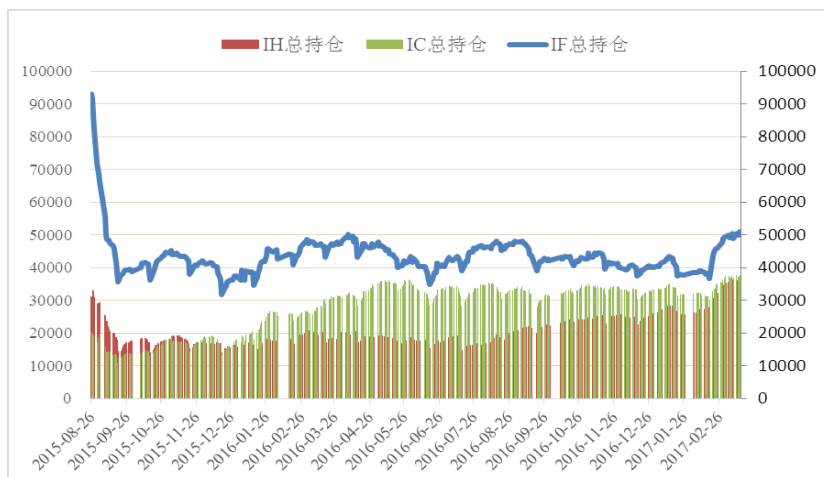
资料来源：文华财经

4. 仓量分析

股指期货正式松绑后，期指持仓量较前期明显增加，IC 合约总持仓创近两年新高。截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 1894 手至 50823 手，成交增加 9403 手至 93583 手；IH 合约总持仓报 35313 手，较上周小幅减少 404 手，成交增加 17764 手至 56069 手；IC 合约总持仓增加 762 手至 37628 手，成交增加 4157 手至 62190 手。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓减少 88 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 158 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 198 手。中信、国泰君安 IF 总净空持仓减少 95/251 手，中信 IC 总净空持仓减少 117 手。从会员持仓情况来看，主力持仓相传递信号总体偏多。

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：中国 1-2 月经济数据迎来开门红，经济增长开局良好，股指春季反弹行情有望延续。逻辑在于：第一，中国 1-2 月固定资产投资和工业增加值超预期，房地产及民间投资增速扩大，经济增长延续回暖态势。企业中长期贷款继续增长，盈利温和回升，表明实体经济融资需求明显改善，投资流动性陷阱的窘境逐步扭转。第二，货币政策维持稳健中性，央行再次上调 MLF、SLF 及公开市场操作利率，旨在引导金融机构主动去杠杆，防控金融风险，对股指的影响有限。第三，影响风险偏好的因素总体偏多。全国两会已于本周圆满落幕，全国部分地区养老金已经开始委托投资运营，两会改革预期及养老金入市将推动风险偏好回升。美联储加息靴子落地，意味着利空出尽，风险偏好有望触底回升。

短期展望：全国两会圆满落幕，美联储加息利空出尽，股指经过连续两周的调整后，开启新一轮的上涨。IF 加权在 40 日线的支撑下企稳，向上突破 20 日线。上证指数回踩 3200 一线探底回升，日线实现四连阳，并突破前期高点上证 3264。若以上证 3044 至 3264 为第一浪上涨，3264 至 3193 为二浪回调，则目前股指运行在三浪上升阶段，理论目标位在上证 3413 点。

2.操作建议

保守操作：美联储加息利空出尽，股指短线调整结束，大概率进入三浪上升阶段。若突破前期高点上证 3301，则反弹空间进一步打开，多单以持有为主。

3.止损止盈设置：跌破上证 3174 多单止损。

免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，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股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，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。

联系我们

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
电话：0516-83831105
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

管理总部

电话：021-60968860
传真：021-60968861
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8E&F

成都分公司

电话：028-68850966
邮编：610000
传真：028-68850968
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

电话：0755-33376099
邮编：518009
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
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

电话：025 - 84787999
传真：025- 84787997
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

徐州营业部

电话：0516-83831119
传真：0516-83831110
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519 - 88059977
传真：0519 - 88051000
邮编：213121
地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

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

苏州营业部

电话：0512 - 69560998
传真：0512 - 69560997
邮编：215002
地址：苏州干将西路399号601室

上海东方路营业部

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

杭州营业部

电话：0571- 85817186
传真：0571-85817280
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号

广州营业部

电话：020 - 87750826
传真：020-87750882
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028- 68850968-826
传真：028-68850968
邮编：610000
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023 - 67917658
传真：023-67901088
邮编：400020
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1号