

## 股指期货

32.50	0.00				
32.30	82.80	▼	132.10		
30	35.63	▲	83.62	1.26%	132.00
39	38.35	▲	36.15	6.75%	83.68
39	39.86	▲	87.73	3.28	30.10
75	91.19	▲	39.28	8.80%	87.78
10	86.35	▲	91.45	9.33%	39.31
9	38.86	▲	87.73	7.80%	91.55
82.80	▼	83.62	39.28	9.33%	39.33
35.63	▼	36.15	6.20%	36.18	
36.35	▼	87.73	7.80%	87.78	
38.86	▼	39.28	9.33%	39.33	

## 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。

## 反弹时间窗口临近，下探注意把握低吸机会

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 11月份一二线房价迅速降温，楼市调控政策效果显现

中国11月份大部分一线和热点二线城市房价环比下降或持平，自房地产调控政策收紧以来，一二线城市房地产市场明显降温。中央经济工作会议强调“既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落”，意味着2017年一二线房地产政策依旧偏紧，而三四线城市继续去库存。

## 2. 耶伦鹰派讲话提升加息预期，美国三季度GDP增长强劲

美联储主席耶伦讲话称，薪资增长和低裁员率，帮助美国就业市场达到近十年最强状态。最新公布的美国三季度GDP上修至3.5%，创2014年三季度以来最高。核心PEC物价指数年率增长1.7%，接近2%的通胀目标。当周初请失业金人数连续第94周低于30万人，接近充分就业的状态。我们认为美国经济、就业、通胀朝着预期的目标迈进，支持美联储维持缓慢加息的政策。但考虑到明年恰逢德国、法国、意大利等欧洲重要经济体大选，风险事件较多，加息可能不会那么顺畅。

## 3. 年末资金面紧张，央行加大逆回购投放维稳流动性

临近年末，监管考核、上缴存准、企业缴税等因素造成资

金面紧张。为缓解资金面的紧张压力，央行加大逆回购的投放力度，本周共开展 10050 亿逆回购操作，当周净投放 3750 亿。货币市场利率波澜不惊，7 天回购利率与上周持平报 2.5465%，7 天 shibor 小幅上行 3BP 报 2.5440%。

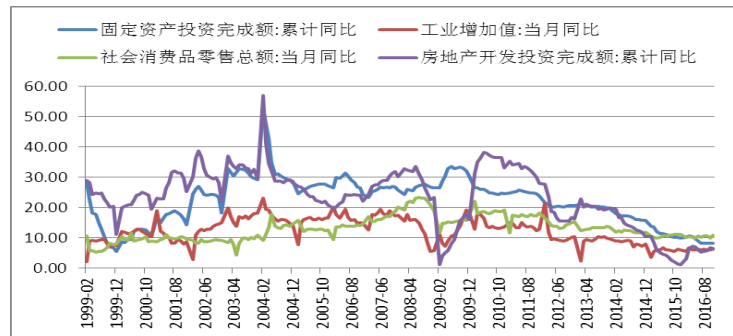
#### 4. 融资余额降幅趋缓，深港通连续三周净流入

随着股市转入调整，沪深两市融资余额也呈现高位回落的态势，但降幅逐渐趋缓。截止 12 月 22 日，融资余额报 9477.76 亿，较上周小幅下降 42.74 亿元。

上周证券保证金净流入 880 亿元，新增投资者开户数 34.34 万，较前一周环比下降 1.52%，但当周参与交易的投资者数量环比上升 8.95%。

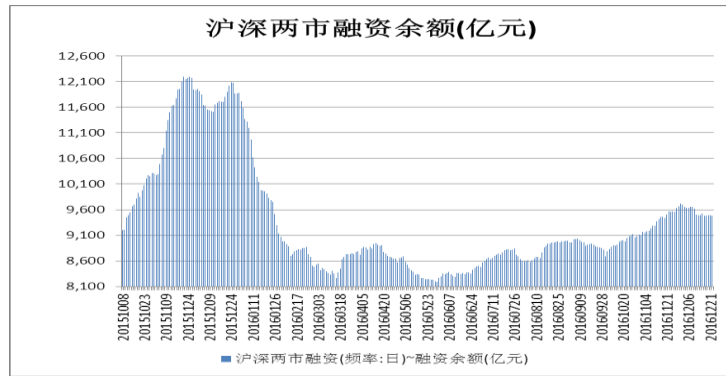
自深港通正式开通之日起，深股通已连续三周呈现净流入状态，三周累计净流入 143.50 亿元，本周沪股通资金小幅净流出 47.96 亿元。

图 1 中国 11 月宏观数据变动



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. 12月23日证监会核发年内第25批IPO批文，本次共8家企业获批，筹资总额不超过72亿元。今年已经有275家企业领到了IPO批文，筹资总额为1817亿元。11月份以来新股发行的速度明显加快，由前期每月两批增加到每月4批。

2. 证监会例会称，希望资管从业人员坚守资管行业职业操守、道德底线，不要以身试法。奉劝违法者立即收手，向公安机关自首争取宽大处理。另证监会联合公安部开展打击利用未公开信息交易的违法行为专项行动。

3. 圣诞节前市场交投清淡，在岸人民币汇率小幅反弹，本周累计上涨0.2%报6.9436元。耶伦鹰派讲话支撑美元维持强势，预计人民币汇率仍有贬值压力。

## （三）基本面综述

12月份影响股指的基本面不利因素增多。最新公布的11月投资、消费、工业增长数据喜忧参半，房地产投资开始回落，楼市调控政策效果显现，经济下行压力犹存。CPI触及年内高点，PPI持续回升，市场对通胀的预期开始升温，货币政策再度宽松的空间几乎不存在，甚至存在边际收紧的可能。国债收益率持续大幅上行，年末资金面紧张，央行加大14、28天期逆回购投放，利率端锁短放长的意图明显，旨在引导金融机构主动去杠杆，对股指的估值水平有抑制作用。

中央经济工作会议把防控金融风险放在更加重要的位置，

意味着 2017 年金融监管力度还会进一步加强。证监会主席刘士余讲话怒批“野蛮式收购”，以及保监会强化险资整改，引导险资入市去杠杆，与中央经济工作会议精神一脉相承。金融监管全面收紧，短期将造成风险偏好的下降。

有利因素在于，中央经济工作会议对国企改革提出具体要求，混合所有制改革成为重要突破口；21 家基本养老保险基金证券投资机构出炉，养老金入市渐行渐近。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

本周国海证券“萝卜章”事件引发债券市场极度恐慌，国债期货再次触及跌停板，货币市场利率大幅飙升。但在信用违约事件成功化解之后，恐慌情绪消退，市场逐渐回稳。本周有关股指期货松绑的消息再次传来，股指期货探低回升，跌势逐渐趋缓。截止周五，IF 加权最终以 3263.8 点报收，周跌幅 1.11%，振幅 2%；IH 加权最终以 1.36% 的周跌幅报收于 2256.2 点，振幅 2.10%；IC 加权本周涨幅 0.07%，报 6115 点，振幅 1.82%。

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
IF1701	3308	3319.2	3251.8	3277	-1.10%	28103
IH1701	2291.6	2296	2248.8	2263	-1.25%	17333
IC1701	6204	6264	6153.2	6209.8	0.09%	19596

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	3342.35	3344.86	3289.27	3307.6	-1.15%
上证 50	2299.71	2304.6	2262.88	2278.48	-1.04%
中证 500	6319.86	6350.27	6275.31	6282	-0.58%

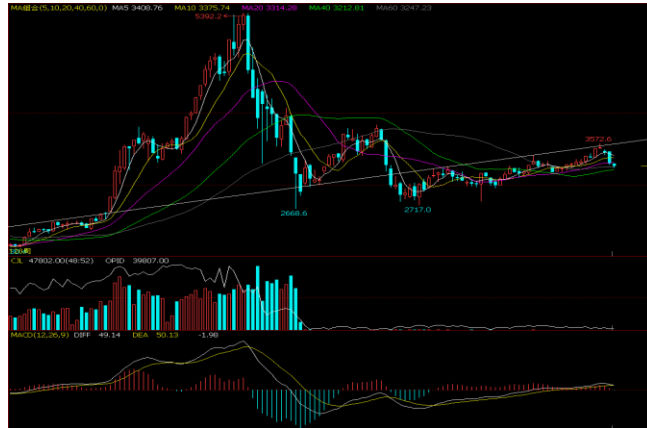
数据来源：Wind 资讯

### 2. K 线及均线分析

周线方面，经过连续三周下跌，IF、IH 加权下方分别受到 60 及 20 周线的支撑，周线技术上存在反弹的要求。但深成指

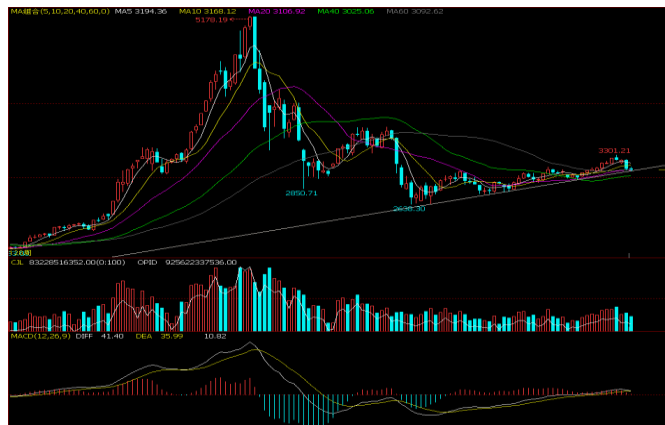
已跌破年初以来的反弹趋势，周线已明显转入下跌趋势。上证指数在 2638 与 2780 连线构成的上升趋势线支撑下小幅反弹，站上 20 周线，成交显著缩量，表明下跌动能日益衰竭。综上，多个股指周线反弹趋势已被破坏，但经过连续下跌，技术上存在反弹的要求。

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

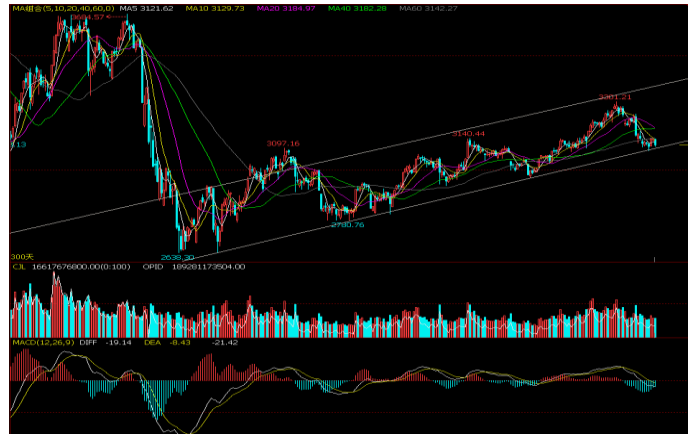


资料来源：文华财经

日线方面，IF 加权依然运行于日线级别的下降通道中，10 日线快速下移形成反压，未出现明显的止跌信号。上证指数回踩 2638 与 2780 连线构成的上升趋势线，受到抵抗后企稳反弹，但反弹受到 60 日线的压制遇阻回落，不排除再次回踩趋势线的可能。若被有效跌破，则将继续向下寻找支撑。以上证指数为例，我们使用黄金分割率对股指调整的目标位进行测量，从 2 月低点 2638 至 11 月高点 3301，上证指数已基本完成

0.809 的理论回撤位，下一目标将是 0.618 的黄金分割位，对应点位上证 3050。

图 5 上证指数日 K 线图

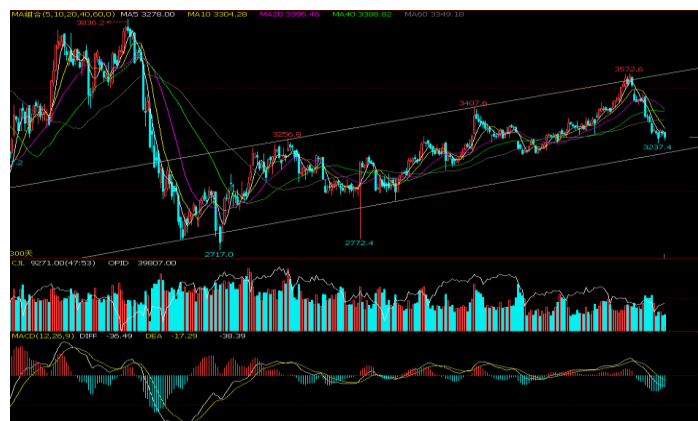


资料来源：文华财经

### 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，多个股指年初以来的中级反弹趋势遭到破坏，大概率进入下跌趋势。

图 6 IF 加权日 K 线图



资料来源：文华财经

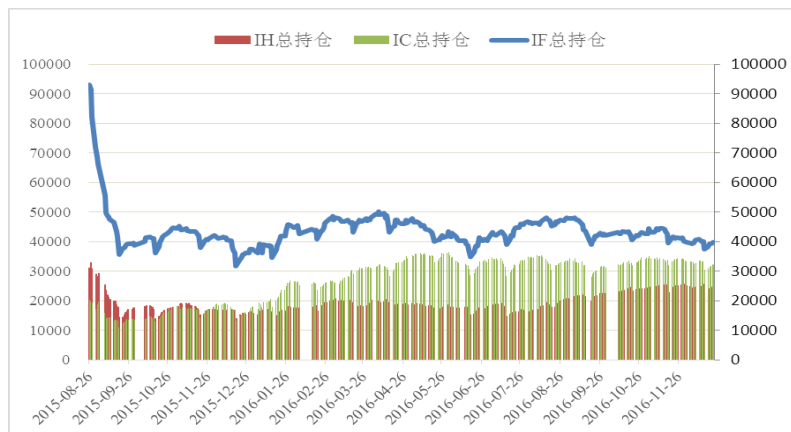
### 4. 仓量分析

本周 IF、IH、IC 合约总持仓均较上周小幅增加，表明资金小幅流入市场。具体数据显示，期指 IF 合约总持仓较上周小幅增加 2330 手至 39807 手，成交大幅减少 42430 手至 47802 手；IH 合约总持仓报 24725 手，小幅增加 2090 手，成交大幅

减少 27078 手至 23374 手；IC 合约总持仓小幅增加 1708 手至 32271 手，成交减少 32174 手至 37414 手。

会员持仓情况：截止周五，IF 前五大主力总净空持仓增加 136 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 129 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 26 手。国泰君安 IF 总净空持仓增加 241 手。从会员持仓情况来看，主力持仓传递信号略微偏空。

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：12 月份影响股指的基本面不利因素增多，股指反弹宣告结束进入下跌周期。逻辑在于：第一，经济数据喜忧参半，房地产投资开始下滑，楼市调控政策效果显现，经济下行压力犹存。第二，CPI 触及年内高点，PPI 持续上行，市场对通胀的预期升温，央行货币政策存在边际收紧的可能；第三，新股发行明显提速加量，12 月限售股解禁规模创年内新高，将对资金面造成较大压力；第四，影响风险偏好的不利因素在增多。证监会怒批“野蛮收购”，保监会强化险资整改，以及降低险资入市杠杆，将对风险偏好形成抑制。

短期展望：上周期指探低回升后再次承压回落，反弹力度明显偏弱。周线上来看，IF 加权受到 60 周线的支撑，跌势开始放缓。上证指数在 20、60 周线附近受到支撑，经过连续四

周的下跌，技术上存在反弹的要求。日线方面，上证指数回踩2638与2780连线构成的上升趋势线，受到支撑后企稳反弹，但受60日线的压制，反弹再次遇阻。周初或仍有下探，不跌破趋势线，可逢低轻仓试多。

## 2. 操作建议

短线反弹结束，周初或仍有下探，不跌破上证2638与2780连线支撑，可逢低轻仓试多。

## 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

### 苏州营业部

### 常州营业部



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

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

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