

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。

警惕短线高点出现，防范回落风险

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国12月财新PMI创四年新高，制造业扩张加快

中国12月财新制造业PMI录得51.9%（前值50.9%），创四年新高，连续6个月位于扩张区间。供给侧改革背景下，大宗商品价格连续上涨，企业补库存积极性增加是主要原因。官方及财新PMI显示，中国制造业活动扩张速度加快，但鉴于国内外需求并未出现明显的改善，经济增长仍将延续缓慢探底的走势。

2. 美联储鸽派官员乐观讲话提升加息预期

上周五公布的美国12月新增非农就业15.6万，不及预期的17.5万，但薪资增幅创7年新高，表明美国就业市场依旧强劲。美联储鸽派官员Charles Evans讲话表示，如果经济数据较预期走强，今年加息三次“并非难以置信”。我们认为美国劳动力市场已接近充分就业的状态，2017年经济增长和通胀数据将成为美联储加息是否超预期的决定性因素。但考虑到今年恰逢德国、法国、意大利等欧洲重要经济体大选，风险事件较多，加息仍有推迟的可能。美国联邦基金利率期货显示，美联储3月加息的概率为34.8%，6月加息的概率为72.8%，9月

加息的概率为 86.1%。

3. 资金面恐慌情绪退潮，央行大量回收流动性

“萝卜章”事件引发的债市恐慌情绪退潮，银行间资金面回归平稳，货币市场利率小幅下行。本周有 7450 亿逆回购到期，央行在公开市场进行 1500 亿逆回购操作，当周净回笼 5950 亿。但货币市场利率波澜不惊，7 天回购利率下行 40BP 报 2.3239%，7 天 shibor 小幅下降 7BP 报 2.4740%。

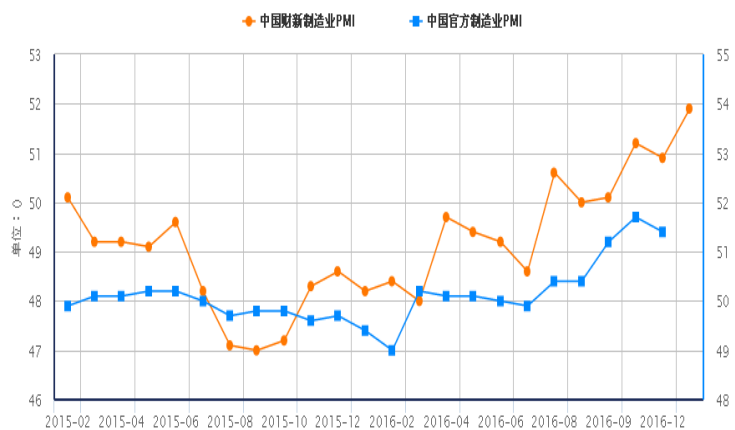
4. 两市融资余额四周连降，深港通连续四周净流入

随着股市转入调整，沪深两市融资余额也呈现逐渐下降的趋势，连续四周下降。截止 1 月 5 日，融资余额报 9329.00 亿，较上周小幅下降 110.70 亿元，创近两个月新低。

上周证券保证金净流出 444 亿元，结束两连增。新增投资者开户数 31.26 万，较前一周环比下降 8.97%，连续三周下降。当周参与交易的投资者数量环比下降 14.38%。

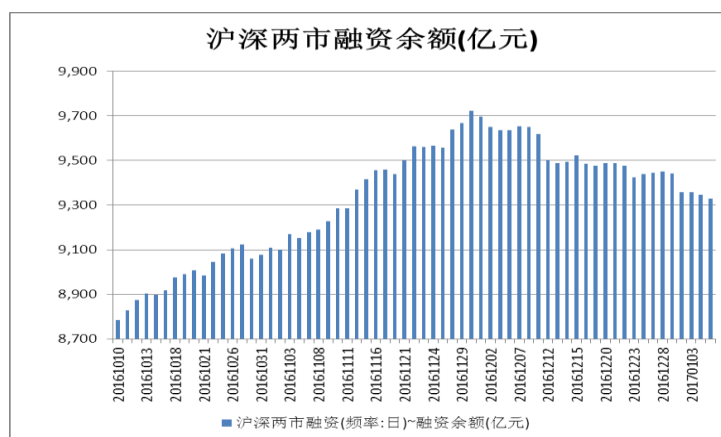
自深港通正式开通之日起，深股通已连续四周呈现净流入状态，累计净流入 175.83 亿元。但沪股通资金已连续三周净流出，本周净流出 52.63 亿元。

图 1 中国 12 月财新制造业 PMI



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. 2017 年 1 月 6 日，证监会核发年内首批 IPO 批文，本次共 14 家企业获批，筹资总额不超过 48 亿元。2016 年证监会共计核发了 280 家企业的首发申请，筹资总额在 1843 亿元左右。预计今年新股发行的速度有望维持在一周一批。

2. 中国人民银行工作会议部署 2017 年工作任务，明确提出了要因城施策，继续落实好差别化住房信贷政策；积极引导和稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；切实防范化解金融风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。

3. 2017 年第一周人民币汇率上演过山车行情，周三和周四离岸人民币汇率连续两日大涨近 2000 点，周五下跌约 700 点，回吐近 1/3 的涨幅。截止收盘，离岸人民币报 6.8520 元，本周累计上涨 1.69%。

(三) 基本面综述

经济基本面总体向好，货币政策转向稳健中性。最新公布的中国 12 月财新制造业 PMI 创四年新高，连续 6 个月位于扩张区间，工业企业利润延续回升态势。中央经济工作会议定调 2017 年货币政策维持稳健中性，将防控金融风险放在更加重要的位置。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，对股指的估值水平有抑制作用。

影响风险偏好的因素多空交织。在防范金融风险的政策背景下，2017年金融监管将会继续强化，去杠杆成为重中之重。险资入市遭遇全面整改，举牌概念板块惨遭抛售，对风险偏好形成抑制。

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管理机构出炉，养老金入市渐行渐近。

二、波动分析

1. 一周市场综述

本周外汇市场美元指数走软，人民币汇率上演过山车行情，离岸人民币连续两日大涨后，部分涨幅悉数回吐。当周公布的中国12月财新制造业PMI创四年新高，制造业扩张速度明显加快。本周股指期整体呈现温和反弹的走势，截止周五，IF加权最终以3318.8点报收，周涨幅1.43%，振幅2.30%；IH加权最终以1.33%的周涨幅报收于2297.2点，振幅2.08%；IC加权本周涨幅2.10%，报6258点，振幅2.42%。

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	3290	3365.8	3290	3336.4	1.56%	27071
IH1701	2279	2322.4	2274	2303.8	1.34%	17724
IC1701	6242	6372	6225.2	6339	2.07%	18299

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	3313.95	3373.41	3313.95	3347.67	1.14%
上证50	2285.27	2326.43	2285.27	2308.94	0.96%
中证500	6273.82	6412.87	6273.75	6371.62	1.72%

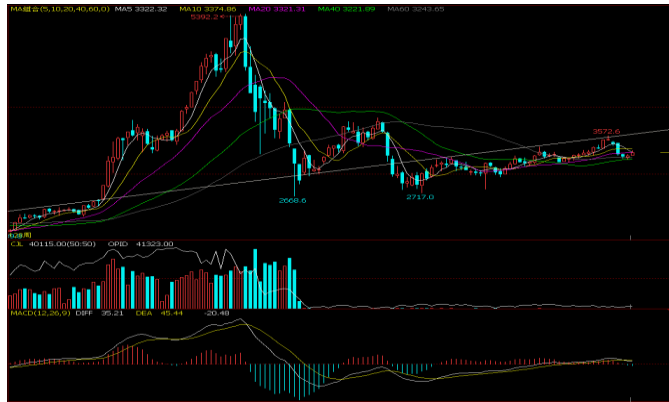
数据来源：Wind 资讯

2. K线及均线分析

周线方面，经过连续五周的调整，IF加权在40周线的支

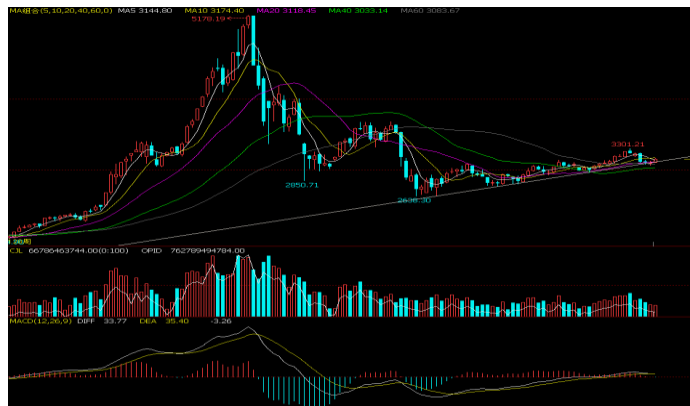
撑下企稳，站上 60 周线，但上方受到 5、20 周线的压制。深成指周线构成早晨之星的 K 线组合，短期出现止跌反弹的信号。上证指数在 2638 与 2780 连线构成的上升趋势线支撑下逐渐企稳，站上 20 周线，但成交量未能有效放大略显不足。综上，经过连续数周下跌，股指短线迎来技术性反弹，但鉴于多个股指周线反弹趋势已被破坏，反弹仍定性为下跌趋势中的修复性反弹。

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 加权经过连续下跌后逐渐企稳，但反弹在 60 日线附近受阻，短期若不能转强，则存在反弹结束的可能。上证指数依托 2638 与 2780 连线构成的上升趋势线企稳，经过连续四日反弹，逼近 40 日线重要压力位。短期若不能收复 40 日线及 12 月 12 日长阴中轨，需防范反弹结束、再次探底的风险。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 0.618 的理论回撤位，下一目标将是 0.5 的黄金分割位，对应点位上证 2970。

图 5 上证指数日 K 线图

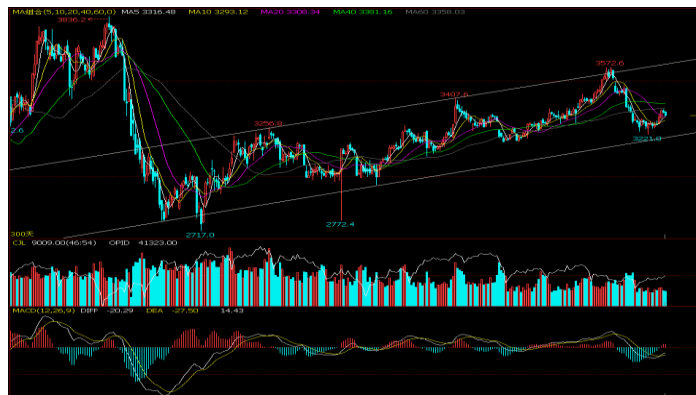


资料来源：文华财经

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。当前股指运行在熊市的第二阶段一震荡市，从上证 2638 至 3301，去年股指经历了长达 9 个月的中期反弹行情，并在 12 月初终结反弹趋势。我们认为股指大概率进入下跌周期，针对去年反弹展开一轮调整。

图 6 IF 加权日 K 线图



资料来源：文华财经

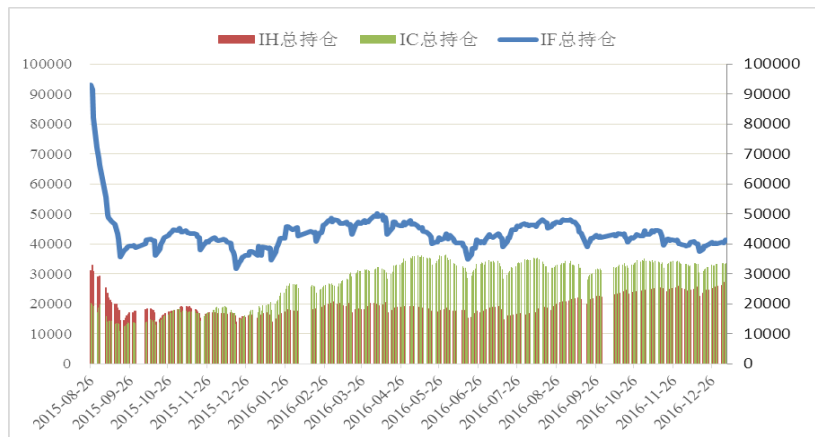
4. 仓量分析

本周 IF、IH、IC 合约总持仓连续三周增加，表明资金持续流入市场。具体数据显示，期指 IF 合约总持仓较上周小幅增加 1230 手至 41323 手，成交减少 6416 手至 40115 手；IH 合

约总持仓报 27242 手，小幅增加 1434 手，成交减少 853 手至 20345 手；IC 合约总持仓小幅增加 304 手至 33530 手，成交减少 4290 手至 30402 手。

会员持仓情况：截止周五，IF 前五大主力总净空持仓减少 10 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 141 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 54 手。中信 IF 总净空持仓减少 97 手，但 IC 总净空持仓增加 285 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：经济数据总体向好，股指年初迎来超跌反弹行情，但定性为下跌趋势中的反弹性质。逻辑在于：第一，最新公布的中国 12 月财新制造业 PMI 创四年新高，企业利润延续回升态势。但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，通胀预期升温，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，1 月份限售股解禁规模居高不下，将对资金面造成较大压力；第四，影响风险偏好的因素多空交织。不利因素在于，防控金融风险的政策背景下，金融监

管继续强化，近期险资入市遭遇全面整改，对风险偏好形成抑制。有利因素在于，改革预期、养老金入市等利好推动风险偏好回升。

短期展望：IF 加权反抽 60 日线遇阻回落，上方受到 5、20 周线的压制。创业板指数反弹受阻于 20 日线，重回震荡区间下沿。上证指数站上 20 周线，但成交量未能有效放大，短期若不能收复 12 月 12 日长阴中轨 3200 一线，则需防范反弹结束、再次探底的风险，多单逢高避让。

2. 操作建议

关注上证指数 12 月 12 日长阴中轨 3200 一线能否有效收复，短期若不能突破，多单逢高避让，防范再次探底风险。

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

北京东四十条营业部

业务电话：010-84263809

传真：010-84261675

邮编：100027

南京营业部

业务电话：025-84787996

传真：025-84787997

邮编：210018

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

地址：北京市东城区东四十条68号
平安发展大厦4层407室

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