

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。

短线调整不改反弹格局，把握低吸机会

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国1月CPI、PPI超预期增长

中国1月CPI同比增长2.5%（前值2.1%），创两年半新高，主要受春节期间食品价格涨幅扩大的影响；PPI同比增长6.9%（5.5%），创逾五年新高，原油价格回升、黑色商品价格上涨是主要原因。

中国1月CPI增幅超预期，春节效应是推高物价的主要因素，预计后续涨幅将会回落。PPI呈现加速上行的趋势，大宗商品价格居高不下，企业补库存积极性提高，有助于企业盈利的持续改善。

2. 中国1月新增贷款不及预期，但社融规模创历史新高

中国1月新增人民币贷款2.03万亿（前值1.04），低于预期的2.44万亿，其中企业中长期贷款大幅增加，居民中长期贷款创历史最高。新增社会融资规模录得3.74万亿的历史新高，M2同比增长11.3%，与前值和预期持平，M1与M2剪刀差连续第7个月收窄。表明企业流动性陷阱的窘境逐步扭转，资金进入实体经济进一步得到验证。

3. 央行重启逆回购，货币市场利率波澜不兴

本周大量逆回购陆续到期，为平抑资金面的紧张压力，央行重启逆回购操作，共开展 7500 亿逆回购，当周净回笼 1500 亿。此外，为应对前期 MLF（中期借贷便利）投放到期的压力，央行续作 3935 亿 MLF，实现净投放 2420 亿。货币市场利率小幅上行，7 天回购利率上升 8BP 报 2.5860%，7 天 shibor 上行 1BP 报 2.6435%。

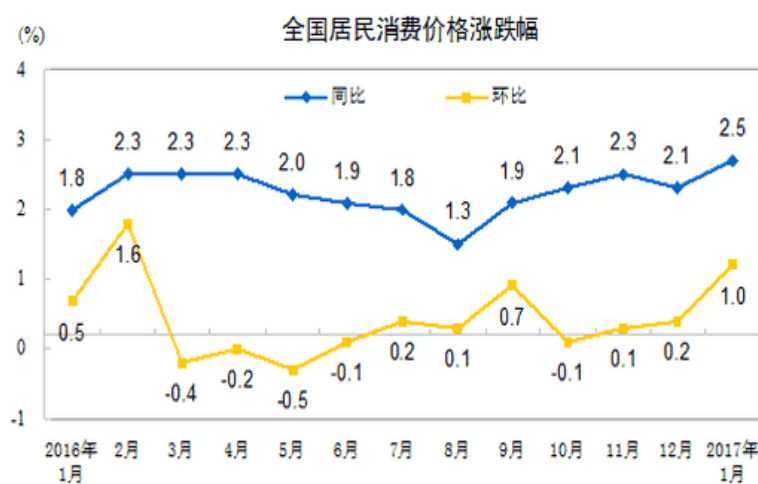
#### 4. 融资余额连续两周回升，深股通持续净流入

春节过后，沪深两市融资余额呈现逐渐回升的态势。截止 2 月 16 日，融资余额报 8917.34 亿元，较上周小幅回升 105.04 亿元。

上周证券保证金净流入 309 亿元，连续两周净流入，表明节后资金开始回流市场。新增投资者开户数 21.92 万，开户数较前期明显增加。

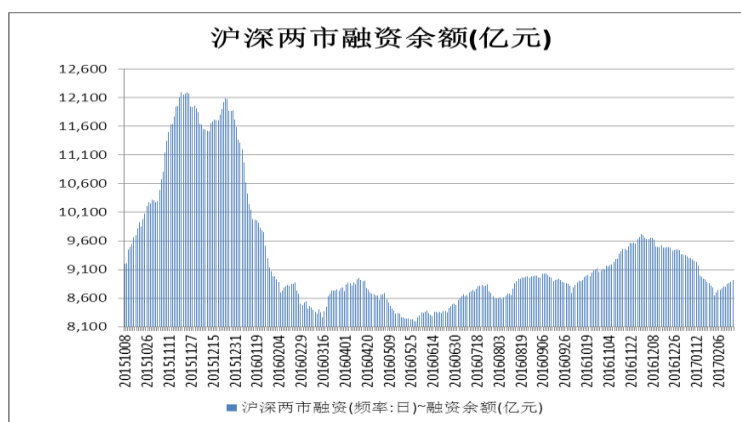
自深港通正式开通之日起，深股通已连续 46 个交易日呈现净流入状态，累计净流入 337.39 亿元。沪股通资金本周净流入 50.59 亿元，节后流入幅度较前期明显增加。

图 1 中国 1 月 CPI



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. 2月10日，证监会核发年内第5批IPO批文，本次共12家企业获批，筹资总额不超过55亿元。全国证券期货监管会议提出要用两到三年的时间解决IPO发行“堰塞湖”的问题，此后，新股发行维持在每周10家左右。

2. 证监会完善上市公司非公开发行股票规则。新规一是要坚持服务实体经济导向，积极配合供给侧改革，避免资金脱实向虚；二是要坚持堵疏结合的原则，立足保护投资者的合法权益，堵住监管套利漏洞，防止炒概念；三是坚持稳中求进原则，要新老划断，已经受理的申请不受影响，给市场预留时间消化吸收。

3. 本周美元指数冲高回落，人民币汇率小幅上涨。截止周五，在岸人民币汇率报6.8644元，本周累计上涨0.20%。离岸人民币汇率报6.8486元，本周上涨0.23%。

## （三）基本面综述

经济基本面总体向好，货币政策转向偏紧。中国1月新增人民币贷款2.03万亿，略不及预期，但社融规模录得3.74万亿的历史最高。M1与M2剪刀差连续第7个月收窄，PPI持续回升，资金进入实体经济进一步得到验证。央行接连上调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，与中央经济工作会议精神一脉相承。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。全国两会时间窗口临近，两会期间以维稳为主，国企改革、农业供给侧改革等各项改革的具体措施有望出台，两会改革预期将推动风险偏好的回升。欧美政治风波逐渐消散，避险情绪开始降温。

不利因素在于，新股发行虽有所放缓，但2月份限售股解禁规模仍处在年内高位，资金面压力难言有实质性的改善。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

市场盼望已久的股指期货松绑，终于在本周五正式落地，沪深300、上证50股指期货交易保证金由之前的40%下调为20%，中证500期指保证金下调为30%。有利于提高市场活跃度，充分发挥股指期货价格发现的作用。本周股指期货整体呈现冲高回落的走势，截止周五，IF加权最终以3386.4点报收，周跌幅0.02%，振幅1.49%；IH加权最终以0.25%的周跌幅报收于2351.8点，振幅1.41%；IC加权本周跌幅0.95%，报6155点，振幅1.90%。

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
IF1703	3382.8	3439.6	3382.8	3392.4	0.28%	32160
IH1703	2368	2389.6	2353.8	2355.2	-0.16%	23519
IC1703	6215.2	6295.8	6194	6213	-0.04%	22146

数据来源：Wind 资讯

表2 现货指数一周表现

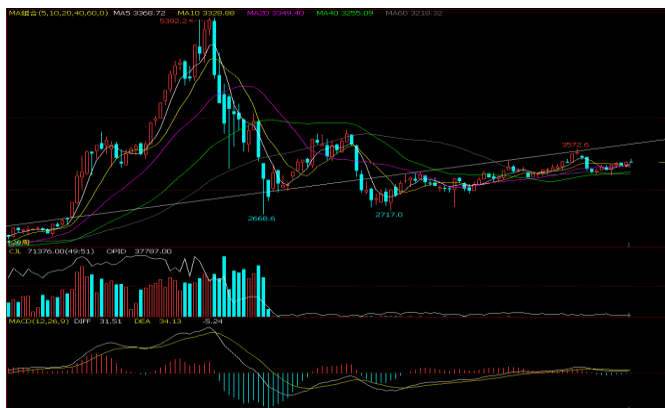
指数	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅
沪深300	3416.92	3457.56	3416.87	3421.44	0.23%
上证50	2369.7	2389.32	2361	2362.71	-0.23%
中证500	6341.73	6379.79	6300.51	6307.16	-0.47%

数据来源：Wind 资讯

### 2. K线及均线分析

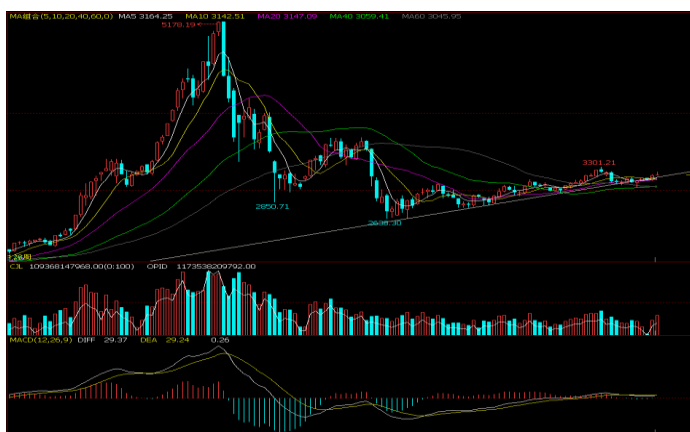
周线方面，IF 加权 5 周线上穿 10 周线，20 周线由走平开始向上运行，周线反弹格局仍在延续。深成指经历去年 12 月份大跌后，周线逐渐止跌企稳，年内首次站上 10 周线。上证指数依托 40 周均线企稳，周线重心逐渐上移，成交量温和放大，仍有进一步上攻的动能。综上，股指周线逐渐企稳，重心缓慢抬升，形成周线级别的反弹趋势。但在未能有效突破前期高点上证 3301 之前，我们仍以反弹性质对待。

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

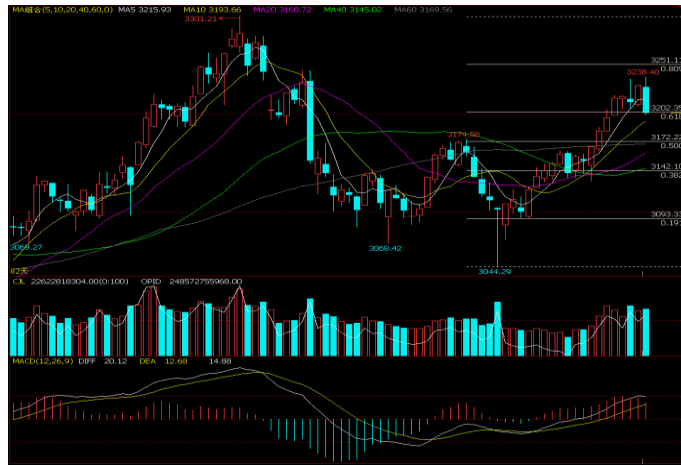


资料来源：文华财经

日线方面，IF 加权站稳 60 日线，5、10、20 日均线多头排列，形成日线级别的反弹趋势。深成指经过连续五周反弹，基本收复 1 月份的跌幅，回到去年 12 月份的震荡区间。上证指数突破前期高点 3174 后，进入加速上涨的态势，逼近 3250 一线重要压力区。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，从去年12月高点上证3301至本轮反弹的低点3044，上证指数已突破0.618的理论压力位，下一目标将是0.809的黄金分割位，对应点位上证3251。鉴于上方面临解套和获利盘的双重压力，突破难以一蹴而就，短线调整在所难免。

图5 上证指数日K线图

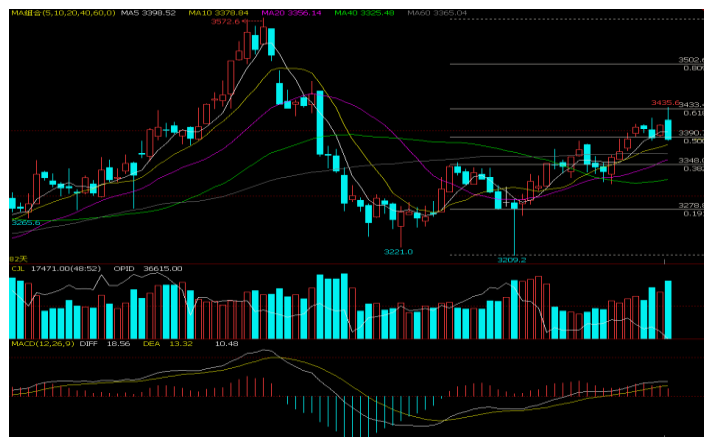


资料来源：文华财经

### 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。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



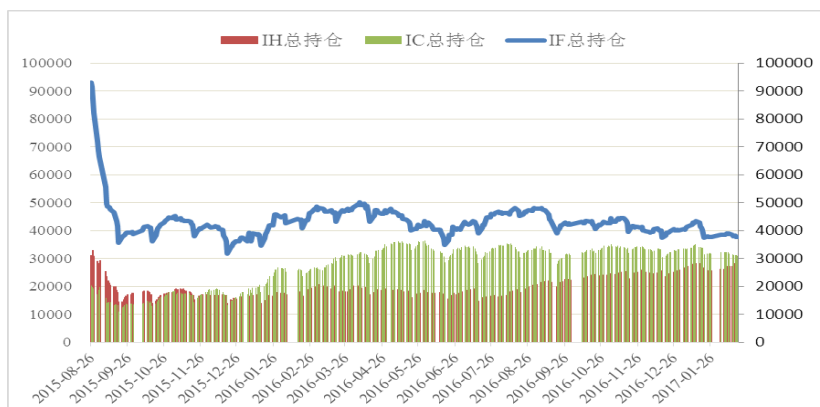
资料来源：文华财经

### 4. 仓量分析

本周完成股指交割，期指 IF、IC 合约持仓量较上周小幅下降，IH 合约持仓量小幅增加。截止周五，期指 IF 合约总持仓较上周小幅减少 1345 手至 37787 手，成交增加 18798 手至 71376 手；IH 合约总持仓报 28494 手，小幅增加 1388 手，成交增加 16176 手至 44405 手；IC 合约总持仓小幅减少 678 手至 31003 手，成交增加 10851 手至 55910 手。

会员持仓情况：截止周五，IF 前五大主力总净空持仓减少 750 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 480 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 112 手。国泰君安 IF/IH 总净空持仓减少 101/195 手，中信、海通 IC 总净空持仓增加 102/97 手。从会员持仓情况来看，主力持仓相互矛盾，传递信号不明确。

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：经济基本面总体向好，股指节后反弹行情仍在延续。逻辑在于：第一，中国 1 月新增信贷 2.03 万亿，社会融资规模录得 3.74 万亿的历史最高，M1 与 M2 剪刀差连续第 7 个月收窄，PPI 持续回升，资金进入实体经济进一步得到验证。第二，货币政策维持稳健中性，央行上调 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。全国两会时间窗口临近，两会期间以维稳为主，改革预期将推动风险偏好回升。欧美政治风波逐渐平息，避险情绪开始回落。不利因素在于，新股发行的速度虽有所放缓，但2月份限售股解禁规模处于年内高位，资金面难言有实质性的改善。

短期展望：节后市场情绪回暖，场外资金持续流入市场，股指春季反弹行情仍在延续。IF 加权经过连续上涨，已到达 0.618 的黄金分割位，并在此处遇阻回落。上证指数最高反弹至 3238 点，之后承压回落，表明上证 3250 一线压力较大，即 0.809 黄金分割位 3251。鉴于此处面临解套和获利益的双重压力，突破或难一蹴而就，短线调整在所难免。

## 2. 操作建议

保守操作：上证 3250 点压力较大，突破难以一蹴而就，短期或仍有反复。回调不破上证 60 日线，可逢低增持多单。

3. 止损止盈设置：跌破上证 20 日线多单止损。

## 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

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855  
电话：0516-83831105

### 管理总部

电话：021-60968860  
传真：021-60968861

### 成都分公司

电话：028-68850966  
邮编：610000



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

地址: 上海市浦东新区陆家嘴环  
路166号未来资产大厦8E&F

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