

股指期货



期货研究所

宏观分析师

魏刚

执业资格号: F0264451

投资咨询证: Z0002359

电话: 0516-83831185

电邮:

weigang@neweraqh.com.cn

中央财经大学经济学博士, 新纪元期货公司研究所所长, 主要从事宏观经济、金融期货研究。

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, 新纪元期货分析师助理, 主要从事数据分析、宏观经济研究。

股指: a 浪回调空间基本到位, b 浪反弹即将展开

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 工业企业利润加速下滑, 库存去化路途漫漫

10 月工业企业利润加速下滑, 同比下降 4.6%, 降幅比 9 月份扩大 4.5 个百分点, 企业生产经营困难进一步加剧, 需求端萎靡和库存高企是主因。鉴于需求萎靡和产能过剩的压力持续存在, 未来不仅仅需要稳增长措施继续发力, 更需要供给侧结构性改革加快推进。宏观政策方面, 货币宽松仍有空间, 但降息的边际作用在递减且利率已降至低位, 降准空间将大于降息; 财政政策将发挥更大作用, 未来将通过结构性减税降低企业成本, 通过 PPP 和扩大财政赤字, 扩大企业终端需求。

2. 央行开展 MLF 缓解资金压力, 融资余额基本稳定

周五央行进行 1000 亿元 6 个月期 MLF (中期借贷便利) 操作, 利率由之前的 3.35% 下调至 3.25%。此次 MLF 将在一定程度缓解下周资金面的紧张压力, 下调 MLF 利率并不意味着央行“放水”, 应是央行塑造新的货币政策传导机制的步骤之一。

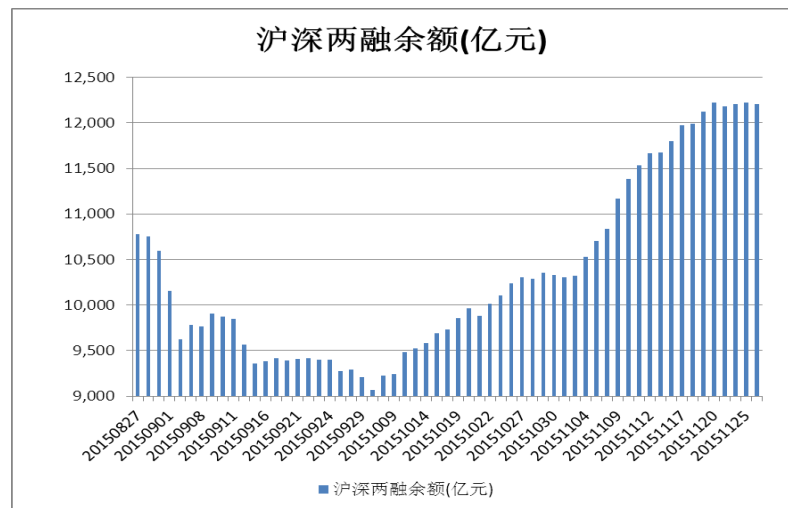
央行本周共开展 300 亿 7 天逆回购, 当周净投放为零。本周资金面相对偏紧, 货币市场利率小幅上行, 7 天回购利率小幅上行 10BP, 7 天 SHIBOR 上行 1BP。

自 23 日融资保证金比例新规正式实施以来, 本周沪深两市融资余额基本保持稳定, 每日变动额度明显减小。截止 26 日, 融资余额报 12173.41 亿元, 较上一交易日减少 17.69 亿元。

上周证券保证金净流入 52 亿元，连续两周净流入，但流入幅度减小。

11 月 27 日沪股通净流入 2.65 亿元，连续 6 日净流入，累计净流入 17.02 亿元。

图 1 沪深两市融资余额变化



数据来源：Wind 资讯

（二）政策消息

1. 本周五证监会发布公告，规范证券期货经营机构涉嫌配资的私募资管产品。包括严禁资管产品下设子账户、分账户、虚拟账户。

2. 证监会表示，会加强对发审会的工作监督，发行制度改革需要解决发行审核过程中的腐败问题。监管机构正在起草 IPO 注册制相关规定，实施过程将会把握好市场可承受力度。

3. 证监会进一步规范发行审核权力运行：建立限时办理和督办制度，对各审核环节提出明确时限要求，新股上市最快 75 天完成审核被证实为误读，但相较于之前，审核速度的确是提速了、周期缩短了。

4. 针对“收益互换遭叫停”的消息，中证协周日紧急发声做出详细解释：“叫停”仅限于融资类收益互换，停止新增，存量继续履行、但不延期，目前存量未了结规模约 785 亿元。

5. 中信、海通、国信证券周日紧急发布澄清公告称，被查原

因是融资融券业务领域的问题，与市场质疑的收益互换业务没有关系。

6. 证监会取消券商自营净买入后，国泰君安相关高管人员表示，仍将继续履行 21 家券商联合公告中“上证综指在 4500 点以下，证券公司自营股票盘不减持，并择机增持”的承诺。

（三）基本面综述

四季度经济低位企稳，货币政策持续宽松，通缩风险加剧加大降息空间，无风险利率下行导致资产配置荒，改革加速落地，经济转型及创新创业亟需资本市场发挥作用，“供给侧管理”改善改革与经济预期，提振风险偏好，基本面支持股指中期走牛。

上周五证监会利空消息密集发布，但周日又被解释或澄清：IPO 注册制相关规定正在起草中，金融反腐持续推进，证实取消券商自营净买入，但券商周日表态将继续履行“自营盘不减持”承诺；全面叫停融资类收益互换之后，规范涉嫌配资的私募资管产品，中证协周日紧急解释：“叫停”仅限于融资类收益互换，停止新增，存量继续履行、但不延期，目前存量未了结规模约 785 亿元；中信、海通、国信证券周日紧急发布澄清公告称，被查原因是融资融券业务领域的问题，与市场质疑的收益互换业务没有关系。

总体而言，利空消息已被各种解释或澄清所充分化解，基本面总体向好，股灾不可能再度重演，调整不改慢牛格局。

二、波动分析

1. 一周市场综述

本周扰动市场的利空因素接连不断，新股申购使资金面承压，国泰君安国际老总被带走，国信、海通证券被证监会立案调查，券商自营盘净卖出限制解除、叫停收益互换冲击市场情绪。本周连续 4 日小阴小阳之后，股指期货在周五暴跌开出大阴线。IF 加权最终以 3469.2 点报收，周跌幅 4.68%，振幅 8.46%；IH 加权亦是连续三周下跌，最终以 4.23% 的周跌幅报收于 2309.6

点；IC 加权单日跌幅最大达 6.28%，吞噬了 2 周多的涨幅，最终以 5.56% 的周跌幅报收 7016.4 点，周 K 线结束三连阳。

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
IF1512	3640	3730	3440	3487.4	-4.32%	36555
IH1512	2411.6	2461.2	2293.6	2318	-3.94%	14651
IC1512	7400.2	7671	6931	7092.6	-4.70%	14526

数据来源：Wind 资讯

表 2 现货指数一周表现

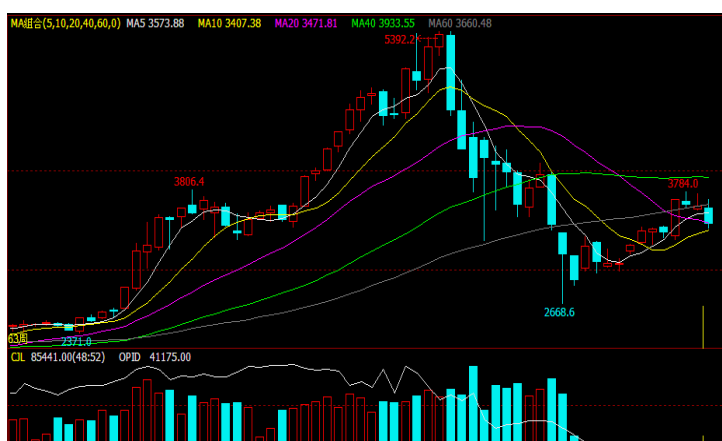
指数	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅
沪深 300	3774.44	3805.84	3534.39	3556.99	-5.76%
上证 50	2465.81	2485.42	2320.07	2334.44	-5.38%
中证 500	7816.85	7974.74	7317.65	7376.12	-5.51%

数据来源：Wind 资讯

2. K 线及均线分析

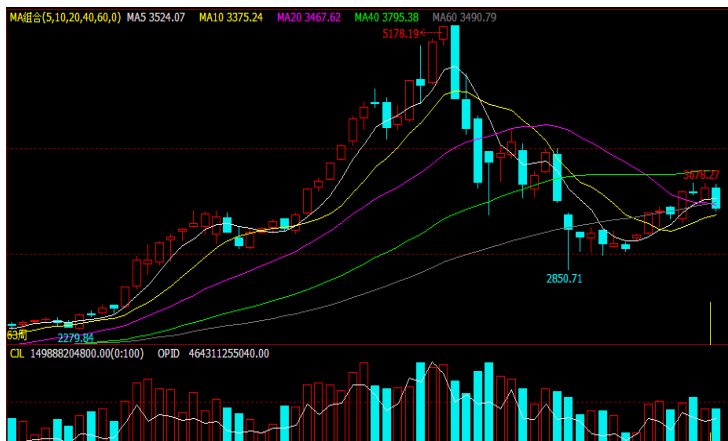
周线方面，IF 加权连续两周小阴小阳调整之后，本周收出一根中阴线，吞噬了前期大阳线 2/3 的涨幅，并跌破 5、20 周线，未出现明显的调整结束信号。下周若继续下探，下方 10 周线及前期缺口下端均是较强支撑，对应点位 IF 加权 3440/3380。上证指数周 K 线上周报收小阳线后，本周收出中阴线并跌破 5、20 周线，但成交量并未放大，显示空头杀跌动能相对有限。下方较强支撑位为 10 周线和前期缺口下端上证 3380 一线。

图 2 IF 加权周 K 线图



资料来源：文华财经

图 3 上证指数周 K 线图



资料来源：文华财经

日线方面，IF 加权周五报收长阴线，已跌破 20 日均线，吞噬了 2 周多的涨幅，且跌破了前期上升通道的下轨，并未出现明显的止跌信号。下周若低开跌破 40 日均线，前期箱体上沿 3440 及 60 日均线 3360 或是关键技术支撑位。上证指数日线已跌破 20 日均线、上升通道下轨以及前期箱体上沿 3450，下周若继续向下调整，60 日均线和 0.618 黄金分割位或是较强支撑，对应点位 3340 一线。

图 4 上证指数日 K 线图



资料来源：文华财经

3. 趋势分析

IF 加权自 8 月 26 日第二轮股灾的低点 2668 开始，趋势上经历了三轮波浪式上升，目前已累计上涨约 23%，技术上进入牛市波动。IF 加权继连续三周小阴小阳调整之后，本周五开出长阴线，技术上有一步到位的倾向。我们认为本次回调整理符合技术

规律，一方面是消化两轮股灾密集成交区造成的套牢盘，另一方面是化解前期连续上涨累积的获利抛盘，都有利于未来慢牛行情的发展。如果下周一继续调整，但不跌前期箱体上沿及 60 日均线，我们认为 a 浪调整基本结束，之后有望迎来反弹。综上，我们认为近期的调整属于技术性回调，继续向下调整空间有限，IF 加权前期箱体上沿 3440、60 日均线、0.618 黄金分割位 3340 或是较强支撑。

图 5 IF 加权日 K 线图



资料来源：文华财经

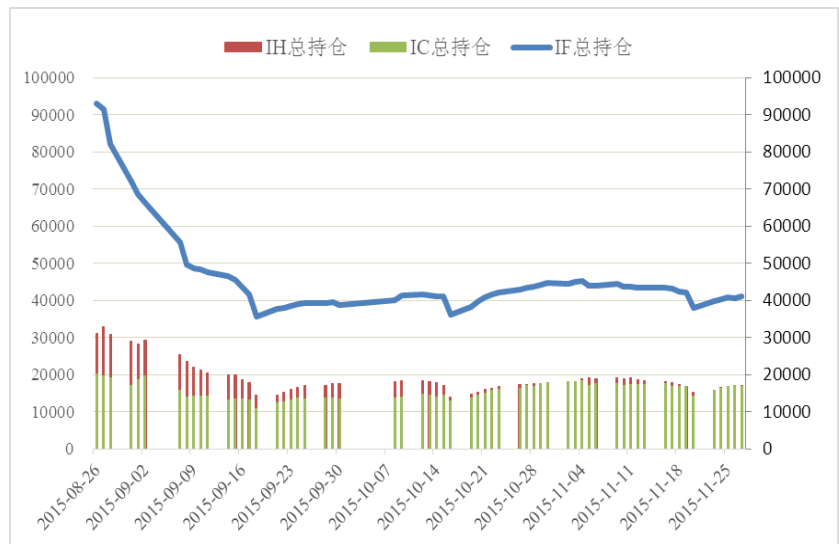
4. 仓量及价差分析

本周三大期指合约总持仓均较上周增加，表明资金在流入市场。期指 IF 合约总持仓较上周增加 3232 手至 41175 手，持仓结束三连降，表明资金开始流入，成交量大幅减少 19031 手至 85441 手；IH 合约总持仓报 16252 手，增加 1779 手，资金小幅流入，成交量大幅减少 7564 手至 32380 手；IC 合约总持仓增加 2579 手至 16905 手，资金亦小幅流入，成交量大幅减少 10137 手至 48471 手。

会员持仓情况：本周五 IF 前五大主力总净空持仓大幅减少 559 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 433 手；IC 前五大主力总净空持仓减少 59 手。中信、国泰君安席位 IF 合约净空持仓分别减少 171/207 手，国泰君安 IC 合约净空持仓减少 338 手。从主力会员持仓情况来看，IF、IH 合约总净空持仓显著减少，传

递多头信号，IC 合约多空变化则比较均衡，多空信号不明确。

图 6 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：四季度经济低位企稳，货币持续宽松，无风险利率下行，资产配置荒，改革加速落地，经济转型及创新创业亟需资本市场发挥作用，“供给侧管理”改善改革与经济预期，提振风险偏好，基本面支持股指中期走牛。

受技术面和消息面的双重压力，始自第二轮股灾低点 IF 加权 2668 开始的第一浪上升于上周五结束，目前开始运行二浪回调。月度周期上，二浪回调在年底前结束后，有望展开跨年度的三浪上升。

短期展望：新股申购对资金面的扰动进入尾声，此外周日对上述利空消息的解释和澄清接踵而来，料对市场情绪形成较大的缓解。刚开始运行的二浪调整的 a 浪下跌空间上基本到位，IF 加权 3440/3380 是重要支撑，周一早盘或不再顺势下探，直接展开 b 浪反弹，可能持续数日。本周末或下周可能开始 C 浪下跌。

2. 操作建议

保守操作：观望为主，等待 2 浪调整结束后再度布局中线多

单机会。

激进操作：上半周轻仓参与 b 浪反弹。

3. 止盈设置

参与 b 浪反弹的短线多单以 5 日线及上升通道下轨为止盈位。

特别声明

本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为新纪元期货有限公司研究所，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

总部

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

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

703大院29号8层803

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

无锡营业部

业务电话：0510-82829687

传真：0510-82829683

邮编：214000

地址：无锡市天山路8号1301室

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

