

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：熊市魅影已现，但巨震后有望短暂喘息

一、基本面分析

（一）宏观分析

1. 财新制造业、服务业双双回落，经济放缓迹象再现

中国 12 月财新制造业 PMI 录得 48.2（前值 48.6），服务业 PMI 为 50.2（前值 51.2），两数据均低于预期，较前值大幅回落，内外需疲弱导致新订单减少是主因。但官方制造业小幅回升，两类指数再现分歧。

财新制造业 PMI 回落，表明中国制造业运行依旧低迷，经济下行压力依然较大，库存去化需供给侧改革加快落实，同时需加大财政力度以解决需求端萎靡。维持之前判断：2016 年经济增速缓慢探底，货币宽松格局不改，降准空间大于降息，财政政策将更加积极，3%赤字率红线有望突破。

2. CPI 温和回升、工业通缩压力不减，降准窗口临近

中国 12 月 CPI 同比增长 1.6%（前值 1.5%），天气因素导致食品价格上涨是主因；PPI 同比下降 5.9%，连续 5 个月维持在这一低位。CPI 低位企稳，但工业通缩毫无改善，显示去产能、去库存是第一要务，货币政策仍需宽松，降准窗口临近。

3. 外汇储备创历史最大降幅，降准预期升温

中国 12 月外汇储备超预期大降 1079 亿美元，创史上最大

降幅，显示资本外流压力再次加剧。近期人民币持续大幅贬值，引发全球避险情绪上升，股市暴跌。外汇储备呈现趋势性下降，预计外汇占款也将大幅下滑，使得央行降准以对冲资本外流的概率上升。

4. 央行天量逆回购维稳资金面，货币市场利率小幅下行

央行恢复逆回购操作，本周共开展 2000 亿 7 天逆回购，当周净投放 1900 亿，净投放量创 11 个月新高，旨在维稳市场流动性。7 天回购利率小幅下降 2BP 报 2.3744%，7 天 SHIBOR 下降 5BP 报 2.3080%。

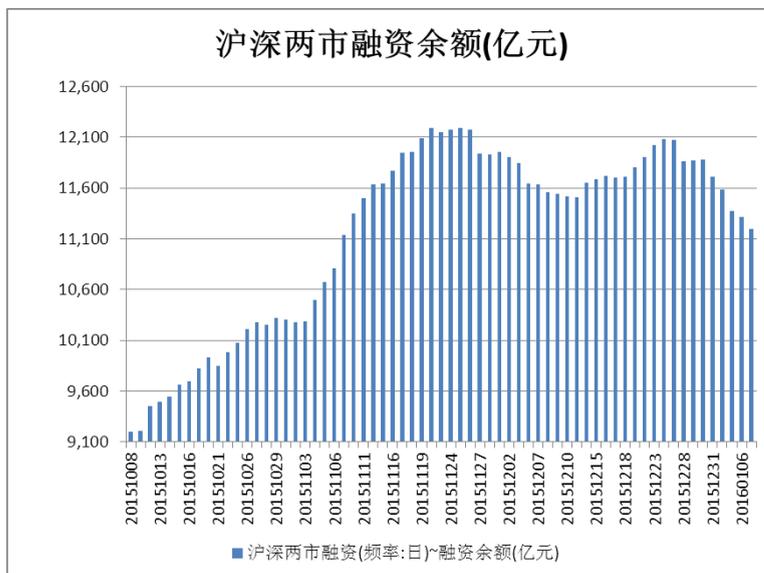
本周沪深两市融资余额连续五个交易日减少，每日变动额度有所增加。截止 1 月 8 日，融资余额报 11200.64 亿元，本周累计减少 682.65 亿元。

继前一周大幅净流入之后，上周证券保证金净流出 5905 亿，规模创 6 个月以来新高。保证金大规模流进流出，表明近期市场波动较大，投资者情绪不稳。

上周新增投资者开户数 19.37 万，环比前一周大幅减少 37%，连续第三周环比减少。期间参与交易的投资者数量环比大幅下降，投资活跃度大幅回落。

本周沪股通资金整体呈现净流入状态，累计净流入 15.09 亿元，连续两周净流入。截止 1 月 8 日，沪股通净流入 2.95 亿。

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. 证监会发布大股东减持新规，要求大股东在三个月内通过证券交易所集中竞价交易减持的股份，不得超公司股份总数的百分之一，但通过二级市场买入的上市公司股份除外。

2. 为维护市场平稳运行，经证监会批准，上交所、深交所、中金所发布公告：决定自 2016 年 1 月 8 日起暂停指数熔断机制。

3. 证监会 1 月 8 日表示，IPO 注册制起草工作仍在有序进行，3 月 1 日不是注册制实施的起算点，完成相关规则后，时间表将另行公告。

4. 本周人民币呈现加速贬值之势，人民币汇率曾一度刷新五年新低，在岸、离岸价差扩大至 1000 点。截止 1 月 8 日，人民币兑美元即期汇率微涨 0.07%，报 6.5888 元，终结连续暴跌势头，本周累计下跌逾 1.40%。

(三) 基本面综述

一季度基本面是 2016 全年相对较宽松时期，但风险因素在集聚。货币延续宽松，无风险利率持续低位，资产配置向股市倾斜。中央经济工作会议推进“供给侧改革”，改革决心和力度超预期，两会改革措施提振风险偏好。但人民币贬值趋势

明显，仍有贬值空间；美国、欧洲股指有形成破位深跌的风险。将显著抑制风险偏好。

下周基本面多空因素相互交织，总体中性。降准窗口临近；大股东减持新规出台，但力度低于市场预期，对减轻抛压有限；指数熔断机制暂停，将缓解市场恐慌情绪；最近两周属于新股发行空窗期。美欧股指暴跌影响风险偏好。

二、波动分析

1. 一周市场综述

2016 年第一周，在人民币大幅贬值、减持禁令解除、熔断机制“磁吸效应”等利空因素的综合作用下，本周股指制造了新年惨案，导致市场避险情绪升级，全球股市暴跌。本周股指期货两日触发熔断阈值暂停交易至收市，证监会 7 日晚紧急暂停熔断机制，市场恐慌情绪才得以缓解。本周股指期货呈现急速大幅下跌的走势，周 K 线最终以长阴报收。截止周五，IF 加权最终以 3277 点报收，周跌幅 9.83%，振幅 13.85%，波动幅度显著扩大；IH 加权最终以 8.44% 的周跌幅报收于 2175.4 点，吞噬了去年 10 月以来的涨幅，振幅 12%；IC 加权本周跌幅 13.31%，报 6294 点，振幅 19.86%，波动幅度明显加大。

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
IF1601	3640	3657.4	3215.4	3309	-9.55%	27917
IH1601	2374	2388.4	2135.8	2194.2	-8.15%	11371
IC1601	7350	7364.8	6150	6399.8	-12.92%	14367

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	3725.86	3726.24	3237.93	3361.56	-9.90%
上证 50	2417.02	2417.02	2154.58	2219.61	-8.31%
中证 500	7615.51	7624.1	6222.59	6570.43	-13.75%

数据来源：Wind 资讯

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权本周接连击穿 10、20 周线及 3400-

3840 震荡箱体下沿，直接吞噬了 10 月 16 日以来的涨幅。下周若继续调整，10 月缺口 3160-3000 一线将是关键支撑位。上证指数本周也已跌破 5、10、20 周线，探底至第二轮股灾后震荡箱体止跌回稳。下周若继续向下调整，震荡箱体下沿 3000 一线将是关键技术支撑位。领先指标创业板指数本周连续击破多条均线，形成断头铡刀之势，并未出现明显的止跌信号，短期有继续向下调整的风险。总体看，各大指数确认转熊。

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 加权本周一、周四收长阴两次触发熔断阈值，且均线簇向下发散形成空头排列，并未出现明显的止跌信号。下周若继续调整，则 10 月缺口 IF 加权 3160-3000 一线将是较强支撑。上证指数本周也已跌破多条均线，深入到第二轮

股灾后形成的震荡箱体 3000-3200 内部，并且从技术上弥补了 10 月缺口 3133-3073。从第二轮股灾低点上证 2850 和近期高点 3684 开始计算，目前已完成 0.382 的理论回撤幅度，下跌空间已十分有限。上证指数日线组合形成向淡小川的形态，技术上仍处于弱势。下周若继续向下调整，则二轮股灾后震荡箱体下沿 3000 一线将是关键技术支撑位。领先指标创业板指数跌势更加迅猛，在 2490 处形成跳空缺口，目前已深入到第二轮股灾形成的震荡箱体上沿 2150 一线，下周将考验这一支撑位。

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 2016 年 1 月 4 日开长阴，前期上升趋势宣告结束。领先指标创业板指数已于上周率先跌破上升趋势线，本周加速下跌，由缓慢下跌趋势转变为急速的下行通道，均线簇向下发散形成空头排列，需警惕再次破位深跌的风险。IF 加权周线已跌破上升趋势，形成断头铡刀之势，技术指标已经走坏。上证指数于周一跌破前期低点 2850 与 3021 形成的上升通道下轨，并且短期形成了快速下跌通道，周线 MACD 指标有向下形成死叉的迹象，目前并未出现明确的止跌信号。期现指数均以进入熊市波动。

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

本周三大期指总持仓均较上周小幅增加，表明资金持续流入市场。期指 IF 合约总持仓较上周小幅增加 1552 手至 39009 手，连续三周增加，表明资金持续小幅流入市场，成交量大幅增加 22216 手至 84630 手；IH 合约总持仓报 16812 手，增加 1146 手，资金小幅流入，成交量增加 6436 手至 31947 手；IC 合约总持仓增加 1672 手至 19582 手，表明资金小幅流入，成交量大幅增加 8655 手至 44828 手。

会员持仓情况：截止周五，IF 前五大主力总净空持仓增加 189 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 114 手；IC 前五大主力总净空持仓增加 52 手。中信 IF/IH/IC 合约总净空持仓增加 78/101/44 手，国泰君安 IF/IH/IC 总净空持仓增加 194/91/158 手。从主力会员持仓情况来看，三大期指持仓传递信号总体偏空。

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：一季度基本面是 2016 全年相对较宽松时期。货币延续宽松，无风险利率持续低位，资产配置向股市倾斜。中央经济工作会议推进“供给侧改革”，改革决心和力度超预期，两会改革措施提振风险偏好。但风险因素在集聚。本币贬值及外盘破位风险将显著抑制风险偏好。技术面，股指已跌破上升通道，形成快速下降趋势，目前并未出现明确的见底信号。中期技术面已经走弱，期现指数已确认转熊。

短期展望：证监会出台减持新规、暂停熔断机制，在一定程度上安抚市场情绪。股指 15、30 分钟周期出现底背离形态，若能坚守上证 3000 点，短期存在反弹机会，但反弹高度相对有限，目标位参考上证颈线位 3300 一线。

2. 操作建议

稳健操作：未出现明确见底信号之前，仍以观望为主。

激进操作：参考支撑、压力轻仓短多，滚动操作。

3. 止损设置

以上证 3000 点为多单止损位

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申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

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

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

