

## 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：熊市特征显著，右侧交易更稳妥

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 12月进出口双双超预期回暖，经济缓慢寻底

中国12月出口同比上涨2.3%（前值-3.7%），人民币贬值导致出口竞争力增强是主因；进口同比下降4%（前值-5.6%），进口跌幅缩窄得益于四季度经济暂稳。

出口超预期反弹，进口降幅收窄，反映人民币贬值在一定程度上刺激了出口。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. 外汇占款创历史最大降幅，降准窗口临近

12月央行口径外汇占款下降7082亿元，创历史最大降幅，与外汇储备遥相呼应。外储和外汇占款双双大降，表明资本外流压力再度加剧，使得央行降准以对冲外汇占款减少以及缓解春节前资金面紧张等因素的概率上升，降准窗口临近。

## 3. 央行天量逆回购+MLF操作，呵护资金面

本周央行共开展2400亿7天逆回购，当周净投放400亿。此外进行1000亿元6个月期MLF（中期借贷便利）操作，利

率持平于 3.25%，此举旨在维稳市场流动性预期，安抚春节前资金面紧张情绪。7 天回购利率小幅上升 4BP 报 2.4186%，7 天 SHIBOR 下降 0.5BP 报 2.3030%。

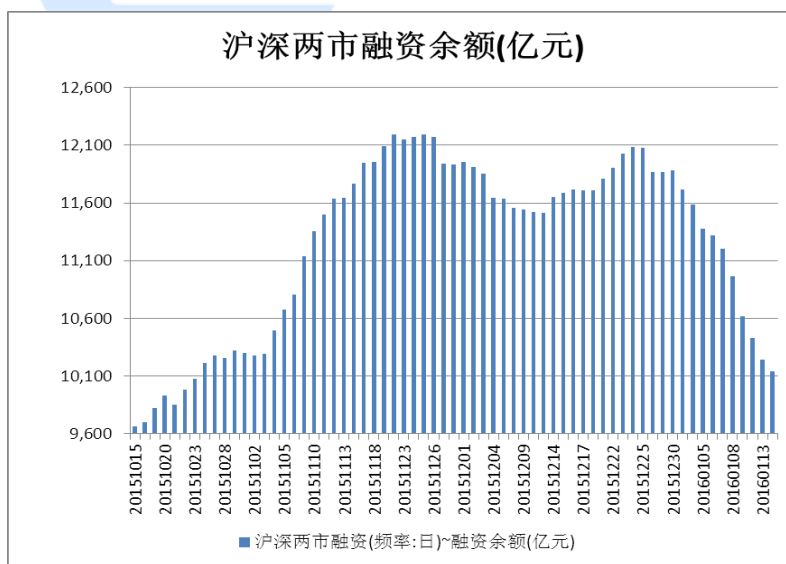
沪深两市融资余额连续 10 个交易日减少，累计减少 1741.06 亿元，每日变动额度有所增加。截止 1 月 14 日，融资余额报 10142.23 亿元，本周累计减少 1058.41 亿元。

继前一周大幅净流出之后，上周证券保证金净流入 3419 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 30.59 万，环比前一周小幅下降 5.99%，连续第四周环比减少。期间参与交易的投资者数量环比增长 5.04%，投资活跃度有所上升。

本周沪股通资金整体呈现净流出状态，结束连续两周净流入格局，累计净流出 10.2 亿元。截止 1 月 15 日，沪股通净流出 1.05 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. 沪深交易所发文称，将继续关注监控大股东减持行为，包括对大股东竞价交易、大宗交易及协议转让减持密切关注；对大宗交易买入方后续卖出监控。

2. 证监会重申 3 月 1 日不是注册制实施的起算点，并表示注册制改革是一个循序渐进的过程，不会一步到位，对新股发行节奏和价格不会一下子放开，不会造成新股大规模扩容。

3. 证监会新闻发言人邓舸 15 日表示，目前融资融券业务整体维持担保比例远高于平仓线，风险整体可控，尚未出现大股东因股票质押回购业务而平仓的情况。

4. 本周央行出手干预汇市，人民币短暂企稳，中间价继续维稳。截止 1 月 15 日，人民币兑美元即期汇率微涨 0.03%，报 6.5873 元，终结连续暴跌势头，本周累计上涨 0.06%。

## （三）基本面综述

2016 年前两个交易周上证指数暴跌 18%，用股灾 3.0 描述毫不夸张。我们需要思考股灾的基本面原因是什么？影响股指估值的因素中，货币延续宽松，无风险利率持续低位，供给侧改革及两会预期提振风险偏好，这些已知的利多因素没有任何变化。但是，监管层对于注册制推出时间、新股发行数量和节奏、大股东减持这些问题始终没有明确说法，预期不明确导致投资者对于 A 股估值体系重建的担忧加重，极大压低了风险偏好，这才是股指 3.0 的基本面原因。

下周基本面多空因素相互交织，总体中性。降准窗口临近；证监会表态注册制改革不会造成新股大规模扩容，尚无股权质押平仓情况，沪深交易所严控大股东减持行为；最近两周属于新股发行空窗期。美欧股指暴跌，有继续破位深跌的风险，将显著抑制风险偏好。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

上周股指暴跌的余波未尽，本周在人民币贬值、大股东减持股份、注册制推出时间不明及外围市场动荡等利空因素的综合驱使下，股指期货延续跌势再下一城。虽有证监会表态注册制改革不会造成新股大规模扩容、沪深交易所严控大股东减持等措施出台，但对安抚市场情绪收效甚微。本周股指期货延续快速下跌之势，周K线最终以中阴报收。截止周五，IF加权最终以3001点报收，周跌幅8.42%，振幅10.43%，波动幅度有所收窄；IH加权最终以7.05%的周跌幅报收于2022点，吞噬了去年9月以来的涨幅，振幅8.05%；IC加权本周跌幅12.45%，报5510.2点，振幅14.86%，波动幅度明显收窄。

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
IF1602	3204.4	3255.2	2985	3027.8	-7.12%	21230
IH1602	2122.2	2168	2010.4	2031	-6.02%	8193
IC1602	6050.2	6169.6	5438.8	5570	-9.90%	12310

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	3303.12	3342.48	3072.04	3118.73	-7.22%
上证50	2182.85	2202.32	2052.3	2070.93	-6.70%
中证500	6435.89	6529.88	5726.88	5893.68	-10.30%

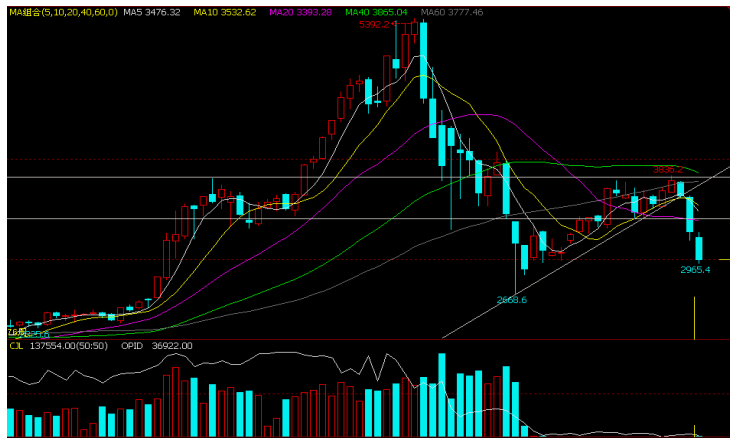
数据来源：Wind 资讯

### 2. K线及均线分析

周线方面，IF加权已连续三周下跌，形成周线级别的下跌。技术上已弥补了10月缺口3160-3118，目前并未出现明确的止跌信号，下周或向下试探第二轮股灾低点2668的支撑。上证指数经过三周下跌，已基本吞噬了去年股灾以来的所有涨幅，本周失守3000关口，逼近二轮股灾期间政策救市的低点2850。下周或再次试探前期低点的支撑力度，需密切关注该处支撑谨防破位深跌的风险。领先指标创业板指数本周收出一根

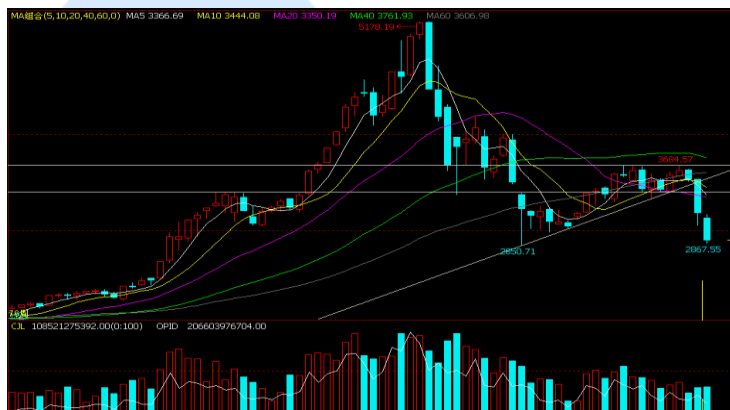
带长下影的小阴线，显示空头杀跌动能有所衰减，但并未出现明显的止跌信号，短期有继续向下调整的风险。总体看，各大指数仍在熊市征途。

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，本周 IF 加权延续上周跌势，均线簇向下发散形成空头排列，日线组合形成两阴夹一阳的形态，发出下跌中继的技术信号。IF 加权已到达第二轮股灾后形成的震荡箱体下沿 3000 一线，若得不到有效支撑则向下试探前期低点 2668。上证指数本周四初次下探至前期低点 2850 附近触底反弹，但在 5 日均线的压制下遇阻回落，未能企稳。下周或再次考验前期低点上证 2850 的支撑力度，若被有效跌破则存在破位深跌的风险。领先指标创业板指数本周已深入到二轮股灾形成的震荡箱体内部，表现相对好于主板，技术指标 MACD 显示底部有

企稳的迹象，但急需收长阳突破 10 日均线相配合。

图 4 上证指数日 K 线图

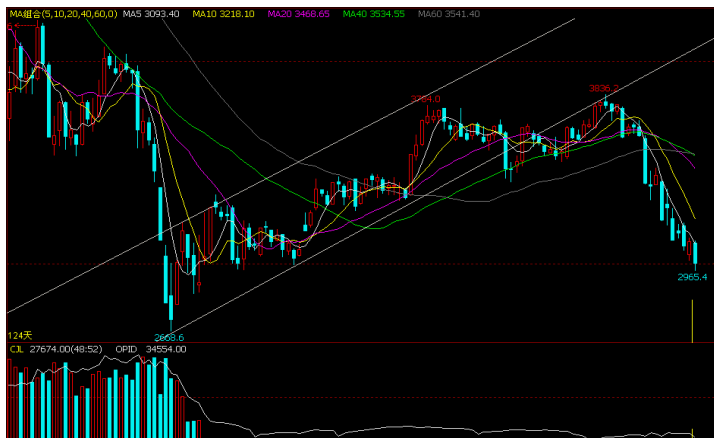


资料来源：文华财经

### 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。经过连续三周下跌，IF 加权技术上形成周线级别的下跌，中期下降趋势已经形成，短期虽有反弹也只是超跌后的技术性反弹，在没有走出下降通道之前仍以服从趋势为主。上证指数上周跌破前期低点 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 指标已由上而下形成死叉，目前并未出现明确的止跌信号。领先指标创业板指数率先跌破上升趋势线之后，经过上周 17% 的巨幅下跌，本周日线指标有短暂企稳的迹象，但仍未走出下降趋势。上证指数近期已累计下跌逾 20%，期现指数均已进入熊市波动。

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减少，结束资金连续三周净流入的局面。期指 IF 合约总持仓较上周小幅减少 4455 手至 34554 手，结束三连增，表明资金小幅流出市场，成交量大幅增加 52924 手至 13.8 万手；IH 合约总持仓报 13919 手，减少 1893 手，资金小幅流出，成交量大幅增加 19516 手至 51463 手；IC 合约总持仓减少 1558 手至 18024 手，表明资金亦小幅流出，成交量大幅增加 37219 手至 82047 手。

会员持仓情况：本周进入股指交割周，截止周五，IF 前五大主力总净空持仓大幅减少 970 手；IC 前五大主力总净空持仓减少 912 手。中信、海通 IF 合约总净空持仓减少 554/191 手，中信、国泰君安 IC 总净空持仓减少 423/51 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多。

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：监管层对于注册制推出时间、新股发行数量和节奏、大股东减持这些问题始终没有明确说法，预期不明确导致投资者对于 A 股估值体系重建的担忧加重，极大压低了风险偏好，这是股指 3.0 的基本面原因。中期技术面已经走弱，期现指数已确认转熊，目前没有空头趋势结束的迹象。在上述原因没有解决之前，在技术面没有走出下降通道之前，我们以熊市对待。

短期展望：下周多空因素交织，总体中性。证监会表态注册制改革不会造成新股大规模扩容、尚无股权质押平仓情况，沪深交易所严控大股东减持行为，对市场情绪有所安抚。美欧股指暴跌，有继续破位深跌的风险，将显著抑制风险偏好。股指超跌严重，15、30 分钟周期出现底背离形态，存在反弹要求。下周将再度考验上证 2850 支撑力度，跌破概率更大。若能坚守，股指有短期反弹机会，但反弹高度相对有限，目标位参考 10 日均线。若有效破位，将有再度急跌风险。

#### 2. 操作建议

稳健操作：熊市思维对待，未出现明确见底信号之前，观



望为主不做左侧交易。

激进操作：空头思维，长空短多。参考10日均线逢高短空，滚动操作。

### 3. 止损设置

以上证2850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声明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

