

股指期货



股指:外盘大跌冲击风险偏好, A股延续探底筑底过程

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 国际股市暴跌, 重击市场风险偏好

春节期间, 中国因素缺席, 国际金融市场却依旧动荡, 股指原油暴跌哀鸿遍野, 黄金美债等避险资产受追捧。直接诱因是德意志银行巨亏, 欧洲银行业风险暴露, 引发雷曼时刻担忧。美联储主席耶伦在众议院所做证词鸽派程度不及预期, 市场期待的3月不加息承诺未出现。OPEC和俄罗斯并未就原油减产达成一致。上述因素叠加重击市场风险偏好, A股将延续探底筑底过程。

表1 春节期间外盘波动情况

指数	期间涨跌幅
道琼斯工业 (0205—0212)	-2.22%
标普500 (0205—0212)	-2.50%
德国DAX30 (0208—0212)	-3.43%
英国富时100 (0208—0212)	-2.40%
法国CAC40 (0208—0212)	-4.89%
日经225 (0208—0212)	-11.10%
韩国KOSPI (0208—0212)	-4.30%
恒生指数 (0208—0212)	-5.02%

2. 财新、官方制造业PMI持续低位, 经济延续缓慢探底

中国1月官方制造业PMI录得49.4(前值49.7), 连续第6个月低于枯荣线, 主要受内外需疲弱、产能和库存去化推

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。

进、春节因素的综合影响；财新制造业 PMI 为 48.4，较前值 48.2 小幅回升，内需降幅略微收窄、新订单增加是主因。取样差异导致结果分化。

财新、官方制造业 PMI 持续低位运行，表明经济仍在缓慢探底阶段，探明底部尚待产能出清。去产能、去库存是 2016 年首要任务，需加快推进供给侧改革淘汰落后产能、清理“僵尸”企业、实现产业整合，此外加大财政力度以解决需求端萎靡问题，3%赤字率红线有望突破。

3. 货币宽松力度不值得期待，近期降准几无可能

中国央行最新的货币政策报告中，直言降准引发资金外流和汇率贬值，这意味着今年货币政策宽松力度不值得期待。1 月份央行使用定向工具投放流动性来替代全面降准：逆回购净投放 11850 亿、MLF(中期借贷便利)投放 7225 亿、SLO(短期流动性调节工具)投放 2050 亿。近期降准降息可能性微乎其微。

4. 资金面相对宽松，融资余额跌破 9000 亿

本周资金面相对宽松，7 天回购利率小幅下行 15BP 报 2.2712%，7 天 shibor 小幅上升 2BP 报 2.3530%。

自 1 月初以来沪深两市融资余额持续减少，本周融资余额跌破 9000 亿大关，累计减少 3196.88 亿元。截止 2 月 4 日，融资余额报 8883.93 亿元，本周累计减少 187.15 亿元。

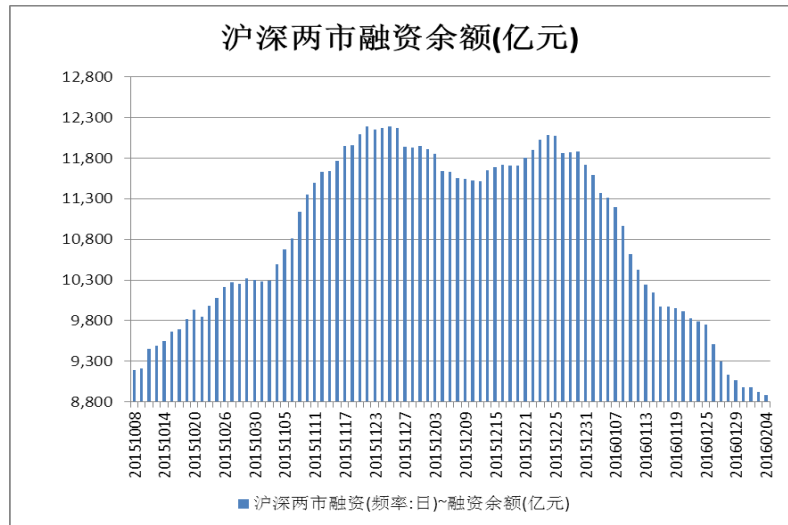
上周证券保证金小幅净流入 87 亿，连续两周净流入，比前一周增加 15 亿。结束了前期大规模流进流出的格局，表明市场由大幅波动逐渐恢复常态，投资者情绪开始回归平稳。

上周新增投资者开户数 35.49 万，环比前一周小幅减少 0.84 万。期间参与交易的投资者数量环比减少 0.34%，春节前

一周投资活跃度有所下降。

近期沪股通资金摇摆不定，继上周净流入后，本周整体呈现净流出状态，累计净流出 13.94 亿元。截止 2 月 5 日，沪股通净流入 2.41 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. 央行、银监会发布通知，在不“限购”城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付比例为 25%，各地可向下浮动 5 个百分点。

2. 中国央行行长周小川强调人民币不存在持续贬值的基础，审慎推进人民币汇率改革，注意选择合适的时机和窗口，尽量减少负面溢出效应，不让投机力量主导市场情绪。

3. 春节期间，离岸人民币大涨至 6.53 附近，与在岸人民币出现倒挂，显示美元指数大幅回落导致人民币短期贬值压力下降。

（三）基本面综述

春节前后基本面因素变化不大：投资、消费、出口全面下滑，PMI 持续低位，经济延续缓慢探底，对股指估值形成拖累，但不是决定因素；央行货币政策受维稳本币汇率掣肘，降息降准近期不可能推出，货币宽松力度弱化，对估值提升效用

边际减弱。

春节期间，外围股市大幅下跌，欧美、日本等主要国家股指已出现大头部迹象，步入技术性熊市，市场避险情绪高涨，将重击风险偏好。美元指数连续两周大跌，技术上进入休整状态，短期将在一定程度上缓解人民币贬值的压力。总体来看，下周基本面总体偏空。

二、波动分析

1. 一周市场综述

本周是春节前最后一周，市场交投较为清淡，主力资金入场意愿降低，存量资金博弈导致成交量萎缩。本周股指期货整体呈现震荡反弹的走势，节前演绎了一波超跌反弹行情，但反弹力度低于市场预期。截止周五，IF 加权最终以 2886.4 点报收，周涨幅 0.82%，振幅 5.20%，波动幅度继续收窄；IH 加权最终以 0.23% 的周跌幅报收于 1932.2 点，底部报收十字星，振幅 3.81%；IC 加权本周涨幅 5.01%，报 5469.4 点，振幅 9.37%，波动幅度有所扩大。

表 2 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	2910	2998	2843	2937.2	1.15%	21664
IH1602	1957.6	1981.4	1904.6	1950	-0.28%	8433
IC1602	5339	5719.2	5212.6	5617	5.39%	14114

数据来源：Wind 资讯

表 3 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	2939.04	2999.21	2869.56	2963.79	0.60%
上证 50	1970.21	1983.25	1917.24	1967.26	-0.29%
中证 500	5458.61	5747.98	5319.7	5664.2	3.57%

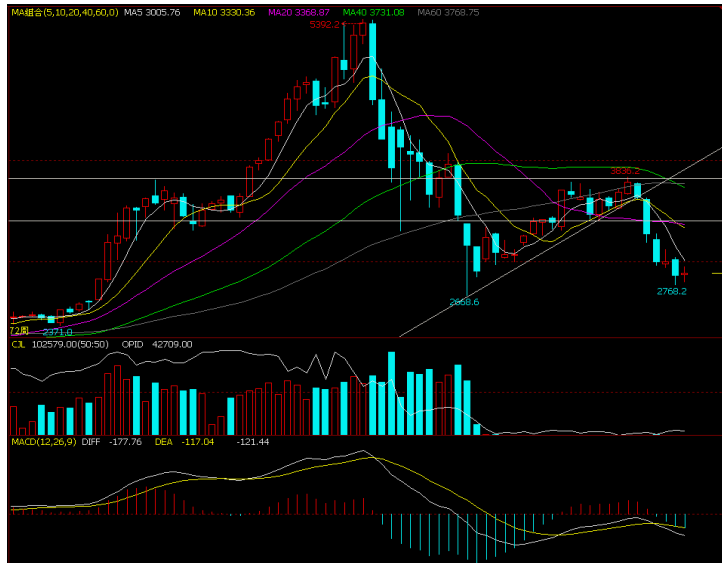
数据来源：Wind 资讯

2. K 线及均线分析

周线方面，经历 1 月份大跌巨阴后，IF 加权本周开启超跌反弹，底部报收小阳线，短期底部企稳迹象初现。但 IF 加权上方受到 5 周线的压制，且上证 2850 处压力巨大，预计短期

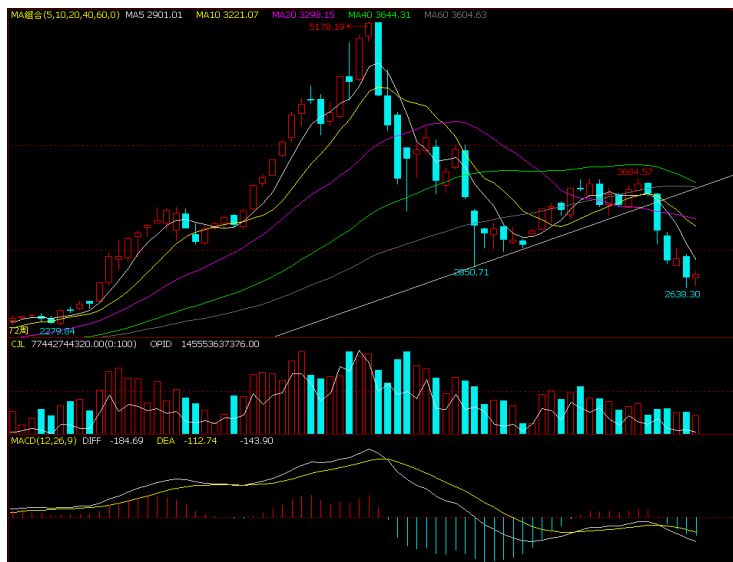
反弹空间有限。上证指数前期跌破二轮股灾期间政策救市的低点 2850，在 2638 处受到支撑，周线底部收出一根抵抗性小阳线，成交量逐渐萎缩，显示近期空头动能得到有效释放，短期底部企稳反弹的概率增大。领先指标创业板指数亦呈现抵抗式下跌，未站上 5 周线，底部盘整的迹象明显。总体看，各大指数仍在熊市征途，但短期企稳反弹的迹象陆续显现。

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

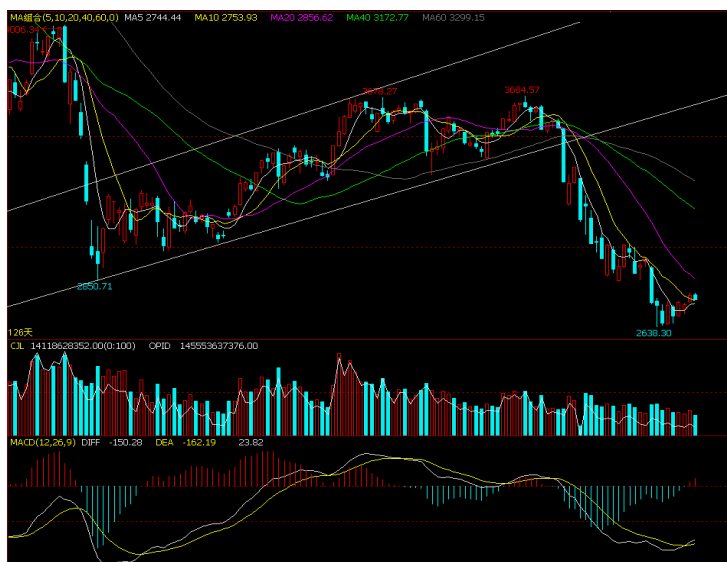


资料来源：文华财经

日线方面，IF 加权本周站上 10 日线，日线周期 MACD 指标

红柱扩大，但上方压力位渐近，对应点位 IF 加权 3000 一线。上证指数本周连续站上 5、10 日均线，MACD 指标放出第二根红柱，短期企稳迹象明显。但鉴于上方 2850 处压力重重，短期突破的可能性较小，谨防冲高回落风险。

图 4 上证指数日 K 线图

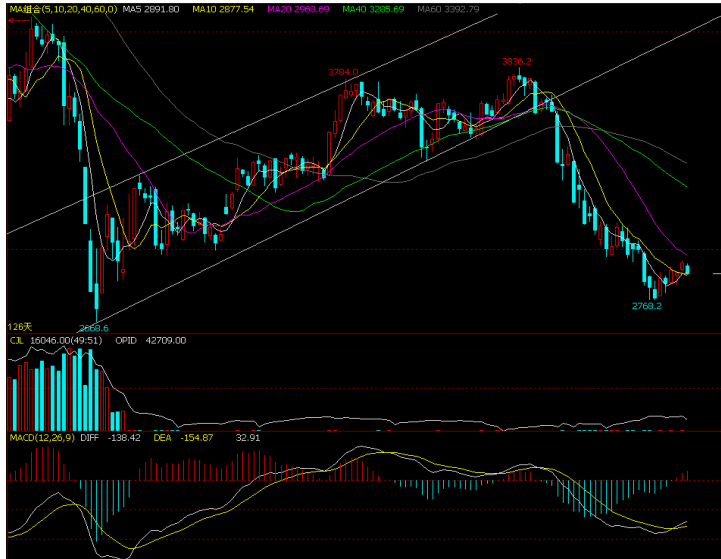


资料来源：文华财经

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，转而进入快速下降趋势。经过连续大跌，IF 加权已步入技术性熊市，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。上证指数目前仍处于下降通道之中，周线 MACD 指标已由上而下形成死叉，且绿柱还在扩大，目前并未出现明确的见底信号。领先指标创业板指数表现最为强劲，但周线目前仍未摆脱下降通道的压制。综合来看，期现指数均已步入周线、日线级别的技术性熊市，在没有走出下降趋势之前，我们应以尊重趋势，服从趋势为主，熊市思路对待。

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，节前资金小幅流出市场。期指 IF 合约总持仓较上周小幅减少 2878 手至 42709 手，表明资金小幅流出市场，成交量减少 9587 手至 10.3 万手；IH 合约总持仓报 16957 手，小幅减少 939 手，资金小幅流出，成交量减少 5998 手至 34151 手；IC 合约总持仓减少 1450 手至 25267 手，表明有资金小幅流出，成交量减少 7190 手至 68982 手。

会员持仓情况：截止周五，IF 前五大主力总净空持仓增加 237 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 66 手；IC 前五大主力总净空持仓减少 360 手。中信 IF 合约总净空持仓减少 202 手，中信、国泰君安 IC 总净空持仓减少 202/231 手。从主力会员持仓情况来看，三大期指持仓传递信号相互矛盾，略微偏多。

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：中期基本面缺乏能够带动股指走出熊市的新动能。经济延续缓慢探底，对股指估值形成拖累；央行货币政策受维稳本币汇率掣肘，降息降准近期不可能推出，货币宽松力度弱化，对估值提升效用边际减弱。外围市场避险情绪高涨，冲击 A 股风险偏好。技术面期现指数熊市特征显著，目前还未出现明显的历史性底部特征。预计本轮股灾下跌的目标位在上证 2450-2500 之间，极端条件下的非理性目标位在 2250。

短期展望：下周基本面总体偏空。全球股市、原油暴跌，欧美日股指头部迹象明显，将重击 A 股风险偏好。预计周一将大幅低开收跌。短期反弹可能结束，或展开二次探底。若能在前低 2638 附近得到支撑，下挫企稳后沪市日成交量萎缩至 1300 亿元以下，股指出现阶段性底部的可能将加大。

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，观望为主不做左侧多头交易。

激进操作：观察上证 2863 前期低点的支撑力度，急跌至
此附近企稳可轻仓试多，震荡思路对待。

3. 止损设置

以上证前期低点 2638 为短多单止损位。

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

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

