

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：接近目标位后注意减持多单

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 工业、投资、消费超预期增长，一季度经济开门红

中国一季度 GDP 增长 6.7%，符合市场预期。其中，3 月工业增加值同比增长 6.8%（前值 5.4%），远超预期的 5.9%；固定资产投资同比增长 10.7%（前值 10.2%），连续第二个月回升；消费品零售同比 10.5%（前值 10.2%），整体保持平稳增长。

3 月工业、投资、消费超预期回暖，证实了 1 季度经济实现良好开局，中国经济出现阶段性筑底的迹象。我们维持之前判断：经济增长仍将延续缓慢探底的走势，但短期或有小幅回暖，预计二季度经济有望继续回升。

2. 出口超预期增长，进口降幅继续收窄

中国 3 月出口同比 18.7%（前值-20.6%），为 9 个月来首次增长，低基数以及稳增长政策支持是主要原因；进口同比-1.7%（前值-8.0），降幅继续收窄，主要得益于大宗商品价格反弹，企业盈利改善，补库存需求增加，进出口超预期回暖表明内外需有所改善。

3. 新增信贷和社融大超预期，稳增长持续发力

继 1 月猛增和 2 月急剧萎缩之后，中国 3 月新增人民币贷

款再度飙升至 1.37 万亿（前值 7266 亿），预期 1.1 万亿；社融规模高达 2.34 万亿（前值 7802 亿），远远超过预期的 1.4 万亿。房地产销售回暖和稳增长政策发力，导致居民和企业贷款高增长是主要原因。

4. 通胀温和改善、PPI 降幅收窄，货币宽松格局不改

中国 3 月 CPI 同比 2.3%（预期 2.4%），与上月持平，主要受鲜活食品、服务项目价格回落及春节假日因素消退的影响；PPI 同比-4.3%（前值 4.9%），降幅继续收窄，工业行业价格涨幅扩大或止跌回升是主要原因。

CPI 仍在 3% 的目标范围内，但 PPI 依然为负值，表明通缩比通胀更值得担忧。我们认为 CPI 不是当前货币政策调控的主要矛盾，而稳增长、防通缩才是第一要务，因此央行货币政策仍将维持宽松的格局。

5. 央行开展 MLF 释放流动性，但货币市场利率小幅上升

本周央行开展 2855 亿 MLF（中期借贷便利）操作，利率与上期持平，以应对前期 MLF 投放到期的压力，维稳资金面和流动性预期。此外央行本周共开展 1900 亿 7 天期逆回购操作，当周净投放资金 700 亿。货币市场利率小幅上行，7 天回购利率小幅上行 7BP 报 2.45%，7 天 shibor 小幅上升 1.4BP 报 2.3010%。

本周沪深两融市场小幅升温，融资余额变动相对较小。截止 4 月 14 日，融资余额报 8951.40 亿元，与上周相比小幅增加 85.50 亿元。

上周证券保证金净流入 448 亿元，表明清明假期过后，投资者交易热情逐步升温。

上周新增投资者开户数 29.26 万，较前一周环比下降

37.32%，连续两周下滑。期间参与交易的投资者数量环比减少1.17%，表明市场交易活跃度有所回落。

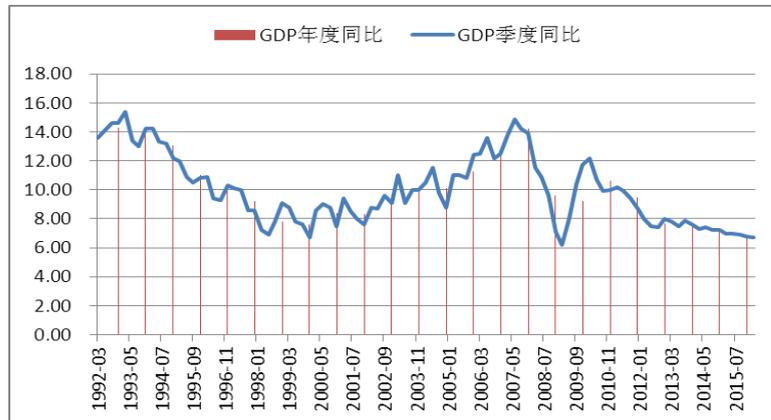
春节过后，沪股通一直处于净买入状态。本周沪股通资金大幅净流入83.10亿元，3月以来累计净流入268.36亿元。截止4月15日，沪股通净流入2.95亿。

图1 主要宏观数据变动



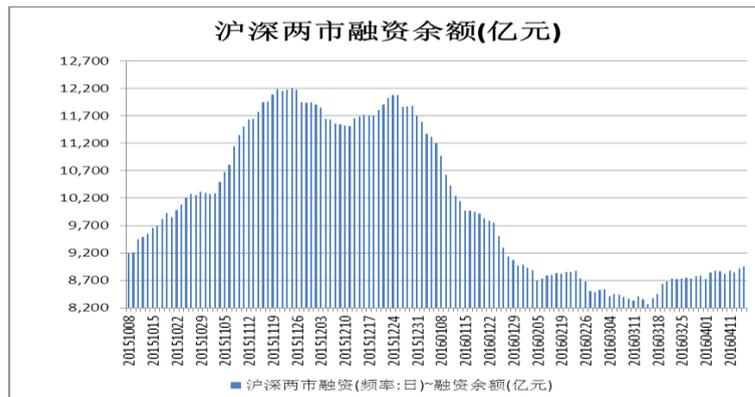
数据来源: Wind 资讯

图2 经济延续缓慢探底的走势



数据来源: Wind 资讯

图3 沪深两市融资余额变化



数据来源: Wind 资讯

（二）政策消息

1. 周小川近日首度提及债转股细节，称债转股主要是针对杠杆率比较高的公司，并不是针对特定规模或产权结构的某一类企业，债转股的目的也有降低过剩产能部门的杠杆率。

2. 楼继伟在 G20 会议指出，今年中国将继续实施积极财政政策并加大力度，扩大财政赤字，进一步减税降费，支持去产能、去库存，重点是支持钢铁和煤炭等困难行业去产能。

3. 上周五，人民币兑美元即期汇率微涨 0.09% 报 6.4753 元，本周累计下跌 0.10%。中国一季度宏观数据对汇市的支撑作用开始显现。

（三）基本面综述

最新公布的工业、投资、消费、进出口数据超预期增长，1 季度经济实现开门红，经济增长短周期回暖，对股指估值的拖累作用减弱。经济短期企稳，大宗商品价格反弹，下调社保费降低企业成本，企业盈利改善有利于提升股指估值的分子端；央行 MLF 操作投放流动性，货币政策维持宽松，美联储 4 月不可能加息，为再度降息降准打开了时间窗口，有利于提升股指的估值水平。

风险偏好继续修复，是影响估值的决定性因素。注册制暂缓、战新板搁置，股市政策转向友好。1 季度信贷放巨量，稳增长政策持续发力，提振市场信心。美联储 4 月加息几无可能，外汇占款降幅继续收窄，资本外流加压减缓，美元走软、人民币走强，极大地提升了风险偏好。影响风险偏好的不利因素在于，供给侧改革开始落实推进，信用风险事件将增多。总体来看，影响风险偏好的因素总体偏多，下周基本面中性偏多。

二、波动分析

1. 一周市场综述

本周公布的工业、投资、消费、进出口数据超预期增长，1 季度 GDP 实现开门红，经济短期回暖，有利于提振市场信心。商品期货市场大涨，黑色系列再现涨停潮，煤炭、石油、钢铁等资源板块轮番发力，带动股指向上突破。本周股指期货突破前期高点后进入休整，整体呈现强式震荡的格局。截止周五，IF 加权最终以 3215.6 点报收，周涨幅 2.47%，振幅 3.53%；IH 加权最终以 2.86% 的周涨幅报收于 2167.4 点，振幅 3.19%；IC 加权本周涨幅 3.16%，报 6126.8 点，振幅 4.44%。

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
IF1605	3160.2	3267.6	3145.2	3237.6	3.39%	29583
IH1605	2125	2196	2112.2	2173	3.28%	11579
IC1605	6005	6248.4	5960.6	6214.6	4.87%	19414

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	3213.51	3296.52	3198.9	3272.21	2.71%
上证 50	2140.56	2197.74	2135.29	2182.07	2.74%
中证 500	6226.38	6421.73	6182.82	6384.35	3.50%

数据来源：Wind 资讯

2. K 线及均线分析

周线方面，具有领先意义的指标 IH 加权已站上 20 周线，但从技术指标来看，长期均线还在下行，短期将面临压力，震荡调整在所难免。领先指标创业板指数站上 20 周线，5 周线上穿 10 周线，短期反弹趋势完好。上证指数两次探底 2638 之后，开始企稳反弹，周线重心不断上移，MACD 指标向上形成金叉，且红柱逐渐扩大。上证指数上方面临 20 周线的压制，但成交量温和放大，短期仍有上冲的动能。下一目标位将是 0.5 的黄金分割位，对应点位上证 3150。总体来说，期现指数延续周线级别的震荡式反弹，短期休整后仍有上攻的动能。

图 4 IF 加权周 K 线图



资料来源：文华财经

图 5 上证指数周 K 线图



资料来源：文华财经

日线方面，具有领先意义的 IF、IC 加权本周突破前期高点再创新高，领先指标创业板指数在颈线位上方震荡整理，长期均线逐渐走平，中线震荡筑底的概率增加。上证指数 20 日线平缓上行，均线簇多头排列向上发散，MACD 指标形成空加油的姿态，反弹格局未变。之前我们使用黄金分割率测算，从第三轮股灾的起点 3684 到前期低点 2638，上证指数目前已完成 0.618 的目标反弹位，下一个目标位将是 0.5 的黄金分割位，对应点位上证 3150。综上，期现指数中线构筑底部，短线以进二退一的震荡式反弹节奏运行，短暂休整后仍有上冲的动能，理论目标在上证 3150/3200 点。

图 6 上证指数日 K 线图



资料来源：文华财经

3. 趋势分析

历史经验显示，熊市持续的时间周期为1-2年，若按此规律本轮熊市最快要到6月份才能走完。但经历三轮股灾，股指已接近市场底部区域。期现指数突破前期震荡箱体及颈线位，目前以进二退一的震荡式反弹节奏运行，短期反弹趋势完好，均线簇向上发散形成多头排列。但当前行情的性质仍定性为超跌后的阶段性反弹，技术上仍未摆脱下跌趋势的压制，还处于熊市基调之中。

图7 IF加权日K线图



资料来源：文华财经

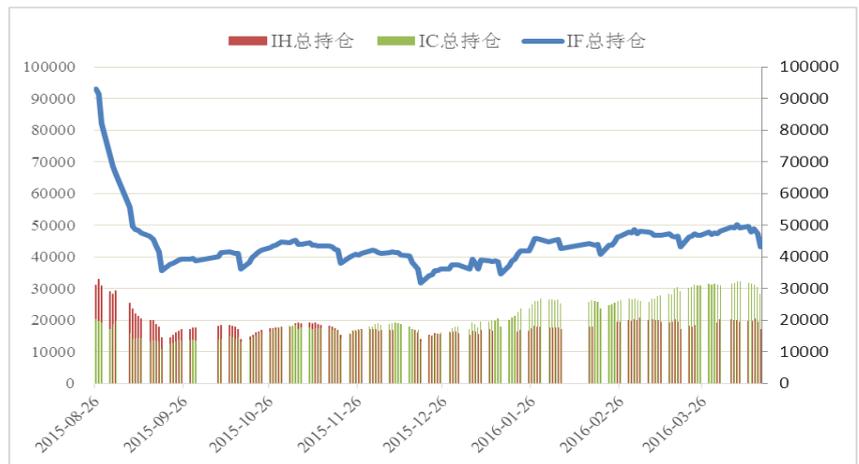
4. 仓量分析

本周三大期指IF、IH、IC合约总持仓均较上周小幅减少，表明资金小幅流出市场。期指IF合约总持仓较上周小幅减少3777手至45290手，成交大幅增加55432手至13.9万

手；IH 合约总持仓报 18172 手，小幅减少 1359 手，成交大幅增加 20236 手至 49567 手；IC 合约总持仓减少 1670 手至 30554 手，成交大幅增加 28413 手至 10.0 万手。

会员持仓情况：本周为股指交割周，主力移仓换月。截止周五，IF 前五大主力总净空持仓减少 999 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 108 手；IC 前五大主力总净空持仓减少 912 手。中信、国泰君安 IF 合约总净空持仓减少 115/114 手，中信 IH/IC 总净空持仓减少 98/294 手。从主力会员持仓情况来看，三大期指持仓之间相互矛盾，传递信号总体偏多。

图 8 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：经济增长短周期回暖，对股指估值的拖累作用减弱。下调社保费率降低企业成本，大宗商品反弹，企业盈利改善提升估值分子端；央行 MLF 操作投放流动性，货币政策维持宽松，美联储 4 月不可能加息，再度降息降准的时间窗口打开，有利于提升估值水平；风险偏好继续修复，是影响估值的决定性因素。注册制暂缓、战新板搁置，股市政策转向友好。美元走软、人民币走强，有利于提升风险偏好。综上，影响风险偏好的因素总体偏多，支持股指延续反弹节奏。预计股指本

月运行节奏以进二退一的震荡式反弹为主，鉴于 A 股政策市的特征，存在大底形成，熊市结束的可能，小牛已露尖尖角。

短期展望：最新公布的工业、投资、消费、进出口数据超预期增长，1 季度信贷放巨量，GDP 实现开门红，经济短周期回暖。PPI 降幅收窄，企业盈利改善提升估值分子端，货币政策维持宽松，风险偏好继续修复，本周基本面总体偏多。上证指数放量突破前期高点 3062 后进入休整，20 日线平缓向上运行，周线金叉、日线多头排列，反弹趋势完好，理论反弹目标在上证 3150/3200。股指中线构筑底部，短期以进二退一的震荡式反弹节奏运行，接近目标位后注意减持多单。

2. 操作建议

稳健操作：接近目标位后注意减持多单。

激进操作：不破 20 日线，多单谨慎持有不追涨。

3. 止损设置：以上证 20 日线为多单止损位。

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

徐州营业部

全国客服热线：400-111-1855

业务电话：0516-83831113

北京东四十条营业部

业务电话：010-84263809

传真：010-84261675

南京营业部

业务电话：025-84787996

传真：025-84787997

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

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

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

成都分公司

电话：028-68850966
邮编：610000
地址：成都市高新区天府二街138号
1栋28层2803、2804号