

## 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：2800-2850 是逢低建多的机会

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 民新 PMI 大幅走高，4 月经济持续回暖

中国 4 月民生新供给制造业 PMI 录得 46.9%（前值 43.9），连续两个月大幅回升；非制造业 PMI 为 44.2，较上月回升 4.1 个百分点。民新 PMI 大幅回升，表明随着稳增长政策持续发力和供给侧改革加快推进，企业经营状况明显改善，经济短周期复苏。

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. 3 月楼市涨幅扩大，但城市间差距依然较大

中国 3 月 70 城新建商品房平均涨幅比上月扩大 0.6 个百分点，一线及部分二线城市涨幅领先，三线城市则走势相对平稳。楼市涨幅升温反映了房地产销售回暖，去库存正在有序推进，房地产投资不断回升。

## 3. 央行开展 MLF+逆回购，降准预期升温

本周有 5510 亿 MLF 到期，虽然央行两次开展 MLF（中期借贷便利）操作 4480 亿，但仍未能完全对冲到期量。此外，央行本周开展 8700 亿 7 天期逆回购，净投放 6800 亿，考虑到下周天量逆回购到期，央行或继续开展 MLF、逆回购对冲，但

两者补充规模可能有限，使得降准有必要。货币市场利率小幅上行，7天回购利率小幅上行15BP报2.60%，7天shibor小幅上升3BP报2.3340%。

#### 4. 融资余额小幅回落，沪股通净流入

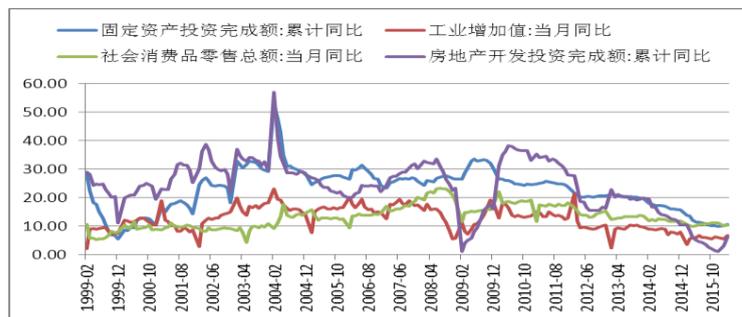
本周沪深两市融资余额较上周小幅下降，两融市场有所降温。截止4月21日，融资余额报8951.40亿元，与上周相比小幅下降211.26亿元。

继前一周大幅净流入之后，上周证券保证金小幅净流出42亿元，表明投资者谨慎情绪有所升温。

上周新增投资者开户数39.35万，较前一周环比上升34.48%，结束两连降。期间参与交易的投资者数量环比增加6.03%，表明市场交易活跃度有所回升。

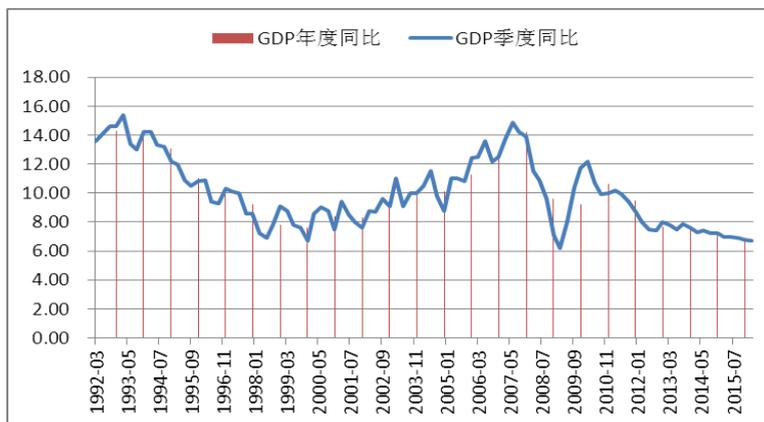
春节过后，沪股通一直处于净买入状态。本周沪股通资金小幅净流出1.61亿元，3月以来累计净流入266.75亿元。截止4月15日，沪股通净流入2.84亿。

图1 主要宏观数据变动



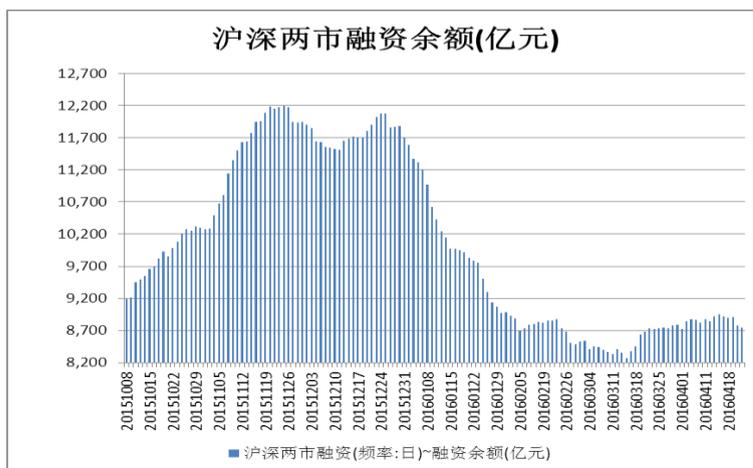
数据来源: Wind 资讯

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. 证监会副主席李超 4 月 22 日表示，包括基本养老金、企业年金、职业年金、全国社保基金在内的各类养老金市场化投资运营已经不存在政策障碍。

2. 证监会：对市场主体信息披露违法违规、内幕交易、操纵股价、短线交易、证券从业人员违规操纵股票等违法违规行为保持高压态势，维护资本市场健康发展。

3. 全国人大常委会公布 2016 年立法工作计划，证券法的修改被安排在 12 月份。这明确了证券法将于今年 12 月份进行二次审议，也就意味证券法最快将在明年二季度修订完毕。

4. 上周五，人民币兑美元即期汇率收跌 0.21%报 6.4930 元，本周累计下跌 0.32%。人民币汇率料延续区间双向波动。

### （三）基本面综述

经济基本面好转：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。6 月将迎来三个时间窗口：A 股纳入 MSCI 市场指数决定、深港通推出、社保基金入市，若以上如期兑现则对股指形成重大利好。

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，资本外流压力减缓，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 3 月房地产销售价格涨幅扩大，以煤焦钢矿为代表的黑色商品再现涨停潮，带动农产品、化工品等商品期货大涨。本周扰动市场情绪的因素主要在于市场对信用违约风险蔓延的担忧，导致股指在周三出现大幅下跌，本周整体呈现震荡回调的走势。截止周五，IF 加权最终以 3117.2 点报收，周跌幅 3.07%，振幅 5.18%，波动幅度略有扩大；IH 加权最终以 1.41% 的周跌幅报收于 2136.8 点，振幅 4.23%；IC 加权本周跌幅 6.54%，报 5726.2 点，振幅 8.29%，波幅显著扩大。

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
IF1605	3219.8	3229	3072.2	3141.2	-2.98%	32165
IH1605	2165	2170	2080.2	2147.8	-1.16%	12824
IC1605	6152	6174.2	5721.2	5850	-5.87%	22702

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	3252.67	3252.67	3107.37	3174.9	-2.97%
上证 50	2166	2173.09	2093.82	2157.72	-1.12%
中证 500	6343.7	6344.78	5915.31	6011.32	-5.84%

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 加权跌破 20 周线，但下方受到 10 周线的支撑。IC 加权跌破 5 周线，一举吞噬了 4 周的涨幅。从技术上来看，长期均线还在下行，上有压力下有支撑，震荡调整在所难免。领先指标创业板指数跌破 20 周线，重回前期震荡区间。上证指数上方受到 20 周线的压制，本周跌破 5 周线，技术上宣告前期反弹暂告一段落，进入调整阶段，但向下调整空间较为有限。总体来说，期现指数高位收中阴，前期反弹暂告一段落，后期将进入震荡调整阶段。

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 IC 加权本周相继跌破 5、10、20 日均线，技术上形成断头铡刀之势，前期的反弹趋势被破坏，进入调整阶段。领先指标创业板指数跌破 2250 颈线位，并在 2289-2297 处形成跳空缺口，20 日线向下运行，宣告前期反弹结束。上证指数本周跌破 20 日线，MACD 指标死叉，二次探底 2638 以来的反弹趋势遭到破坏，反弹暂时告一段落。但上证指数已在 2900-3100 之间震荡了一个多月，再次下探的空间十分有限，短期下方 60 日线或是较强支撑，对应点位 2900 一线。综上，期现指数收中阴，形成跳空缺口，前期反弹暂时告一段落，进入调整阶段，但调整空间较为有限。

图 6 上证指数日 K 线图



资料来源：文华财经

### 3. 趋势分析

股指自 4 月 20 日收中阴，宣告 2638 以来的反弹趋势结

束，进入调整阶段。期现指数技术上仍未摆脱下跌趋势的压制，还处于熊市基调之中。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，中期存在反复震荡筑底的可能，不宜过度悲观。

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增加，表明资金小幅流入市场。期指 IF 合约总持仓较上周小幅增加 3302 手至 46520 手，成交大幅减少 39092 手至 99672 手；IH 合约总持仓报 18832 手，小幅增加 1802 手，成交大幅减少 13492 手至 36075 手；IC 合约总持仓增加 4701 手至 33016 手，成交减少 13595 手至 86617 手。

会员持仓情况：截止周五，IF 前五大主力总净空持仓增加 178 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 76 手；IC 前五大主力总净空持仓增加 362 手。国泰君安 IF/IH/IC 合约总净空持仓增加 119/176/243 手。从主力会员持仓情况来看，三大期指持仓之间相互矛盾，传递信号总体偏空。

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。6 月将迎来三个时间窗口：A 股纳入 MSCI 市场指数的决定、深港通推出、社保基金入市，以上若如期兑现将对股指形成重大利好。6 月之前股指反复震荡筑底的概率较大，上证 2800-2850 以及之下是逢低布局多单的机会。

短期展望：期现指数收中阴，形成跳空缺口，宣告上证 2638 以来的第一浪上涨结束，进入二浪回调。但经济短周期回暖，PPI 降幅收窄，大宗商品反弹，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。第三轮股灾以来，股指经历了长期震荡整理，我们认为调整空间较为有限，跌破 2638 的概率较小，不宜过分看空，上证 2800-2850 是逢低建立多单的机会。本周将迎来美联储 4 月议息会议，需重点关注。

## 2. 操作建议

稳健操作：回调尚未结束，暂时以观望为主，等待股指接近上证 2800-2850 再逢低布局多单。

激进操作：关注上证 60 日线支撑，不跌破逢低轻仓短多，不追涨。

3. 止损设置：以上证 2638 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

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

### 苏州营业部

业务电话：0512-69560998

传真：0512-69560997

邮编：215002

### 常州营业部

业务电话：0519-88059976

传真：0519-88051000

邮编：213121

地址：广东省广州市越秀区东风东路  
703大院29号8层803

**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

地址：苏州干将西路399号601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

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

**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