

## 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。

## 趋势向下，但本周短线还有反弹机会

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 工业、投资、消费全面回落，经济增长或再度承压

中国 1-4 月固定资产投资同比增长 10.5%（前值 10.7%），主要原因是制造业、基础设施以及民间投资增速放缓；工业增加值同比 6.0%（前值 6.8%），财政支出放缓、出口低迷、投资回落是主要原因；社会消费品零售增长 10.1%（前值 10.5%），主要受汽车销售、食品价格下滑的影响。

4 月金融数据大幅下降，经济数据全面回落，表明随着稳增长力度放缓，经济增长或再度承压。我们判断：经济增长仍将维持缓慢探底的走势，短期回暖或持续至 2 季度末。

## 2. 通胀保持平稳，PPI 降幅继续收窄

中国 4 月 CPI 同比 2.3%，连续三个月持平，鲜菜价格涨幅回落是主要原因；PPI 同比-3.4%（前值-4.3%），降幅连续第二个月收窄，主要得益于 4 月大宗商品价格涨幅扩大。

我们判断：随着猪肉价格见顶回落以及夏季蔬菜供应旺季的到来，CPI 将逐步回落，市场对经济出现“滞涨”的担忧开始消退，货币政策短期没有收紧的必要。

## 3. 新增信贷、社融大幅下降，M2 增速回落

4 月新增贷款大幅缩减至 5556 亿（前值 1.37 万亿），地

方债置换、企业投资需求不足以及季节性因素等是主要原因；社融由上月的 2.34 万亿大降至 7510 亿，M2 增速回落至 12.8%（前值 13.4%），与 M1 剪刀差创 6 年新高。4 月信贷、社融大幅萎缩，M1 与 M2 剪刀差扩大，表明企业投资意愿不足，大规模刺激硬推经济增长不可持续，货币再度宽松不值得期待。

#### 4. 央行滚动开展逆回购，货币市场利率波澜不惊

本周有 3600 亿逆回购到期，为熨平资金面，央行共进行 2500 亿 7 天期逆回购操作，当周净回笼 1100 亿。货币市场利率小幅上行，7 天回购利率小幅上升 2BP 报 2.4500%，7 天 shibor 小幅下行 0.5BP 报 2.3240%。

#### 5. 融资余额五连降，沪股通净流出

近期股市大幅调整，沪深两市融资余额连续 5 个交易日出现下降，累计减少 312.91 亿元。截止 5 月 12 日，融资余额报 8380.39 亿元，创近两个月新低。

五一假期过后，投资者持币过节心理的因素消退，上周证券保证金净流入 321 亿元。

上周新增投资者开户数 26.21 万，较前一周环比下降 35.59%，结束此前连续三周增加。期间参与交易的投资者数量环比增加 5.32%，五一过后投资者交易热情有所升温。

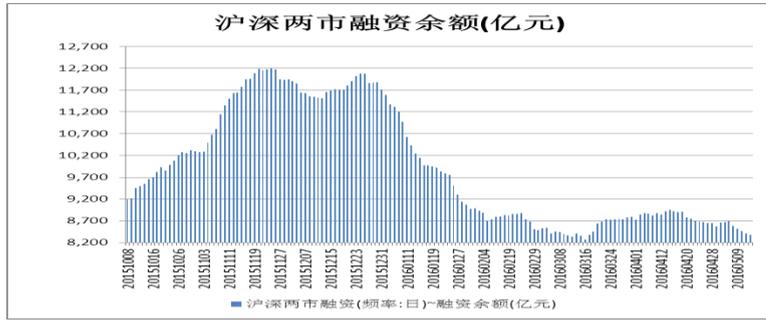
本月初以来，沪股通开始进入净卖出状态，连续 8 个交易日累计净卖出 45.71 亿。5 月 13 日，沪股通净卖出 7.31 亿。

图 1 主要宏观数据变动情况



数据来源：Wind 资讯

图 2 沪深两市融资余额变化



数据来源：Wind 资讯

## （二）政策消息

1. 针对跨界定增的传言，证监会表示支持符合条件的上市公司再融资和并购重组，以有效发挥资本市场服务实体经济的功能。目前再融资和并购重组相关规定和政策没有任何变化。

2. 央行就 4 月货币信贷数据答记者问称，银行体系流动性合理充裕，稳健货币政策取向并没有改变，将继续实施好稳健的货币政策，保持灵活适度，适时预调微调。

3. 上周五，人民币兑美元即期汇率收贬 0.12%，至两个月低点报 0.07%报 6.4930 元，本周累计下跌 0.42%。

## （三）基本面综述

经济增长短周期回暖的持续时间可能缩短：作为先行指标的 4 月新增贷款大幅下降，同时工业、投资、消费等经济数据全面回落，预示着经济短期回升可能提前结束。若经济增速呈现回落，则会边际拖累股指的估值水平。央行一季度货币政策执行报告强调保持灵活适度，CPI 连续三个月持平，货币政策进入中性观察期，短期没有收紧的必要，无风险利率维持低位运行，对估值的影响偏中性。

影响估值的三个因素中，企业盈利（经济增长）与无风险利率（货币政策）近期没有大的变动。主要变动来自政策面的变化对于风险偏好的影响。从“权威人士”谈中国经济，到叫停跨界定增传言，以及股市、汇市、楼市在内的金融整肃等政

策因素，降低了市场对经济回暖、货币宽松的预期，在一定程度上打压了市场信心，压制了风险偏好。

周末政策面有所回暖：证监会澄清跨界定增传言，支持符合条件的公司重组和并购，再融资和并购重组相关规定和政策没有任何变化。有助于风险偏好的修复以及后市的企稳。但由于经济金融数据全面转弱，本周基本面中性偏空。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

本周政策面扰动成为影响市场情绪的最大因素。“权威人士”谈中国经济降低了市场对货币政策的宽松预期，央媒发文“国家队”不宜频繁“高抛低吸”，意味着将减少干预，充分发挥市场自身调节作用。叫停跨界定增传言，去虚向实降低了市场活跃度。以上因素显著降低了风险偏好，导致股指期货本周出现大幅下跌。期指之间再现分化，IF、IH偏强，IC偏弱。截止周五，IF加权最终以3036点报收，周跌幅0.79%，振幅2.62%，波动幅度继续收窄；IH加权最终以1.32%的周跌幅报收于2052.8点，振幅2.27%；IC加权本周跌幅4.69%，报5491.0点，振幅6.39%。

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	3054	3094.4	3014.8	3068	-0.66%	24758
IH1605	2090.8	2092	2048.2	2073.2	-0.86%	9633
IC1605	5830	5837	5505.6	5659.2	-3.88%	18410

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	3115.43	3115.43	3035.02	3074.94	-1.77%
上证50	2100.64	2100.64	2055.51	2076.19	-1.46%
中证500	5910.12	5910.12	5559.69	5714.31	-4.15%

数据来源：Wind 资讯

### 2. K线及均线分析

周线方面，IF、IH、IC加权上方均受压于20周线，从技

术上来看，长期均线还在下行，期指上行将面临多重阻力，长期震荡调整或是化解压力的主要方式。领先指标创业板指数本周形成跳空缺口，上方受到多条均线的压制，长期将面临上行压力。上证指数反弹至 20 周线附近承压回落，周线重心不断下移，本周在 2913-2896 处形成跳空缺口，短期并未出现明确的止跌信号。

图 3 IF 加权周 K 线图



资料来源：文华财经

图 4 上证指数周 K 线图



资料来源：文华财经

日线方面，IF 加权本周跌破 60 日线，领先指标创业板指数在 2017-2029 处形成跳空缺口，均线簇空头排列向下发散，目前未出现明确的止跌信号。上证指数本周回补了 2815-2823 缺口，在前期低点 2772 附近受到支撑小幅反弹，但鉴于上方面临多条均线的压力，短期反弹的空间可能较为有限。我们使用黄金分割率对可能反弹的目标位进行测量，从第一浪高点上

证 3097 至本周低点 2781，上证指数反弹的第一目标或是 0.382 的黄金分割位，对应点位上证 2900。

图 5 上证指数日 K 线图



资料来源：文华财经

### 3. 趋势分析

期指 IF 加权自 4 月 20 日收中阴，宣告了 2638 以来的第一浪上涨结束，进入二浪回调阶段。从时间和空间的角度分析，股指已进入熊市末端。上证指数从去年 6 月高点上证 5178 已累计下跌约 50%，最低至第三轮股灾的低点 2638，接近我们预测的理性底部区间 2450-2500。经历三轮股灾，股指已接近市场底部区域，正在构筑中期底部阶段，后市或许再试 2638，甚至再创新低，但继续深跌的概率并不大。

图 6 IF 加权日 K 线图



资料来源：文华财经

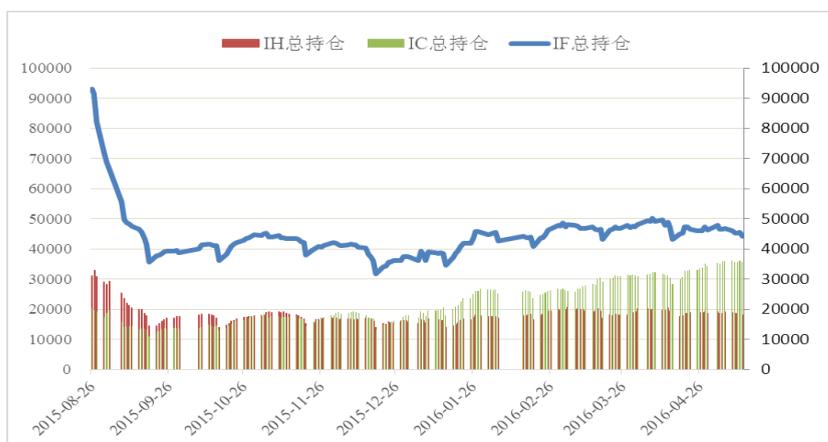
### 4. 仓量分析

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 2579 手至 44260 手，成交大幅增加 22737 手至 91264 手；IH 合约总持仓报 18228 手，小幅减少 1033 手，成交增加 7708 手至 31436 手；IC 合约总持仓减少 233 手至 35551 手，成交增加 23421 手至 92495 手。

会员持仓情况：截止周五，IF 前五大主力总净空持仓减少 315 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 241 手；IC 前五大主力总净空持仓减少 376 手。中信、海通 IF 合约总净空持仓减少 73/120 手，海通 IH 总净空持仓增加 281 手，中信、海通 IC 总净空持仓减少 78/203 手。从主力会员持仓情况来看，三大期指持仓传递信号略微偏多。

图 7 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：影响估值的基本面因素中性偏空。第一，先行指标 4 月信贷数据大幅下降，工业、投资、消费全面回落，经济增长回暖持续的时间可能缩短。若经济回暖结束，将边际拖累股指的估值水平。第二，CPI 保持平稳，央行表态稳健的货币政策取向没有改变，货币政策进入中性观察期，短期没有收紧的必要，对估值的影响偏中性。第三，政策面的变化显著压低了风险偏好，“权威人士”谈经济，降低了市场对中国经济回暖、货币宽松的预期，引发市场担忧。但证监会澄清叫停跨

界定增传言，有助于风险偏好的修复。从时间和空间的角度分析，股指已进入熊市末端，目前正在构筑中期底部阶段。未来若有 C 浪下跌，理性底部区间在上证 2450-2500。

短期展望：期指自 4 月 20 日收中阴，宣告 2638 以来的第一浪上涨结束，进入二浪回调，目前还不能判断小 c 浪调整是否结束。上证指数从 2638 至 3097，目前已完成 0.382 的理论回撤幅度，若继续调整，下一支撑或是 0.191 的黄金分割位，对应点位上证 2722。本周股指有望迎来超跌反弹，但应定性为小级别反弹，目标上证 2896-2913 缺口一线。

## 2. 操作建议

稳健操作：趋势上，下行风险大于上行风险，波动特征为震荡反复。建议谨慎观望，等待趋势行情。

激进操作：周初有望产生反弹，逢低轻仓参与左侧交易，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

### 北京东四十条营业部

业务电话：010-84263809

### 南京营业部

业务电话：025 - 84787996

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

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

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

#### 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