

## 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。

## 底部提前确定，中级反弹已经展开

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 制造业数据喜忧参半，经济增长或再度承压

中国5月官方制造业PMI录得50.1（前值50.0），连续三个月位于扩张区间。但分项数据显示，新订单指数回落0.3个百分点，出口订单反弹0.7个百分点，表明内需趋缓，人民币贬值对出口带动作用明显。同时公布的财新制造业PMI为49.2，较前值小幅回落，统计取样差异导致二者结果分化。

PMI连续三个月位于分水岭之上，反映经济处于扩张区间。但新订单增长回落，表明企业投资意愿不足，内需增长放缓。中国经济增长中长期仍将维持缓慢探底的走势，短期回暖的持续时间可能缩短。

## 2. 美国5非农数据疲软，6月加息概率大降

距美联储主席耶伦发表鹰派讲话未一周，疲软的非农就业令市场大吃一惊，数据显示美国5月新增非农3.8万，远不及预期的16万，创近6年来最低水平。非农数据公布后，市场对美联储6月加息的预期大幅下降，联邦基金利率期货显示，美联储6月加息的概率由20%下降为6%，7月加息的概率为42%，此前为59%。考虑到6月可获得的经济数据非常有

限，此外面临英国脱欧公投等风险事件，我们认为 6 月加息的概率不大，7 月特别是 9 月，可能是二次加息的时点。

### 3. 央行滚动逆回购维稳资金面，货币市场利率小幅下行

本周央行开展 3900 亿 7 天期逆回购操作，当周净投放 200 亿，资金面保持相对平稳。货币市场利率小幅下行，7 天回购利率小幅下降 13BP 报 2.3731%，7 天 shibor 小幅上行 1BP 报 2.3420%。

### 4. 融资余额低位回升，沪股通净流入

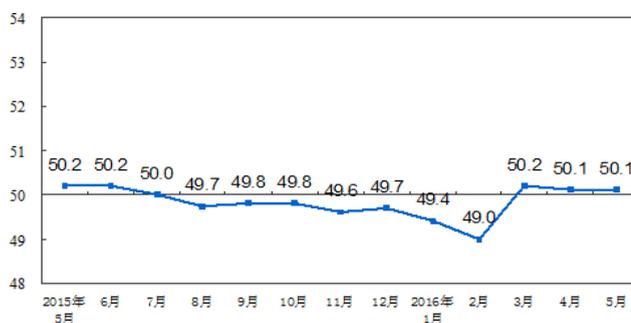
5 月 31 日股市大幅反弹以来，沪深两市融资余额开始回升。截止 6 月 2 日，融资余额报 8267.25 亿元，连续三个交易日累计增加 166.72 亿元。

上周证券保证金净流出 582 亿元，创一个月最大流出量，连续两周净流出。

上周新增投资者开户数 33.71 万，较前一周小幅下降 0.88%。期间参与交易的投资者数量环比下降 4.34%，连续两周减少，表明市场交投低迷，投资者交易活跃度下降。

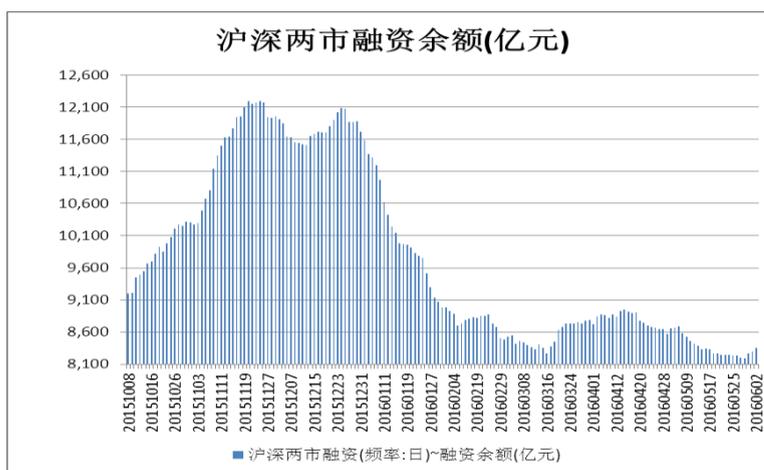
5 月下旬以来，沪股通开始进入净买入状态，从 5 月 20 日至 6 月 2 日，沪股通累计净买入 112.36 亿元。本周累计净买入 99.55 亿。

图 1 制造业 PMI 连续三个月处于扩张区间



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. 央行：自 2016 年 7 月 15 日起，人民币存款准备金的考核基数由考核期末一般存款时点数调整为考核期内一般存款日终余额的算术平均值。进一步完善平均法考核存款准备金，增强金融机构流动性管理的灵活性，平滑货币市场波动。

2. 6 月 3 日，证监会按法定程序核准了 9 家企业的首发申请，筹资总额预计不超过 53 亿元。

3. 周五晚上公布的非农数据大幅不及预期，离岸人民币兑美元大涨 475 点，涨幅 0.69%。预计在岸人民币周一也将出现大涨。

## （三）基本面综述

最新公布的制造业数据喜忧参半：5 月官方制造业 PMI 持平于 50.1，连续三个月位于分水岭之上。但财新 PMI 连续第二个月回落，创三个月新低。下周将公布 5 月工业增加值、固定资产投资、消费品零售，预计 5 月经济数据仍有小幅下滑，对股指的估值水平形成拖累，但转型期经济增长不是决定因素。央行货币政策回归稳健，进入中性观察期，短期不会收紧，但也不会再度宽松，对估值的影响偏中性。

当前股指估值的决定性因素取决于风险偏好。6 月风险事

件较为集中总体偏空，但这些因素已经被市场反复预期和消化。我们认为，这些风险事件落地后反可促成风险偏好触底回升。第一，6月底是年度考核资金结算的特殊时点，叠加金融去杠杆政策，存在货币市场利率上行的风险。第二，美联储6月加息概率大大下降，人民币汇率本月贬值风险不复存在。第三，英国脱欧公投最终结果存较大不确定性，但无论最终结果如何，由于已经为市场反复预期消化，事件落地意味着利空出尽。

6月是美联储加息、英国脱欧公投等风险事件集中的时间窗口，此外，多个重要时间周期均指向6月，待风险因素充分释放，基本面有望否极泰来，形成重要转折点。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

在经历连续15个交易日的窄幅震荡后，本周二股指选择向上突破，收放量长阳确立单日反转，一举收复了5月9日以来的所有跌幅。之后股指进入高位窄幅震荡，表明前期获利盘尚需消化，为后市上行震荡蓄势。截止周五，IF加权最终以3162.4点报收，周涨幅4.81%，振幅14.25%；IH加权最终以3.92%的周跌幅报收于2129.2点，振幅4.93%；IC加权本周跌幅6.74%，报5928.2点，振幅9.03%，波动幅度明显扩大。

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
IF1606	3028	3183	2732.4	3177.4	4.74%	34317
IH1606	2061.8	2149.8	2048.6	2142.8	3.91%	12324
IC1606	5589	6019.4	5520	6003.6	6.62%	24545

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	3056.31	3201.75	3037.66	3189.33	4.14%
上证50	2076.93	2158.72	2065.64	2152.64	3.75%
中证500	5706	6062.14	5655.64	6032.6	5.11%

数据来源：Wind 资讯

## 2. K 线及均线分析

周线方面，IF、IH、IC 加权本周突破 5、10、20 周线，20 周均线由下降开始走平，由压力变为支撑。上证指数本周站上 5、10、20 周线，一举收复了近 5 周的跌幅，成交量有效放大，周线形态构成早晨之星的 K 线组合，看涨信号明显。

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 加权本周突破 2982-3060 震荡箱体，一举站上 5、10、20、40 日线，并在周五突破了与箱体等量高度的目标位 3150，下一目标位将是前期高点 IF 加权 3178。领先指标创业板指数站上 60 日线，20 日均线由走平到缓慢向上，均线簇多头排列，成交量有效放大，上涨趋势明显。在经过连续 15 个交易日窄幅震荡后，上证指数本周向上突破 2781-2850 震

荡区间，回补了 2896-2913 跳空缺口，站到 60 日线上方。我们使用帝纳波利波浪尺对本次反弹的高度进行测量，从一浪起点上证 2638 到终点 3097，期间上涨为 459 点。若按照等量涨幅，那么三浪上涨的理论目标位则是上证 3239 点。

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 2638 以来的第一浪上涨结束，技术上进入二浪回调。经过连续三周的区间窄幅震荡后，本周二期指收放量长阳确立单日反转，进入三浪上升的概率较大。

从时间和空间的角度分析，经历三轮股灾，股指已进入熊市末期，正处在市场底部区域。多个重要的时间周期均指向 6 月，风险事件也集中在 6 月，6 月将是行情重要转折点，将迎来本年最具交易价值的多头行情。技术面看，底部已提前确立，行情已经展开。

图 6 IF 加权日 K 线图



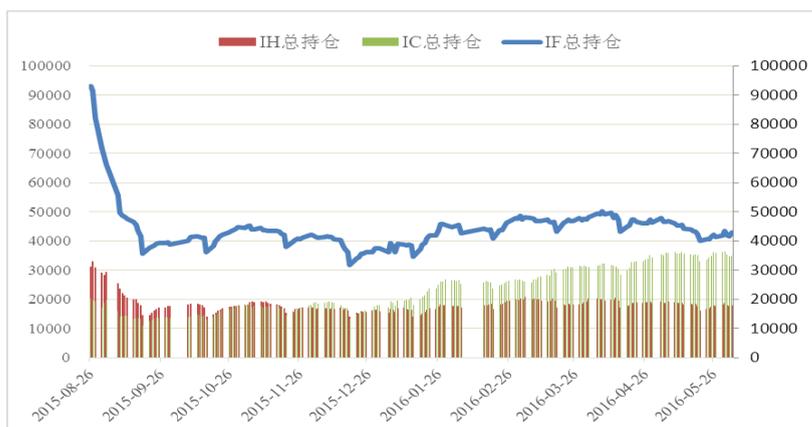
资料来源：文华财经

#### 4. 仓量分析

本周期指 IF、IH 合约总持仓小幅增加，IC 合约总持仓则小幅减少。期指 IF 合约总持仓较上周小幅增加 1446 手至 42857 手，成交增加 10190 手至 83647 手；IH 合约总持仓报 17889 手，小幅增加 260 手，成交增加 5228 手至 30410 手；IC 合约总持仓减少 1108 手至 34744 手，成交增加 7779 手至 90293 手。

会员持仓情况：截止周五，IF 前五大主力总净空持仓减少 77 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 248 手；IC 前五大主力总净空持仓增加 183 手。中信、国泰君安 IF 合约总净空持仓增加 135/230 手，中信 IH 总净空持仓减少 207 手，从主力会员持仓情况来看，三大期指持仓相互矛盾，传递信号不明确。

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：当前股指估值的决定性因素取决于风险偏好。6月风险事件较为集中，总体偏空，但这些因素已经被市场反复预期和消化。美联储6月加息概率几不存在，英国脱欧公投无论结果如何，事件落地意味着利空出尽。因此我们认为，这些风险事件落地后反可促成风险偏好触底回升，基本面有望否极泰来。从时间和空间角度分析，股指已进入熊市末期，正在筑底阶段。多个窗口均指向6月，6月将形成行情重要转折点，迎来中级反弹行情。

短期展望：本周股指单日反转，周线级别底部提前确立，中级反弹行情已经展开。目前进入三浪上升的概率大。反弹第一目标暂看IF加权3400/上证3240。

### 2. 操作建议

稳健操作：底部提前确立，投资者应转向多头思路，逢低建多为主。

激进操作：支撑/压力：IF加权3060/3178，上证2850/2977。高抛低吸，滚动操作。

3. 止损设置：以上证2780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

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