

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。

周初或短期调整，是多头机会而非风险

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 进口大幅改善，出口继续降温

中国 5 月出口同比增长 1.2% (前值 4.1%)，连续两个月下滑，但进口同比增长 5.1% (前值-5.7%)，创 19 个月最好表现。内需复苏及低基数效应推动进口改善，外需依然疲软，特别是欧盟、日本需求不足，导致出口下滑。

2. CPI 超预期回落，PPI 降幅持续收窄

中国 5 月 CPI 同比增长 2% (前值 2.3%)，低于预期的 2.2%，主要受鲜菜价格季节性下跌的影响；PPI 同比下降 2.8% (前值-4.3%)，降幅连续 5 个月收窄，主要受原油、黑色金属等大宗商品价格的刚性支撑。

猪肉价格已处高位，未来上涨动力不足，随着蔬菜供应旺季的到来，CPI 短期出现拐点，市场对通胀的担忧消退。货币政策回归稳健，短期内不会收紧，但也不会再度宽松。

3. 外汇储备降幅扩大，但大规模下降不复存在

中国 5 月外汇储备减少 279.6 亿美元，结束两连增，主要原因是 5 月份人民币汇率在美联储加息预期升温的驱使下出现大幅贬值。但整体来看，数据并未全面恶化，本币贬值的压力总体可控，不会出现年初大规模下降的情况。

4. 央行开展 MLF 维稳资金面，货币市场利率波澜不惊

本周央行共开展 900 亿 7 天期逆回购操作，当周净回笼资金 3000 亿。为平抑资金面压力，6 月 7 日央行开展 2080 亿 MLF（中期借贷便利）操作，一方面对冲逆回购到期的压力，另一方面缓解前期 MLF 投放到期对流动性造成的冲击。货币市场利率波澜不惊，7 天回购利率小幅下降 11BP 报 2.2600%，7 天 shibor 小幅上行 1BP 报 2.3410%。

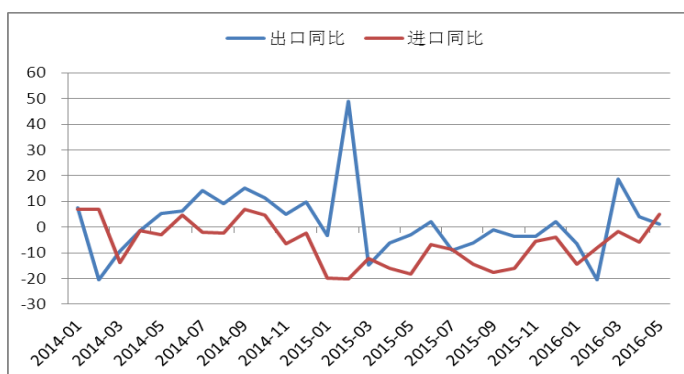
5. 融资余额低位回升，沪股通净流入

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 7 日，融资余额报 8382.78 亿元，5 月 30 日以来累计增加 196.48 亿元。

上周证券保证金净流出 125 亿元，连续三周净流出。新增投资者开户数 32.66 万，较前一周环比下降 3.1%，连续两周下降。期间参与交易的投资者数量环比上升 22.81%，反映投资者交易热情明显回升。

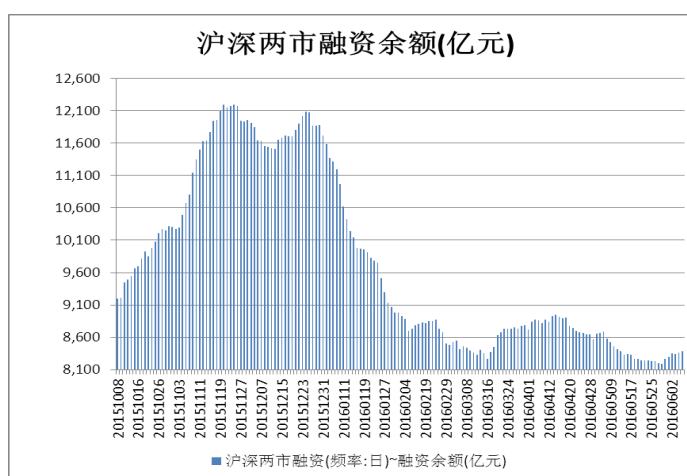
5月下旬以来，沪股通开始进入净买入状态，从5月20日至6月8日，沪股通累计净买入138.91亿元。本周累计净买入12.69亿。

图1 进出口当月同比



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. 央行研究局发表工作论文称，房地产开发投资反弹速度明显快于预期，但民间投资放缓。经济下行压力仍然存在，报告对房地产投资中期可持续存疑，认为中国企业部门的债务水平明显过高。

2.端午节期间离岸人民币兑美元两日累计下跌逾 260 点报 6.6036 元，离岸、在岸价差一度扩大至 400 点，创三周最高。

3.证监会副主席姜洋在陆家嘴论坛的讲话突出强调监管。预计监管风暴会继续加强。

（三）基本面综述

最新公布的数据显示，经济增长并未出现进一步下行的迹象。进出口数据喜忧参半，内需复苏、外需疲弱。经济增速中长期维持缓慢探底，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。CPI 超预期回落，通胀高涨的担忧消退。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充分预期和消化。第一，美联储将于本周召开议息会议，6 月加息可能性微乎其微，但无论是否加息影响都已十分有限。7 月特别是 9 月，可能是二次加息的时点，本月人民币贬值的风险基本消除。第二，6 月底是年中监管考核、上缴存准的时间窗口，也是资金面较为紧张的时间节点，在金融去杠杆背景下，存在引发货币市场利率上行的风险。第三，英国脱欧公投最终结果存较大不确定性，ORB 最新民调显示，支持英国脱欧的受访对象比重为 55%，支持英国留欧者为 45%，支持脱欧的阵营明

显占优。但无论最终结果如何，由于已被市场反复预期和消化，事件落地意味着利空出尽。

综上，6月风险事件较为集中。13日公布中国5月经济数据，15日A股加入MSCI新兴市场指数审核结果揭晓，此外美联储利率决议将于16日凌晨公布。待风险因素充分释放，风险偏好将开始回升，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

端午节前的三个交易日，市场交投较为清淡，反映市场情绪较为谨慎。本周股指整体维持窄幅震荡的走势，前期获利盘尚需消化，震荡整理或为后续上行蓄势。截止周三，IF加权最终以3126.6点报收，周跌幅1.13%，振幅2.1%；IH加权最终以0.87%的周跌幅报收于2110.2点，振幅1.85%；IC加权本周跌幅0.37%，报5906.0点，振幅2.07%，波动幅度明显收窄。

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 | 3182.4 | 3193.2 | 3131.2 | 3148 | -0.93% | 28926 |
| IH1606 | 2142 | 2153.8 | 2114.6 | 2127.4 | -0.72% | 10957 |
| IC1606 | 6020 | 6037.4 | 5931.6 | 5995.8 | -0.13% | 21343 |

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 |
|----|-----|-----|-----|-----|-----|
|----|-----|-----|-----|-----|-----|

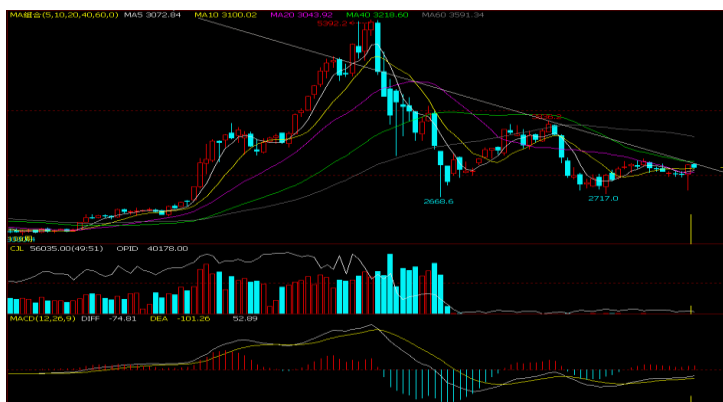
| | | | | | |
|--------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 沪深 300 | 3192.78 | 3197.22 | 3148.35 | 3163.99 | -0.79% |
| 上证 50 | 2148.96 | 2151.06 | 2124.84 | 2132.96 | -0.91% |
| 中证 500 | 6051.95 | 6067.47 | 5972.74 | 6023.88 | -0.14% |

数据来源：Wind 资讯

2.K 线及均线分析

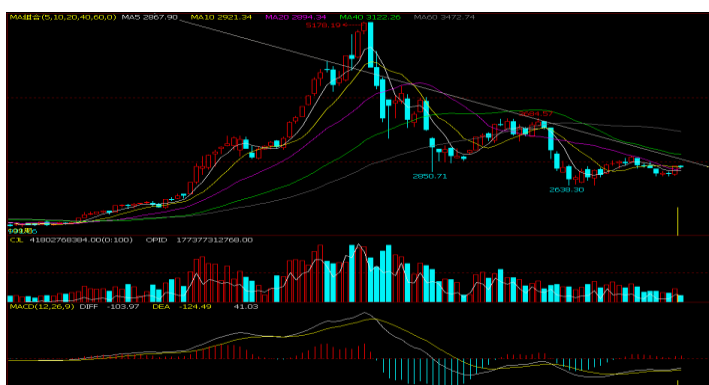
周线方面，IF、IH、IC 加权本周小幅回调，但仍站在 5、10、20 周线上方，20 周均线由走平开始向上运行，由压力变为支撑。上证指数受到 10 周线的支撑小幅回升，20 周线开始走平向上，周线形态构成变体的早晨之星的 K 线组合。

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

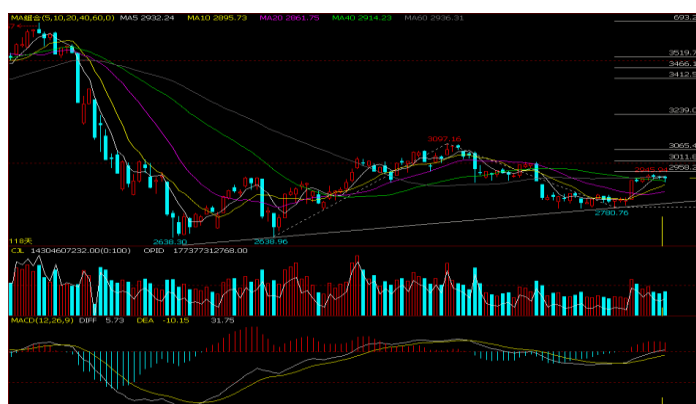


资料来源：文华财经

日线方面，IF 加权本周跌破 5 日线，但下方受到多条均线

的支撑，反弹结构依然完好。领先指标创业板指数在前期高点附近承压回落，表明前期套牢盘和获利盘尚需消化，短期震荡调整在所难免，但均线簇依旧多头排列，反弹趋势未改。上证指数连续 6 个交易日窄幅震荡，或为后续上行震荡蓄势。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 5 月 31 日收放量长阳，确立了单日反转，我们认为进入三浪上升的概率大。经过连续 6 个交易日的震荡整理，前期获利盘和套牢盘得到一定消化，短期调整不改上升趋势。

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



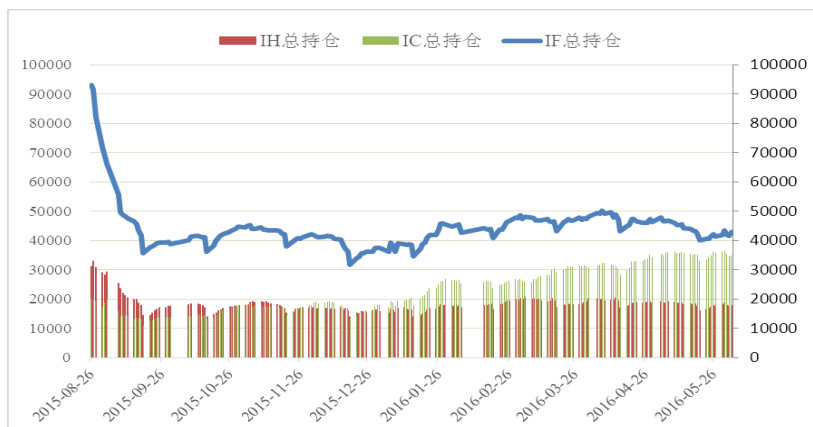
资料来源：文华财经

4. 仓量分析

截止本周三，期指合约总持仓较上周小幅减少，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 2680 手至 40177 手，成交减少 42314 手至 41333 手；IH 合约总持仓报 17662 手，小幅减少 227 手，成交减少 16046 手至 14364 手；IC 合约总持仓减少 1911 手至 32833 手，成交减少 29539 手至 60754 手。

会员持仓情况：截止周三，IF 前五大主力总净空持仓增加 499 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 39 手；IC 前五大主力总净空持仓增加 323 手。海通、国泰君安 IF 合约总净空持仓增加 121/223 手，国泰君安 IH 总净空持仓减少 158 手，海通、国泰君安 IC 总净空持仓增加 145/196 手。从主力会员持仓情况来看，三大期指持仓相互矛盾，传递信号总体偏空。

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充分预期和消化。美联储 6 月加息几无可能，英国脱欧公投无论结果如何，事件落地意味着利空出尽。以上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，将形成行情重要转折点，迎来中级反弹行情。

短期展望：本周将公布中国 5 月经济数据、A 股纳入 MSCI 新兴市场指数审核结果、美联储利率决议。我们认为 6 月加息几无可能，影响较为有限。若经济数据符合预期，A 股正式纳入 MSCI，将促成风险偏好的回升。端午假期外盘整体下跌，对周初行情有负面冲击。预计周初延续短期调整走势，

但对多头而言是机会而非风险，短调之后有望再度上行。中级反弹行情已经展开。反弹目标暂看 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

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

传真：010-84261675

传真：025- 84787997

研究所电话：0516-83831185

邮编：100027

邮编：210018

传真：0516-83831100

地址：北京市东城区东四十条68号

地址：南京市玄武区珠江路63-1号

邮编：221005

平安发展大厦4层407室

地址：江苏省徐州市淮海东路153号

新纪元期货大厦

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-

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

2、604室