

## 股指期货



## 期货研究所

宏观分析师

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, 新纪元期货宏观分析师, 主要从事宏观经济、股指期货研究。

## 美联储加息扰动, 短线下探是机会而非风险

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国2月进口增长、出口下滑, 三年来首现贸易逆差

按美元计价, 中国2月进口同比增长38.1% (前值16.7%), 主要原因是供给侧改革背景下, 大宗商品价格持续回暖, 企业仍处在积极补库存阶段。出口同比录得-1.3% (前值7.9%), 对欧盟、美国、东盟等贸易伙伴的出口增幅收窄是主要原因。总体来看, 2月进出口数据喜忧参半, 2014年12月以来首现贸易逆差, 春节因素或是主要原因。

## 2. 中国2月CPI意外降至0.8%, PPI创近9年新高

中国2月CPI同比降至0.8% (前值2.3%), 节后食品价格出现明显回落, 以及1月高基数效应是导致CPI下降的主要原因。PPI同比上涨7.8% (前值6.9%), 创近9年新高, 主要原因是大宗商品价格温和上涨, 企业仍处于积极补库阶段。

CPI与PPI剪刀差由正转负, 并在不断扩大, 表明上游产品价格向终端消费传导不明显, 制造业利润温和改善, 经济增长回暖态势仍在延续。

## 3. 中国2月新增贷款、社融规模双双回落

中国2月新增人民币贷款1.17 (前值2.03) 万亿, 新增社会融资规模1.15 (前值3.74) 万亿, 金融数据全线回落, 主

要原因是部分项目在 1 月份集中投放，以及防控金融风险的政策约束。M2 同比增长 11.1%（前值 11.3%），M1 与 M2 剪刀差由上月的 3.2% 上升至 10.3%，终结连续 7 个月收窄。分项数据显示，企业中长期贷款继续增长，表外融资全面降温，实体经济融资需求明显改善。

#### 4. 央行续作 MLF 维稳流动性，货币市场利率小幅下行

3 月 7 日，央行开展 1940 亿 MLF（中期借贷便利）操作，以缓冲前期 MLF 投放到期对流动性的压力。本周资金面相对宽松，央行共开展 1000 亿逆回购操作，当周净回笼 900 亿。货币市场利率小幅下行，7 天回购利率下降 20BP 报 2.6120%，7 天 shibor 与上周收平报 2.6590%。

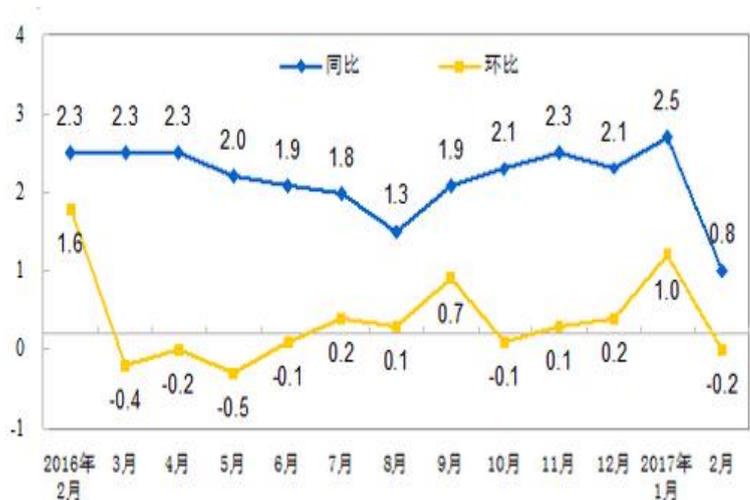
#### 5. 融资余额五周连增，深股通持续净流入

春节过后，沪深两市融资余额连续五周回升。截止 3 月 9 日，融资余额报 9087.67 亿元，较上周小幅增加 6.27 亿元。

上周证券保证金净流入 109 亿元，连续四周净流入，表明节后资金持续流入市场。新增投资者开户数 50.62 万，较前一周环比上升 5.30%，实现四连增。

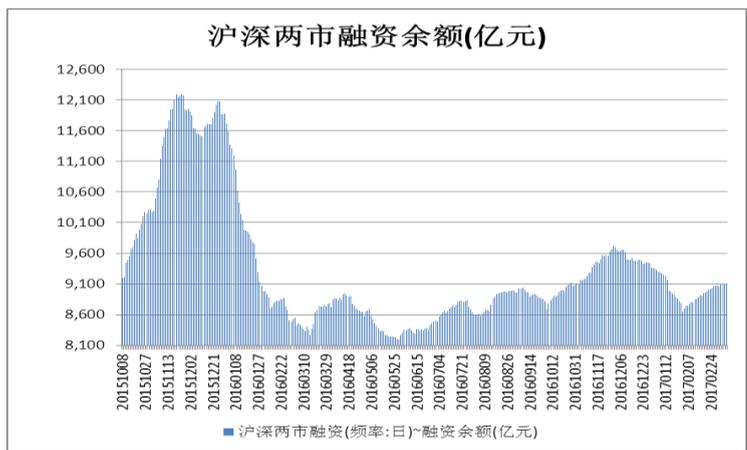
自深港通正式开通之日起，深股通已连续 61 个交易日呈现净流入状态，累计净流入 423.28 亿元。但沪股通资金本周净流出 49.53 亿，连续两周净流出。

图 1 中国 2 月 CPI 涨幅



数据来源：国家统计局

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. 2月10日，证监会核发年内第8批IPO批文，本次共10家企业获批，筹资总额不超过49亿元。今年以来，已经有88家企业拿到了IPO批文，筹资总额不超过434亿元。

2. 央行行长周小川表示，货币适当在稳健方面做得更加中性，有利于供给侧改革。外汇储备下降也是正常现象，有管理的浮动汇率是对大家有利的。

3. 受美联储3月加息预期持续升温的提振，人民币汇率连续承压，跌破6.90关口。截止周五，在岸人民币汇率报6.9054元，本周累计下跌0.14%。

## (三) 基本面综述

中国 1-2 月经济数据迎来开门红，经济增长开局良好。2 月信贷、社融规模高位回落，但企业中长期贷款继续增长，制造业 PMI 连续数月维持在扩张区间，企业盈利温和改善。表明实体经济融资需求明显改善，投资流动性陷阱的窘境逐步扭转。货币政策继续维持稳健，央行上调 MLF、SLF 以及公开市场操作利率，旨在引导金融机构主动去杠杆，防控金融风险，货币市场利率上行，短期内对于股指的影响有限，但随着中长期利率中枢的上移，将对股指的估值水平有抑制作用。

影响风险偏好的因素总体偏多。全国两会将于 3 月 15 日闭幕，政府工作报告提出国企改革和金融体制改革是今年改革领域的重点，国企改革的重点是：基本完成公司制改革，深化混合所有制改革，在电力、石油等领域迈出实质性步伐，两会改革预期将推动风险偏好的回升。养老金入市箭在弦上，京沪等 7 地区的养老金已经开始委托投资运营。

不利因素在于，美联储 3 月利率决议临近，本周加息是大概率事件。欧洲大选存在不确定性，对风险偏好形成抑制。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

本周受美联储加息预期持续升温以及外盘普遍下跌的负面冲击，股指期货冲高回落。全国两会正在进行中，会议期间以维稳为主，在这一预期支撑下，本周股指期货整体维持窄幅震荡。截止周五，IF 加权最终以 3379.8 点报收，周跌幅 0.31%，振幅 1.38%；IH 加权最终以 2321.4 点的周跌幅报收于 2321.4 点，振幅 1.37%；IC 加权本周跌幅 0.35%，报 6301 点，振幅 2.15%。

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
IF1703	3405.2	3436.4	3389.2	3406.6	0.05%	28809
IH1703	2339.8	2356.8	2324.4	2330.6	-0.30%	20978
IC1703	6404.8	6479.8	6361.2	6410.4	0.27%	18588

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	3427.25	3457.04	3414.68	3427.89	0.00%
上证 50	2346.04	2362.96	2334.34	2339.23	-0.34%
中证 500	6457.59	6525.19	6425	6447.92	-0.08%

数据来源：Wind 资讯

## 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权回踩 10 周线，受到支撑后企稳回升，20 周线依然平稳向上运行，周线反弹格局未改。深成指在 30 周线的压制下冲高回落，表明上方存在较大压力，短线或仍有震荡。上证指数连续两周回调，跌破 5 周线，但 10 周线上穿 20 周线，周线反弹趋势仍在延续。综上，股指经过连续上涨后，短期进入调整阶段。但 20 周线依然平稳向上运行，周线反弹格局未改，充分调整后有望重拾升势。

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 加权反抽 20 日线承压回落，在 40 日线附近受到支撑后企稳，预计再度下跌的空间有限。创业板指数回踩 10 日线，受到支撑后企稳反弹。上证指数跌破 20 日线，在 3200 点关口附近再次受到支撑后企稳回升，下方较强支撑位在前期颈线位上证 3174 点。股指当前仍运行于二浪回调阶段，震荡调整后有望重拾升势。以上证指数为例，我们使用黄金分割率对股指反弹的目标位进行测量。从第三轮股灾的起点上证 3684 至终点 2638，上证指数已完成 0.618 的理论反弹目标，下一目标将是 0.809 的黄金分割位，对应点位上证 3488。但前期高点附近面临解套和获利盘的双重压力，突破难以一蹴而就，短线调整在所难免。

图 5 上证指数日 K 线图



资料来源：文华财经

### 3. 趋势分析

从时间和空间的角度而言，熊市的第一阶段—恐慌式下跌

已经结束。当前股指运行在熊市的第二阶段—震荡市。去年12月初，上证指数结束了一轮近9个月的中期反弹趋势，经过连续两个月调整后，开启今年的春季反弹行情。

图6 IF加权日K线图



资料来源：文华财经

#### 4. 仓量分析

股指期货正式松绑后，期指持仓量较前期明显增加，IH合约持仓量则连续7周增加，IF、IC合约持仓量较上周小幅减少。截止周五，期指IF合约总持仓较上周减少579手至48929手，成交增加2338手至84180手；IH合约总持仓报35717手，创近两年新高，较上周小幅增加400手，成交增加4871手至38305手；IC合约总持仓减少592手至36866手，成交减少2012手至58033手。

会员持仓情况：截止周五，IF前五大主力总净空持仓增加426手；IH前五大主力总净空持仓增加651手，IC前五大主力总净空持仓减少106手。中信、国泰君安IF总净空持仓增加216/201手，中信IH/IC总净空持仓减少110/136手。从会员持仓情况来看，主力持仓相传递信号总体偏空。

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：中国 1-2 月经济数据迎来开门红，经济增长开局良好，股指春季反弹行情有望延续。逻辑在于：第一，中国 2 月信贷、社融规模高位回落，企业中长期贷款继续增长，企业盈利温和改善，表明实体经济融资需求明显改善，投资流动性陷阱的窘境逐步扭转。第二，货币政策维持稳健中性，央行上调 MLF、SLF 及公开市场操作利率，旨在引导金融机构主动去杠杆，防控金融风险，对股指的影响有限。第三，影响风险偏好的因素总体偏多。全国两会正在进行中，会议期间以维稳为主，改革预期将推动风险偏好回升。养老金入市箭在弦上，京沪等 7 地区的养老金已经开始投资委托运营。不利因素在于，美联储 3 月加息概率上升，欧洲大选存在不确定性，对风险偏好形成抑制。

短期展望：股指经过连续上涨后进入调整阶段，目前来看调整尚未结束。IF 加权在前期高点 3492 附近承压回落，向下试探 40 日线，初次受到支撑，短线不排除再次回探的可能。上证指数回踩 3200 点关口，再次受到多头抵抗，短期内上证 3200 一线或仍有反复。若以上证 3044 至 3264 为第一浪上涨，

则目前股指运行在二浪回调阶段，调整的目标位参考上证3200-3174一线。本周美联储加息几无悬念，股指短线或仍有下探，但机会大于风险，利空出尽后有望重拾升势。

## **2. 操作建议**

保守操作：美联储加息扰动下，股指短线或仍有下探，但机会大于风险，加息落地及两会过后，有望开启上涨。若回调至上证3174-3200一线，多单逢低入场。

**3. 止损止盈设置：**跌破上证3174多单止损。

## 免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，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股份有限公司所有，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股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 联系我们

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855  
电话：0516-83831105  
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

### 管理总部

电话：021-60968860  
传真：021-60968861  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8E&F

### 成都分公司

电话：028-68850966  
邮编：610000  
传真：028-68850968  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号

### 深圳分公司

电话：0755-33376099  
邮编：518009  
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653  
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

电话：025 - 84787999  
传真：025- 84787997  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

### 徐州营业部

电话：0516-83831119  
传真：0516-83831110  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 常州营业部

电话：0519 - 88059977  
传真：0519 - 88051000  
邮编：213121  
地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

### 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

### 苏州营业部

电话：0512 - 69560998  
传真：0512 - 69560997  
邮编：215002  
地址：苏州干将西路399号601室

### 上海东方路营业部

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

### 杭州营业部

电话：0571- 85817186  
传真：0571-85817280  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路 168 号

### 广州营业部

电话：020 - 87750826  
传真：020-87750882  
邮编：510080  
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

### 成都高新营业部

电话：028- 68850968-826  
传真：028-68850968  
邮编：610000  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

### 重庆营业部

电话：023 - 67917658  
传真：023-67901088  
邮编：400020  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1号