

## 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。

## 春季行情进入尾声，或在加速赶顶阶段

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国3月官方、财新制造业PMI再现分歧

中国3月官方制造业PMI录得51.8（前值51.6），创近5年新高，连续8个月位于扩张区间。但3月财新制造业PMI降至51.2（前值51.7），二者统计抽样差异是导致结果分化的主要原因。官方制造业PMI增长强劲，反映上游原材料加工企业利润回升，投资积极性提高。而财新制造业PMI回落，则表明中小制造业经济活动放缓。综上，我们认为供给侧改革背景下，大宗商品价格上涨，带动上游制造业利润回升，但下游企业并未得到显著改善。

## 2. 美联储3月会议纪要暗示年底缩减资产负债表

美联储3月会议纪要显示，官员们预计将在今年晚些时候开始缩减其4.5万亿美元的资产负债表，但对于缩表的速度以及缩减至什么规模，并未明确说明。最近公布的美国2月核心PCE物价指数同比增长1.8%，接近2%的长期目标，去年四季度GDP终值上修至2.1%，ADP就业人数连续两个月超预期增长，表明美国经济、就业、通胀持续向好，支持美联储年内加息三次。美联储会议纪要暗示今年年底将收缩资产负债表，我们预

计 6 月和 9 月各加息一次是大概率事件。美国联邦基金利率期货显示，美联储 6 月加息的概率达到 63%。

### 3. 央行连续暂停逆回购，货币市场利率波澜不惊

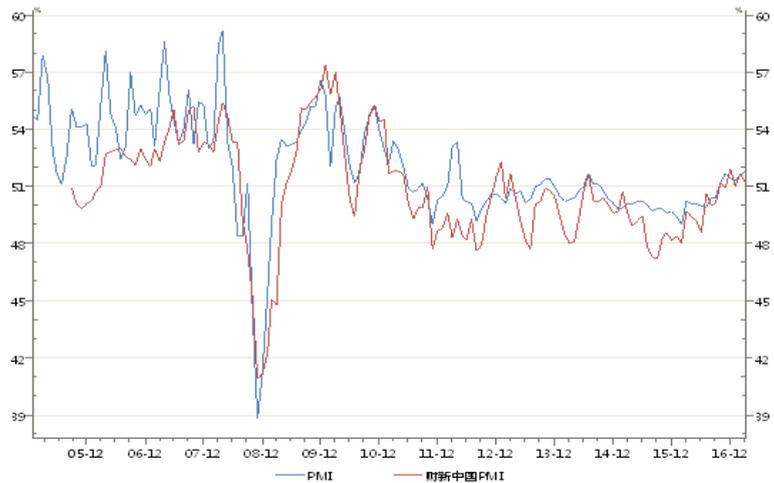
3 月末财政持续支出，对冲逆回购到期后银行体系流动性总量适中，3 月 24 日至 4 月 6 日，央行连续 8 日暂停逆回购操作，本周实现净回笼 1000 亿。货币市场利率小幅下行，7 天回购利率下降 24BP 报 2.5955%，7 天 shibor 下行 7BP 报 2.7506%。

### 4. 融资余额结束七周连增，深股通持续净流入

3 月末股市进入调整，沪深两市融资余额也随之下降，结束连续七周增加。截止 4 月 5 日，融资余额报 9231.54 亿，较上周小幅下降 22.86 亿。

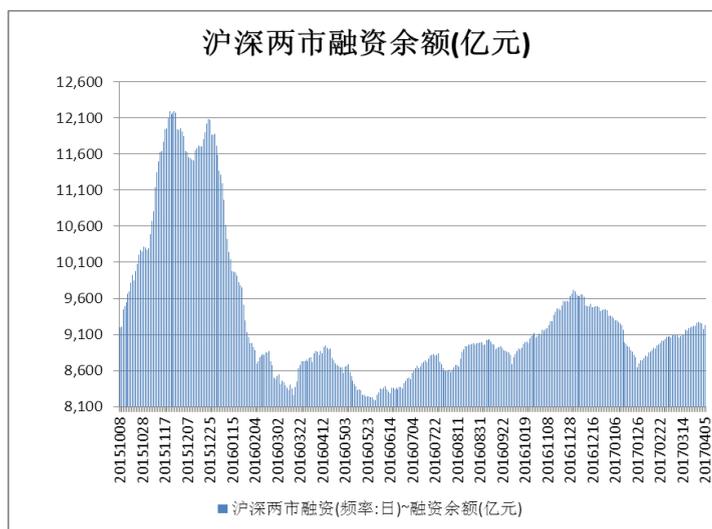
自深港通正式开通之日起，深股通已连续 3 个月呈现净流入状态。截止 4 月 5 日，深股通累计净流入 489.42 亿元。

图 1 中国 3 月制造业 PMI



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. 中国人民银行金融稳定局刊文称，在防控金融风险过程中，将加强和改善宏观调控，将采取措施以严控企业和政府部门债务过快上升，严防房地产金融风险，以及加强对跨境资本流动的监测等。

2. 银监会于学军在国际金融峰会上表示，要控制信贷总量，经济在任何时候、任何情况下，都不能出现严重的泡沫化现象，同时，制定有利于金融支持产业发展的良好政策。

3. 最近一周美元指数小幅反弹，人民币汇率承压回落。截止周三，在岸人民币汇率收报 6.8920 元，本周累计下跌 0.13%。

## (三) 基本面综述

1-2 月经济数据迎来开门红，经济增长开局良好，但最新公布的中国 3 月制造业 PMI 喜忧参半。3 月官方制造业 PMI 录得 51.8，创近 5 年新高，但财新制造业 PMI 降至 51.2，反映中小制造业经济活动有所放缓。央行房贷调控政策升级，房地产投资增速或在二季度见顶回落，将对经济增长形成拖累。货币政策继续维持稳健，央行二次上调 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。

影响风险偏好的不利因素增多。国内政策面转向谨慎，房地产调控政策升级，金融监管持续收紧。国际方面，特朗普税改、基建投资计划延后，美股存在高位回落风险，欧洲大选的不确定性依然较大。以上因素将对风险偏好形成抑制。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

清明小长假期间，国务院下发关于设立河北雄安新区的通知，引起了市场的广泛关注。受此消息的刺激，节后第一个交易日，有关雄安新区概念的相关板块集体走强，股指期货跳空高开，本周呈现强劲反弹的走势。截止周四，IF 加权最终以 3484.6 点报收，周涨幅 1.54%，振幅 1.10%；IH 加权最终以 1.12% 的周涨幅报收于 2373.0 点，振幅 1.0%；IC 加权本周涨幅 2.36%，报 6481 点，振幅 2.03%。

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
IF1704	3485	3511.2	3471.8	3504	1.55%	31699
IH1704	2378	2389.8	2365	2384	1.12%	20047
IC1704	6418	6548.4	6418	6536	2.44%	20231

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	3476.42	3517.78	3475.15	3514.05	1.68%
上证 50	2369.49	2395.12	2365.34	2390.39	1.30%
中证 500	6450.9	6569.7	6450.9	6559.65	2.47%

数据来源：Wind 资讯

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权在 20 周线的支撑下企稳走强，再创年内反弹新高。但创业板指数 20 周线依旧向下运行，年初以来的几次反弹均在此处承压，需警惕反抽结束后再次回落。上证指数运行在 5 周线上方，20 周线平稳向上运行，与其他指数相

比表现出较强的抗跌性，短期有望挑战前期高点 3301 一线。

综上，股指周线反弹格局仍在，但技术面有形成顶部结构的条件，短期若不能有效化解，则需防范冲高回落风险。

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 加权一举收复近一周的跌幅，并突破前期高点 3469，短期仍有上攻的动能。创业板指数、深成指收覆盖性阳线，成交量温和放大，关注前期高点压力能否有效突破。上证指数在 60 日线的支撑下企稳走强，日线三连阳并突破前期高点 3283，短期有望向上挑战去年 11 月高点 3301。但从技术指标来看，上证指数日线周期大概率将会再次形成顶背离，不排除反复筑顶的可能性。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，从第三轮股灾的低点上证 2638 至本轮反弹的高点 3301，上证指数已完成 0.618 的理论

反弹目标，春季反弹行情有随时结束的可能。

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。年初以来，经过两个多月的反弹，上证指数逼近去年 11 月高点 3301，二季度开始，春季反弹行情进入尾声是大概率事件。

图 6 IF 加权日 K 线图



资料来源：文华财经

### 4. 仓位分析

股指期货正式松绑后，期指持仓量较前期明显增加，IC 合约总持仓创近两年新高。截止周三，期指 IF 合约总持仓较上周减少 1805 手至 51725 手，成交增加 3419 手至 20900 手；IH

合约总持仓报 33233 手，较上周小幅减少 721 手，成交增加 1961 手至 8836 手；IC 合约总持仓减少 1493 手至 38111 手，成交增加 1829 手至 15284 手。

会员持仓情况：截止周三，IF 前五大主力总净空持仓减少 289 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 8 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 109 手。中信、海通 IF 总净空持仓减少 209/99 手，中信 IH、IC 总净空持仓增加 149/133 手。从会员持仓情况来看，主力持仓相互矛盾，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：一季度经济增长开局良好，但房贷政策进一步收紧，政策面出现转紧的迹象，股指春季反弹行情进入尾声的可能性增加。逻辑在于：第一，中国 3 月财新制造业 PMI 降至 51.2，反映中小制造业经济活动有所放缓。年初天量信贷投放之后，央行发文要求合理控制房贷比和增速，房贷调控政策进一步升级。房地产投资增速或在二季度见顶回落，将对经济增长形成拖累。第二，央行货币政策将更加稳健中性，既不宽松也不收紧是常态，对股指的影响边际减弱。第三，但影响风险

偏好的不利因素增多。国内政策面转向谨慎，房地产调控政策升级，金融监管持续收紧。国际方面，特朗普税改、基建投资计划延后，美股存在高位回落风险，欧洲大选的不确定性依然较大。以上因素将对风险偏好形成抑制。

短期展望：清明小长假期间，河北雄安新区设立的消息引发市场热议。节后首个交易日，与雄安新区相关的板块集体暴涨，股指高开高走，市场做多热情高涨。IF 加权收覆盖性阳线，再创年内新高。上证指数在 3226-3233 处形成向上跳空缺口，突破前期高点 3283，逼近去年 11 月高点 3301。我们认为在基本面并没有显著变化的情况下，股指意外大涨，或为利好消息刺激下的投机因素所主导。根据历史经验，春季行情结束的时间窗口在 4 月中上旬，股指或在加速赶顶阶段。

## 2. 操作建议

保守操作：受雄安新区利好消息刺激，股指意外大涨。但鉴于春季行情已进入尾声，股指或在加速赶顶阶段，多单逢高离场。

3. 止损止盈设置：上证 3300 附近多单止盈。

## 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