

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。

B浪反弹大概率结束，防范再次探底风险

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国4月官方、财新PMI双双回落，经济下行迹象显现

中国4月官方制造业PMI为51.2（前值51.8），低于预期的51.7。4月财新制造业PMI录得50.3（前值51.2），回落至7个月新低。从去年6月份开始，企业进入主动补库存阶段，制造业PMI也随之一路走高。

截止今年3月份，PPI见顶回落，暗示本轮库存周期或已进入尾声。官方、财新PMI双双回落，表明二季度开始，制造业活动有所放缓，经济下行的迹象进一步显现。

2. 美联储5月会议按兵不动，6月加息概率暴增

美联储5月会议宣布维持联邦基金利率不变，符合市场预期。利率决议声明称，美国经济第一季度增幅放缓可能是“暂时性”现象，仍然预计美国经济将温和扩张。美联储5月政策声明暗示，美国经济仍在温和复苏，短期放缓不影响美联储加息步伐。美国联邦基金利率期货显示，美联储6月加息的概率由不到70%上升至90%。我们维持美联储年内加息三次的判断，预计6月和9月各加息一次，年底将讨论缩减资产负债表。

3. 节后央行加大逆回购投放力度，维稳资金面

近期金融监管持续收紧，金融去杠杆导致资金面吃紧，货币市场利率大幅上行。截止周四，7 天回购利率报 3.1812%，较上周上升 25 个 BP。7 天 shibor 报 2.9270%，较上周上行 8BP。为平抑资金面的紧张压力，央行加大逆回购的投放力度，截止本周四，共开展 2500 亿逆回购操作，实现净投放 1400 亿。

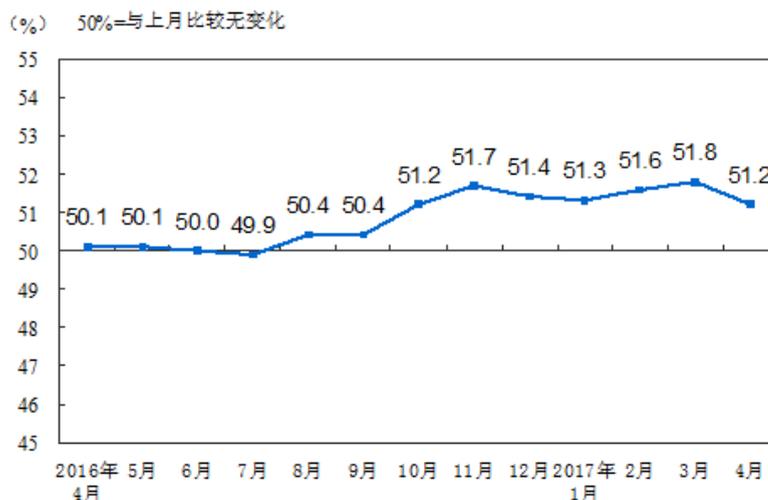
4. 融资余额两周连降，深股通持续净流入

4 月中旬，股指春季行情结束，进入调整周期，沪深两市融资余额也呈现相应的下降趋势。截止 5 月 3 日，融资余额报 9070.67 亿，较上周小幅下降 26.23 亿，连续两周下降。

上周证券保证金净流出 240 亿元，连续三周净流出。上周新增投资者开户数 35.46 万，环比增加 2.04%。

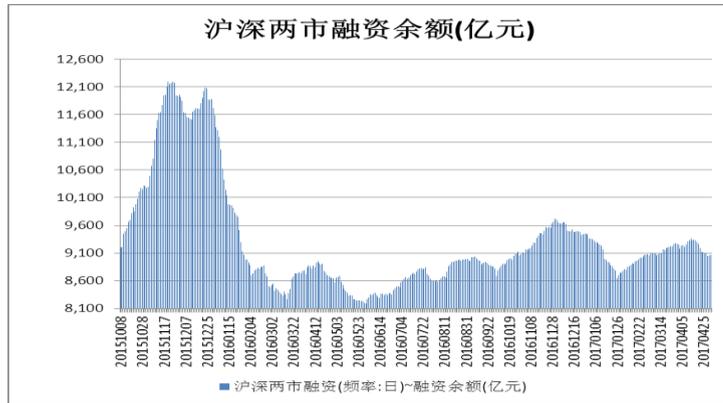
自深港通正式开通之日起，深股通已连续 5 个月呈现净流入状态。截止 5 月 3 日，深股通累计净流入 567.48 亿元。

图 1 中国 4 月官方制造业 PMI



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. 近日监管层再次要求清理资金池类债券产品，证监会约谈各大券商，要求清理资金池类债券产品。

2. 国家外汇管理局称，未来可借鉴企业分类管理的方式，从事前监管和事后处置两方面着手，研究对金融机构采取差异化的监管措施，对高风险机构采取更加严格的监管。

3. 最近两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 6.8969 元，本周累计下跌 0.10%。

(三) 基本面综述

第一季度中国经济数据实现开门红，经济增长开局良好。但进入二季度，政策面转向谨慎，银行信贷政策趋于收紧，楼市调控政策加码，房地产销售增速拐点出现，房地产投资或将见顶回落，对经济增长形成拖累。最近公布的中国 4 月官方、财新制造业 PMI 双双回落，表明制造业活动有所放缓，经济下行的迹象进一步显现。货币政策继续维持稳健，既不宽松也不收紧是常态，对股指的影响边际减弱。

影响风险偏好的不利因素增多。国内方面，防控金融风险这一任务贯穿全年，政策面转向谨慎，金融监管持续收紧，房地产调控政策进一步升级。国际方面，特朗普税改方案公布，美股存在高位回落风险，法国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

本周美联储 5 月议息会议、法国总统第二轮大选陆续展开，成为扰动市场情绪的重要因素。周四凌晨 02:00 美联储宣布维持利率不变，符合市场预期，全球金融市场表现平静。股指期货高开低走，本周呈现前高后低的走势。截止周四，IF 加权最终以 3365.6 点报收，周跌幅 1.21%，振幅 1.26%；IH 加权最终以 1.87% 的周跌幅报收于 2302.20 点，振幅 1.16%；IC 加权本周跌幅 1.01%，报 6086 点，振幅 1.53%。

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
IF1705	3413.8	3422	3382	3383.4	-1.08%	26653
IH1705	2338	2342	2314.8	2316.2	-0.85%	16159
IC1705	6180	6217.4	6121	6123.6	-0.92%	18626

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	3427.92	3436.31	3391.28	3404.39	-1.03%
上证 50	2341.75	2350.51	2317.14	2325.43	-0.92%
中证 500	6205.1	6236.89	6151.81	6176.31	-0.57%

数据来源：Wind 资讯

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权已连续 4 周下跌，并跌破 20 周线，关注下方 40 周线支撑。创业板指数在 20 周线附近承压回落，周线反弹格局宣告结束，进入下跌趋势。上证指数在去年 11 月高点 3300 附近构筑头部，周线形成顶背离，并在 3229-3238 处形成向下跳空缺口，周线下跌趋势已经确立。综上，多个股指均已进入周线级别的下跌趋势，期间虽有超跌反弹，但仍定性为下跌途中的反弹。

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 10 日线承压回落，连续 4 日下跌后再创新低，B 浪反弹大概率宣告结束。创业板指数、深成指反弹连续缩量，但下跌显著放量，资金逢高离场的迹象明显。上证指数反弹实现四连阳后，在 10 日线附近遇阻回落，短期内若不能回补 3189-3196 跳空缺口，则需防范再次探底风险。以上证指数为例，我们使用黄金分割率对股指下跌的目标位进行测量，从第三轮股灾的低点上证 2638 至本轮反弹的高点 3295，上证指数已完成 0.809 的理论回撤目标，下一目标将是 0.618 的黄金分割位，对应点位上证 3044。

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。正如我们在4月报告中所预测，股指在4月中旬如期结束春季行情，进入下跌周期。根据历史经验，春季行情见顶后，要经历2个月左右的调整，或以三浪或五浪下跌的方式展开。

图6 IF加权日K线图



资料来源：文华财经

4. 仓位分析

股指期货持仓量在3月底创下两年新高，随后呈现逐渐下降的趋势。截止周三，期指IF合约总持仓较上周增加1153手至47460手，成交减少2068手至14638手；IH合约总持仓报29033手，较上周小幅增加15手，成交减少1461手至5768手；IC合约总持仓增加93手至35065手，成交减少789手至10869手。

会员持仓情况：截止周三，IF前五大主力总净空持仓增加

62 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 25 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 20 手。国泰君安 IF 总净空持仓增加 140 手，中信 IC 总净空持仓增加 108 手。从会员持仓情况来看，主力持仓变动幅度不大，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：进入二季度，政策面偏向谨慎，经济增长存在下行压力，金融监管全面收紧，股指如期结束春季行情，进入下跌周期。逻辑在于：第一，一季度天量信贷投放之后，银行信贷政策趋于收紧，楼市调控政策加码，房地产销售增速拐点出现，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，影响风险偏好的不利因素增多。国内方面，防控金融风险这一任务贯穿全年，政策面转向谨慎，金融监管持续收紧，房地产调控政策进一步升级。国际方面，特朗普税改方案公布，美股存在高位回落风险，法国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：证监会约谈各大券商，要求清理资金池类债券

产品，金融监管持续收紧，风险偏好下降。法国第二轮大选投票将于5月7日进行，市场普遍预计中间派候选人马克龙将赢得选举，若结果符合预期，将在一定程度上提升风险偏好。截止本周四，股指期货已连续第四周下跌。IF加权反抽10日线承压回落，并连续创新低，日线下跌趋势仍在延续。上证指数在10日线附近反弹遇阻，B浪反弹结束的可能性增加，需防范C浪下跌风险。

2. 操作建议

保守操作：金融监管持续收紧，短期内风险偏好难以显著回升。B浪反弹结束的可能性增加，短多逢高离场。

激进操作：不突破10日线的情况下，采取逢反弹抛空的策略。

3. 止损止盈设置：突破上证3154空单止损。

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