

## 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。

## 短线超跌反弹，短多逢高减持

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国4月进出口双双回落

按美元计价，中国4月出口同比增长8%（前值16.4%），出口下滑主要受美国一季度经济增长放缓的影响。进口同比增长11.9%（前值20.3%），主要原因是本轮企业主动补库存周期进入尾声，大宗商品价格见顶回落。

中国4月进出口双双大幅下滑，表明国内外需求有所转弱，企业由主动补库存进入被动补库存阶段，二季度经济存在下行压力。

## 2. 中国4月CPI小幅回升，PPI继续下滑

中国4月CPI同比增长1.2%（前值0.9%），主要受非食品价格上涨的影响。PPI同比增长6.4%（前值7.6%），大宗商品价格高位回落，上游原材料价格下降是主要原因。CPI小幅回升，PPI降幅扩大，二者剪刀差进一步收窄，表明企业投资活动有所放缓，经济下行压力进一步显现。

## 3. 央行重启逆回购维稳流动性，货币市场利率小幅下行

近期金融监管持续收紧，金融去杠杆导致资金面吃紧。5月10日，央行时隔3日重启逆回购，并发放抵押补充贷款476

亿元，维稳市场流动性。截止 5 月 11 日，央行本周共开展 1900 亿逆回购操作，实现净回笼 600 亿。货币市场利率小幅下行，7 天回购利率下降 24BP 报 2.9487%，7 天 shibor 几天变化报 2.9294%。

#### 4. 融资余额跌破 9000 亿大关，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 10 日，融资余额跌破 9000 亿大关，报 8907.21 亿，较上周下降 162.49 亿，连续四周下降。

上周证券保证金净流入 235 亿元，结束连续三周净流出。上周新增投资者开户数 23.62 万，环比下降 33.34%。

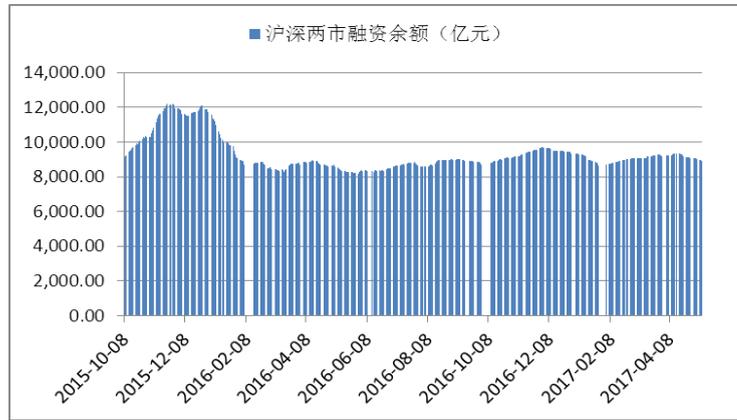
自深港通正式开通之日起，深股通已连续 5 个月呈现净流入状态。截止 5 月 10 日，深股通累计净流入 618.27 亿元，本周净流入 29.18 亿。

图 1 中国 4 月 CPI 涨跌幅



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. 据央行旗下媒体称, 央行近期正在召集“一行三会”加强监管政策的沟通协调、统筹推进。

2. 新华社连发七篇系列评论进行权威解读, 这意味着今年以来持续加码的金融监管和金融去杠杆已上升至国家层面的大事, 监管层态度之坚决、涉及面之广、引起的市场关注是前所未有的。

3. 近期美元指数连续四周小幅反弹, 人民币汇率承压回落。截止周三, 离岸人民币汇率收报 6.9130 元, 本周累计下跌 0.13%。

## (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 月进出口数据双双回落, 新增人民币贷款和社融规模大幅下滑, 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, 政策面转向谨慎, 防控金融风险这一任务贯穿全年, 房地产调控政策进一步升级, 金融监管持续收紧。“一行三会”严厉打击监管套利等

金融乱象，银行理财以及证券、保险等非银行金融机构的资管产品遭遇全面去杠杆。国际方面，特朗普医改法案获得参议院投票通过的难度较大，美股存在高位回落风险，英国将在6月份提前进入大选，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

法国大选以中间派候选人马克龙获胜结束，欧洲股市再创新高。但本周公布的中国4月进出口数据双双下滑，金融监管升级持续压制风险偏好，股指期货已连续第五周下跌，但本周呈现探底回升的走势。截止周四，IF加权最终以3321.2点报收，周跌幅0.59%，振幅1.78%；IH加权最终以0.97%的周涨幅报收于2317.2点，振幅1.57%；IC加权本周跌幅4.01%，报5775点，振幅6.63%。

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	3361	3368	3310	3341.4	-0.57%	24629
IH1705	2307.4	2335.8	2296.4	2334	1.07%	14231
IC1705	6050.2	6069.8	5706	5827.2	-3.81%	17570

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	3369.11	3374.16	3312.89	3356.65	-0.77%
上证50	2309.24	2342.18	2298.32	2339.29	0.81%
中证500	6076.46	6083.36	5731.48	5872.64	-3.56%

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5周下跌，并相继跌破20、40周线，关注下方40周线支撑。创业板指数跌破第二轮股灾时的低点，创两年新低，进入新一轮的下跌周期。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 加权探底回升，收复 3300 关口，持仓量小幅回升，短期出现止跌的迹象。深成指回补了 9744-9756 跳空缺口，表明此处为普通缺口，连续下跌后技术上存在反弹的要求。上证指数颈线位 3044 一线失而复得，此处为多方重要支撑位，若被有效跌破，则意味着前期高点 3301 与 3295 形成的“双头”成立，理论下跌目标在上证 2788 点。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 0.618 的理论回撤目标，下一目标将是 0.5 的黄金分割位，对应点位上证 2970。

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合约总持仓较上周减少322手至47138手，成交增加2191手至16829手；IH合约总持仓报28954手，较上周小幅减少79手，成交增加2834手至8602手；IC合约总持仓增加1629手至36694手，成交增加6294手至17163手。

会员持仓情况：截止周三，IF 前五大主力总净空持仓减少 10 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 321 手，IC 前五大主力总净空持仓增 30 手。海通 IF、IH、IC 总净空持仓增加 100/319/224 手，但中信 IH 总净空持仓减少 117 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：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，房地产调控政策进一步升级，金融监管持续收紧。“一行三会”严厉打击监管套利等金融乱象，银行理财以及证券、保险等非银机构的资管产品遭遇全面去杠杆。国际方面，特朗普医改法案获得参议院投票通过的难度较大，美股存在高位回落风

险，英国将在 6 月份提前进入大选，以上因素将对风险偏好形成抑制。

**短期展望：**金融监管风暴不断发酵，流动性趋紧，风险偏好持续下降，上周股指期货已连续第五周下跌。截止周四，IF 加权在 3300 点关口下方获得支撑，持仓量小幅回升，短期出现止跌企稳的迹象。创业板指数、深成指均已回补当日跳空缺口，表明此处为普通缺口，连续下跌后技术上存在反弹的要求。上证指数颈线位 3044 一线失而复得，此处为多头重要支撑位，若被有效跌破，则意味着前期高点 3300 与 3295 形成的双头成立，理论下跌目标在上证 2788 点。

## 2. 操作建议

**保守操作：**短期出现止跌信号，但鉴于市场仍处于空头氛围中，反弹缺乏可持续性，操作难度较大，观望为主。

**激进操作：**不突破 10 日线的前提下，采取逢反弹抛空的策略。

**3. 止损止盈设置：**突破上证 10 日线空单止损。

## 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  
邮编：200000

### 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