

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。

短线反弹承压，防范再次探底风险

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国4月宏观数据小幅回落，经济下行压力显现

中国1-4月固定资产投资同比增长8.9%（前值9.2%），民间投资较上月下滑0.8个百分点，金融监管收紧是抑制投资的主要原因。工业增加值同比增长6.7%（前值6.8%），增速放缓主要受清明假日因素的影响。社会消费品零售同比增长10.2%（前值10%），网上零售比重提升。

在楼市调控政策不断加码的背景下，房地产市场明显降温。1-4月商品房销售增速持续下滑，房地产投资或在二季度见顶回落。企业由主动补库存进入被动补库存阶段，经济下行压力逐步显现。

2. 近期公布的美国经济数据疲软，但不足以阻碍6月加息

美国4月CPI同比增长2.2%（前值2.4%），核心CPI录得1.9%（前值2%），创19个月新低。4月零售销售环比增0.4%，不及预期的0.6%。近期公布的美国经济数据疲软，但并未降低市场对美联储6月加息的预期。美联储2017年票委埃文斯讲话称，“如果通胀有信心升至2%，预测美联储今年再加息两次，但如果通胀前景有更多不确定性，加息一次也合理。”关于缩表的问题，埃文斯表示需要三到四年来完成，可能会采取

每月进行缩表的方式。费城联储主席哈克表示，美联储可能会在下次加息之后开始调整资产负债表。我们维持美联储年内加息 3 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. 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 12 日，央行开展 4590 亿 MLF（中期借贷便利）操作，以对冲前期 MLF 集中到期对流动性的冲击。本周央行重启逆回购操作，截止周四，共开展 4100 亿逆回购，实现净投放 1800 亿。货币市场利率小幅下行，7 天回购利率下降 7BP 报 2.8744%，7 天 shibor 小幅下行 4BP 报 2.8867%。

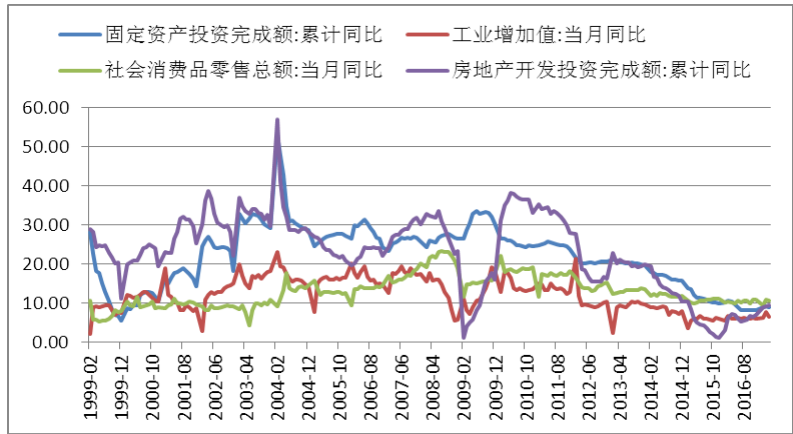
4. 融资余额连续 5 周下降，深股通持续净流入

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 17 日，融资余额报 8786.26 亿，较上周下降 120.04 亿，连续 5 周下降。

上周证券保证金净流出 209 亿元，新增投资者开户数 31.46 万，环比增加 33.19%。

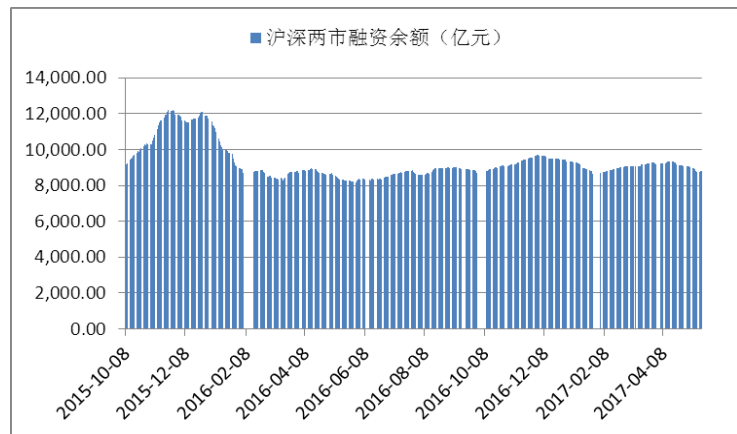
自深港通正式开通之日起，深股通已连续 5 个月呈现净流入状态。截止 5 月 17 日，深股通累计净流入 664.81 亿元，本周净流入 31.70 亿。

图 1 中国 4 月宏观数据小幅回落



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. 《经济日报》刊文指出，安抚市场不意味着监管的弱化，更不代表出现转向。严监管只是刚刚开始，当市场逐渐适应监管节奏，有序的市场出清以及金融去杠杆将迅速推进。

2. 4月楼市降温，15个一线和热点二线城市新建商品住宅价格同比涨幅全部回落、9个城市环比下降或持平。

3. 受美国经济数据疲软以及特朗普“泄密门”事件的影响，近日美元指数承压下行，人民币汇率接连收涨。截止周三，离岸人民币汇率收报 6.8699 元，本周累计上涨 0.27%。

（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，楼市调控政策加码，金融监管持续收紧，经

济数据全面转弱，经济下行压力开始显现。最近公布的宏观数据显示，中国4月固定资产投资、工业增加值开始回落，商品房销售增速连续6个月下滑，房地产投资或在二季度见顶回落，对经济增长形成拖累。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。

近期监管层发文安抚市场情绪，在一定程度上提升了风险偏好。但安抚市场并不意味着监管的弱化，更不能代表监管出现转向，金融去杠杆的大方向没有改变，严监管刚刚开始。

“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“泄密门”事件引发全球市场进入避险模式，欧美股市高位大幅下挫。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

监管层接连发文安抚市场情绪，短期内风险偏好明显回升，股指期货连续下跌后，展开技术性反弹。特朗普“泄密门”事件持续发酵，全球避险情绪升温，周三欧美股市大幅下跌。受外盘大跌的负面冲击，股指期货低开后迅速回稳，本周呈现温和反弹的走势。截止周四，IF加权最终以3363.6点报收，周涨幅0.54%，振幅1.87%；IH加权最终以0.64%的周跌幅报收于2333.4点，振幅1.82%；IC加权本周涨幅2.26%，报5898点，振幅4.25%。

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
IF1706	3359.4	3414.0	3347.8	3374.8	0.84%	31248
IH1706	2360.8	2375.2	2340.2	2345.8	-0.39%	18310
IC1706	5800	6021	5768	5920	-2.57%	23989

数据来源：Wind 资讯

表 2 现货指数一周表现

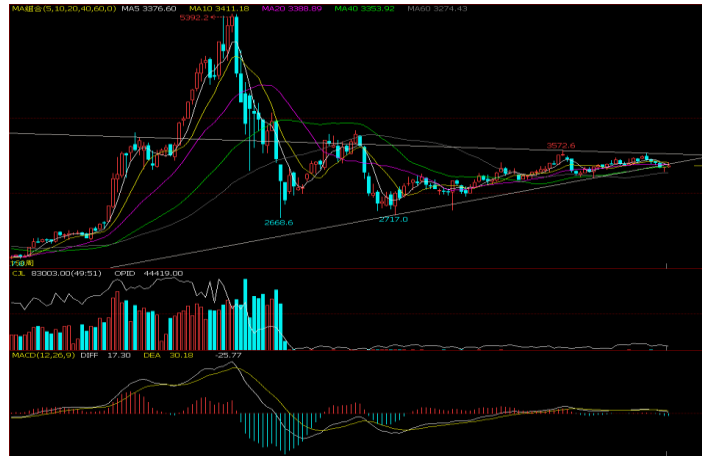
指数	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅
沪深 300	3391.59	3433.97	3373.55	3398.11	0.38%
上证 50	2380.27	2394.52	2347.38	2354.75	-0.87%
中证 500	5880.70	6055.92	5839.22	5976.30	1.92%

数据来源：Wind 资讯

2. K 线及均线分析

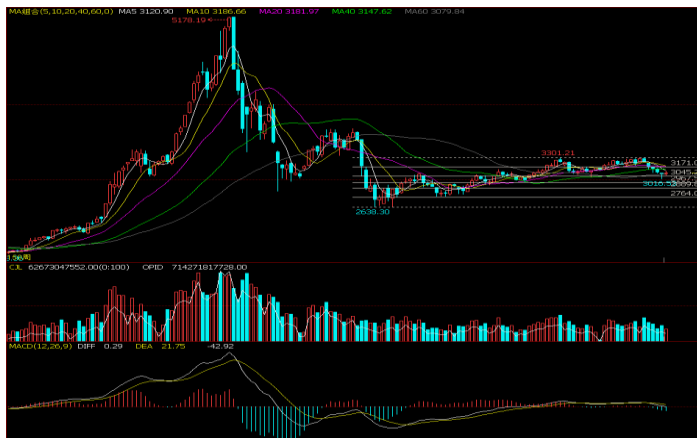
周线方面，IF 加权在 60 周线附近受到支撑后止跌反弹，本周收复 40 周线，但上方受到 10、20 周线的压制，需警惕反弹结束后再次探底。创业板指数、深成指均受到 5 周线的压制，成交量明显萎缩，反弹力度偏弱。上证指数连续五周下跌，在 3000 关口附近受到多头抵抗，短线进入修复性反弹。综上，多个股指均已进入周线级别的下跌趋势，在经过连续数周的下落后，短期展开超跌反弹，但仍定性为下跌途中的反弹。

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 加权反弹至 40、60 日线附近承压回落，持仓量显著下降，资金有逢高离场的迹象。深成指上方面临 20 日线的压制，短线存在再次回落的可能。上证指数反抽 20 日线遇阻回落，基本完成短线反弹目标，警惕再次探底风险。上证指数颈线位 3044 一线为多方重要支撑位，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，熊市的第一阶段一恐慌式下跌

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



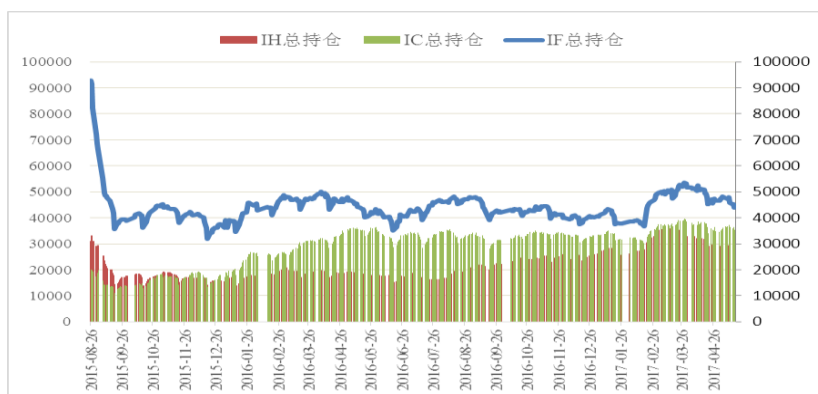
资料来源：文华财经

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3365手至43773手，成交增加4060手至20889手；IH合约总持仓报29418手，较上周小幅增加464手，成交增加2468手至11070手；IC合约总持仓减少1405手至35289手，成交减少307手至16856手。

会员持仓情况：本周五进入股指交割，截止周三，IF前五大主力总净空持仓减少437手；IH前五大主力总净空持仓减少298手，IC前五大主力总净空持仓减少167手。中信IF、IH总净空持仓减少90/112手。从会员持仓情况来看，主力持仓传递信号总体偏多。

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，楼市调控政策加码，金融监管持续升级，经济数据开始转弱，二季度经济增长下行压力进一步显现。股指春季行情结束，下跌周期仍在延续。逻辑在于：第一，4月固定资产投资、工业增加值开始回落，商品房销售增速连续6个月下滑，房地产投资或在二季度见顶回落，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，影响风险偏好的因素总体偏空。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“泄密门”事件引发全球进入避险模式，欧美股市高位大幅下跌。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：近日监管层发文安抚市场情绪，风险偏好短期内回升，股指连续下跌后，短线进入超跌反弹。截止周四，IF加权在40日线附近反弹承压，再次跌落20日线，警惕反弹结束后再次探底。上证指数反抽20日线承压回落，成交显著缩量，表明资金有逢高离场的迹象。我们认为监管层稳定市场并

并不意味着监管弱化，金融去杠杆仍将持续推进，风险有待进一步出清，稳健者谨慎观望。

2. 操作建议

保守操作：短线操作难度较大，谨慎观望为主。

激进操作：短线反弹承压，不突破 20 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 20 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