

## 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。

## 美联储加息时点临近，注意把握低吸机会

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国 11 月进出口大幅好于预期

按美元计价，中国 11 月进口同比增长 6.7%（前值-1.4%），增速创两年新高，主要受大宗商品涨幅扩大和企业积极补库存的影响；出口同比 0.1%（前值-7.3%），人民币贬值以及欧盟、日本、东盟等贸易伙伴需求回暖是主要原因。进出口超预期增长，表明供给侧改革取得显著成效，内外需出现向好的改善。

## 2. 中国 11 月 CPI、PPI 继续回升，通胀预期开始升温

中国 11 月 CPI 同比增长 2.3%（前值 2.1%），与年内高点持平，蔬菜及能源金属价格上涨是主要原因。PPI 同比 3.3%（前值 1.2%），连续第 11 个月回升，创五年新高，主要受钢铁、煤炭、有色金属价格持续上涨的带动。原材料价格持续上涨，推动 CPI、PPI 走高，令市场对通胀的预期开始升温。

## 3. 中国 11 月外储大幅下降，人民币贬值压力犹存

中国 11 月外汇储备下降 691 亿美元，连续第五个月缩水，创今年 1 月以来最大单月降幅，整体规模降至 2011 年 3 月以来最低水平。美国大选后美元指数持续走强，人民币汇率呈现

加速贬值的趋势，此外美国债券价格大幅下跌，二者共同导致外汇储备大幅下降。

#### 4. 央行MLF投放维稳流动性，货币市场利率小幅下行

本周有 9350 亿逆回购到期，为缓解净回笼对资金面的压力，12月6日央行开展 3390 亿 MLF（中期借贷便利）操作，维稳流动性。本周央行共开展 4000 亿逆回购操作，加上 3390 亿 MLF 投放，当周净回笼 1960 亿。货币市场利率小幅下行，7 天回购利率小幅下降 29BP 报 2.3662%，7 天 shibor 小幅下行 1BP 报 2.4928%。

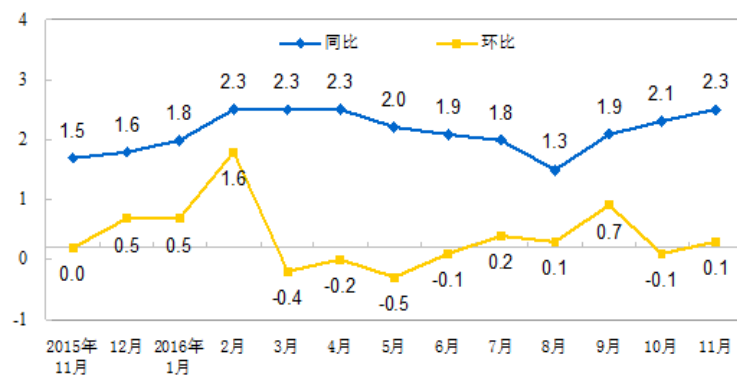
#### 5. 融资余额高位回落，深港通净流入

随着股市转入调整，沪深两市融资余额也呈现高位回落的态势。截止 12 月 8 日，融资余额报 9649.24 亿，较上周小幅下降 45.56 亿元。

上周证券保证金净流入 585 亿元，连续两周净流入。新增投资者开户数 40.18 万，较前一周环比增长 1.778%，当周参与交易的投资者数量环比上升 0.45%。

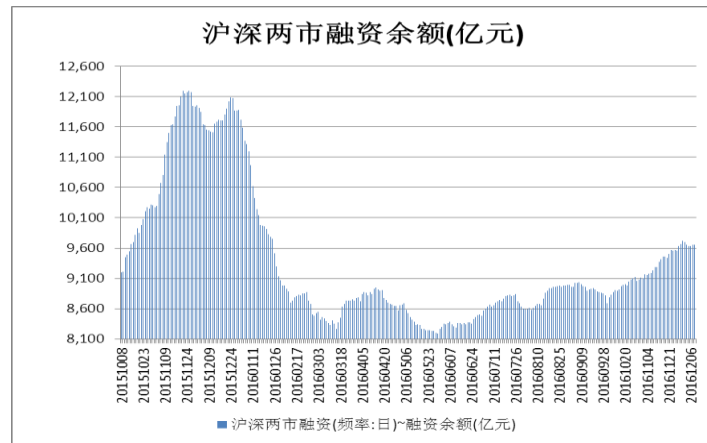
深港通开通第一周，深股通连续五个交易日呈现净流入状态，本周累计净流入 82.93 亿元，沪股通则小幅净流出 16.39 亿元。

图 1 中国 11 月 CPI、PPI 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. 12月9日证监会核发年内第23批IPO批文，本次共14家企业获批，筹资总额不超过54亿元。12月份证监会已连续两周核准IPO申请，新股发行的速度明显加快，由前期每月两批增加到每月4批。

2. 保监会发布公告称，暂停恒大人寿保险有限公司委托股票投资业务，并责令公司进行整改。下一步将切实加大监管力度，推动保险机构完善内控体系，建立明确的资产配置计划，提升资产配置能力，防范投资运作风险。

3. 美联储12月议息会议临近，市场普遍预期本次将加息25个基点，美元指数走强，在岸人民币汇率再次跌破6.90关口报6.9005元，本周累计下跌0.31%。

## （三）基本面综述

12月份影响股指的基本面不利因素增多。经济增长先行指标信贷投放、社融规模大幅回落，房地产销售明显下滑，房地产投资或将见顶回落。CPI触及年内高点，PPI持续回升，市场对通胀的预期开始升温，货币政策再度宽松的空间几乎不存在，甚至存在边际收紧的可能。国债收益率持续大幅上行，央行在利率端锁短放长的意图明显，旨在引导金融机构主动去杠

杆，存在引发资金面紧张、货币市场利率上行的风险，对股指的估值水平有抑制作用。

风险事件开始增多。证监会主席刘士余讲话怒批“野蛮式收购”，对举牌概念形成打压，以及保监会强化险资整改，造成风险偏好的显著下降；美联储 12 月议息会议将于下周进行，加息几乎板上钉钉。有利因素在于，国企混改、债转股、PPP 等系列改革加速推进，21 家基本养老保险基金证券投资管理机构出炉，养老金入市渐行渐近。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

受证监会主席怒批“野蛮收购”利空打压，举牌概念板块惨遭抛售，周一股指跳空下跌，结束前期反弹势头。欧洲央行宣布延长 QE 至明年 12 月，超出市场预期，欧元先涨后跌，上演过山车行情。本周股指期探低回升，截止周五，IF 加权最终以 3456.6 点报收，周跌幅 1.69%，振幅 2.04%；IH 加权最终以 0.32% 的周跌幅报收于 2399.4 点，振幅 2.29%；IC 加权本周跌幅 0.13%，报 6337 点，振幅 1.43%。

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
IF1612	3482.6	3503.4	3438	3479	-1.33%	23644
IH1612	2376.8	2417.6	2360	2407.6	-0.21%	14803
IC1612	6395	6505	6388	6456	0.36%	16411

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	3473.69	3507.93	3445.76	3493.7	-1.00%
上证 50	2378.21	2422.78	2358.87	2411.31	-0.21%
中证 500	6462.26	6562.66	6451.08	6513.92	-0.11%

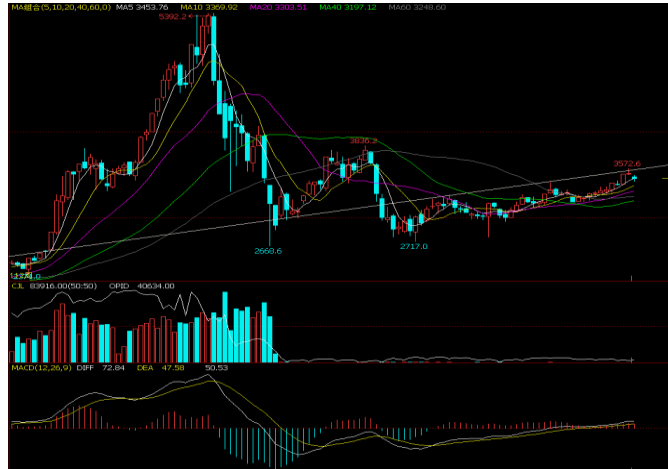
数据来源：Wind 资讯

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权创下 3572 点的年内反弹新高后，呈现冲高回落的走势，周线构成黄昏之星的 K 线组合，表明前期反

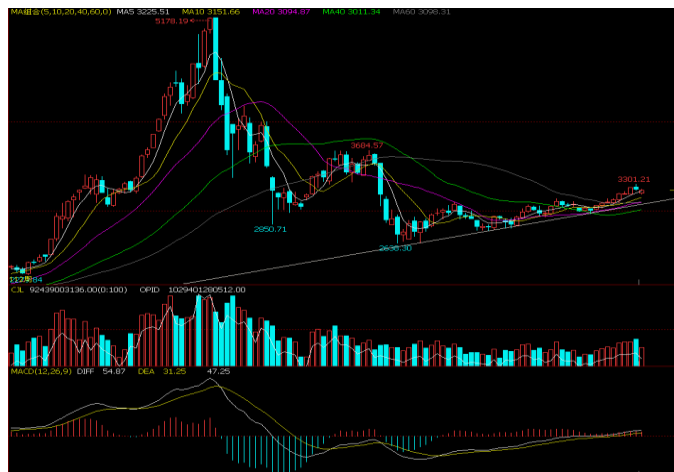
弹暂时告一段落，开始进入调整模式。上证指数 5 周线失而复得，并回补了 3219-3235 跳空缺口，证实此处为普通缺口，短期再度大幅下跌的可能性降低。本周若继续下探，则下方 10 周线将是较强支撑，对应点位上证 3170、IF 加权 3390 一线。综上，股指周线转入调整期，但反弹趋势并未遭到破坏。

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

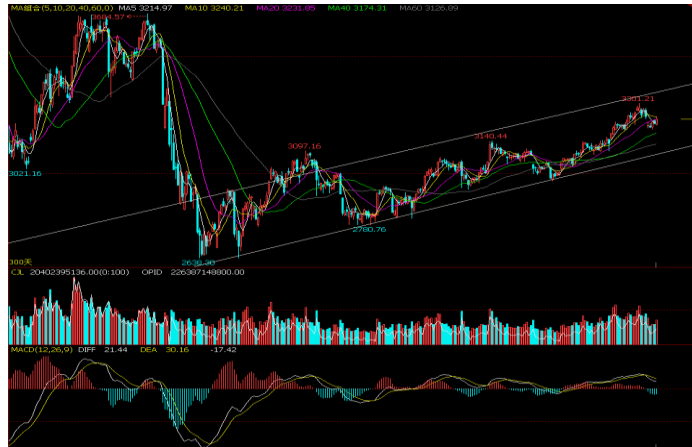


资料来源：文华财经

日线方面，IH 加权回踩 20 日线受到支撑后企稳回升，收复 10 日线，并回补了周一跳空缺口。上证指数在 30 日线的支撑下企稳，回补 3219-3235 跳空缺口后承压回落，上方同时受到 10、20 日线的压制。且成交量未能有效放大，反弹存在随时结束的可能。以上证指数为例，我们使用黄金分割率对股指调整的目标位进行测量，从 2 月低点 2638 至 11 月高点 3301，

上证指数已基本完成 0.809 的理论回撤位，下一目标将是 0.618 的黄金分割位，对应点位上证 3047。

图 5 上证指数日 K 线图

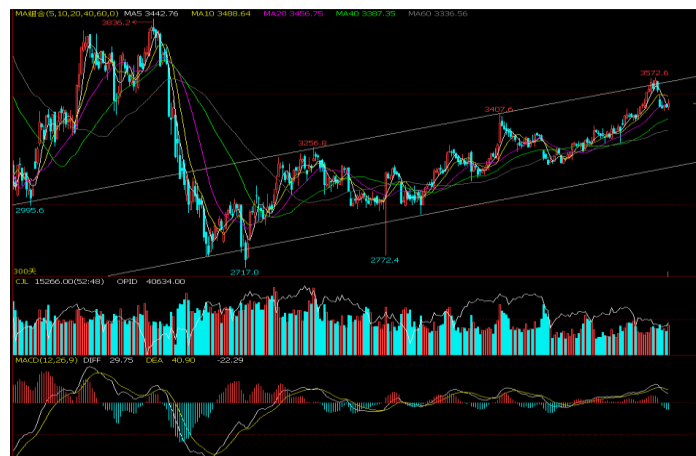


资料来源：文华财经

### 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。从半年度周期来看，股指运行在熊市的第二阶段—震荡市。周线趋势上来看，上证指数 2638 以来的周线反弹格局仍在延续。但从浪型上来看，股指 5 浪上升宣告结束，本轮反弹高点 3301，基本完成反弹目标位，当前已转入调整期。

图 6 IF 加权日 K 线图



资料来源：文华财经

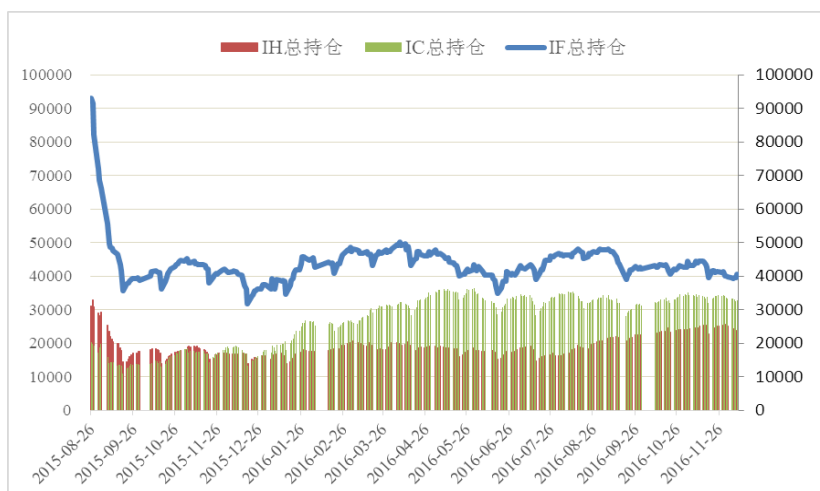
### 4. 仓量分析

本周 IH、IC 合约总持仓均较上周小幅减少，而 IF 合约总持仓小幅增加。具体数据显示，期指 IF 合约总持仓较上周小

幅增加 783 手至 40634 手，成交增加 17210 手至 83916 手；IH 合约总持仓报 24502 手，小幅减少 521 手，成交增加 1282 手至 35634 手；IC 合约总持仓小幅减少 672 手至 32703 手，成交增加 9520 手至 55601 手。

会员持仓情况：截止周五，IF 前五大主力总净空持仓增加 697 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 158 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 287 手。中信 IF、IH 总净空持仓减少 216/134 手，但国泰君安 IF、IH 总净空持仓增加 743/159 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：12 月份影响股指的基本面不利因素增多，股指反弹宣告结束进入调整期。逻辑在于：第一，经济增长先行指标信贷、社融规模大幅回落，房地产销售明显下滑，房地产投资或将见顶回落；第二，央行货币政策将继续维持中性取向，短期宽松的空间几乎不存在，国债收益率上行甚至对股指的估值水平有抑制作用；第三，新股发行明显提速加量，12 月限售股解禁规模创年内新高，将对资金面造成较大压力；第四，影响风险偏好的不利因素在增多。证监会怒批“野蛮收购”，保



监会强化险资整改，以及美联储加息时间窗口临近，将对风险偏好形成抑制。

短期展望：上周五，在银行、券商、保险等权重板块轮番发力的带动下，股指探低回升。IH 加权回踩 20 日线后企稳反弹，成功收复 10 日线，并回补了周一跳空缺口。上证指数也回补了 3219-3235 缺口，证实此处为普通缺口，但上方依然受到 10、20 日线的压制，成交量未能有效放大，反弹存在随时结束的可能。下周四美联储将公布 12 月利率决议，市场普遍预期本次将加息 25 个基点，周初股指或仍有下探，但机会大于风险，投资者注意把握低吸的机会。

## 2. 操作建议

美联储加息时点临近，周初或仍有下探，但机会大于风险，注意把握低吸的机会。

## 3. 止损止盈设置

跌破上证 3180 多单止损。

## 特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，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研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，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。

## 公司机构

### 徐州营业部

全国客服热线：400-111-1855

### 北京东四十条营业部

业务电话：010-84263809

### 南京营业部

业务电话：025 - 84787996



业务电话：0516-83831113  
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

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

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

#### 广州营业部

业务电话：020-87750826  
传真：020-87750825  
邮编：510080  
地址：广东省广州市越秀区东风东路  
703大院29号8层803

#### 苏州营业部

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

#### 常州营业部

业务电话：0519-88059976  
传真：0519-88051000  
邮编：213121  
地址：江苏省常州市武进区延政中路  
16号世贸中心B栋2008-2009

#### 杭州营业部

业务电话：0571-85817186  
传真：0571-85817280  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路168号1406-  
1408室

#### 上海东方路营业部

业务电话：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

#### 重庆营业部

业务电话：023-67917658  
传真：023-67901088  
邮编：400020  
地址：重庆市江北区西环路8号1幢8-  
2号

#### 成都高新营业部

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

#### 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

#### 成都分公司

电话：028-68850966  
邮编：610000  
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

业务电话：0755-33506379  
邮编：518009  
地址：深圳市福田区商报东路英龙商  
务大厦1206、1221、1222