

股指期货

35.63	▼	36.15	6.20%	36.18
36.35	▼	87.73	7.80%	87.78
39.86	▼	39.28	9.33%	39.33
82.80	▼	83.62	3.75%	83.68
10.86	▲	39.28	9.33%	39.33
75.91	▲	91.45	1.83%	91.55
39.86	▲	87.73	7.80%	87.78
90.86	▲	39.28	9.33%	39.33
30.86	▲	83.62	3.75%	83.68
3.30	▲	83.62	3.75%	83.68
90.86	▲	87.73	7.80%	87.78
39.86	▲	39.28	9.33%	39.33
82.80	▲	83.62	3.75%	83.68
10.86	▲	39.28	9.33%	39.33
75.91	▲	91.45	1.83%	91.55
39.86	▲	87.73	7.80%	87.78
90.86	▲	39.28	9.33%	39.33
30.86	▲	83.62	3.75%	83.68

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。

警惕反弹结束再次下探风险

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 2016年中央经济工作会议精神解读

2016年中央经济工作会议圆满落幕，与去年相比，会议提出2017年是供给侧结构性改革的深化之年，强调深入推进农业供给侧改革；经济工作的重心不在强调稳增长，而提出促进经济平稳健康发展和社会稳定，振兴实体经济被明确强化；把防控金融风险摆在突出位置，去杠杆成为重中之重；房地产政策从“化解房地产库存”转向“抑制泡沫并防止大起大落”，货币政策将更加稳健，财政政策不再要求提高财政赤字率，强调降低企业税费和保障民生；汇率政策强调保持人民币汇率合理均衡稳定；强化对国企改革的要求，提出混合所有制改革是国企改革的突破口。

2. 中国11月经济数据总体向好

中国1-11月固定资产投资同比增长8.3%，与前值持平；11月份工业增加值同比增长6.2%（前值6.1%），主要受汽车制造业高速增长的带动；11月消费品零售同比增长10.8%（前值10%），主要受双十一期间消费旺季的提振。

11月投资、消费、工业增长数据总体保持平稳，但房地产

投资开始下滑，表明楼市调控政策效果逐渐显现，房地产投资将结束本轮反弹周期。我们判断：经济增长仍将维持缓慢探底，2017年经济增长的区间可能被下调。

3. 中国 11 月新增信贷、社融规模超预期

中国 11 月新增人民币贷款 7946（前值 6513）亿元，社融规模 17400（前值 8963）亿元，以房贷为主的居民中长期贷款大幅增加是主要原因。M2 同比增长 11.4%（前值 11.6%），M1 与 M2 剪刀差连续第五个月收窄。表明企业存款活化现象持续改善，但资金是否真正进入实体经济仍有待观察。

4. 资金面紧张、利率上行，央行 MLF 投放维稳流动性

债市去杠杆导致资金面明显偏紧，本周国债期货一度触及跌停板，货币市场利率大幅上行。为平抑资金面的紧张压力，维稳流动性，12 月 16 日央行开展 3940 亿 MLF 操作，此外在公开市场进行 8400 亿逆回购操作，当周净投放 6640 亿。货币市场利率小幅上行，7 天回购利率小幅上升 18BP 报 2.5433%，7 天 shibor 小幅上行 2BP 报 2.5190%。

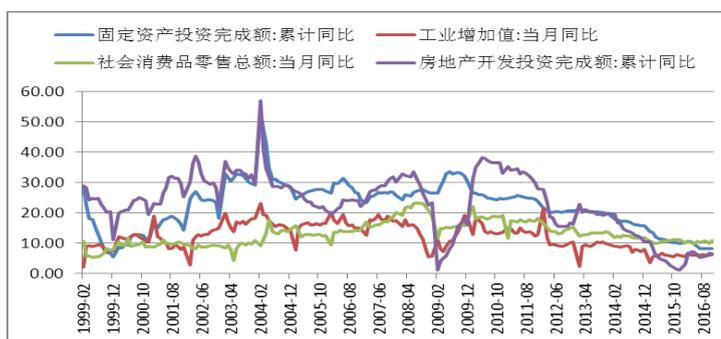
5. 融资余额高位继续回落，深港通连续两周净流入

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 15 日，融资余额报 9521.4 亿，较上周小幅下降 127.84 亿元。

上周证券保证金净流出 237 亿元，结束连续两周净流入。新增投资者开户数 34.87 万，较前一周环比下降 13.21%，当周参与交易的投资者数量环比下降 12.14%。

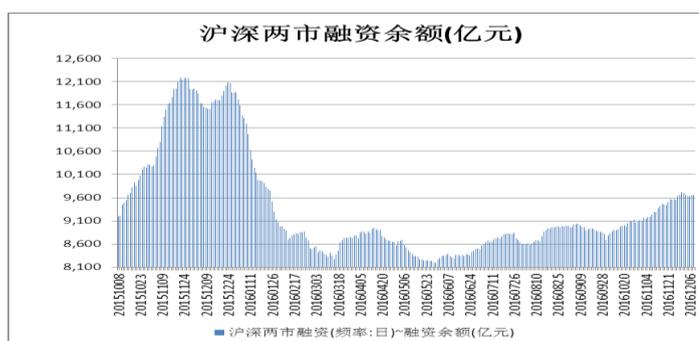
自深港通正式开通之日起，深股通已连续两周呈现净流入状态，两周累计净流入 131.19 亿元。本周沪股通资金小幅净流入 1.48 亿元。

图 1 中国 11 月宏观数据变动



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16日证监会核发年内第24批IPO批文，本次共11家企业获批，筹资总额不超过50亿元。今年已经有267家企业领到了IPO批文，筹资总额为1745亿元。11月份以来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. 中央经济工作会议指出，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，把防控金融风险放到更加重要的位置，下决心处置一批风险点，着力防控资产泡沫，提高和改进监管能力，确保不发生系统性金融风险。

3. 美联储12月如期加息25个基点，鹰派政策声明超出市场预期，推升美元继续走强，人民币汇率再度承压。在岸人民币汇率再次跌破6.95关口报6.9574元，本周累计下跌0.76%。

(三) 基本面综述

12 月份影响股指的基本面不利因素增多。最新公布的 11 月投资、消费、工业增长数据喜忧参半，房地产投资开始回落，楼市调控政策效果显现，经济下行压力犹存。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，国债期货一度触及跌停板，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，对股指的估值水平有抑制作用。

金融监管全面收紧，与中央经济工作会议精神一脉相承。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，引导险资入市去杠杆，造成风险偏好的显著下降。

有利因素在于，中央经济工作会议对国企改革提出具体要求，混合所有制改革成为重要突破口；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

受保监会叫停恒大人寿股票委托投资、新股发行加速、美联储加息等负面影响，周一股指大幅下挫，沪深两市个股再现大面积跌停的局面。美联储如期加息 25 个基点，预计 2017 年将加息三次，超出市场预期，推升美元走强，黄金、原油承压走低。本周股指期货大幅下跌，截止周五，IF 加权最终以 3300.4 点报收，周跌幅 4.52%，振幅 5.63%；IH 加权最终以 4.68% 的周跌幅报收于 2287.2 点，振幅 5.51%；IC 加权本周跌幅 3.56%，报 6111 点，振幅 5.89%。

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
IF1701	3451	3458.2	3284.2	3313.6	-4.05%	26793
IH1701	2397.8	2411.8	2290	2291.6	-4.40%	16039
IC1701	6368	6398.2	6058.8	6204.4	-2.69%	18521

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	3489.27	3495.8	3327.14	3346.03	-4.23%
上证 50	2408.09	2423.39	2298.43	2302.32	-4.52%
中证 500	6512.96	6519.63	6190.39	6318.52	-3.00%

数据来源：Wind 资讯

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权本周跌破 5、10、20 周线，技术上形成断头铡刀之势，未出现明显的止跌信号。深成指已跌破年初以来的反弹趋势，周线转入下跌趋势。上证指数接连跌破 5、10 周线支撑，20 周线开始走平向下，进入下跌趋势的可能性增加。关注上证 2638 与 2780 连线形成的上升趋势线支撑，若被有效跌破，则有再度深跌破位的风险。综上，多个股指周线反弹趋势已被跌破，大概率进入下跌趋势。

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 加权跌破 60 日线，均线簇空头排列，日线级别的下跌趋势已经确立。上证指数逼近 2638 与 2780 连线构成的上升通道下沿，若被有效跌破，则将继续向下寻找支撑。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 3050。

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。从半年度周期来看，股指运行在熊市的第二阶段一震荡市。周线趋势上来看，多个股指年初以来的中级反弹趋势遭到破坏，大概率进入下跌趋势。

图 6 IF 加权日 K 线图

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下跌周期。逻辑在于：第一，经济数据喜忧参半，房地产投资开始下滑，楼市调控政策效果显现，经济下行压力犹存。第二，CPI 触及年内高点，PPI 持续上行，市场对通胀的预期升温，央行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；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，以及降低险资入市杠杆，将对风险偏好形成抑制。

短期展望：上周五期指缩量反弹，指数间分化，IF、IC 偏强，IH 偏弱。短周期来看，IF 加权 30 分钟周期出现底背离，但反弹力度明显偏弱，有随时结束的可能。深成指、创业板指数超跌严重，进入 60 分钟级别的反弹周期。上证指数在 3100 关口获得支撑，但反弹显著缩量，反弹结束后仍有再次下探的可能。关注上证 2638 与 2780 连线构成的上升趋势线支撑，若被有效跌破，则有再次破位深跌的风险。

2. 操作建议

短线反弹有随时结束的可能，若再次下探，关注上证 2638 与 2780 连线支撑，稳健者以观望为主。

3. 止损止盈设置

以上证 2638 与 2780 连线为多单止损位。

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

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

北京东四十条营业部

业务电话：010-84263809

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

业务电话：025-84787996

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

南通营业部

成都分公司

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

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

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