

2017年1月22日

新纪元期货研究所

策略周报



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。

节前震荡为主，市场波动收窄

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国四季度 GDP 略超预期，投资小幅回落

2016 年中国四季度 GDP 同比增长 6.8%，略超预期的 6.7%，全年同比增长 6.7%。1-12 月固定资产投资同比增长 8.1%（前值 8.3%），主要受房地产投资下滑的拖累。1-12 月工业增加值同比增长 6%，与前值持平，制造业出现低位企稳的迹象。1-12 月社会消费品零售同比增长 10.4%（前值 10.4%），消费全年保持平稳增长。

2016 年中国经济增长实现 6.7% 的增速，基建、房地产投资功不可没。2017 年随着房地产投资进入下行周期，经济下行压力有增无减，基建投资仍需发力，为供给侧改革营造稳定的宏观经济环境。

2. 中国 12 月楼市全线降温

中国 12 月新建商品房价格涨幅全线回落，其中一线及部分热点二线城市一手房价环比下跌，其余二、三线城市房价涨幅收窄。表明楼市调控政策效果逐渐显现，2017 年一二线城市房地产政策将继续收紧，三、四线城市则以化解房地产库存为主。

3. 央行定向定时降准释放流动性，维稳节前资金面

春节前提现、缴税、补缴存准等因素导致资金面紧张，货币市场利率快速上行，7 天回购利率上行 34BP 报 2.6336%，7 天 shibor 上升 14BP 报 2.5380%。为保证春节期间资金面平稳过渡，央行对五大行定向降准 1 个百分点，期限为 28 天，释放流动性约 6000 亿。本周央行共开展 4900 亿 7 天期和 8900 亿 28 天期逆回购操作，当周净投放 11300 亿，创历史最大单周净投放。

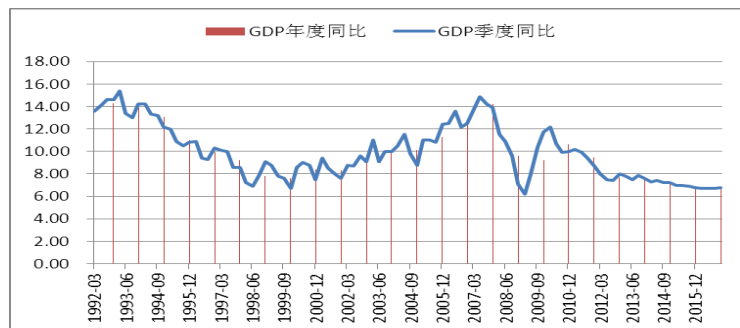
4. 融资余额跌破 9000 亿关口，深股通持续净流入

随着股市转入调整，沪深两市融资余额也呈现逐渐下降的趋势，已连续六周下降。截止 1 月 19 日，融资余额跌破 9000 亿大关报 8922.30 亿，较上周大幅下降 312.20 亿元，创三个月新低。

上周证券保证金净流出 369 亿元，连续三周净流出，表明节前资金谨慎，投资者交易意愿下降。新增投资者开户数 28.37 万，较前一周环比上升 38.7%，结束四连降，当周参与交易的投资者数量环比增加 11.32%。

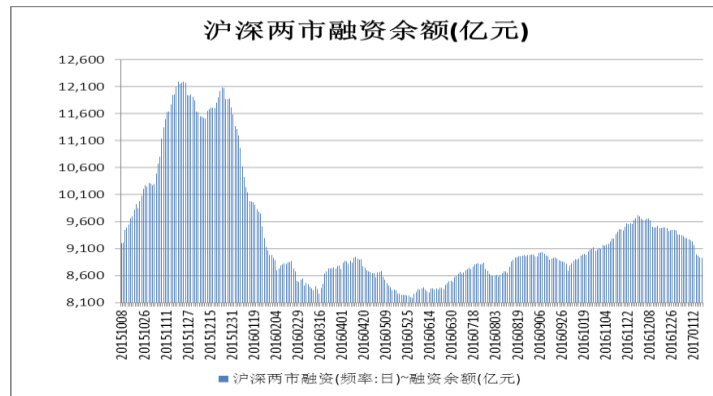
自深港通正式开通之日起，深股通已连续六周呈现净流入状态，累计净流入 246.59 亿元。沪股通资金本周净流入 11.30 亿元，连续两周净流入。

图 1 中国 GDP 当季同比



数据来源：Wind 资讯

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. 2017 年 1 月 20 日，证监会核发年内第三批 IPO 批文，本次共 10 家企业获批，筹资总额不超过 38 亿元。近期新股发行加速引发市场对“变相注册制”的担忧，监管层开始减少新股发行的数量，以及筹资规模。

2. 证监会表示，目前上市公司再融资存在的问题表现在过度融资、结构不合理，资金使用随意性大等突出问题。将采取措施限制上市公司频繁融资或者单次融资金额过大，抑制上市公司过度融资行为。

3. 近期美元走软，人民币汇率连续三周收涨。截止周五在岸人民币汇率报 6.8733 元，本周累计上涨 0.37%。离岸人民币汇率报 6.8376 元，与上周基本持平。

（三）基本面综述

经济增长延续缓慢探底，货币政策维持稳健中性。2016 年中国四季度 GDP 同比增长 6.8%，略超预期，全年实现 6.7% 的增速，房地产和基建投资功不可没。但 2017 年随着房地产投资进入下行周期，经济增长仍将面临下行压力，延续缓慢探底的走势。中央经济工作会议定调 2017 年货币政策维持稳健中性，将防控金融风险放在更加重要的位置。CPI 温和上涨，PPI 持续回升，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，对股指的估值水平有抑制作用。

影响风险偏好的因素总体偏空。近期新华社发文称 IPO 明显提速，引发市场对新股发行“变相注册制”的担忧，是造成股指大幅下跌的主要原因。中小创惨遭抛售，创业板指数连续大幅下跌，上演“股灾 4.0 版”。在防范金融风险的政策背景下，2017 年金融监管将会继续强化，去杠杆成为重中之重，对风险偏好形成抑制。

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；养老金入市渐行渐近。

二、波动分析

1. 一周市场综述

受新股发行明显提速的负面冲击，中小创连续遭到抛售，沪深两市再现大面积跌停的局面。周五公布的 2016 年中国四季度 GDP 略超预期，投资略有下滑，经济总体保持平稳运行。本周股指期整体呈现探低回升的走势，截止周五，IF 加权最终以 3349.6 点报收，周涨幅 1.81%，振幅 4.37%；IH 加权最终以 2.21% 的周涨幅报收于 2347.4 点，振幅 3.08%；IC 加权本周跌幅 0.95%，报 6042 点，振幅 5.42%。

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
IF1702	3290.2	3356.6	3230.6	3353	2.00%	22190
IH1702	2297	2351	2275	2349.8	2.43%	15999
IC1702	6140	6140	5803.2	6082.8	-0.38%	17050

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	3314.15	3358.41	3264.21	3354.89	1.05%
上证 50	2303.32	2350.26	2282.24	2347.18	1.70%
中证 500	6184.13	6184.34	5872.4	6122	-1.17%

数据来源：Wind 资讯

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权下探至 3200 点附近，受到支撑后企稳

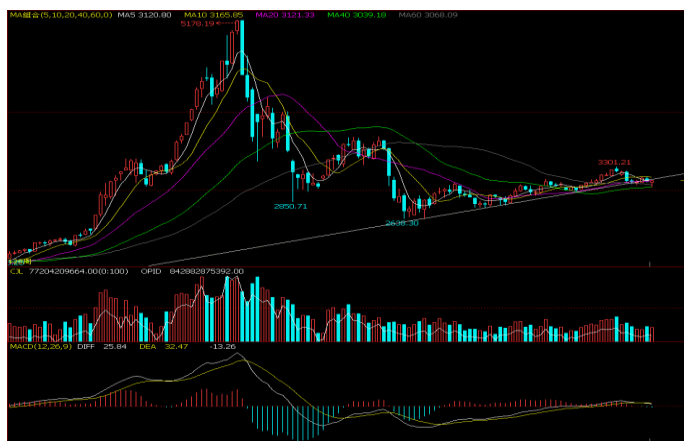
反弹，收长下影小阳，但上方受到 10 周线的压制。创业板指数连续数周下跌，5、10、20 周均线空头排列向下发散，形成周线级别的下跌趋势。上证指数在 40 周线的支撑下企稳反弹，站上 20 周线，但上方受到 2638 与 2780 连线的压制。综上，股指周线进入震荡寻底阶段，大概率以抵抗式下跌的节奏运行。

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 加权反弹站上 20 日线，日线 MACD 出现底背离，但力度明显偏弱，反弹的可持续性值得怀疑。上证指数受到 10、20 日线的压制，日线 MACD 出现钝化，背离条件消失，需防范再次探底风险。上证指数已跌破 2638 与 2780 连线构成的上升趋势线，该处由支撑变压力，短期若不能有效收复，或再次向下寻找支撑。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，从去年 2 月低点 2638 至 11 月高点 3301，上证指数已基本完成 0.618 的理论回撤位，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

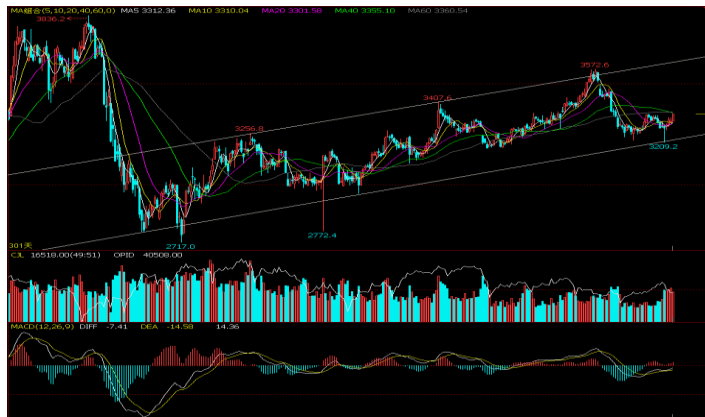


资料来源：文华财经

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，从上证 2638 至 3301，去年股指经历了长达 9 个月的中期反弹行情，并在 12 月初终结反弹趋势。我们认为股指大概率进入下跌周期，针对去年反弹展开一轮调整。

图 6 IF 加权日 K 线图



资料来源：文华财经

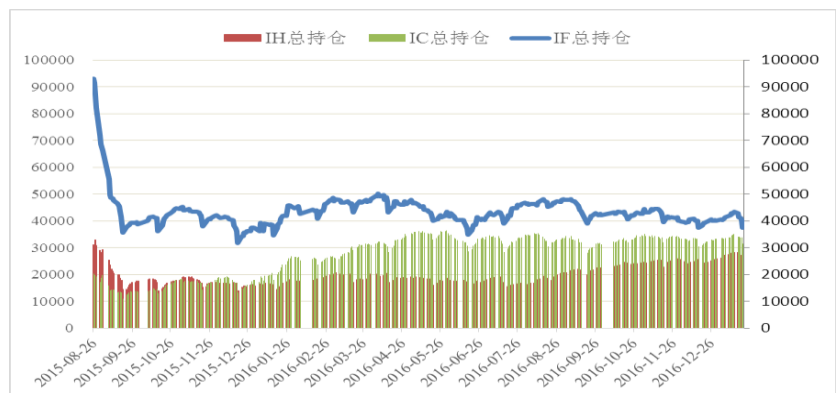
4. 仓量分析

本周股指交割结束，IF、IH、IC 合约总持仓结束四周增，表明资金开始流出市场。具体数据显示，期指 IF 合约总持仓

较上周小幅减少 2892 手至 40508 手，成交大幅增加 34320 手至 88139 手；IH 合约总持仓报 26220 手，小幅减少 2110 手，成交增加 24405 手至 50407 手；IC 合约总持仓小幅减少 2781 手至 32388 手，成交增加 32256 手至 73767 手。

会员持仓情况：截止周五，IF 前五大主力总净空持仓减少 322 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 127 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 299 手。中信、国泰君安 IF 总净空持仓增加 152/594 手，中信 IH 总净空持仓增加 102 手，海通、国泰君安 IC 总净空持仓增加 105/249 手。从会员持仓情况来看，主力持仓传递信号总体偏空。

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：春节前股指震荡寻底，酝酿节后反弹行情的可能性较大。逻辑在于：第一，2017 年房地产投资将进入下行周期，对经济增长形成拖累，经济增长仍将延续缓慢探底。第二，央行货币政策维持稳健中性，CPI 温和上涨，PPI 持续上行，通胀上升风险犹存，利率端存在边际收紧的可能；第三，新股发行的速度和规模不减，引发市场对 IPO “变相注册制”的担忧，短期风险偏好显著下降；第四，金融监管全面收紧，力度并不断加强，险资入市、银行理财、资管产品等遭遇全面

去杠杆，对风险偏好形成抑制。

短期展望：受新股发行加速的负面冲击，上周股指期货整体呈现探低回升的走势。IF 加权在 3200 点附近受到支撑后企稳反弹，站上 20 日线，日线 MACD 指标出现底背离，但上方受到 60 日线的压制，警惕反抽结束后再次回落。上证指数受到 20 日线的压制，日线 MACD 背离条件消失，上证 2638 与 2780 连线由支撑变压力，短期若不能收复，则将继续向下寻找支撑。

2. 操作建议

保守操作：节前市场情绪较为谨慎，短线投机性严重，主力资金入场意愿降低，稳健者以观望为主。

激进操作：若再次回落至前期低点上证 3044，逢低轻仓试多。

3. 止损止盈设置：跌破前期低点上证 3044 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

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
电话：0516-83831105

管理总部

电话：021-60968860
传真：021-60968861

成都分公司

电话：028-68850966
邮编：610000

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

地址: 上海市浦东新区陆家嘴环
路166号未来资产大厦8E&F

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