

品种研究



程伟

宏观分析师

执业资格号：F3012252

投资咨询证：Z0012892

电话：0516-83831160

Email：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。

股指：短期进入反复震荡、缓慢筑底的过程

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国 1-11 月投资、工业增加值小幅回落，消费增速低于预期

中国 1-11 月固定资产投资同比降至 7.2% (前值 7.3%)，连续 5 个月回落，其中房地产投资同比增长 7.5% (前值 7.8%)，创年内新低。1-11 月工业增加值同比增长 6.6%，较前值回落 0.1 个百分点。11 月社会消费品零售同比增长 10.2% (前值 10%)，但低于预期的 10.3%，网上零售增速较前值小幅下滑。

整体来看，中国 1-11 月固定资产投资增速延续回落态势，工业增加值和消费品零售保持平稳增长，预计四季度经济将继续回落，但不会显著下滑，经济增长稳中向好的态势没有改变，全年实现 6.5% 的增长目标绰绰有余。

2. 央行滚动开展逆回购，维护流动性基本稳定

考虑到年末银行体系流动性需求增强，12 月 14 日，央行开展 2880 亿一年期 MLF (中期借贷便利) 操作，中标利率上调 0.05 个百分点至 3.25%，当月实现 MLF 净投放 2890 亿。此外，央行还上调了逆回购操作利率，主要原因是美联储 12 月加息后，市场对未来的利率预期上升，上调公开市场操作利率有利于形成合理的利率预期，并引导金融机构主动去杠杆，防控金融风险。截止周四，央行本周共开展 4100 亿逆回购操作，当周实现净回笼 700 亿。货币市场利率显著上行，7 天回购利率上升 18BP 报 2.9457%，7 天 shibor 上行 22BP 报 2.8030%。

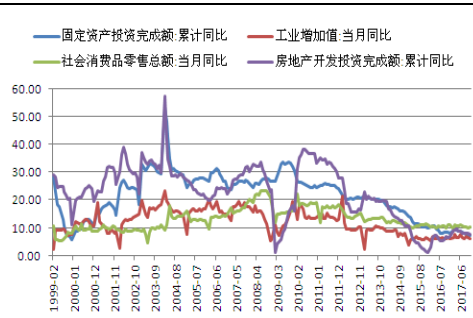
3. 融资余额结束两连降，深股通再次转为净流入

本周随着股市止跌企稳，沪深两市融资余额呈现逐渐回暖的态势。截止 12 月 13 日，融资余额报 10152.50 亿元，较上周增加 69.80 亿元，结束两连降。

上周新增投资者开户数为 24.09 万，较前一环比下降 3.52%，连续三周下降。

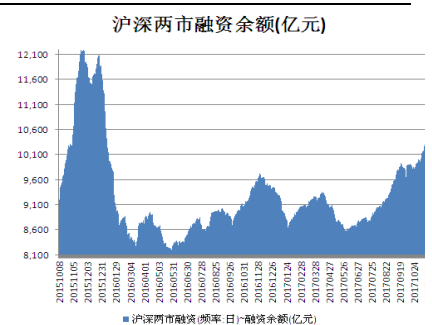
上周深股通首次出现净流出后，本周再次转向净流入。截止 12 月 13 日，本周深股通资金净流入 11.33 亿元，自开通以来累计净流入 1495.53 亿元。

图 1. 投资、消费、工业增加值同比增速



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 2. 沪深两市融资余额变化



资料来源：WIND 新纪元期货研究

(二) 政策消息

（二）政策消息

1. 国务院常务会议指出，要推进央企股份制改革，引入社会资本实现股权多元化。对主业处于充分竞争行业和领域的商业类国企推进混合所有制改革；抓紧淘汰落后产能、处置“僵尸企业”；继续推动降杠杆、减负债。

2. 银监会称，要扩大外资银行业务经营空间，取消外资银行人民币业务等待期，支持外国银行分行从事政府债券相关业务、放宽外国银行分行从事人民币零售存款要求，支持外资银行参与金融市场业务。

3. 美联储 12 月加息靴子落地后，美元指数大幅下挫，人民币汇率顺势上涨。截止周三，离岸人民币汇率收报 6.6124 元，本周累计上涨 0.22%。

（三）基本面综述

近期公布的中国 11 月经济数据好坏参半，进出口双双超预期回升，固定资产投资延续回落态势，工业增加值和消费品零售保持平稳增长。总体来看，中国经济上半年超预期增长，三季度开始回落，预计四季度经济仍将有所放缓，但不会显著下滑，经济增长稳中向好的态势没有改变，全年实现 6.5% 的增长目标绰绰有余。货币政策继续保持稳健，既不宽松也不收紧是常态，央行上调公开市场操作利率，旨在引导市场形成合理的利率预期，抑制金融机构过度加杠杆，对股指的估值水平影响较为有限。

影响风险偏好的有利因素开始增多。国际方面，美联储加息靴子落地，特朗普税改有望在年内通过，美股再创历史新高，市场信心得到提振。国内方面，中央经济工作会议召开在即，有关改革的方针政策有望出台，市场对于明年的改革预期将会提升风险偏好。此外会议期间以维稳为主，也将对风险偏好有支撑。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美联储 12 月利率决议宣布加息 25 个基点，符合市场预期，政策声明偏中性。有关消息称，特朗普税改议案在参众两院达成统一，将企业税从 35% 降至 21%，高收入群体个人所得税从 39.6% 降至 37%，美股连续上涨，道琼斯指数再创历史新高。国内方面，央行上调公开市场操作利率，短期对市场造成负面扰动。本周股指期货呈现冲高回落的走势，截止周四，IF 加权最终以 4025.6 点报收，周涨幅 0.74%，振幅 1.74%；IH 加权最终以 0.32% 的周跌幅报收于 2863.6 点，振幅 2.28%；IC 加权本周涨幅 1.45%，报 6231 点，振幅 1.38%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续两周反弹，收复 10 周线，但短期不排除再次下探的可能，关注下方 20 周线支撑。IH 加权在 10 周线的支撑下小幅反弹，但力度明显偏弱，短期调整或仍未结束，警惕反弹结束后再次回落，并关注 20 周线支撑。IC 加权短期受到 6000 关口支撑，但反弹受到 40 周线的压制，MACD 指标死叉，周线级别的下跌趋势仍在延续。深成指在 30 周线附近受到支撑后企稳回升，站上 20 周线，短期关注 10 周线压力能否突破。创业板指数跌势放缓，表明做空动能充分释放，短期再度下跌的空间有限。上证指数连续四周下跌，短期受到 40 周均线的支撑，成交量逐渐萎缩，表明下跌动能日益衰竭，短期或反复震荡、构筑阶段性底部。综上，股指周线调整仍在延续，但跌势逐渐放缓，或进入反复震荡筑底阶段。

图 3. IF 加权周 K 线图

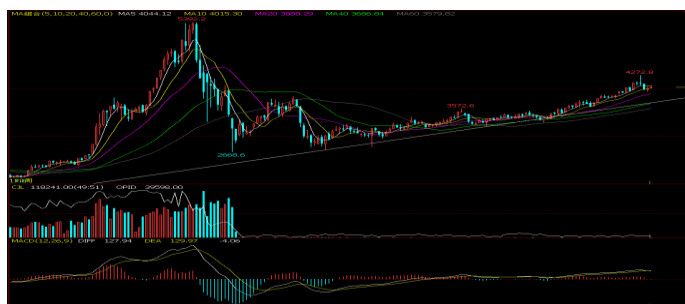


图 4. 上证指数周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

资料来源：WIND 新纪元期货研究

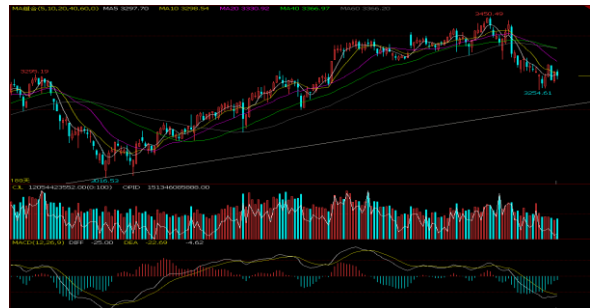
日线方面，IF 加权在 60 日线附近受到支撑后小幅回升，但反弹受到 20 日线的压制，短期或再次考验该处支撑。IH 加权反抽 20 日线承压回落，反复试探 40 日线支撑，若被跌破则将向下寻找 60 日线支撑。IC 加权反弹受到 20 日线的压制，短期仍有下探的可能，关注前期低点 6000 一线支撑。深成指在 20 日线附近遇阻回落，表明上方存在较大压力，短期仍需反复消化。创业板指数连续反弹后再次回落，跌破 20 日线，短线或仍有震荡。上证指数 11 月 23 日长阴下跌，形成断头铡刀之势，宣告开始进入中期调整。综上，期指进入日线级别的中期调整，震荡下跌、缓慢寻底或为主基调。

图 5.IF 加权日 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 6.上证指数日 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

3.趋势分析

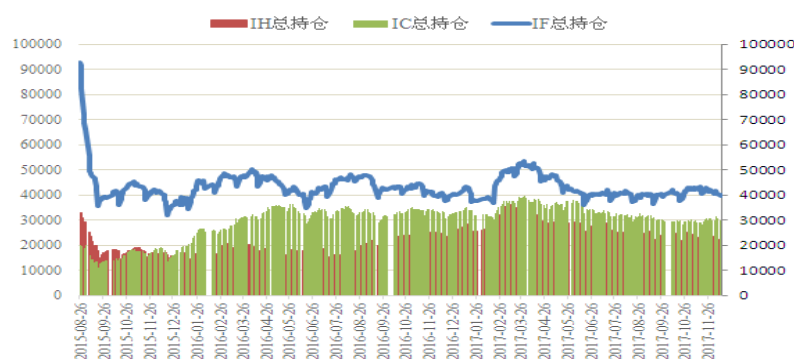
股指 11 月 23 日开长阴，形成断头铡刀之势，宣告本轮上涨趋势暂时告一段落，经过连续四周下跌后，股指均线簇空头排列、向下发散，形成日线级别的下跌趋势，技术上将进入中期调整。从股指运行的季节性特征来看，股指在 4 月中旬如期结束春季行情，经过两个月的调整后开启夏季、秋季行情。我们认为经过连续 6 个多月的上涨后，股指 2017 年多头行情大概率结束，未来数周将进入调整周期。

4.仓位分析

截止周三，期指 IF 合约总持仓较上周减少 1667 手至 39993 手，成交量增加 2127 手至 24197 手；IH 合约总持仓报 21745 手，较上周减少 1371 手，成交量减少 390 手至 14570 手；IC 合约总持仓较上周减少 2129 手至 29502 手，成交量减少 113 手至 16080 手。

会员持仓情况：截止周三，IF 前五大主力总净空持仓增加 246 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 263 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 75 手。国泰君安 IF 总净空持仓增加 269 手，中信、海通、国泰君安 IH 总净空持仓增加 317/106/142 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



资料来源：WIND 新纪元期货研究

三、观点与期货建议

1.趋势展望

中期展望（月度周期）：股指年内多头行情大概率宣告结束，未来数周将进入中期调整，并构筑阶段性底部的过程。基本面逻辑在于：第一，11 月经济数据喜忧参半，进出口超预期回升，固定资产投资延续回落态势，工业增加值和消费保持平稳增长。

总体来看，上半年经济超预期增长，三季度开始回落，预计四季度经济仍将有所放缓，但不会显著下滑，经济增长稳中向好的态势没有改变，全年实现 6.5% 的增长目标绰绰有余。第二，货币政策保持稳健中性，央行上调公开市场操作利率旨在引导市场形成合理的利率预期，有利于控制杠杆率，防范金融风险，对股指的估值水平影响较为有限。第三，影响风险偏好的有利因素开始增多。国际方面，美联储加息靴子落地，特朗普税改有望在年内通过，美股再创历史新高，市场信心得到提振。国内方面，中央经济工作会议召开在即，有关改革的方针政策有望出台，市场对于明年的改革预期将会提升风险偏好。此外会议期间以维稳为主，也将对风险偏好有支撑。

短期展望（周度周期）：最近公布的中国 11 月固定资产投资、工业增加值双双回落，美联储加息后，央行上调公开市场操作利率，短期内对风险偏好形成抑制。本周股指期货弱势震荡，整体呈现前高后低的走势。IF 加权反抽 20 日线承压回落，短期不排除再次下探的可能，关注 60 日线支撑。IH 加权反复试探 40 日线支撑，短期若被跌破，或向下寻找 60 日线支撑。IC 加权反弹受到 20 日线的压制，反弹力度明显偏弱，警惕再次下探风险。上证指数在 3200-3300 区间震荡，短期或进入反复震荡筑底的过程。综上，股指连续上涨后进入中期调整，反复震荡、筑底或为主基调。

2. 操作建议

美联储加息落地后，中国央行上调 MLF 及公开市场操作利率，短期内对风险偏好形成抑制。2017 年中央经济工作会议将于本周召开，会议期间以维稳为主，股指或进入反复震荡，逐渐构筑阶段性底部的过程。建议逢低分批建立中线多单，积极准备 2018 年春季行情。

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

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