

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：上行压力逐渐加大，注意防范回调风险

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国 2017 年 GDP 增速超预期，固定资产投资增速回落

2017 年中国第四季度 GDP 同比增长 6.8%，高于预期的 6.7%，全年 GDP 同比增长 6.9%，较 2016 年加快 0.2 个百分点。2017 年固定资产投资同比增长 7.2%，较上年回落 0.9 个百分点，其中房地产投资同比增长 7%，增速创年内新低。12 月规模以上工业增加值同比增长 6.2%，较上年加快 0.2 个百分点。12 月消费品零售总额同比增长 9.4%，低于去年 1.5 个百分点，创年内新低。

整体来看，2017 年全球经济复苏背景下，出口得到显著改善，供给侧结构性改革深入推进，制造业投资企稳回升，消费保持平稳增长，是经济取得超预期回升的主要动力。固定资产投资增速放缓，主要受房地产投资下滑的拖累，但工业增加值和消费品零售保持平稳增长，在一定程度上对冲了经济下行风险，预计 2018 年我国经济增长仍将保持稳中向好的态势。

2. 央行续作 MLF 并加大逆回购投放力度，维护流动性基本稳定

为缓解企业缴税、金融机构上缴存准、逆回购和 MLF 到期等因素带来的流动性压力，1 月 15 日，央行开展 3980 亿 MLF 操作，因本月有 2895 亿 MLF 到期，实现净投放 1085 亿。此外，央行逆回购投放加码，截止周四，本周共开展 8300 亿逆回购操作，当周实现净投放 5100 亿。货币市场利率小幅上行，7 天回购利率与上周基本持平，报 2.8352%；7 天 shibor 上升 4BP 报 2.8780%。

3. 融资余额连续六周增加，深股通结束连续 13 日净流入

近期随着股市连续上涨，沪深两市融资余额呈现持续攀升的态势。截止 1 月 17 日，融资余额报 10524.47 亿元，较上周增加 100.37 亿元，连续六周增加。

上周新增投资者开户数 26.64 万，较前一周环比大增 49.33%，结束连续六周下降。

本周深股通资金结束连续 13 个交易日净流入，股指高位震荡加剧。截止 1 月 17 日，深股通资金本周净流入 10.13 亿元，自开通以来累计净流入 1628.64 亿元。

图 1. 中国 12 月投资、消费和工业增加值

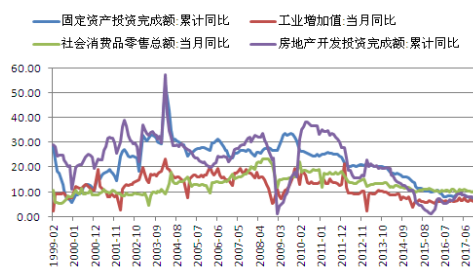
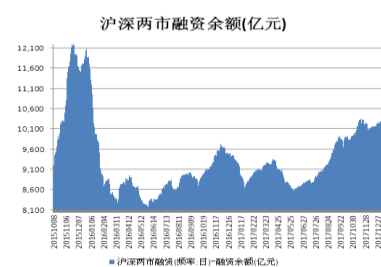


图 2. 沪深两市融资余额变化



资料来源：国家统计局 新纪元期货研究

资料来源：WIND 新纪元期货研究

（二）政策消息

1. 中国央行表示,目前有关金融统计工作正在抓紧进行,预计普惠金融定向降准可于2018年1月25日全面实施。央行测算,普惠金融实施定向降准政策可覆盖全部大中型商业银行、约90%的城商行和约95%的非县域农商行。
2. 媒体称,近日保监会和财政部联合发文,严禁险资违法违规向地方政府融资,不得要求地方政府违法违规担保;要求地方政府不得向险企违法违规或变相举债,地方政府不得对险企投资业务中的单位和个人债务提供担保。
3. 欧洲央行称不会立即改变前瞻性指引,导致欧元兑美元大幅下跌。此外,美联储褐皮书显示,经济和通胀温和增长,劳动力市场收紧,薪资继续上涨。进一步提升了美联储3月加息的预期,支撑美元指数反弹,人民币汇率涨幅收窄。截止周三,离岸人民币汇率收报6.4273元,本周累计上涨0.42%。

（三）基本面综述

中国2017年GDP取得6.9%的增速,超出市场预期。全球经济复苏带动出口回暖,供给侧结构性改革深入推进,制造业投资企稳回升,以及消费保持平稳增长,是经济取得超预期改善的主要动力。整体来看,工业生产运行平稳,制造业继续保持扩张,我国经济稳中向好的态势没有改变,预计2018年GDP增速将有小幅放缓,但整体保持平稳运行,企业盈利继续改善,分子端有利于提升股指的估值水平。货币政策继续保持稳健中性,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有限。

影响风险偏好的因素多空交织。有利因素在于,普惠金融定向降准将于1月25日前全面实施,预计释放流动性7000-8000亿,资金面将得到显著改善。中央经济工作会议提出防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战,强调深化供给侧结构性改革、国企改革、财政金融等改革,市场对于未来的改革预期将会提升风险偏好。不利因素在于,2018年1月份限售股解禁高峰期到来,将对风险偏好形成抑制。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面,欧洲央行副行长称不会立即改变前瞻性指引,欧元兑美元高位回落。美联储褐皮书显示经济和通胀温和增长,劳动力市场收紧,薪资继续上涨,这将进一步提升美联储3月加息的预期,支撑美元指数低位反弹,黄金承压回落。国内方面,普惠金融“定向降准”将于1月25日全面实施,银行、券商、保险等金融板块受益上涨。本周股指期货整体呈现温和上涨的态势,截止周四,IF加权最终以4287.2点报收,周涨幅1.32%,振幅1.77%;IH加权最终以3129.0点,振幅3.61%;IC加权本周跌幅1.95%,报6246.8点,振幅3.37%。

2. K线及均线分析

周线方面,IF加权连续三周上涨,突破前期高点4272,20周线平稳向上运行,MACD指标金叉,重心缓慢上移,短期有望挑战4300关口。IH加权突破去年11月高点3053及3100整数关口,创两年半新高,逐渐远离10周线,短期有望向3200一线发起冲击。IC加权反弹受到20周线的压制,短期震荡调整后有望向上突破。深成指在30周线附近企稳,经过三周震荡整理后,突破20、10周线压力,向下回踩20周线后再次走高。反弹有望延续,并关注前期高点11714压力。创业板指数反弹受到30周线的压制,表明上方存在较大压力,短期内有待进一步消化。上证指数反复试探40周线,均受到有效支撑,连续五周反弹后突破前期高点3450,下一步有望向前期高点3500一线迈进。综上,股指连续上涨后突破前期高点压力,中期反弹趋势仍在延续。

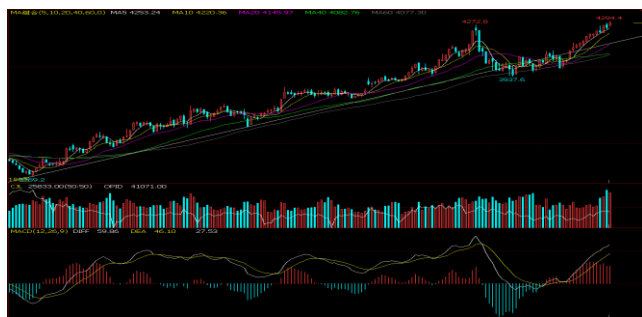
图 3.IF 加权周 K 线图

图 4.上证指数周 K 线图



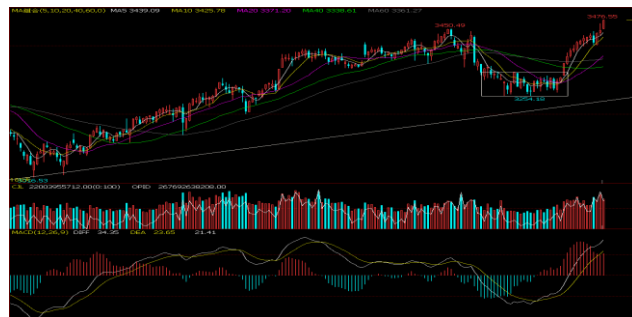
日线方面，IF 加权突破前期高点 4272 后，涨势开始放缓，MACD 指标有形成背离的迹象，短期内若不能继续走强予以化解，则需防范回调风险。IH 加权连续两日冲高回落，表明上方存在较大压力，连续上涨后存在调整的要求。IC 加权在 6400 关口附近承压回落，跌破 20 日线支撑，再次回到 6100-6300 震荡区间。深成指本周小幅回调，但上升趋势未改，下方受到 20 及 60 日线支撑，短期调整后有望重拾升势。创业板指在 1780-1785 形成向下跳空缺口，均线簇空头排列、向下发散，短期若陷入反复震荡格局。上证指数突破去年 11 月高点 3450，但连续上涨后回调风险逐渐加大，短期关注 3500 整数关口压力能否突破。综上，期指日线级别的反弹趋势仍在延续，但上涨压力逐渐加大，短期调整可能随时开启。

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

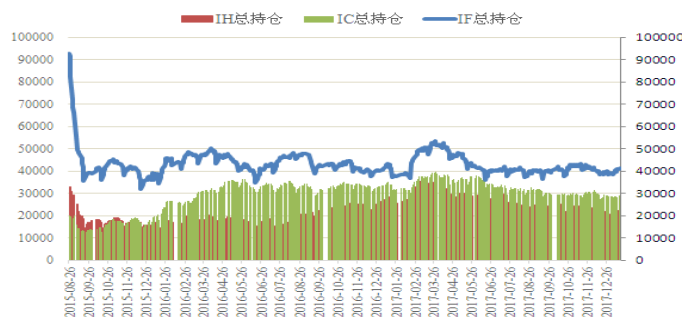
从日线上来看，股指经过反复震荡整理后，突破底部震荡区间，均线簇多头排列、向上发散，形成日线级别的反弹趋势。周线来看，股指 MACD 指标金叉，20 周线平稳向上运行，重心不断抬升，未来数周将进入中期反弹阶段。从股指运行的季节性特征来看，股指自 11 月中旬展开调整，宣告 2017 年上涨行情结束。在经过 1 个月多月的调整后，股指逐渐企稳，重心缓慢上移，2018 年春季行情或已开启。

4.仓量分析

截止周三，期指 IF 合约总持仓较上周增加 799 手至 41326 手，成交量增加 10553 手至 27745 手；IH 合约总持仓报 23257 手，较上周增加 1806 手，成交量增加 8691 手至 20846 手；IC 合约总持仓较上周增加 970 手至 29423 手，成交量增加 7524 手至 17496 手。数据显示，期指总持仓和成交量较上周大幅回升，表明资金明显流入市场。

会员持仓情况：截止周三，IF 前五大主力总净空持仓增加 7 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 860 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 5 手。中信 IF、IC 总净空持仓减少 212/116 手，海通、国泰君安 IH 总净空持仓减少 163/257 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



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) : 股指春季行情大概率已经开启, 中期反弹趋势有望延续。基本面逻辑在于: 第一, 中国 2017 年 GDP 超预期回升, 经济增长保持稳中向好的态势。预计 2018 年我国经济仍将保持平稳运行, 企业盈利继续改善, 分子端有利于提升股指的估值水平。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有限。第三, 影响风险偏好的因素多空交织。有利因素在于, 普惠金融定向降准将于 1 月 25 日起全面实施, 预计释放流动性 7000-8000 亿, 资金面将得到显著改善。中央经济工作会议提出防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战, 强调深化供给侧结构性改革、国企国资改革、财政金融等改革, 市场对于未来的改革预期将会提升风险偏好。不利因素在于, 2018 年 1 月份限售股解禁高峰期来临, 将对风险偏好形成抑制。

短期展望 (周度周期) : 元旦过后, 在资金和情绪面的推动下, 期指 IF、IH 主力合约脱离底部震荡区间, 连续三周上涨并突破去年 11 月高点, 但越涨风险越大, 短期调整可能随时开启。IF 加权突破前期高点 4272 后, 在 4300 关口冲高回落, 表明上方存在较大压力, 连续上涨后存在调整的要求。IH 加权突破前期高点 3053 及 3100 整数关口, 但连续两日冲高回落, 高位震荡加剧, 表明多空分歧加大, 警惕短线回调风险。IC 加权在 6400 附近承压回落, 再次陷入 6100-6300 震荡区间, 上有压力、下有支撑, 短期或维持反复震荡。上证指数突破 3250-3300 震荡区间后进入加速上涨阶段, 突破去年 11 月高点 3450, 短期面临 3500 整数关口压力, 关注能否有效突破。综上, 股指日线级别的反弹趋势仍在延续, 但上涨压力逐渐加大, 需防范短期回调风险。

2. 操作建议

近期公布的中国 2017 年 GDP 增速超预期, 基本面总体向好, 股指中期上涨趋势仍在延续。但上行压力逐渐加大, 短期需防范回调风险, 建议逢高减持多单, 等待回落后的低吸机会。

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