

股指期货

期货研究所
宏观分析师

魏刚

执业资格号: F0264451

投资咨询证: Z0002359

电话: 0516-83831185

电邮: weigang968@163.com

中央财经大学经济学博士, 新纪元期货公司研究所所长, 主要从事宏观经济、国债期货研究。

程伟

执业资格号: F3012252

电话: 0516-83831127

电邮: xzchengwei@126.com

中国矿业大学资产评估硕士, 新纪元期货研究员, 主要从事数据分析、宏观经济研究。

□

股指: 消息面扰动周初探底, 调整不改慢牛格局
一、基本面分析
(1) 宏观分析
1. 通缩风险加剧, 进一步打开宽松空间

中国 10 月 CPI 同比上涨 1.3% (前值 1.6%), 增速超预期下滑; PPI 同比下降 5.9%, 连续第 44 个月下降。猪价高位回落, 粮食丰收是 CPI 下滑主因, 预计猪价年内大幅反弹概率不大, 通缩压力或进一步加大。

产能过剩严重, 通缩风险加大, 宽松加码刻不容缓。未来货币宽松仍有空间, 降息可期。财政宽松力度将加大, 通过结构性减税、扩大赤字稳增长。

2. 工业降幅收窄、投资反弹, 四季度经济低位企稳

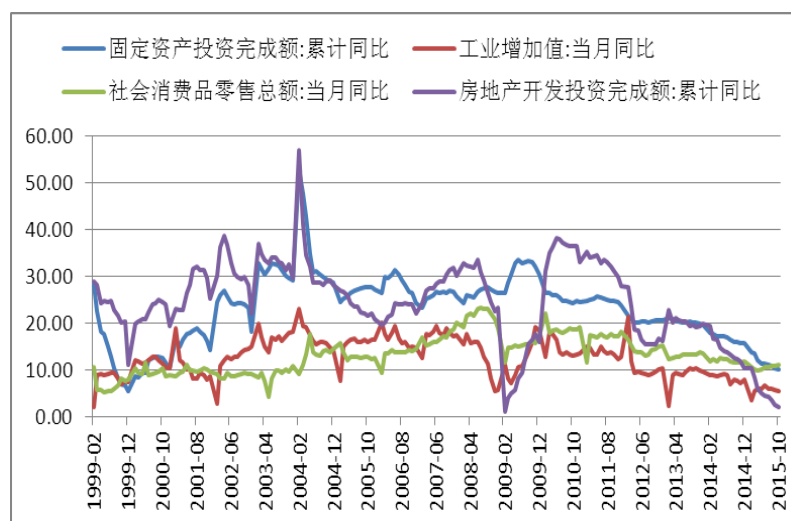
10 月工业增加值同比增长 5.6%, 较上月回落 0.1 个百分点, 降幅收窄。虽然 1-10 月固定资产投资同比增速刷新十五年最低, 但 10 月同比增长 9.3%, 比上月加快 2.5 个百分点, 投资出现明显反弹, 房地产投资增速回升。10 月消费品零售总额同比增长 11.0%, 增速创年内新高。装备制造业增速回升, 高新技术产业继续保持较快增长。中国经济转型正在悄然进行: 消费与服务行业成为中国经济的新动力。

总体来看, 中国经济增长并未出现进一步恶化, 维持四季度经济低位企稳判断不变。

3. 资金面相对平稳，融资余额八连增

近两周央行在公开市场持续进行 100 亿元 7 天期逆回购操作，净投放为零。货币市场利率基本稳定，7 天回购利率上周小幅波动大，资金面相对平稳。

图 1 主要宏观数据变动趋势



数据来源: Wind 资讯

截止 11 月 12 日沪深两市融资余额报 11632.67 亿元，连续 8 个交易日增长，累计增加 1355.27 亿元。

投保基金最新数据显示，上周证券保证金净流出 73 亿元，较前一周的 546 亿元环比大幅收窄 86.63%。

自 10 月 16 日以来，沪股通资金一直处于净流出状态，截止 11 月 13 日沪股通连续 18 个交易日净流出，累计净流出 252.76 亿元。为沪港通成立以来，外资连续净流出时间最长的一次。

(2) 政策消息面

1. 上交所、深交所修改融资融券交易实施细则，将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例由 50%提高至 100%，自 11 月 23 日起实施。

2. 证监会 13 日通报关于姚刚涉嫌严重违纪，接受组织调查的决定。会议称，当前稳定市场、修复市场、建设市场的任务十分繁重，要进一步推进各项改革，加强资本市场各项基础制度建设。

3. 证监会 13 日表示，现阶段新股发行仍应坚持“低价持续发行”的原则。此外，首批 10 家企业 20 日左右刊登招股意向书，剩余 18 家分两批发行。

(3) 基本面综述

四季度经济低位企稳，货币政策持续宽松，通缩风险加剧加大降息空间，无风险利率下行导致资产配置荒，改革落地提升风险偏好，经济转型及创新创业亟需资本市场发挥作用，基本面支持股指中期走牛。

周末证监会提高两融保证金比例，适当降低杠杆水平，有利于慢牛行情的演进。而且实行新老划断，之前的融资不需补缴资金，对市场冲击有限。

姚刚落马反映金融反腐进入深水区，有利于构建公开透明的资本市场，构成长期利好。

二、波动分析

1. 一周市场综述

股指期货上周收获三连阳之后，本周前三个交易日以小阳线报收，周四、周五均以阴线收盘。本周上证指数阳线实体逐渐变小，显示上攻乏力，周五收盘跌破 5 日均线，短期调整迹象明显。IF 主力合约 1511 周五报收 3722.2，周跌幅 0.82%，成交量 13149 手，持仓量减少 3052 手至 19868 手。

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
IF1511	3743	3833	3692.2	3722.2	-0.82	19868
IH1511	2484	2564.8	2431	2436.2	-2.03	8159
IC1511	7270	7570	7205.2	7468	2.39	10101

数据来源：Wind 资讯

表 2 现货指数一周表现

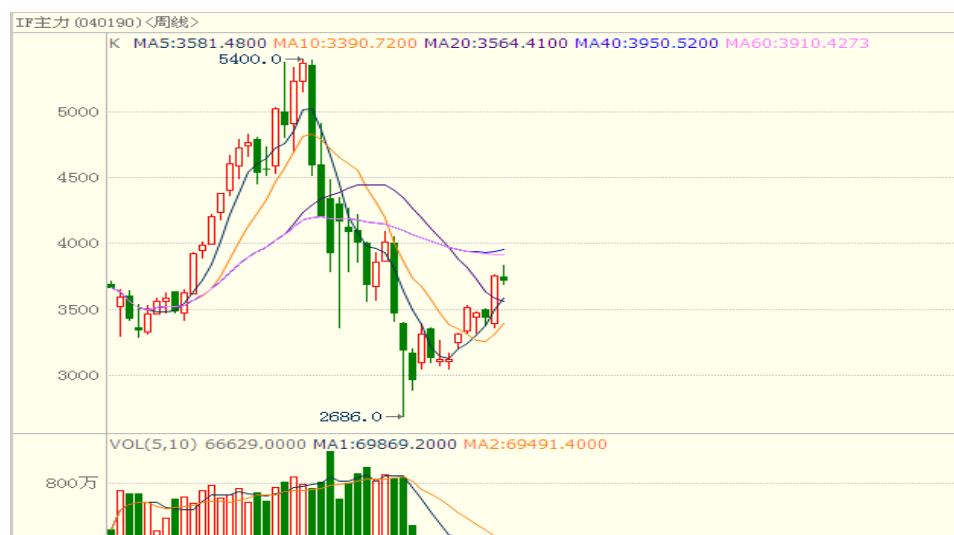
指数	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅
沪深 300	3796.38	3891.77	3727.59	3746.24	-1.24
上证 50	2501.73	2592.19	2444.2	2447.77	-1.83
中证 500	7415.76	7739.65	7350.86	7567.11	1.61

数据来源：Wind 资讯

2. K 线及均线分析

股指期货主力合约 IF1511 周 K 线报收带上影的小阴线，显示上攻受阻，短期有回调的要求，目前 K 线形态尚未出现止跌迹象，下周或进一步往下寻找支撑；IF 加权周 K 线显示，本周期指上攻到关键阻力位，开始遇阻回落，短期属于技术性调整；上证指数周 K 线在回补前期跳空缺口之后，本周也出现了小幅回调，但并未出现调整结束的信号。

图 2 IF1511 周 K 线图



资料来源：文华财经

图 3 上证指数周 K 线图



资料来源：文华财经

日线方面，IF1511 已跌破 5 日均线，或向下寻求 10、20 日均

线的支撑，MACD 指标显示，5 日均线有下穿 10 日均线，形成死叉的迹象；上证指数日 K 线显示，反弹进入股灾密集成交区，加之前期获利抛盘的压力，最终以阴线报收。但目前来看，上升趋势并未受到破坏，下方 3450 一线或是较强支撑。

图 4 上证指数日 K 线图



资料来源：文华财经

3. 趋势分析

IF 加权自 8 月 26 日第二轮股灾的低点 2668 开始，目前已累计上涨约 30%，技术上进入牛市波动。在实现六连阳之后，本周四、周五两日出现小幅回调，我们认为此次回调符合技术规律，一方面是消化前期套牢盘，另一方面是化解近期连续上涨累积的获利抛盘，总体来说有利于后续行情的发展。如果下周继续调整但不跌破上升通道，我们有理由相信期指将维持上升趋势不变，短期的调整只是技术性回调。预计回调空间不大，上升通道的下沿 IF 加权 3550、20 日均线 3510，以及前期箱体上沿 3440 或是较强支撑。

图 5 IF1511 日 K 线图



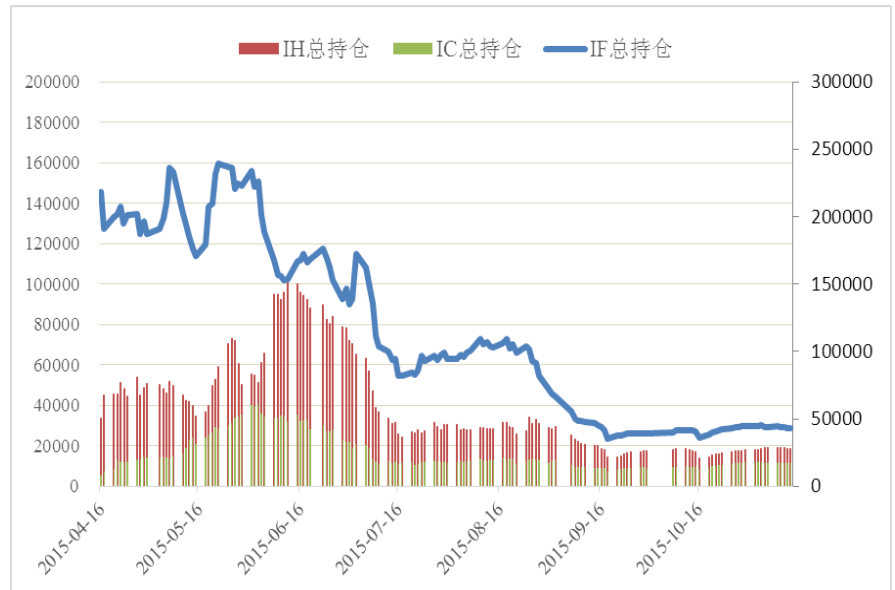
资料来源：文华财经

4. 仓量及价差分析

期指 IF 合约总持仓小幅减少 579 手至 43320 手，成交量大幅减少 11047 手至 87193 手；IH 合约总持仓由上周的 18835 手减少 399 手至 18436 手，成交量减少 1211 手至 37486 手；IC 合约总持仓 17575 手，比上周减少 28 手，成交量减少 9840 手至 48639 手。

会员持仓情况：周五中信席位 IF 合约多单增加 32 手，空单减少 148 手，维持净多头持仓；IH 多单减少 235 手，空单减少 95 手，多空持仓基本平衡；IC 合约多单减少 50 手，空单减少 206 手，维持净空头持仓。海通、国泰君安等主要会员持仓变化情况不大。

图 6 三大期指总持仓变动



资料来源: Wind 资讯

三、观点与建议

1. 趋势展望

中期展望：四季度经济企稳，货币持续宽松，无风险利率下行，资产配置荒，改革落地，风险偏好提升，经济转型及创新创业亟需资本市场发挥作用，基本面支持股指中期走牛。快熊已经结束，快牛亦不现实。金融反腐强力推进，姚刚张育军落马，中央对资本市场掌控力空前提升，且两融降杠杆，IPO 重启，由此进二退一的慢牛格局确立。月度周期中线目标，IF 加权 3860-4030/ 上证 3800-4016。

短期展望：周末重磅消息云集。两融降杠杆短期利空，姚刚落马中线利好，法国恐怖袭击造成短期恐慌情绪。股指上周受压回落，已经开始技术性调整，消息面刺激将导致波动加剧，调整幅度或变大，但调整不改慢牛格局，仍属上升途中的调整。本周先抑后扬概率大。支撑位 IF 加权 3510、3440，上证 3490、3450。

2. 操作建议

保守操作：等待跌势趋缓出现企稳信号后分批回补多头仓位。

激进操作：周初急跌后根据上述支撑位，搏击短线狙击机会，控制仓位降低预期。

3. 止损设置

短线多单以 IF 加权 3440、上证 3450 为止损位。

特别声明

本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为新纪元期货有限公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明具有修改权和最终解释权。

公司机构

总部

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

无锡营业部

业务电话：0510-82829687

传真：0510-82829683

邮编：214000

地址：无锡市天山路8号1301室

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

