

## 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：weigang@neweraqh.com.cn

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、金融期货研究。

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，新纪元期货分析师助理，主要从事数据分析、宏观经济研究。

## 防范反抽结束，再次探底风险

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国8月楼市涨幅扩大，但城市间分化依然明显

中国8月70个大中城市新建商品房价格平均增幅1.3%（前值0.7%），其中一线及部分热点二线楼市涨幅较大，三线城市涨幅略有扩大。反映受“金九银十”房地产销售旺季的刺激，8月房地产销售有所回暖。

## 2. 美联储9月会议按兵不动，但年底加息概率增加

美联储9月FOMC会议维持利率不变，符合预期，但指出年底前加息概率增加，点阵图显示年内或加息一次。耶伦表示本次会议不加息，是为了等待更多经济朝着目标方向发展的证据。只要就业数据持续好转，又未有重大风险事件，预计年内将加息一次。我们认为美国就业、通胀数据持续走好，已满足美联储加息的必要条件，若三季度经济有超预期表现，则美联储12月加息是大概率事件。

## 3. 央行逆回购投放加码，维稳资金面

临近月末资金面相对偏紧，本周货币市场利率小幅上行，7天回购利率小幅上升7BP报2.6878%，7天shibor小幅上行2BP报2.4048%。为缓解资金面的紧张压力，央行加大了逆回

购的投放力度，本周共开展 6600 亿 7 天期、2900 亿 28 天期逆回购操作，当周实现净投放 6700 亿。

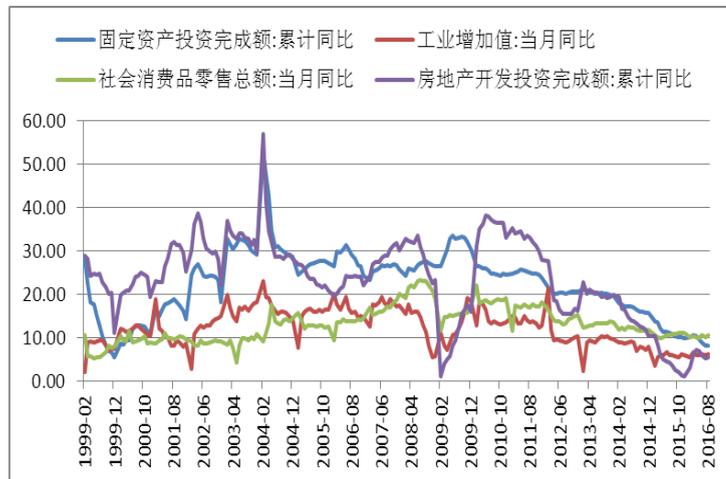
### 5. 融资余额小幅回升，保证金连续四周净流出

随着股市逐渐企稳，本周沪深两市融资余额小幅回升。截止 9 月 22 日，融资余额报 8921.87 亿，较上周小幅增加 26.17 亿元。

上周证券保证金净流出 119 亿元，连续四周净流出。新增投资者开户数 31.66 万，较前一周环比下降 30.16%，连续三周下降。当周参与交易的投资者数量环比下降 15.86%。

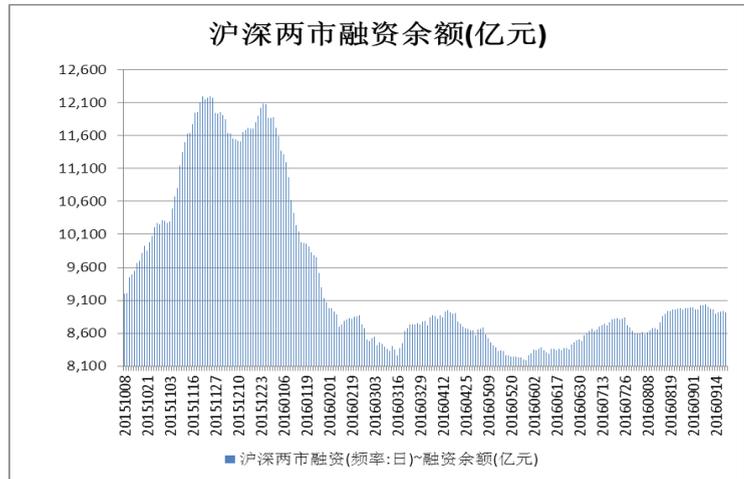
沪股通连续 6 日净流出后，本周四开始转向净流入状态，两日累计净流入 15.91 亿元。

图 1 中国 8 月投资、消费、工业增长



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. 9月23日证监会核发年内第14批IPO申请，共12家企业获批，筹资总额不超过155亿元。9月份共核发IPO批文26家，募集资金总额达271亿元，规模为年内最大。反映今年下半年以来，监管层新股发行明显提速、加量。

2. 券商中国援引消息人士称，IPO欺诈发行将迎来史上最严监管，监管当局认为当前IPO欺诈发行违法成本过低，处罚标准应提高，严重情况下相关人员应被追究刑事责任。

3. 中秋节过后，人民币汇率窄幅波动。截止周五，人民币兑美元即期汇率报6.67元，本周累计上涨0.05%。

## （三）基本面综述

影响股指的基本面因素中，经济增长和货币政策没有发生明显变化。第一，8月经济数据略超预期，基建、地产及民间投资有所回暖，信贷数据大幅增长，但房地产投资销售年内拐点出现，四季度经济增长仍有下行压力。第二，实体经济回报率低迷，投资遇到流动性陷阱，货币政策将继续维持中性取向，短期宽松或收紧的空间均不存在。此外，在抑制债市泡沫背景下，无风险利率难有下行空间，金融去杠杆存在引发货币市场利率上行的可能，对估值水平有抑制作用。

第三，影响风险偏好的因素总体偏空。在政治局抑制资产

泡沫背景下，金融监管持续收紧；供给侧改革过程中，债券违约事件将会增多；新股发行提速加量，股票市场扩容压力加大；美联储 12 月加息预期有待释放，人民币汇率存在贬值压力。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

受美联储 9 月会议维持利率不变，及日本央行释放进一步宽松预期的提振，日本、欧洲、美国股市先后反弹，道琼斯收复 9 月 9 日以来的跌幅。本周四美联储 9 月会议结束后，股指期货迎来了盼望已久的超跌反弹。现货市场方面，受黑色商品大幅上涨的影响，煤炭、钢铁板块轮番发力，推动股指反弹。截至周五，IF 加权最终以 3230.8 点报收，周涨幅 1.54%，振幅 2.28%；IH 加权最终以 1.32% 的周涨幅报收于 2178.2 点，振幅 1.75%；IC 加权本周涨幅 1.77%，报 6220 点，振幅 2.04%。

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
IF1610	3195	3279.6	3195	3248.4	1.90%	30311
IH1610	2162.8	2204.4	2162.8	2184.4	1.41%	14921
IC1610	6180.2	6332.8	6180.2	6298.6	2.29%	20297

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	3242.74	3303.2	3242.74	3275.67	1.14%
上证 50	2178.76	2210.79	2178.76	2196.29	0.91%
中证 500	6292.81	6410.57	6292.81	6370.58	1.47%

数据来源：Wind 资讯

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权经过连续四周的震荡调整后，收出抵抗性小阳，短线有企稳迹象。20 周线依然平稳向上运行，技术上形成重要支撑。上证指数回抽 5 周线承压回落，成交温和放量，周线缺口得以回补。综上，期现指数 20 周线平稳向上运行，周线反弹形态未破坏，但上有压力、下有支撑，短期或陷

入震荡反复。

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 加权回抽 20 日线后承压回落，显示此处抛压较重，短线反弹仍将面临阻力。上证指数站上 5 日线，回补了 3040-3078 部分缺口，上方受到 20 日线的压制，存在反抽结束后再次探底的可能。以上证指数为例，我们使用黄金分割率对股指回撤的支撑位进行测量。从年初反弹的起点上证 2638 至终点 3140，股指已完成 0.809 的理论回撤位，下一目标支撑将是 0.618 的黄金分割位，对应点位上证 2948。综上，期现指数回补了部分跳空缺口，但鉴于变盘时间窗口已到，谨防反弹结束，再度探底的风险。

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。趋势上来看，由于今年春季和夏季行情连在一起，反弹持续时间达7个月，股指于9月12日形成向下跳空缺口，大概率宣告前期反弹趋势结束，进入抵抗式下跌周期。

图6 IF加权日K线图



资料来源：文华财经

### 4. 仓量分析

本周 IF、IC 合约总持仓较上周小幅减少，而 IH 合约总持仓则小幅增加。具体数据显示，期指 IF 合约总持仓较上周小幅减少 1746 手至 41860 手，成交减少 8902 手至 56858 手；IH 合约总持仓报 21819 手，小幅增加 400 手，成交减少 6857 手至 22556 手；IC 合约总持仓减少 1805 手至 30172 手，成交增

加 583 手至 51074 手。

会员持仓情况：截止周五，IF 前五大主力总净空持仓减少 116 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 182 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 84 手。中信、国泰君安 IF 总净空持仓增加 69/49 手，中信、海通 IH 总净空持仓增加 137/118 手。从会员持仓情况来看，主力持仓相互矛盾，传递信号不明确。

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：9 月份影响股指的基本面因素显著偏空，逻辑在于：第一，房地产投资短期虽有回暖，但受“金九银十”销售旺季的提振，并不具备持续推动力，且年内拐点出现，四季度经济增长仍有下行压力。第二，央行货币政策继续维持中性，近期降息降准可能性极小；抑制债市泡沫导致无风险利率难有下降空间，甚至存在上行风险，对估值水平有抑制作用。第三，金融去杠杆的全面推进对资金面造成较大压力。第四，影响风险偏好的因素总体偏空。金融监管全面收紧，供给侧改革过程中债券违约事件将增多，新股发行提速加量将加大股市扩容压力。半年度周期而言，股指运行于熊市的第二阶段—震荡市，中期反弹趋势大概率已经结束，开始转入抵抗式下跌周

期。

短期展望：IF 加权回抽 20 日线承压回落，表明此处抛压较重，短线反弹仍将面临阻力。上证指数回补了 3040-3078 部分缺口，鉴于变盘时间周期已到，需防范反弹结束，再次探底的风险。下周若再次下探，目标支撑参考 0.618 的黄金分割位上证 2948。

## 2. 操作建议

鉴于变盘时间周期已到，谨防反抽结束，再次探底的风险，若回踩上证 2950，可逢低轻仓试多。

## 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达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

### 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

新纪元期货大厦

**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**

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

**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

**成都分公司**

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