

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。

房贷政策进一步收紧，短期上行承压

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国央行发文要求适度调整房贷

本周央行紧急下发《做好信贷政策工作的意见》，文件明确要求各分支机构，一方面要加强对商业银行窗口指导，督促其优化信贷结构，合理控制房贷比和增速。另一方面要合理搭配使用最低首付比例、贷款利率优惠幅度和最长贷跨年限等住房信贷政策。

自去年9月份楼市调控政策出台以来，一二线城市房地产价格明显降温。但今年年初以来，部分三四线城市商品房价格上涨加快，为抑制房地产市场过热，近日多个重点三线城市陆续启动限购限贷政策。我们认为央行发文要求适度调整房贷，旨在抑制房地产市场泡沫，防控金融风险，与中央经济工作会议精神一脉相承。楼市调控政策从一二线城市逐渐扩展至三四线城市，将进一步抑制房地产投机，开发商拿地热情也将开始降温，房地产投资拐点或在今年上半年到来。

2. 美联储多位官员讲话支持年内加息三次

美联储加息后一周，多位美联储官员陆续发表讲话，支持年内加息三次。美联储2017年票委、达拉斯联储主席卡普兰表示，随着美国劳动力接近全面就业、通胀率达到2%，美联

联储今年应该再加息两次，并逐步缩小其大规模资产负债表。芝加哥联储主席埃文斯讲话指出，经济正处于良好趋势，今年加息 3 次是完全有可能的。克利夫兰联储主席梅思特表示，如果经济继续改善，预计美联储今年加息次数在三次以上。我们认为 2017 年美联储加息三次已成市场共识，加息高于还是低于三次，取决于通胀是否超预期。

3. 央行加大逆回购投放，维稳资金面

临近季末监管考核、企业缴税等时间窗口，本周资金面明显偏紧，央行加大逆回购投放力度，维稳流动性。截止周四，本周央行共开展 3000 亿逆回购操作，当周实现净投放 1100 亿。货币市场利率大幅上行，7 天回购利率上升 37BP 报 2.9317%，7 天 shibor 上行 11BP 报与上周收平报 2.8070%。

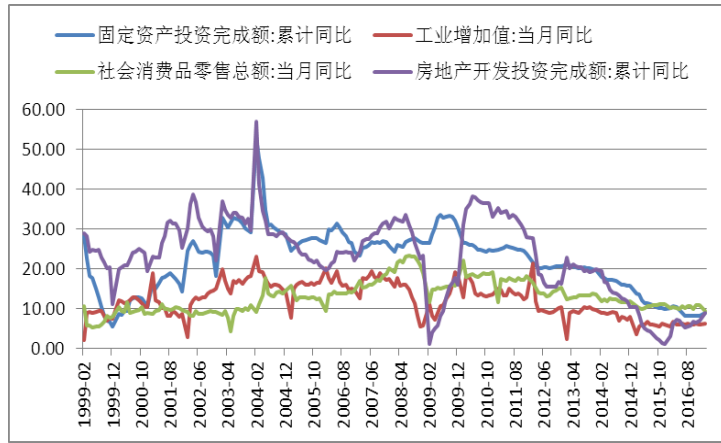
4. 融资余额七周连增，深股通持续净流入

春节过后，沪深两市融资余额连续七周回升。截止 3 月 22 日，融资余额报 9214.74 亿元，较上周大幅增加 119.34 亿。

上周证券保证金净流入 463 亿元，再次转为净流入状态。新增投资者开户数 55.82 万，较前一周环比上升 8.64%，实现六连增。

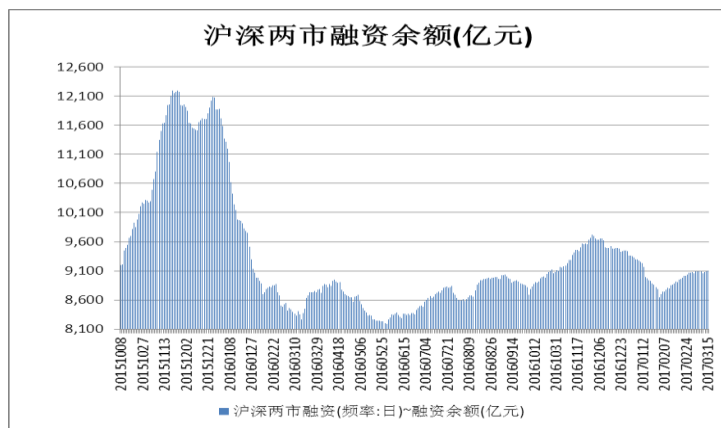
自深港通正式开通之日起，深股通已连续 3 个月呈现净流入状态。截止 3 月 22 日，深股通累计净流入 454.47 亿元，沪股通资金净本周流入 21.12 亿。

图 1 中国 1-2 月投资、消费、工业增加值



数据来源：国家统计局

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. MSCI 明晟公司宣布，正在就是否将 A 股纳入其中国指数及新兴市场指数等问题向市场参与者征求意见，将在 6 月公布最终结果。

2. 据有关报道称，银行房贷比或成今年央行 MPA（宏观审慎评估体系）考核的重要内容。房贷占比有两个指标，一个是余额占比，一个是新增占比。短期内主要控制的是新增占比。

3. 本周美元指数走软，人民币汇率小幅回升。截止周三，在岸人民币汇率收报 6.8785 元吗，本周累计上涨 0.19%。

(三) 基本面综述

中国 1-2 月经济数据迎来开门红，经济增长开局良好。1-2 固定资产投资、工业增加值超预期增长，其中房地产投资和

民间投资增速扩大，经济增长延续回暖态势。制造业 PMI 连续数月维持在扩张区间，企业中长期贷款继续增长，企业盈利温和回升。表明实体经济融资需求明显改善，投资流动性陷阱的窘境逐步扭转。货币政策继续维持稳健，央行二次上调 MLF、SLF 以及公开市场操作利率，旨在引导金融机构主动去杠杆，防控金融风险，货币市场利率上行，短期内对于股指的影响有限，但随着中长期利率中枢的上移，将对股指的估值水平有抑制作用。

影响风险偏好的不利因素增多。央行发文要求适度调整房贷，合理控制房贷比和增速，旨在抑制房地产市场泡沫，防控金融风险。房地产调控政策由一二线城市扩展至三四线城市，信贷政策收紧将在一定程度上打压风险偏好。市场对特朗普减税计划推迟的担忧，引发美股下跌，全球金融市场偏向谨慎。欧洲大选陆续展开，也将在一定程度上抑制风险偏好。

二、波动分析

1. 一周市场综述

本周央行发文要求合理控制房贷比和增速，房地产调控政策升级，特朗普减税计划推迟诱发美股大幅下跌，受此负面冲击，股指期货大幅低开，本周呈现探低回升的走势。截止周四，IF 加权最终以 3414.4 点报收，周涨幅 0.69%，振幅 1.49%；IH 加权最终以 0.02% 的周涨幅报收于 2329.0 点，振幅 1.21%；IC 加权本周涨幅 0.53%，报 6382 点，振幅 1.67%。

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
IF1704	3423.2	3450	3399	3433.8	0.78%	35794
IH1704	2344.8	2350.6	2322.2	2338.8	0.16%	23900
IC1704	6423.6	6477.4	6372.8	6450	0.53%	24170

数据来源：Wind 资讯

表 2 现货指数一周表现

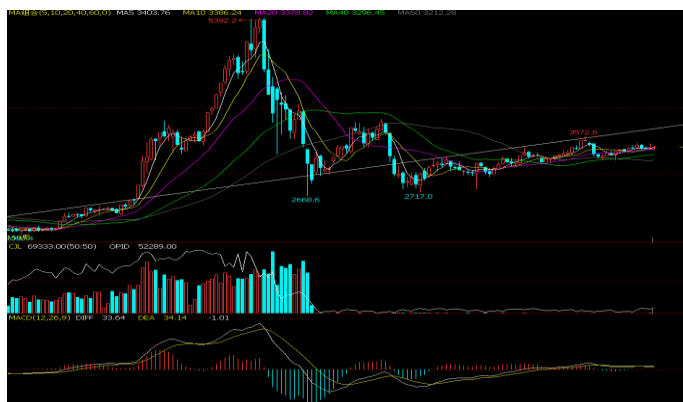
指数	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅
沪深 300	3449.05	3470.82	3429.83	3461.98	0.47%
上证 50	2352.12	2358.55	2330.12	2347.43	0.02%
中证 500	6484.54	6533.65	6445.81	6512.19	0.45%

数据来源：Wind 资讯

2. K 线及均线分析

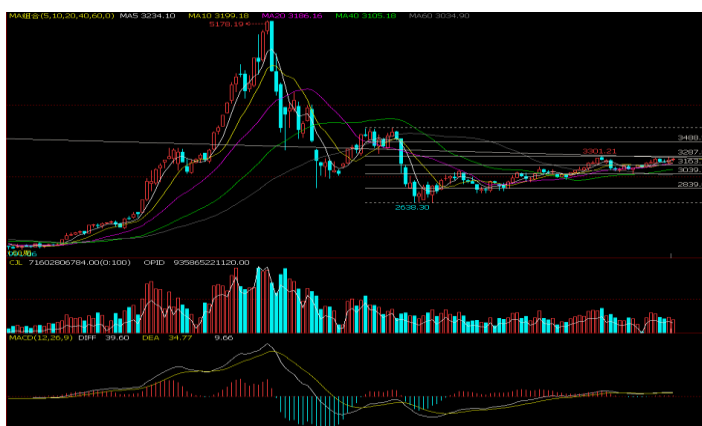
周线方面，IF 加权下方虽然受到 20 周线的支撑，但因技术面迟迟不能转强，需警惕“盘久必跌”的历史经验再次发生。创业板指数 20 周线依旧向下运行，谨防反抽后再次承压回落。上证指数依然运行在 5 周线上方，20 周线平稳向上运行，与其他指数相比表现出较强的抗跌性，但上方受到前期高点 3301 与 2974 连线的压力。综上，股指周线反弹格局仍在，但因技术面迟迟未能走强，需警惕再次回调的风险。

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

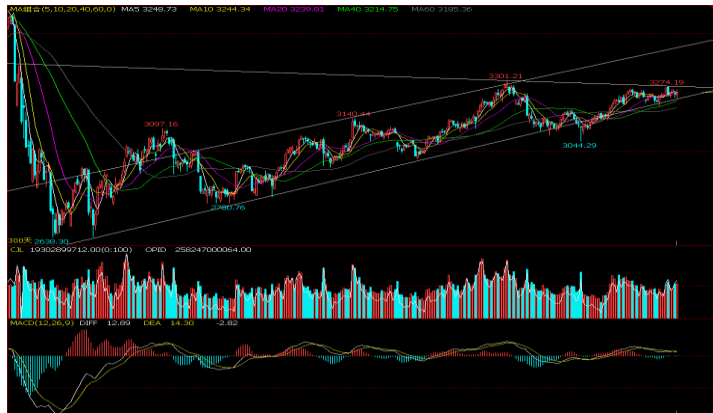


资料来源：文华财经

日线方面，IF 加权于 3 月 17 日开长阴，跌破 5、10、20

日均线，形成“断头铡刀”之势，技术上仍有修复的要求。深成指连续数日呈现高位滞涨的状态，20日线有开始拐头向下的迹象，短期若不能走强，则需防范破位下跌的风险。上证指数日线周期形成顶部结构，20日均线开始向下运行，短期调整或仍未结束，关注下方3174-3200一线支撑。以上证指数为例，我们使用黄金分割率对股指回调的目标位进行测量。从本轮反弹的低点上证3044至高点3274，上证指数已完成0.809的理论回撤位，下一目标将是0.618的黄金分割位，对应点位上证3186。

图5 上证指数日K线图

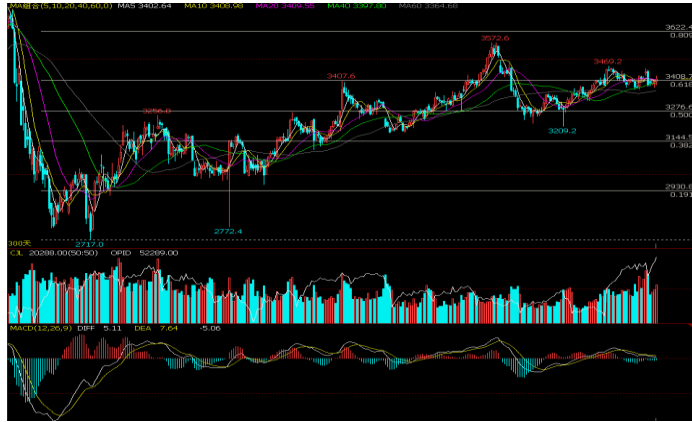


资料来源：文华财经

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。去年12月初，上证指数结束了一轮近9个月的中期反弹趋势，经过连续两个月调整后，开启今年的春季反弹行情。年初以来，经过两个多月的反弹，上证指数逼近去年11月高点3301，春季反弹行情进入尾声的可能性增加，调整可能随时开始。

图6 IF加权日K线图



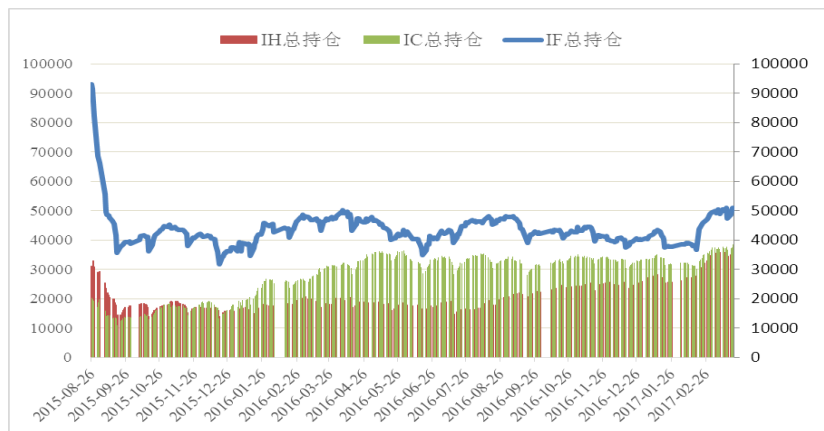
资料来源：文华财经

4. 仓位分析

股指期货正式松绑后，期指持仓量较前期明显增加，IC 合约总持仓创近两年新高。截止周三，期指 IF 合约总持仓较上周增加 1052 手至 50894 手，成交减少 5501 手至 17625 手；IH 合约总持仓报 35417 手，较上周小幅减少 305 手，成交减少 5514 手至 7723 手；IC 合约总持仓增加 1117 手至 38363 手，成交减少 2805 手至 12003 手。

会员持仓情况：截止周三，IF 前五大主力总净空持仓增加 271 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 666 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 306 手。中信 IF 总净空持仓增加 102 手，中信、国泰君安 IH 总净空持仓减少 382/184 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：年初经济增长开局良好，但房贷政策进一步收紧，政策面出现转紧的迹象，股指春季反弹行情进入尾声的可能性增加。逻辑在于：第一，中国 1-2 月固定资产投资和工业增加值超预期，房地产及民间投资增速扩大，经济增长延续回暖态势。企业中长期贷款继续增长，盈利温和回升，表明实体经济融资需求明显改善，投资流动性陷阱的窘境逐步扭转。第二，货币政策维持稳健中性，央行再次上调 MLF、SLF 及公开市场操作利率，旨在引导金融机构主动去杠杆，防控金融风险，对股指的影响有限。但影响风险偏好的不利因素增多。央行房贷调控政策升级，政策面有转紧的迹象，特朗普减税假计划推迟引发美股下跌，全球股市偏向谨慎。

短期展望：近日央行发文要求合理控制房贷比和增速，房地产调控政策再次升级，特朗普减税计划推迟诱发美股大幅下跌，受此负面冲击，股指技术面开始走弱。IF 加权尚未收复 3 月 17 日长阴跌幅，短期内仍有修复的要求。上证指数日线 MACD 指标形成顶背离，短期调整或仍未结束，关注下方 3174-3200 一线支撑。

2. 操作建议

保守操作：政策面转紧，股指处于年内高位，春季反弹行情存在随时结束的可能。操作上以逢高减多为主。

3. 止损止盈设置：跌破上证 3174 多单止损。

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
邮编：200000

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