

2017年3月5日

新纪元期货研究所

策略周报



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。

两会维稳预期支撑，维持逢低偏多思路

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 2017年经济发展目标概要

2017年3月5日，李克强总理在政府工作报告中强调：要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，在区间调控基础上加强定向调控、相机调控，提高预见性、精准性和有效性，注重消费、投资、区域、产业、环保等政策的协调配合，确保经济运行在合理区间。2017年发展的主要目标是：GDP增长6.5%左右，CPI涨幅3%左右，M2和社会融资规模增长12%左右。去产能方面，再压减钢铁产能5000万吨左右，退出煤炭产能1.5亿吨以上。

2. 中国2月制造业PMI超预期增长

中国2月官方制造业PMI同比增长51.6%（前值51.4%），连续第7个月位于扩张区间。财新制造业PMI录得51.7（前值51.0），为四年来次高水平。主要原因是，供给侧改革背景下，大宗商品价格持续回升，企业进入主动补库存周期。进一步表明内外需有所改善，国内制造业需求回暖，企业投资积极性显著提升，经济增长保持回暖态势。

3. 美联储官员频繁发表鹰派讲话，提升3月加息预期

本周共有六位美联储 2017 年 FOMC 票委发表鹰派讲话，市场对 3 月加息的预期持续升温，支撑美元指数走强。周六凌晨耶伦就经济前景讲话表示，若就业和通胀的进展符合预期，3 月加息是合适的，并强调除非新进展显示经济前景实质性的恶化，否则收紧货币政策的过程不会像 2015 年、2016 年那么慢。美联储副主席费舍尔表示，鉴于近期的市场表现和良好经济数据，美联储也在努力推动有关 3 月加息的预期。两位重量级人物讲话暗示支持 3 月加息，使得市场对 3 月加息的预期再度上升。美国联邦基金利率期货显示，美联储 3 月加息的概率从周初的 30%左右上升至周末的 90%。我们认为如果下周公布的美国 2 月非农数据表现强劲，那么美联储 3 月加息将是板上钉钉。

4. 央行逆回购投放减量，货币市场利率波澜不兴

本周流动性相对充裕，央行开始减少逆回购投放的力度，在公开市场进行 1500 亿逆回购操作，当周实现净回笼 2800 亿。货币市场利率小幅下行，7 天回购利率下降 6BP 报 2.8086%，7 天 shibor 小幅下行 7BP 报 2.6590%。

5. 融资余额突破 9000 亿大关，深股通持续净流入

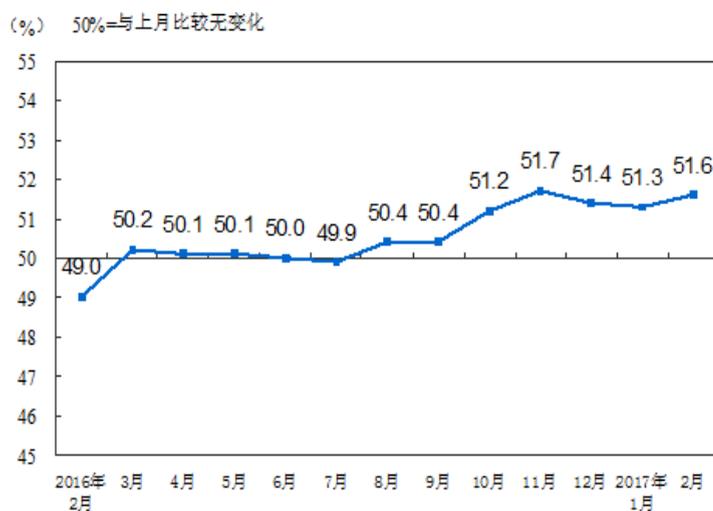
春节过后，沪深两市融资余额连续四周回升。截止 3 月 2 日，融资余额突破 9000 亿大关，报 8917.34 亿元，较上周小幅增加 68.64 亿元。

上周证券保证金净流入 321 亿元，连续三周净流入，表明节后资金开始回流市场。新增投资者开户数 48.07 万，较前一周环比增长 11.71%，实现三连增。

自深港通正式开通之日起，深股通已连续 56 个交易日呈现净流入状态，累计净流入 395.42 亿元。但沪股通资金本周小

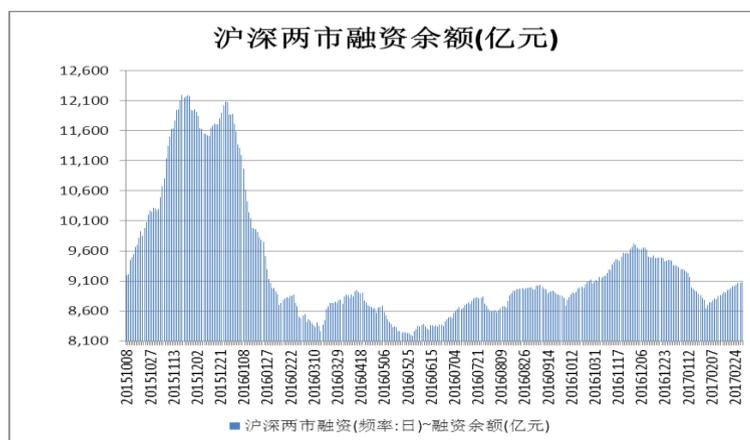
幅净流出 1.89 亿，为节后首次净流出。

图 1 中国 1 月官方制造业 PMI



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. 2月10日，证监会核发年内第7批IPO批文，本次共10家企业获批，筹资总额不超过70亿元。新股发行回归常态化，发行速度维持每周10家左右。

2. 2017年全国两会分别于3月3日和3月5日召开，李克强总理在政府工作报告上讲话，强调要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2017年发展的主要目标是：GDP增长6.5%左右，CPI涨幅3%左右，M2和社会融资规模增长12%左右。

3. 受美联储 3 月加息预期持续升温的提振，美元指数走强，人民币汇率连续承压。截止周五，在岸人民币汇率报 6.8958 元，本周累计下跌 0.45%。离岸人民币汇率报 6.8960 元，本周下跌 0.63%。

（三）基本面综述

中国 1 月经济数据迎来开门红，经济增长开局良好。信贷、社融规模大幅增长，MI 与 M2 剪刀差连续 7 个月收窄，企业贷款明显增加，制造业 PMI 连续数月维持在扩张区间，企业盈利温和改善。表明投资流动性陷阱的窘境逐步扭转，资金进入实体经济进一步得到验证。央行上调 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，与中央经济工作会议精神一脉相承。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。

影响风险偏好的因素总体偏多。全国两会已于本周末召开，会议提出国企改革和金融体制改革是今年改革领域的重点，国企改革的重点是：基本完成公司制改革，深化混合所有制改革，在电力、石油等领域迈出实质性步伐，两会改革预期将推动风险偏好的回升。养老金入市箭在弦上，京沪等 7 地区的养老金已经开始委托投资运营。

不利因素在于，美联储 3 月加息预期升温，欧洲大选存在不确定性，对风险偏好形成抑制。

二、波动分析

1. 一周市场综述

受特朗普演讲要求国会批准 1 万亿美元基建投资计划的刺激，煤炭、有色金属等大宗商品强劲上涨。外盘方面，欧美股市大幅上扬，道琼斯再创历史新高。2017 年全国两会分别在本周五和周日开幕，受两会维稳预期的影响，本周股指期货整体

呈现震荡回调的走势。截止周五，IF 加权最终以 3390.4 点报收，周跌幅 1.53%，振幅 2.07%；IH 加权最终以 2337.6 点的周跌幅报收于 2331.6 点，振幅 2.20%；IC 加权本周跌幅 0.37%，报 6324 点，振幅 1.68%。

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
IF1703	3450	3461.6	3391	3405	-1.39%	37064
IH1703	2384	2384	2333.4	2337.6	-1.87%	25509
IC1703	6410	6444	6332.2	6393	-0.27%	23929

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	3471.13	3472.84	3412.83	3427.86	-1.32%
上证 50	2384.92	2387.82	2338.85	2347.15	-1.79%
中证 500	6476.38	6488.83	6398.88	6452.84	-0.36%

数据来源：Wind 资讯

2. K 线及均线分析

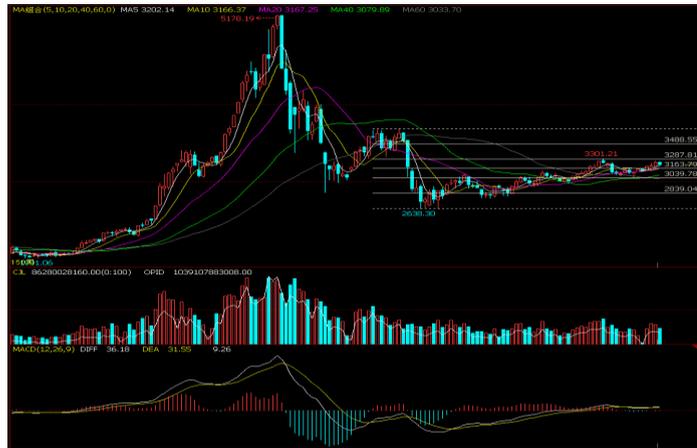
周线方面，IF 加权在前期高点 3492 附近承压回落，但 20 周线平稳向上运行，构成有力支撑，周线反弹格局未改。深成指反弹受阻于 20 周线，关注下方 10 周线支撑。上证指数连续三周上涨后，周线报收十字星，表明上方存在较大，短期有调整的要求。综上，股指经过连续上涨，短线有回调的要求。但 20 周线依然平稳向上运行，周线反弹格局未改，充分调整后有望重拾升势。

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 加权高位震荡回落，跌破 20 日均线，或向下寻找 40 日线支撑。深成指在 20 日线附近受到支撑企稳回升，并回补了当日跳空缺口。上证指数最低下探至 3200 关口附近，受到支撑后探底回升，并收复 20 日线，但当日跳空缺口未能完全回补。短线或仍有下探，但不应跌破前期颈线位 3174 点支撑。股指当前仍运行于二浪回调阶段，震荡调整后有望重拾升势。以上证指数为例，我们使用黄金分割率对股指反弹的目标位进行测量。从第三轮股灾的起点上证 3684 至终点 2638，上证指数已完成 0.618 的理论反弹目标，下一目标将是 0.809 的黄金分割位，对应点位上证 3488。但前期高点附近面临解套和获利盘的双重压力，突破难以一蹴而就，短线调整在所难免。

图 5 上证指数日 K 线图



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。当前股指运行在熊市的第二阶段一震荡市。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。

图6 IF加权日K线图



资料来源：文华财经

4. 仓量分析

股指期货正式松绑后，期指持仓量较前期明显增加，IF、IC 合约持仓量连续两周增加，IH 合约持仓量则连续六周增加，表明资金持续流入市场。截止周五，期指 IF 合约总持仓较上周增加 3539 手至 49508 手，成交减少 491 手至 81842 手；IH 合约总持仓报 35317 手，创近两年新高，较上周大幅增加 3159 手，成交减少 3602 手至 33434 手；IC 合约总持仓增加 2467 手至 37458 手，成交增加 4534 手至 60045 手。

会员持仓情况：截止周五，IF 前五大主力总净空持仓增加 329 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 148 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 159 手。国泰君安 IF/IC 总净空持仓增加 204/120 手，但 IH 总净空持仓减少 169 手。其他主力会员持仓变动不明显。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：中国 1 月经济数据迎来开门红，经济增长开局良好，股指春季反弹行情有望延续。逻辑在于：第一，中国 1 月信贷、社融规模大幅增长，M1 与 M2 剪刀差连续 7 个月收窄，企业贷款显著增加，企业盈利温和改善。表明投资流动性陷阱的窘境逐步扭转，资金进入实体经济进一步得到验证。第二，货币政策维持稳健中性，央行上调 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。第三，影响风险偏好的因素总体偏多。全国两会时间窗口临近，两会期间以维稳为主，改革预期将推动风险偏好回升。养老金入市箭在弦上，京沪等 7 地区的养老金已经开始投资委托运营。不利因素在于，美联储 3 月加息概率上升，欧洲大选存在不确定性，对风险偏好形成抑制。

短期展望：股指经过连续上涨后进入调整阶段，目前来看调整尚未结束。IF 加权在前期高点 3492 附近承压回落，跌破 20 日线，或向下寻找 40 日线支撑。上证指数下探 3200 点关口附近，受到支撑后企稳回升，收复 20 日线。但因当日跳空缺口未能完全回补，短期或仍有下探，但不应跌破前期颈线位上证 3174 点。若以上证 3044 至 3264 为第一浪上涨，则目前股

指运行在二浪回调阶段，调整的目标位参考上证 3200-3174 一线。2017 年全国两会于 3 月初至 3 月中旬召开，两会期间以维稳为主，预计市场波动将收窄，会后股指有望重拾升势。

2. 操作建议

保守操作：短线调整尚未结束，受两会维稳预期影响，预计市场波动收窄，会有有望开启上涨。若回调至上证 3174 一线，多单逢低入场。

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

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