

## 股指期货



## 期货研究

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。

## 美联储加息前或仍有下探，等待低吸机会

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国 11 月财新服务业 PMI 创 3 个月新高

中国 11 月财新服务业 PMI 为 51.9 (前值 51.2)，创今年 8 月以来新高。11 月财新制造业 PMI 小幅放缓至 50.8，创 6 月以来新低，但已连续 6 个月处于扩张区间。表明中国制造业整体保持温和增长，服务业增长显著加快，在拉动经济增长的作用越来越重要。目前中国经济稳中向好的态势没有改变，未来仍将保持平稳运行。

## 2. 央行续作 MLF 并重启逆回购，维护流动性基本稳定

12 月 6 日，央行开展 1880 亿一年期 MLF 操作，中标利率持平于 3.2%，以缓解前期投放的 MLF 到期对流动性的压力。周四央行时隔 4 个交易日重启逆回购操作，本周共开展 2700 亿逆回购，当周实现净回笼 5000 亿。货币市场利率小幅下行，7 天回购利率下行 16BP 报 2.7624%，7 天 shibor 小幅下行 10BP 报 2.7910%。

## 3. 融资余额连续两周下降，深股通本周净流出

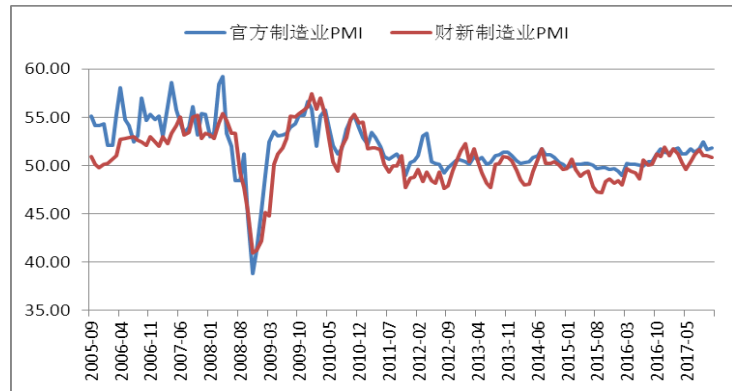
11 月 22 日以来，随着股市进入连续调整，沪深两市融资余额也呈现逐渐回落的态势。截止 12 月 6 日，融资余额报

10083.55 亿元，较上周减少 163.35 亿元，连续两周下降。

上周新增投资者开户数为 24.97 万，较前一周环比下降 6.79%，连续两周下降。

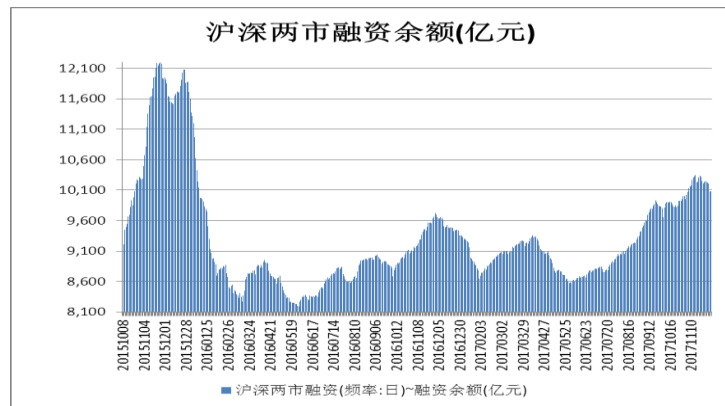
深股通自正式开通之日起，本周首次呈现净流出，主要原因是白马股连续调整，或与外资高位减持有关。截止 12 月 6 日，本周净流出 3.35 亿元，为一年来首次当周净流出。

图 1 中国 11 月制造业 PMI



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. 银监会就《商业银行流动性风险管理办法（修订征求意见稿）》公开征求意见，此次修订的主要内容包括三个方

面，即新引入三个量化指标、进一步完善流动性风险监测体系、细化了流动性风险管理相关要求。

2. 中国央行金融研究所所长孙国峰表示，央行不能给予市场长期低利率预期，防止市场过度冒险倒逼央行。他还指出，货币政策的国际协调有利于防范跨境资金流动的风险。

3. 近期美国参议院投票通过税改议案，市场对特朗普税改前景保持乐观，美元指数连续反弹，人民币汇率小幅承压。截止周三，离岸人民币汇率收报 6.6186 元，本周累计下跌 0.41%。

### （三）基本面综述

近期公布的中国 11 月官方制造业 PMI 小幅回升，财新制造业 PMI 略有下降，财新服务业 PMI 增长明显加快。整体来看，中国经济稳中向好的态势没有改变，上半年经济超预期增长，下半年有所回落也在可预期的范围内，全年实现 6.5% 的增长目标绰绰有余，不宜过度悲观。货币政策继续维持稳健，既不宽松也不收紧是常态，对股指的影响边际减弱。

影响风险偏好的不利因素增多。国际方面，美联储、欧洲及英国央行利率决议将接踵而至，英国脱欧谈判和德国组阁存在不确定性，风险事件短期打压风险偏好。国内方面，临近年末，股票型基金有获利兑现的要求，产业资本减持压力加大，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，美国税改议案获得参议院投票通过，未来两周参众两院将对各自版本的议案进行协商，最终形成统一的税改方案。国内方面，消息面相对平静，股指期货延续跌势，本周呈现前高后低的走势。截止周四，IF 加权最终以 3947.4 点报收，周跌幅 0.80%，振幅 2.38%；IH 加权最终以 0.05% 的周涨

幅报收于 2846.4 点，振幅 3.33%；IC 加权本周跌幅 3.20%，报 6057 点，振幅 5.12%。

## 2.K 线及均线分析

周线方面，IF 加权创下 4272 的年内高点后进入调整，接连跌破 5、10 周线，并未出现明确的止跌信号，或进一步向下寻找 20 周线支撑。IH 加权在 10 周线附近受到支撑后小幅反弹，但力度明显偏弱，短期调整或仍未结束，警惕反弹结束后再次回落，并关注 20 周线支撑。IC 加权周线 MACD 死叉，周线级别的下跌趋势仍在延续，若跌破 6000 关口，则仍有进一步下探的空间。深成指连续四周下跌，相继跌破 5、10、20 周线，MACD 指标死叉，关注下方 60 周线支撑。创业板指数均线簇空头排列，形成周线级别的下跌趋势，关注前期低点 1641 支撑。上证指数在前期高点 3050 一线承压回落，连续四周下跌，相继跌破 3400、3300 整数关口，以及 20 周线等重要支撑位。下一步或将考验 60 周线及 2016 年初以来的上升趋势线支撑，对应点位上证 3227、3200 一线。综上，股指上涨暂时告一段落，进入周线级别的调整。

图 3 IF 加权周 K 线图



资料来源：文华财经

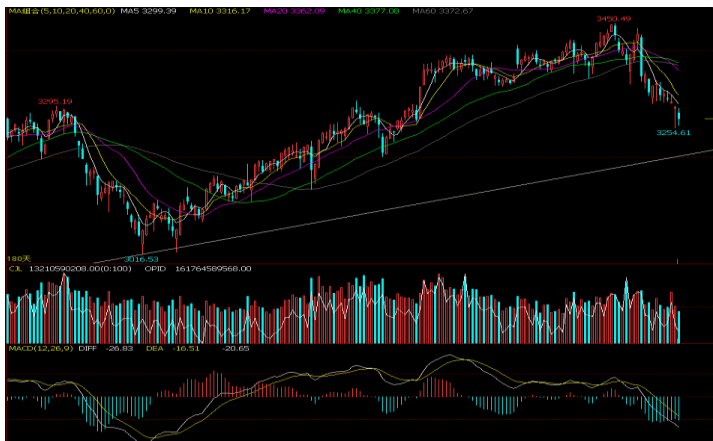
图 4 上证指数周 K 线图



资料来源：文华财经

日线方面，IF 加权自 4272 点年内高位展开调整，接连跌破 10、20、40、60 日线，尚未出现明确的止跌信号，下一步或考验 3900 关口支撑。IH 加权创下 3053 点的两年新高后开始回调，相继失守 10、20 日线，暂时受到 40 日线的支撑，若被跌破，则将向下寻找 60 日线支撑。IC 加权日线空头排列、向下发散，形成日线级别的下跌趋势，短期关注 6000 关口支撑。深成指在前期高点 11714 附近承压回落，跌破 60 日线，短期关注前期缺口 10671-10678 支撑，若被有效跌破，则仍有下探的空间。上证指数 11 月 23 日长阴下跌，形成断头铡刀之势，宣告开始进入中期调整。综上，期指进入日线级别的中期调整，震荡下跌、缓慢寻底或为主基调。

图 5 上证指数日 K 线图

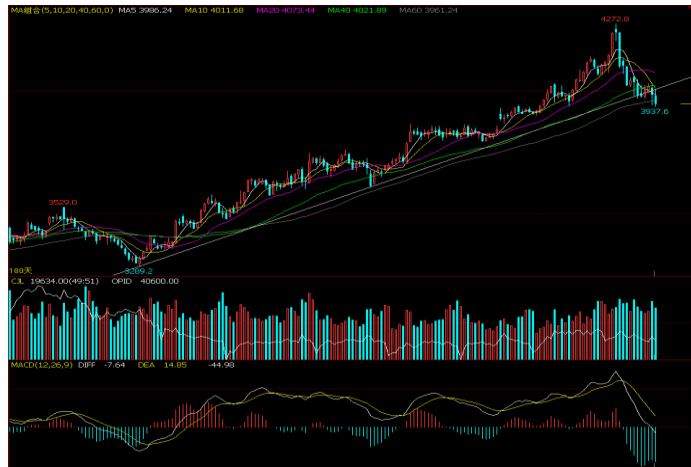


资料来源：文华财经

### 3. 趋势分析

股指 11 月 23 日开长阴，形成断头铡刀之势，宣告本轮上涨趋势暂时告一段落，经过连续四周下跌后，股指均线簇空头排列、向下发散，形成日线级别的下跌趋势，技术上将进入中期调整。从股指运行的季节性特征来看，股指在 4 月中旬如期结束春季行情，经过两个月的调整后开启夏季、秋季行情。我们认为经过连续 6 个多月的上涨后，股指 2017 年多头行情大概率结束，未来数周将进入调整周期。

图 6 IF 加权日 K 线图



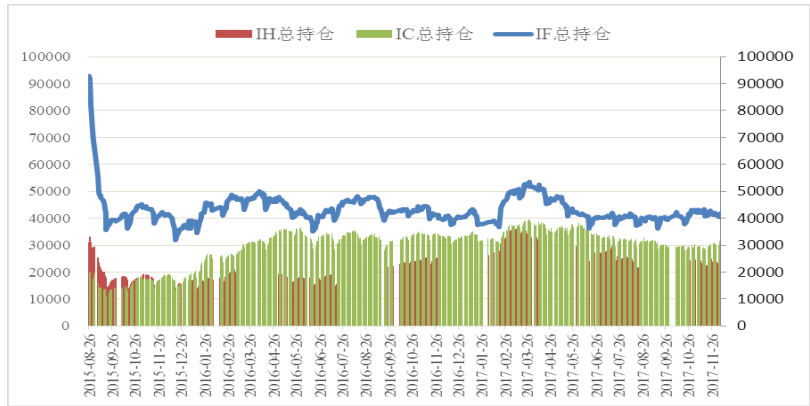
资料来源：文华财经

#### 4. 仓量分析

截止周三，期指 IF 合约总持仓较上周减少 455 手至 41660 手，成交量减少 609 手至 22070 手；IH 合约总持仓报 23116 手，较上周减少 1807 手，成交量增加 709 手至 14960 手；IC 合约总持仓较上周增加 988 手至 31631 手，成交量增加 3015 手至 16193 手。

会员持仓情况：截止周三，IF 前五大主力总净空持仓减少 443 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 84 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 380 手。中信、国泰君安 IF 总净空持仓减少 454/241 手，国泰君安 IH 总净空持仓减少 284 手，中信、海通 IC 总净空持仓增加 147/104 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



数据来源：Wind 资讯

### 三、观点与建议

#### 1. 趋势展望

**中期展望：**股指年内多头行情大概率宣告结束，未来数周将进入中期调整，并构筑阶段性底部的过程。基本面逻辑在于：第一，上半年经济超预期增长，下半年开始回落，引发市场对经济放缓的担忧。但我们认为中国经济稳中向好的态势没有改变，短期回落不会造成失速风险，全年实现 6.5% 的增长目标绰绰有余。第二，货币政策保持稳健中性，既不宽松也不收紧是常态，对股指的影响边际减弱。第三，影响风险偏好的不利因素增多。国内方面，临近年末，股票型基金有获利兑现的要求，产业资本高位套现的压力加大。国外方面，美联储、欧洲及英国央行利率决议等风险事件接踵而至，英国脱欧谈判、德国组阁存在不确定性，短期内对风险偏好形成抑制。

**短期展望：**近日国际政治形势多变，英国脱欧谈判举步维艰、德国组阁前景扑所迷离，此外美国税改议案获得参议院投票通过，美联储即将在下周加息，风险偏好短期受到压制。本周股指期货延续下跌，整体呈现前高后低的走势。IF 加权接连跌破 10、20、40、60 日线，并未出现明确的止跌信号，下一步或向下试探 3900 关口支撑。IH 加权暂时受到 40 日线的支撑，但仍有被跌破的可能，下一支撑位在 60 日线。IC 加权在 6000 关口获得支撑，但反弹力度明显偏弱，警惕再次下探风

险。上证指数相继跌破 3400、3300 整数关口，短期仍有进一步下探的要求，关注前期低点 3254 及上升趋势线 3200 附近支撑。综上，股指连续上涨后进入中期调整，震荡下跌、缓慢寻底或为主基调。

## **2. 操作建议**

保守操作：进入中期调整，无仓暂观望。

激进操作：参考上证 3200 关口，不跌破可轻仓试多。

## **3. 止盈止损设置**

跌破上证 3200 点，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