

品种研究



程伟

宏观分析师

执业资格号：F3012252

投资咨询证：Z0012892

电话：0516-83831160

Email：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。

股指：下跌趋势进入尾声，中期反弹逐渐开启

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中央经济工作会议精神解读

2017年中央经济工作会议于12月20日闭幕，会议再次强调稳中求进的工作总基调，提出习近平新时代中国特色社会主义思想，认为我国经济由高速增长进入高质量发展阶段，与十九大精神一脉相承。

(1) 会议提出防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战。意味着防风险将成为明年工作的重中之重，重点是防控金融风险，促进金融与实体、金融与地产、金融体系内部的良性循环，为供给侧结构性改革营造稳定的宏观金融环境。在精准脱贫方面，要瞄准特定贫困群众精准帮扶，向深度贫困地区聚焦发力。防治污染要调整产业结构，淘汰落后产能，大力发展清洁能源。

(2) 推动经济实现高质量发展。主要任务是深化供给侧结构性改革，大力发展高端、装备制造制造业，使我国由制造业大国向制造业强国转变。实施乡村振兴战略、区域协调发展战略、推动形成全面开放。改善民生、加快推进住房制度改革、推进生态文明建设。

(3) 在宏观经济政策方面。创新和完善宏观调控，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持经济运行在合理区间，不再强调经济增长目标。继续推进供给侧结构性改革，抓好“三去一降一补”，加快制造业优化升级，深化国企改革、财政金融改革，确保防范化解重大风险取得明显进展。

2. 央行滚动开展逆回购，维护流动性基本稳定

前期投放的逆回购陆续到期，本周央行继续开展逆回购，保持流动性基本稳定。截止12月21日，央行本周共开展5500亿逆回购操作，当周实现净投放2800亿。货币市场利率小幅下行，7天回购利率下行4BP报2.9024%，7天shibor几无变化，报2.8710%。

3. 融资余额结束两连降，深股通再次转为净流入

本周随着股市止跌企稳，沪深两市融资余额呈现逐渐回暖的态势。截止12月20日，融资余额报10158.52亿元，较上周增加6.92亿元。

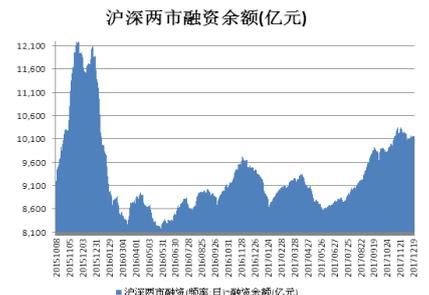
上周新增投资者开户数为23.80万，较前一周环比下降1.2%，连续四周下降。

近期股市进入震荡调整，深股通资金来回流入流出，结束前期连续净流入的状态。截止12月20日，本周深股通资金净流入7.54亿元，自开通以来累计净流入1492.25亿元。

图1. 投资、消费、工业增加值同比增速



图2. 沪深两市融资余额变化



（二）政策消息

1.中央经济工作会议首提习近平新时代中国特色社会主义思想,强调防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战,要求促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环。

2.财政部长肖捷指出,应当按照“立法先行、充分授权、分步推进”的原则,推进房地产税立法和实施。对工商业房地产和个人住房按照评估值征收房地产税,适当降低建设、交易环节税费负担,逐步建立完善的现代房地产税制度。

3.本周美国参众两院表决通过了最终版本的税改议案,美元指数承压回落,人民币汇率大幅上涨。截止周三,离岸人民币汇率收报 6.5634 元,本周累计上涨 0.65%。

（三）基本面综述

近期公布的中国 11 月经济数据好坏参半,进出口双双超预期回升,固定资产投资延续回落态势,工业增加值和消费品零售保持平稳增长。总体来看,中国经济上半年超预期增长,三季度开始回落,预计四季度经济仍将有所放缓,但不会显著下滑,经济增长稳中向好的态势没有改变,全年实现 6.5% 的增长目标绰绰有余。货币政策继续保持稳健,既不宽松也不收紧是常态,央行上调公开市场操作利率,旨在引导市场形成合理的利率预期,抑制金融机构过度加杠杆,对股指的估值水平影响有限。

影响风险偏好的有利因素开始增多。国际方面,美联储加息利空出尽,特朗普税改议案在参众两院投票通过,市场乐观情绪高涨。国内方面,中央经济工作会议圆满落幕,会议提出防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战,强调深化供给侧结构性改革、国企改革、财政金融等改革,市场对于明年的改革预期将会提升风险偏好。

二、波动分析

1.一周市场综述

国外方面,美国最终版的税改议案在参众两院投票通过,将企业所得税税率从 35% 降至 21%,个人所得税保留 7 档,最高税率从 39.6% 降至 37%。下一步将提交总统特朗普签署,之后将正式成为法律文件,并在 2018 年生效。受此提振,市场乐观情绪高涨,美股维持历史高位。国内方面,中央经济工作会议圆满结束,提出新时代中国特色社会主义思想,明确防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战,继续深化供给侧结构性改革、国企改革、财政金融等改革。本周股指期货呈现温和反弹的走势,截止周四,IF 加权最终以 4083.4 点报收,周涨幅 2.71%,振幅 3.30%;IH 加权最终以 2.94% 的周涨幅报收于 2913.6 点,振幅 3.37%;IC 加权本周涨幅 0.41%,报 6205 点,振幅 2.60%。

2.K 线及均线分析

周线方面,IF 加权收中阳,站上 10 周线,20 周均线平稳向上运行,形成有力支撑,短期出现企稳回升的迹象。IH 加权在 2800 关口附近受到支撑后企稳反弹,收复 10 周线,短期关注 3000 关口及前期高点 3053 一线压力。IC 加权探底回升,连续四周维持在 6000-6300 区间震荡,若能有效突破区间上沿,则重心将上移。深成指上方受到 10 周线的压制,压力有待进一步消化,短期或仍有震荡。创业板指数表现明显偏弱,但跌势放缓,表明做空动能充分释放,短期再度下跌的空间有限。上证指数在前期低点 3254 附近受到支撑后小幅反弹,结束连续五周下跌,成交量逐渐萎缩,表明下跌动能日益衰竭,短期或反复震荡、构筑阶段性底部。综上,股指周线调整或已进入尾声,企稳反弹的概率增加。

图 3.IF 加权周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 4.上证指数周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

日线方面，IF 加权在 60 日线附近受到支撑后企稳回升，收复 20、40 日线，并突破前期高点 4068，日线 MACD 指标金叉，短期反弹有望延续。IH 加权本周探底回升，突破 40、20 日线压力，日线级别的反弹或已开启，下一步有望挑战前期高点 3053。IC 加权在 6000-6300 区间反复震荡，上有压力、下有支撑，震荡格局短期内或将延续。深成指上方受到 60 及 40 日线的压制，短期若不能有效突破，则需防范再次回落的风险。创业板指依然处于下跌趋势中，但跌势逐渐放缓，短期或反复震荡筑底、酝酿反弹。上证指数连续五周下跌后，在 3254 附近受到有效支撑，日线 MACD 金叉，日线底部结构逐渐形成。综上，期指日线主要下跌趋势大概率宣告结束，震荡反弹或为主基调。

图 5.IF 加权日 K 线图

图 6.上证指数日 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究



资料来源：WIND 新纪元期货研究

3.趋势分析

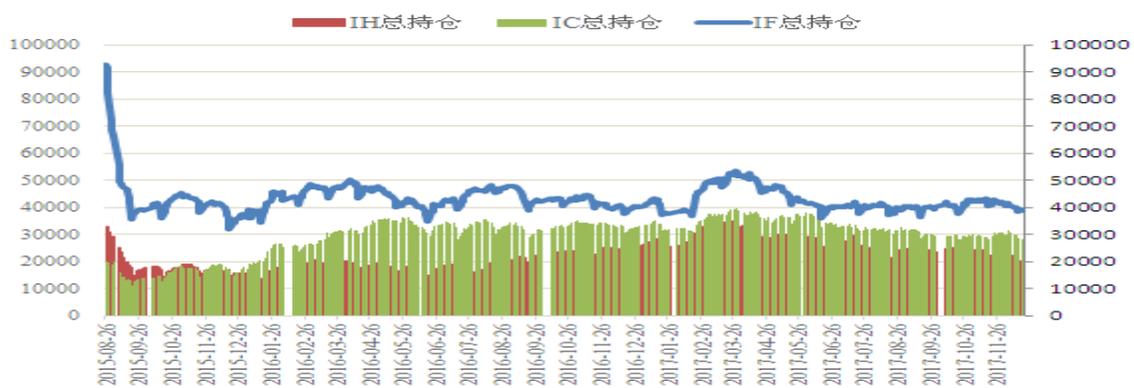
从日线上来看，股指经过连续五周下跌，MACD 指标出现钝化，表明下跌已经进入尾声，未来数周将进入反弹阶段。从股指运行的季节性特征来看，股指自 11 月中旬展开调整，宣告 2017 年上涨行情结束。在经过 1 个月多月的调整后，股指跌势逐渐放缓，2018 年春季行情将逐渐开启。

4.仓位分析

截止周三，期指 IF 合约总持仓较上周减少 941 手至 39052 手，成交量减少 8998 手至 15199 手；IH 合约总持仓报 20407 手，较上周减少 1338 手，成交量减少 4447 手至 10123 手；IC 合约总持仓较上周减少 1189 手至 28313 手，成交量减少 5437 手至 10643 手。数据显示，期指总持仓和成交量明显下降，表明资金大幅流出市场，多空交投意愿低迷。

会员持仓情况：截止周三，IF 前五大主力总净空持仓减少 355 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 7 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 6 手。国泰君安 IF 总净空持仓减少 163 手，中信 IC 总净空持仓减少 106 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



资料来源：WIND 新纪元期货研究

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望 (月度周期): 股指中期调整或已进入尾声, 未来数周将进入反弹周期。基本面逻辑在于: 第一, 11 月经济数据喜忧参半, 进出口超预期回升, 固定资产投资延续回落态势, 工业增加值和消费保持平稳增长。总体来看, 上半年经济超预期增长, 三季度开始回落, 预计四季度经济仍将有所放缓, 但不会显著下滑, 经济增长稳中向好的态势没有改变, 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, 央行上调公开市场操作利率旨在引导市场形成合理的利率预期, 有利于控制杠杆率, 防范金融风险, 对股指的估值水平影响有限。第三, 影响风险偏好的有利因素开始增多。国际方面, 美联储加息利空出尽, 特朗普普税改议案在参众两院投票通过, 市场乐观情绪高涨。国内方面, 中央经济工作会议圆满落幕, 会议提出防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战, 强调深化供给侧结构性改革、国企国资改革、财政金融等改革, 市场对于明年的改革预期将会提升风险偏好。

短期展望 (周度周期): 中央经济工作会议圆满落幕, 提出中国经济由高速增长进入高质量发展阶段, 防范化解重大风险是明年工作的重中之重。本周股指期货呈现探底回升的走势, IF、IH 偏强, IC 偏弱的格局再现。IF 加权在 60 日线的支撑下企稳回升, 收复 20、40 日线, 成交量温和放大, 日线 MACD 指标金叉, 短期反弹有望延续。IH 加权连续反弹后站上 20 日线, 并突破 2900 关口, 短期关注 3000 及前期高点 3053 一线压力。IC 加权维持在 6000-6300 区间反复震荡, 尚未摆脱下跌趋势的压制, 短期内或仍有震荡。上证指数两次试探 3254 低点, 均得到有效支撑, 日线 MACD 指标钝化, 反弹周期或已开启。综上, 股指主要下跌趋势大概率宣告结束, 日线级别反弹或已开启。

2. 操作建议

2017 年中央经济工作会议圆满结束, 会议提出防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战, 强调继续深化改革, 对关键领域的改革作出重要部署。股指经过连续数周下跌, 调整已经进入尾声, 中期反弹将逐渐开启, 建议逢低分批建立中线多单, 积极准备 2018 年春季行情。

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