

## 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：逼近前高压，短期注意回调风险

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国 12 月 CPI 小幅回升，PPI 延续下滑态势

中国 12 月 CPI 同比增长 1.8% (前值 1.7%)，低于预期的 1.9%，主要受鸡蛋、水果等食品价格涨幅扩大的影响。PPI 同比降至 4.9%，较上月回落 0.9 个百分点，连续两个月下滑，主要原因是石油、天然气、煤炭开采以及黑色金属冶炼行业涨幅回落。

全年来看，2017 年 CPI 同比上涨 1.6%，较上年回落 0.4 个百分点。PPI 同比增长 6.3%，较上年 -1.4% 大幅回升，结束连续 5 年的下降态势。2017 年猪肉、蔬菜等食品价格下降，整体拉低了 CPI 的涨幅。工业品价格持续回暖，带动 PPI 企稳回升。2018 年，预计 CPI 保持温和上涨，PPI 涨幅将有所回落。

## 2. 央行重启逆回购操作，维护流动性基本稳定

1 月 10 日，央行时隔 11 个交易日重启逆回购操作，维护市场流动性基本稳定，中标利率与上期持平。截止周四，央行本周共开展 1800 亿逆回购操作，因前期投放的逆回购陆续到期，当周实现净回笼 1400 亿。货币市场利率小幅上行，7 天回购利率上行 10BP 报 2.8352%，7 天 shibor 上升 7BP 报 2.8320%。

## 3. 融资余额连续五周增加，深股通连续两周净流入

近期随着股市企稳回升，沪深两市融资余额呈现逐渐回暖的态势。截止 1 月 10 日，融资余额报 10425.13 亿元，较上周增加 157.63 亿元，连续五周增加。

上周新增投资者开户数 17.84 万，较前一周环比减少 20.43%，连续六周下降。

近期随着股市企稳反弹，深股通资金连续 11 个交易日呈现净流入。截止 1 月 10 日，深股通资金本周净流入 27.78 亿元，自开通以来累计净流入 1610.02 亿元。

图 1. 中国 12 月 CPI、PPI 同比

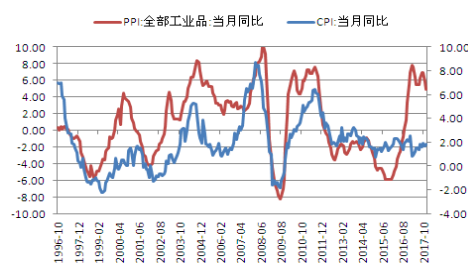
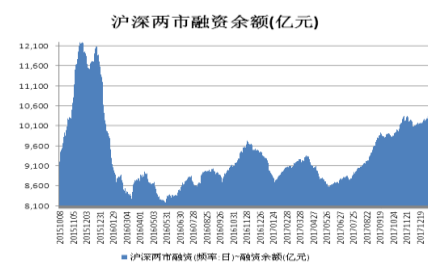


图 2. 沪深两市融资余额变化



资料来源：国家统计局 新纪元期货研究

资料来源：WIND 新纪元期货研究

## (二) 政策消息

1. 彭博报道称，中国定期对外储投资进行评估，在最近一次评估中，部分官员认为美债相较其他资产的吸引力减弱，叠加中美贸易摩擦等因素，可能支持中国减缓或者暂停增持美债。目前不确定上述建议是否被采纳。

2. 国务院总理李克强表示，过去一年，中国经济延续了稳中向好的发展态势，整体形势好于预期。全年国内生产总值预计增长 6.9% 左右；进出口扭转了连续两年下降的局面；财政收入、居民收入和企业效益明显好转。

3. 美国 12 月非农数据显示薪资增速回升，提升了美联储 3 月加息的预期，支撑美元指数低位反弹。此外，受央行调整逆周期调节因子的影响，人民币汇率承压回落。截止周三，离岸人民币汇率收报 6.5224 元，本周累计下跌 0.70%。

## (三) 基本面综述

近期公布的中国 12 月制造业 PMI 喜忧参半，官方制造业 PMI 小幅回落，财新制造业 PMI 温和回升。通胀方面，CPI 小幅回升，PPI 延续回落态势。整体来看，工业生产运行平稳，制造业继续保持扩张，我国经济稳中向好的态势没有改变。上半年经济超预期回升，下半年有所回落也在可预期的范围之内，不宜过度悲观，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。

影响风险偏好的因素多空交织。有利因素在于，针对支持小微企业融资的银行实施定向降准的政策于今年 1 月起正式生效，央行建立“临时准备金动用安排”，释放流动性。中央经济工作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，市场对于未来的改革预期将会提升风险偏好。不利因素在于，2018 年 1 月份限售股解禁高峰期到来，将对风险偏好形成抑制。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

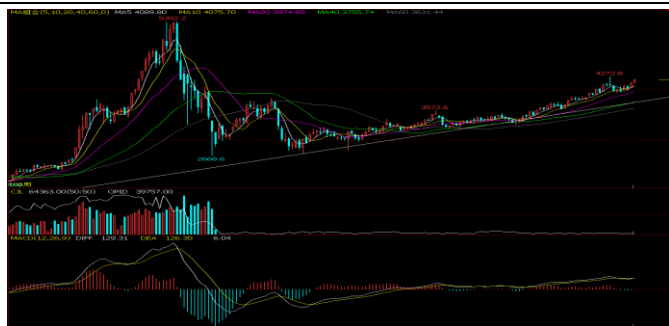
国外方面，朝韩会谈取得良好开端，市场避险情绪消退，美国 12 月非农数据显示薪资增速回升，提升了美联储 3 月加息的预期，美元指数低位反弹，美股再创历史新高，国际黄金高位回落。国内方面，央行“定向降准”释放流动性，节后资金和情绪面回暖，推动股指连续上涨。本周股指期货呈现先扬后抑的走势，截止周四，IF 加权最终以 4209.6 点报收，周涨幅 1.43%，振幅 1.88%；IH 加权最终以 1.90% 的周涨幅报收于 3007.2 点，振幅 2.55%；IC 加权本周涨幅 0.31%，报 6396.6 点，振幅 1.30%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续两周上涨，20 周线平稳向上运行，MACD 指标金叉，重心缓慢上移，短期有望挑战前期高点 4272。IH 加权突破 3000 整数关口，逐渐远离 10 周线，短期关注前期高点 3053 一线压力能否突破。IC 加权上方面临 20 周线的压制，短期震荡调整后有望向上突破。深成指在 30 周线附近止跌企稳，经过三周震荡整理后，突破 20、10 周线压力，反弹有望延续，并关注前期高点 11714 压力。创业板指数反弹受到 30 周线的压制，表明上方存在较大压力，短期内有待进一步消化。上证指数反复试探 40 周线，均受到有效支撑，连续四周反弹后突破 3400 关口，下一步有望向前期高点 3450 一线发起冲击。综上，经过反复震荡整理，股指突破底部震荡区间，技术上进入中期反弹阶段。

图 3. IF 加权周 K 线图

图 4. 上证指数周 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

日线方面，IF 加权依托 60 日线企稳回升，突破 4200 关口，日线实现十连阳，均线簇多头排列、向上发散，形成日线级别的反弹格局。IH 加权在 60 日线附近受到支撑后企稳回升，连续上涨后突破 3000 大关，逼近前期高点 3053，短期关注能否有效突破。IC 加权整体维持在 6400 上下震荡，上方面临下降趋势线的压制，待压力充分消化后有望向上突破。深成指沿 5 日线向上运行，在 11040-11072 处形成向上跳空缺口，因短期内没有得到回补，大概率确认为突破性缺口。创业板指在创下 1741 点的阶段新低后企稳反弹，接连收复 20、30 日线，短期关注 60 日线压力能否突破。上证指数突破 3250-3300 震荡区间后进入加速上涨阶段，在 3308-3314 处形成向上跳空缺口，逼近前期高点 3450，短线回调压力逐渐加大。综上，期指日线级别的反弹趋势仍在延续，但前期高点压力位临近，短期需防范回调风险。

图 5.IF 加权日 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 6.上证指数日 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

### 3.趋势分析

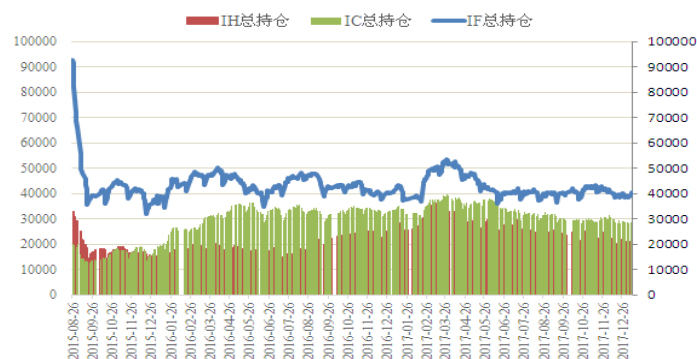
从日线上来看，股指经过反复震荡整理后，突破底部震荡区间，均线簇多头排列、向上发散，形成日线级别的反弹趋势。周线来看，股指 MACD 指标金叉，20 周线平稳向上运行，重心不断抬升，未来数周将进入中期反弹阶段。从股指运行的季节性特征来看，股指自 11 月中旬展开调整，宣告 2017 年上涨行情结束。在经过 1 个月多月的调整后，股指逐渐企稳，重心缓慢上移，2018 年春季行情或已开启。

### 4.仓位分析

截止周三，期指 IF 合约总持仓较上周增加 1434 手至 40527 手，成交量减少 1814 手至 17192 手；IH 合约总持仓报 21451 手，较上周减少 537 手，成交量减少 860 手至 12155 手；IC 合约总持仓较上周减少 216 手至 28453 手，成交量减少 309 手至 9972 手。数据显示，期指总持仓和成交量较上周略有下降，表明资金小幅流出市场。

会员持仓情况：截止周三，IF 前五大主力总净空持仓减少 325 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 110 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 61 手。中信、国泰君安 IF 总净空持仓减少 137/97 手，但中信 IH 总净空持仓增加 205 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



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): 股指中期调整大概率宣告结束, 未来数周将进入反弹周期。基本面逻辑在于: 第一, 12月官方制造业 PMI 小幅回落, 但财新制造业 PMI 温和回升, 创三个月新高, 制造业继续维持扩张。通胀方面, CPI 小幅回升, PPI 延续回落态势。总体来看, 2017 年上半年经济超预期回升, 下半年有所回落也在可预期的范围之内, 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, 影响风险偏好的因素多空交织。有利因素在于, 针对支持小微企业融资的银行实施定向降准的政策于今年 1 月起正式生效, 央行建立“临时准备金动用安排”, 释放流动性。中央经济工作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, 市场对于未来的改革预期将会提升风险偏好。不利因素在于, 2018 年 1 月份限售股解禁高峰期来临, 将对风险偏好形成抑制。

短期展望(周度周期): 元旦过后, 在资金和情绪面的推动下, 股指脱离底部震荡区间, 连续两周上涨后逼近去年 11 月高点。IF 加权日线收获十连阳, 突破 4200 整数关口, 均线簇多头排列、向上发散, 关注前期高点 4272 一线压力能否突破。IH 加权在 60 日线附近受到支撑后企稳回升, 接连收复 20、40 日线, 并突破 2900、3000 关口, 短期关注前期高点 3053 压力。IC 加权突破 6000-6300 震荡区间后, 维持在 6400 附近震荡, 上方面临下降趋势线的压制, 待压力充分消化后有望向上突破。上证指数突破 3250-3300 震荡区间后进入加速上涨阶段, 逼近前期高点 3450, 但成交量开始萎缩, 需防范冲高回落风险。综上, 股指日线级别的反弹趋势仍在延续, 但前期高点压力位临近, 需防范短期回调风险。

#### 2. 操作建议

节后在资金面和情绪面的推动下, 股指脱离底部震荡区间, 进入中期反弹阶段。但连续上涨后逼近前高压力, 获利盘兑现的要求强烈, 建议逢高减持多单, 等待回落后的低吸机会。

## 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