

## 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：高位震荡加剧，注意防范回调风险

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 央行暂停开展逆回购，货币市场利率小幅下行

考虑到普惠金融定向降准可吸收央行逆回购到期等因素的影响，为维护银行体系流动性合理稳定，本周四央行暂停开展公开市场操作。截止周四，央行本周共开展 5000 亿逆回购操作，当周实现净投放 300 亿。货币市场利率小幅下行，7 天回购利率下降 4BP 报 2.7958%，7 天 shibor 下行 3BP 报 2.8498%。

## 2. 融资余额连续七周增加，深股通连续 5 日净流入

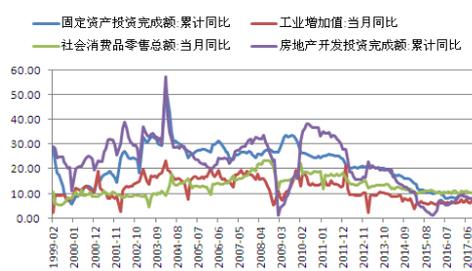
近期随着股市连续上涨，沪深两市融资余额呈现持续攀升的态势。截止 1 月 24 日，融资余额报 10758.38 亿元，较上周增加 234.98 亿元，连续七周增加。

上周新增投资者开户数 30.41 万，较前一周环比增加 14%，连续两周增加。

本周股市继续上涨，深股通资金再次转为净流入状态。截止 1 月 24 日，深股通资金本周净流入 21.86 亿元，自开通以来累计净流入 1663.98 亿元。

图 1. 中国 12 月投资、消费和工业增加值

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. 中央财经领导小组办公室副主任刘鹤在达沃斯论坛发表讲话称，中国经济出现企稳向好的态势，基本面长期向好的趋势没有改变；中国金融体系总体健全，金融风险尤为突出，争取用 3 年左右时间使宏观杠杆率得到有效控制。

2. 中央政法工作会议指出，金融风险是当前最突出的重大风险之一。要充分发挥职能作用，积极参与金融风险防范化解工作，把对涉众型经济犯罪案件的查办和化解风险、追赃挽损、维护稳定结合起来，防止引发次生风险。

3. 美国财政部长努钦在达沃斯经济论坛上表示，美元贬值有利于美国贸易和经济，短期不担心外汇走势。受此影响，美元指数大幅下挫，逼近 89 整数关口，人民币汇率连续上涨。截止周三，离岸人民币汇率收报 6.3492 元，本周累计上涨 0.68%。

### (三) 基本面综述

中国 2017 年 GDP 取得 6.9% 的增速，超出市场预期。全球经济复苏带动出口回暖，供给侧结构性改革深入推进，制造业投资企稳回升，以及消费保持平稳增长，是经济取得超预期改善的主要动力。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，预计 2018 年 GDP 增速将有小幅放缓，但整体保持平稳运行，企业盈利继续改善，分子端有利于提升股指的估值水平。货币政策继续保持稳健中性，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，普惠金融定向降准将于 1 月 25 日全面实施，预计释放流动性 7000-8000 亿，资金面将得到显著改善。国外方面，特朗普 1 万亿美元的基建计划将于 1 月 30 日宣布，有利于刺激经济增长和提振大宗商品需求，美股屡创历史新高，市场信心得到显著提振。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，美国财长努钦在达沃斯经济论坛上称，美元贬值有利于美国贸易和经济，短期不担心外汇走势。受此影响，美元指数大幅下挫，国际黄金强势上涨，创一年半新高。欧洲央行利率决议召开在即，市场焦点转向未来货币政策的前瞻性指引，预计政策声明整体偏鸽派。国内方面，普惠金融“定向降准”将于 1 月 25 日全面实施，银行、券商、保险等金融板块受益上涨。本周股指期货整体呈现温和上涨的态势，截止周四，IF 加权最终以 4378.6 点报收，周涨幅 1.64%，振幅 2.78%；IH 加权最终以 1.03% 的周涨幅报收于 3170.8 点，振幅 2.87%；IC 加权本周涨幅 2.57%，报 6378.2 点，振幅 4.11%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续四周上涨，突破前期高点 4400 整数关口，均线簇多头排列、向上发散，呈现加速上涨的态势，短期有望挑战 4500 关口。IH 加权突破 3200 关口，创两年半新高，逐渐远离 5 周线，短期有望向 3300 一线发起冲击。IC 加权超跌反弹，短期面临 20 周线及下降趋势线的压制，关注能否有效突破。深成指突破 11600 关口，周线 MACD 指标金叉，短期关注前期高点 11714 一线压力能否突破。创业板指数低位反弹，收对冲性阳线，并站上 30 周线，关注上方 20 及 60 周线压力。上证指数周线实现六连阳，突破 3500 整数关口，下一步有望向 3600 一线迈进。综上，股指突破去年 11 月高点后，进入加速上涨阶段，周线级别的上涨趋势仍在延续。

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 加权突破 4400 整数关口后进入高位震荡，表明获利压力有待进一步消化，短期存在调整的要求。IH 加权在 3200 关口上方承压回落，连续上涨后获利盘兑现的意愿强烈，多空分歧加大，短期调整可能随时开启。IC 加权超跌反弹，突破前期高点 6417，但上方面临下降趋势线的压制，关注能否有效突破。深成指回踩 20 日线企稳回升，突破 11600 关口，短期关注去年 11 月高点 11714 一线压力能否突破。创业板指在 1700 附近受到支撑后企稳反弹，接连站上 20、30、60 日线，MACD 指标金叉，并突破 1700-1800 震荡区间，成交量温和放大，有望向前期高点 1900 一线迈进。上证指数突破去年 11 月高点 3450 后进入加速上涨阶段，最高逼近 3600 关口，但连续上涨后回调风险逐渐加大，注意防范回调风险。综上，期指日线级别的反弹趋势仍在延续，但上涨压力逐渐加大，短期调整可能随时开启。

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

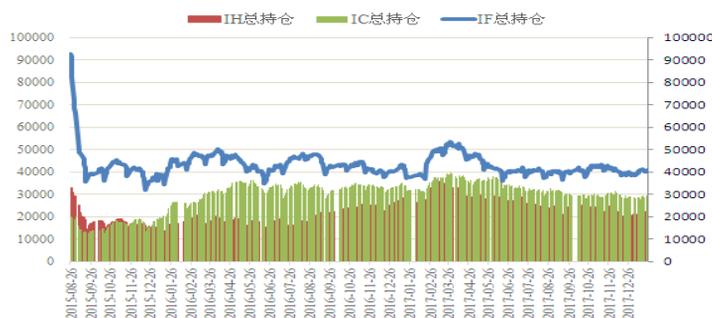
从日线上来看，股指经过反复震荡整理后，突破底部震荡区间，均线簇多头排列、向上发散，形成日线级别的反弹趋势。周线来看，股指 MACD 指标金叉，20 周线平稳向上运行，重心不断抬升，未来数周将进入中期反弹阶段。从股指运行的季节性特征来看，股指自 11 月中旬展开调整，宣告 2017 年上涨行情结束。在经过 1 个月多月的调整后，股指逐渐企稳，重心缓慢上移，2018 年春季行情或已开启。

### 4.仓量分析

截止周三，期指 IF 合约总持仓较上周减少 447 手至 40879 手，成交量减少 8797 手至 18948 手；IH 合约总持仓报 25124 手，较上周增加 1867 手，成交量减少 3284 手至 17562 手；IC 合约总持仓较上周增加 1970 手至 31393 手，成交量减少 4018 手至 13478 手。数据显示，期指总持仓较上周继续回升，表明资金持续流入市场。

会员持仓情况：截止周三，IF 前五大主力总净空持仓增加 124 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 279 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 320 手。中信 IF 总净空持仓减少 119 手，海通、国泰君安 IH 总净空持仓减少 138/398 手，国泰君安 IC 总净空持仓增加 439 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）：股指春季行情大概率已经开启，中期反弹趋势有望延续。基本面逻辑在于：第一，中国 2017 年 GDP 超预期回升，经济增长保持稳中向好的态势。预计 2018 年我国经济仍将保持平稳运行，企业盈利继续改善，分子端有利于提升股指的估值水平。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，普惠金融定向降准将于1月25日起全面实施，预计释放流动性7000-8000亿，资金面将得到显著改善。国外方面，特朗普1万亿美元的基建计划将于1月30日宣布，有利于刺激美国经济增长和提振大宗商品需求，美股屡创历史新高，市场信心得到明显提升。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):受普惠金融定向降准全面实施,以及银行净息差扩大的影响,银行、券商、地产等金融板块持续走强,期指IF、IH连续创新高。IF加权突破4400关口后进入高位震荡,表明上方压力有待进一步消化,短期存在调整的要求。IH加权在3200关口上方承压回落,高位震荡加剧,表明多空分歧加大,警惕短期调整可能随时开启。IC加权超跌反弹,站上20日线,但短期受到下降趋势线的压制。上证指数突破去年11月高点3450后进入加速上涨阶段,最高逼近3600关口,但上方压力逐渐加大,注意防范回调风险。综上,股指日线级别的反弹趋势仍在延续,但上涨压力逐渐加大,需防范短期回调风险。

## 2.操作建议

普惠金融定向降准,以及银行净息差扩大,支撑银行、券商、地产等金融板块持续走强,IF、IH进入加速上涨阶段。但上方压力逐渐加大,短期调整可能随时开启,注意防范回调风险,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