

# 利好因素均兑现 期指迎来倒春寒

## 摘要：

股指期货市场盘面特征早已提示年初以来的这波上涨行情进入尾声，有明显的调整要求。技术上也显示上方压力巨大，需要调整蓄势。另外，推动本轮上涨的利好已经因素全部兑现，而经济基本面和资金面暂时难以支撑行情纵深发展。综上，高位盘整之后，A股期现货指数有深度调整需求，以上证综指为例，第一调整目标位在年线附近，并不排除再度逼近前低的可能，但跌破前低的概率很小。故在期指的操作上，建议逢高沽空操作。



## 股指期货策略报告

2019年3月

研究员：宋维演

职业证号：Z0001047

联系电话：0531-81678630

公司地址：济南市市中区经七路86号

证券大厦15、16层

客服电话：400-618-6767

公司网址：www.luzhengqh.com

微信公众共号：lzqhyjs



微信服务号：lzqhfw



最近两周 A 股期现货指数呈现高位盘整走势，年初以来牛气冲天的单边上涨走势终于呈现出调整迹象。对于后期走势，市场分歧巨大，认为盘整蓄势和反弹终结的声音均很强烈。个人认为，本轮涨势已经进入尾声，市场将有大幅调整需求，不过市场人气已经被激发，再度跌破前低的概率不大。

## 一、推动本轮上涨的利好因素已经全部兑现

毋庸置疑，上涨综指 2440 点以来的这波上涨，主要推动因素有四点：

第一，2018 年或者说是股灾以后单边下跌下的超跌因素。因此本轮行情中，以前跌幅最大的中小创和中证 500 指数反弹幅度最大。截至 3 月 25 日，上证综指、上证 50 等权重股指数最大反弹幅度已经接近或者超过 30%，中小创指数的最大反弹幅度已经超过 40%。至此，超跌因素已经完全兑现。

第二，中美贸易摩擦缓解。自去年底在阿根廷 G20 峰会上中美首脑达成协议以来，中美贸易谈判不断推进，最终达成协议，3 月 1 后暂不再进一步加征关税。至此，中美贸易摩擦缓解利好因素兑现。

第三，政策利好因素预期。经济下行压力下，市场对于经济刺激政策利好预期强烈，管理层也自去年 10 月后不断释放利好政策及预期。最大的政策利好预期在 2019 年的两会，随着 3 月 15 日李总理答记者问，释放减税降费等利好政策，政策利好预期因素也基本完全兑现。

第四，科创板的上市。从时间点上来看（习主席于 2018 年 11 月在首届中国国际进口博览会上提出设立科创板，试点注册制），本轮行情的上涨与科创板的推出有着密切的关系，很大程度上是为科创板推出造势。随着科创板规则落地、首批受理企业名单公布，科创板的推出进入后半场，而且当前 A 股市场的热情已经被激活，不必要进一步火上浇油，适当的调整有利于市场的健康稳定发展。

（注：前三个因素我们在 2 月份的投资策略报告中均提及，第四个因素首次提及，也是非常重要的因素。）

## 二、技术及期指盘面特征显示市场有非常强的调整压力。

## 1、技术上，主要指数均进入强压力区。

以上证综指为例，截至 2019.3.35，已经反弹至 2018 年 3-5 月的盘整区间，并承压于 2018 年下跌区间的 0.618 黄金分割压力位以及 250 周线，上方压力巨大。上证 50 指数、沪深 300 指数也同样上涨至 2018 年上半年的盘整区间。创业板指则反弹至 2017 年初至 2018 年上半年的盘整区间，并承压于 120 周线，中证 500 指数则反弹至 2016 年初至 2018 年上半年盘整区间，并也承压于 120 周线。整体来看，主要指数均进入强压力位，结合本轮短期巨大涨幅形成的获利盘压力，技术上具有较强的调整压力。

对于调整目标位，技术上，第一调整目标位大约在上证综指年线附近（大约在 2800 点左右），因为该位置也在本轮反弹的 50% 黄金分割支撑位附近。不过基于历史上牛市初次反弹回调位置有逼近前低附近的情况（例如：2014.6.25 见历史性低点 1849 点，2014 年上半年再度跌破 2000 点），不排除再度回调至 2500 点附近的可能。

图 1：上证综指周线技术分析(截至 2019.3.25)



来源：博易大师 鲁证期货金融事业部

图 2：上证综指日线技术分析(截至 2019. 3. 25)



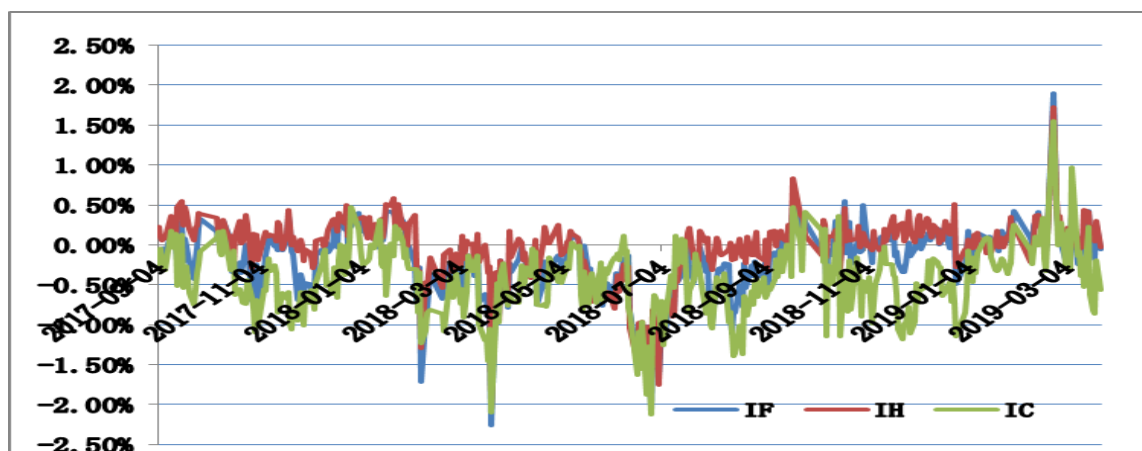
来源：博易大师 鲁证期货金融事业部

## 2、期指市场显示并没有那么乐观

中金所股指期货上市以来已经较好的体现了其价值发现功能。本波行情中期指的升贴水和持仓的变化需引起我们重视。

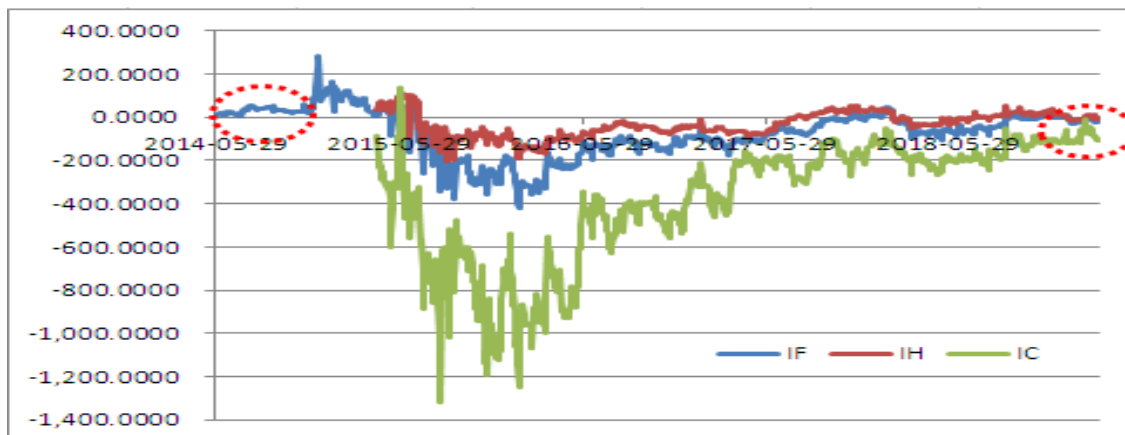
首先，一波牛市行情中，期指走势往往强于标的指数，期指远月合约走势强于近月合约，跨期价差为正。但是截至 2019. 3. 25 日，不仅期指合约尤其是 IC（四个合约全线贴水）经常出现贴水，而且三大期指的季月合约尤其是隔季合约点位明显低于近月合约，跨期价差为负。期指贴水及跨期价差为负反应了投资者对于未来并没有那么乐观。

图 3：三大期指活跃合约升贴水走势图



数据来源：wind 鲁证期货金融事业部

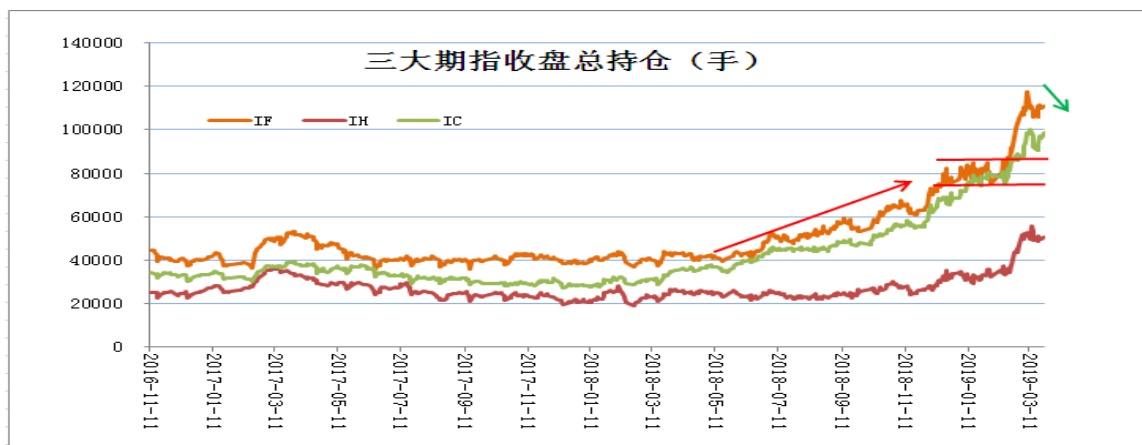
图 4：三大期指隔季合约与当月合约价差走势图



数据来源：wind 鲁证期货金融事业部

其次，期指的收盘总持仓变化对于一波行情的走势也具有较强的预示性。年初以来的这波行情伴随着三大期指收盘总持仓的持续增加，价涨仓增，量价配合良好。不过自3月中旬以来，期指收盘总持仓出现了明显的下降，3月下旬以后持仓有所回升尤其是IC，但依然未能突破前期高点。持仓的下降显示前期逢低做多的多头开始谨慎，一般预示行情阶段性终结。

图 5：三大期指收盘总持仓变化情况走势图



数据来源：wind 鲁证期货金融事业部

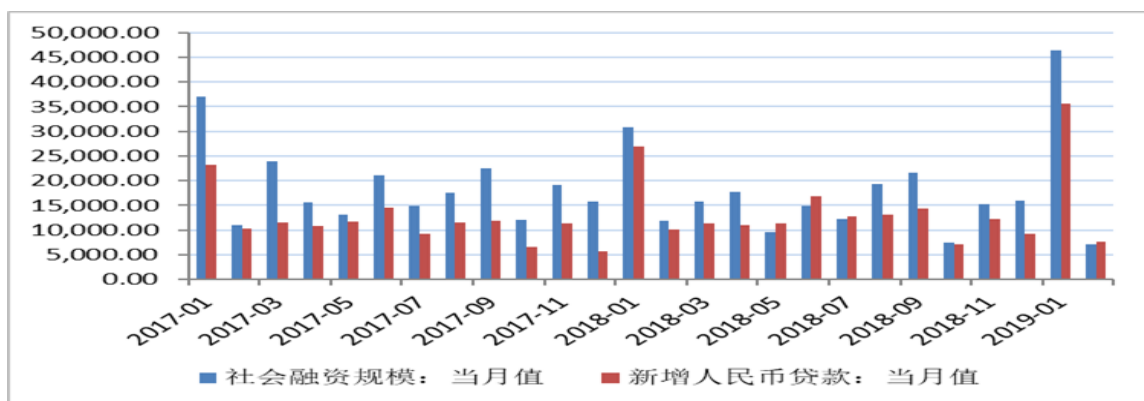
### 三、 资金面、基本面暂不支持行情进一步纵深发展。

推动本轮快涨和大涨行情的利好因素完全兑现后，需要新的因素推动指数进一步上涨。在技术面（超跌）和政策面已经体现后，新的因素应该主要体现在资金面

和基本面上。

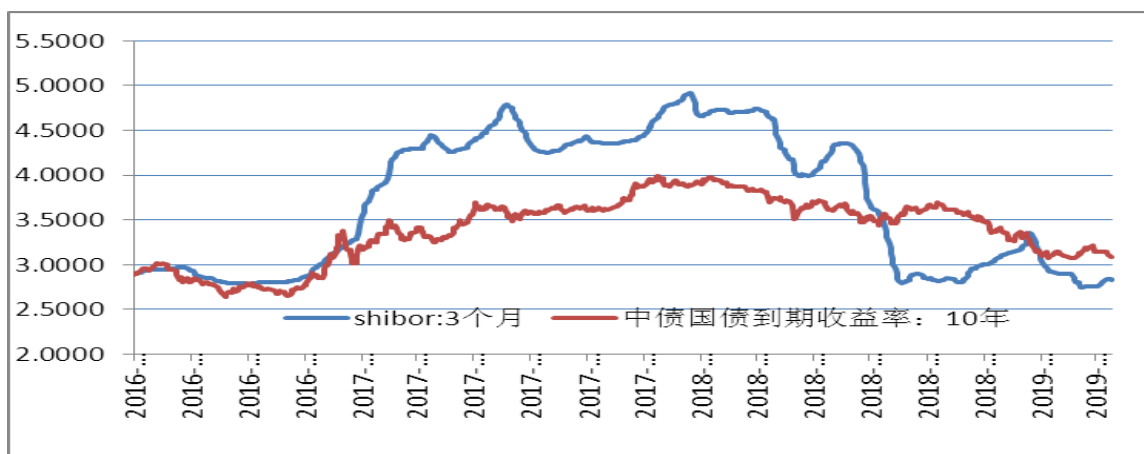
资金面上来看。1 月份社会融资规模、新增人民币贷款远超预期，创历史新高，M2 当月同比增速回升至 8.4%，短期的 shibor 利率和中长期的国债到期收益率也明显走低，资金面支持 A 股期现货指数强势上涨。但 2 月社会融资规模和新增信贷数据均环比大幅下降，且低于市场预期，M2 同比增速也再度回落至 8.0%。利率走势虽然没有大幅反弹，但下行趋势明显放缓。另外，一季度是一年中资金面最为宽松的时期，随着时间进入 2 季度，一般而言，市场资金面也将相对趋紧。虽然长期来看，在经济下行压力和美国终结加息的大背景下，我国利率水平有望进一步走低，但中短期或将企稳反弹。故从资金面上来看，不支持行情进一步上涨。

图 6：社会融资规模和新增人民币贷款 （亿元）



来源：wind 鲁证期货金融事业部

图 7：我国 3 个月 shibor 及 10 年期国债到期收益率走势图 （%）



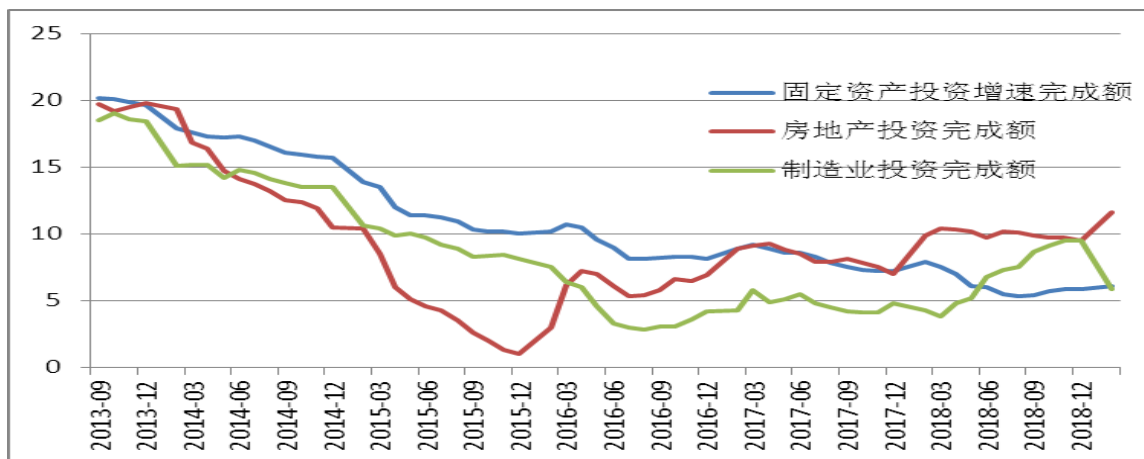
来源：wind 鲁证期货金融事业部

基本上，虽然 1-2 月工业增加值（剔除春节因素）、社会消费品零售总额等增速维持平稳，没有继续下滑，固定资产投资累计同比增速小幅回升，但经济形势



并不乐观，固定资产投资增速回升很大程度上受房地产投资回升支撑，持续性存疑，而制造业投资增速则回落明显，固定资产投资增速回升的质量不佳。另外，2月进出口金额同比增速大幅下降，制造业PMI也继续荣枯线下运行。整体来看，经济下行压力依然很大，暂且无明显止跌企稳迹象。故从资金面上来看，不支持行情进一步上涨。

图 8：固定资产投资累计同比增速走势图 (%)



来源：wind 鲁证期货金融事业部

#### 四、 结论

股指期货市场盘面特征早已提示年初以来的这波上涨行情进入尾声，有明显的调整要求。技术上也显示上方压力巨大，需要调整蓄势。另外，推动本轮上涨的利好已经因素全部兑现，而经济基本面和资金面暂时难以支撑行情纵深发展。综上，高位盘整之后，A股期现货指数有深度调整需求，以上证综指为例，第一调整目标位在年线附近，并不排除再度逼近前低的可能，但跌破前低的概率很小。故在期指的操作上，建议逢高沽空操作。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获取性资料，鲁证期货力求客观公正，但不保证这些信息的准确及完整，也不保证这些信息不发生任何更新，更不保证我们的建议或意见不会发生任何变更。报告中的信息和我们的意见乃至结论并不构成所述品种交易的出价或征价，投资者据此进行的投资行为与我公司和作者无关。

本报告版权仅为鲁证期货股份有限公司所有。未经授权许可，任何机构和个人以任何形式所进行的引用、翻版、复制及向第三方传播等行为均可能承担法律责任。

## 附：鲁证期货股份有限公司及咨询产品简介

鲁证期货股份有限公司（以下简称公司）是经中国证监会批准，由中泰证券股份有限公司控股，在山东省工商局注册登记的专业期货公司。公司总部设于山东济南，注册资本 10.019 亿元。公司业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所三家商品期货交易所和中国金融期货交易所席位，是中国金融期货交易所全面结算会员。

公司具有强大研发能力，现有研究人员 30 余人，均为研究生以上学历，部分人员具有海外留学经历。目前可以提供一系列投资咨询服务，包括：微信服务、定期报告、调研报告、策略报告以及风险管理等服务。