



2016.09.26

股指期货周报

 毛磊

☎ 021-32504851

✉ maolei013138@gtjas.com

证书编号 Z0011222

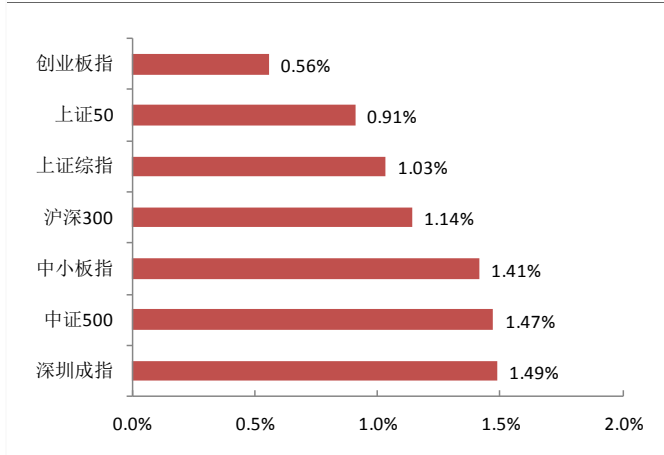
投资要点：

- 市场展望：整体上，我们认为无论是在经济基本面还是货币及财政政策方面，近期多空力量均较为均衡，难有大的超预期因素。而国庆长假临近，市场观望情绪增多；且四季度海内外不确定性事件较多，风险偏好因此承压。后期期指走势波动或将加大，不排除出现一定调整。但是在资产荒及盈利改善的环境下，预计下方空间亦有限，不排除短线出现探低反弹可能。
- 策略建议：日内交易频率可参照1分钟和5分钟K线图，同时止损位和止盈位也可参照30点或者50点去设定。目前来看，在国庆长假前，投资者观望情绪升温，加上10月开始一系列不确定性因素较多，我们认为市场风险偏好或将受到压制，市场波动或将回升。技术面看周一市场有出现破位下行趋势，预计短线市场仍有回落压力。但在A股企业盈利环比转暖，资产荒的大背景下，随后出现探低反弹可能性较大。操作上建议短线逢高试空思路操作，注意回调后适当止盈。预计沪深300股指期货主力合约IF1610核心运行区间3100-3275点，上证50股指期货主力合约IH1610核心运行区间2120-2185点，中证500股指期货主力合约IC1610核心运行区间5930-6320点。

1. 股票市场回顾

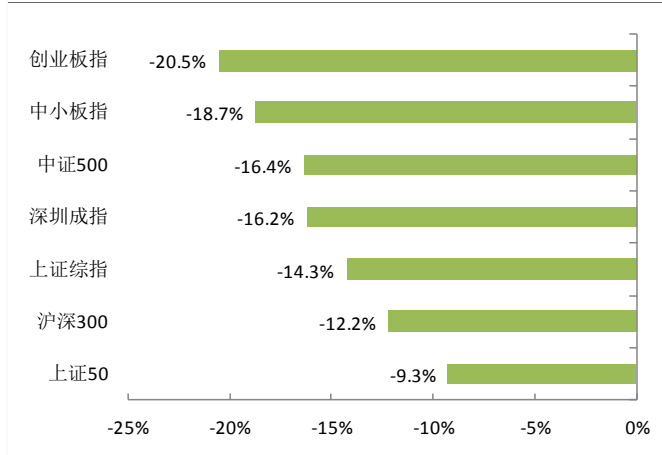
上周，美国及日本两大央行议息会议结果出炉，如预期均维持不变。不过，央行并未释放过于鹰派信号，使得市场对于流动性拐点预期延后。全球市场顺势反弹。不过从 A 股市场看，由于央行货币政策基调以“锁短放长”为主，加上新股持续推出，基本面利多缺乏，期指反弹高度受限。

图 1 上周市场各主要指数均上涨



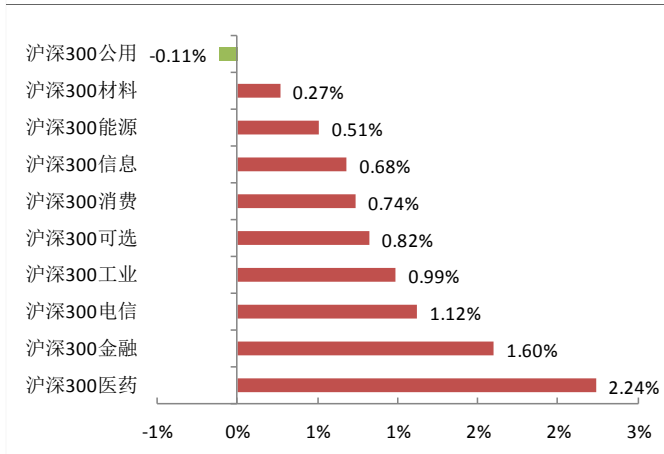
资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 2 2016 年以来创业板指数跌幅最大



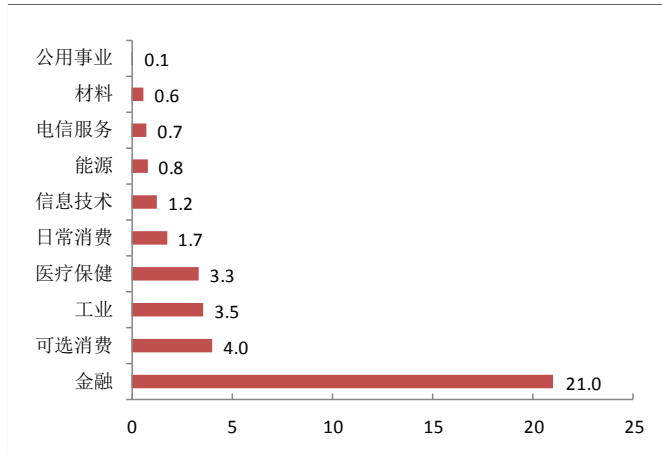
资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 3 上周沪深 300 行业指数中医药行业涨幅最大



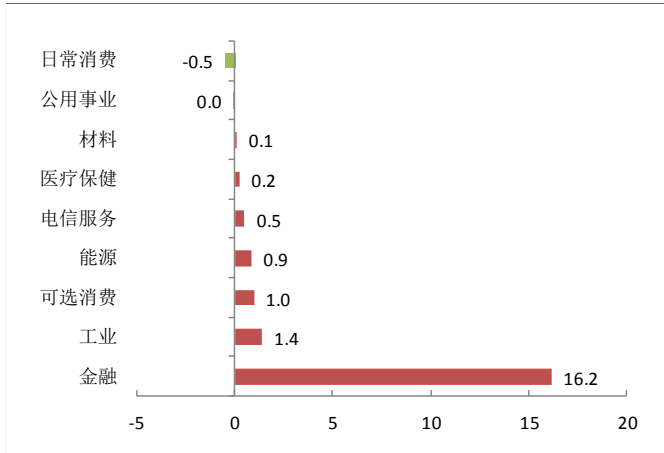
资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 4 上周沪深 300 指数分行业贡献点



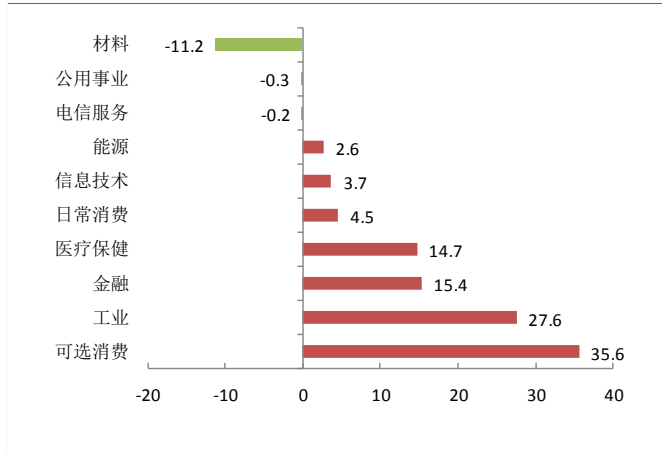
资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 5 上周上证 50 指数分行业贡献点



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 6 上周中证 500 指数分行业贡献点



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

2. 股指期货行情

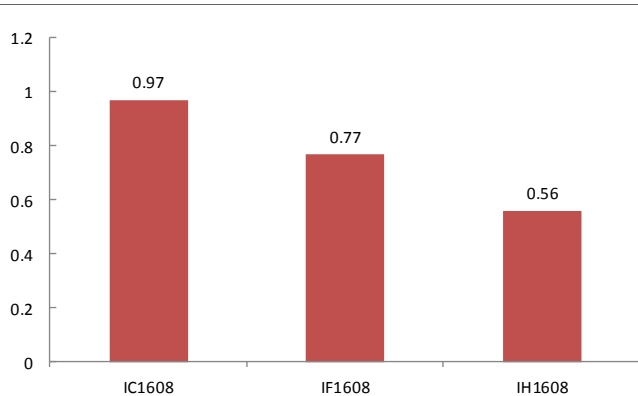
表 1 股指期货各合约周成交持仓情况

合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌	持仓量	持仓变化	周末结算价	成交量	成交金额
IC1609	6,299.0	6,334.4	6,290.0	6,330.8	60.8	0.0	-6,057.0	6,330.4	4,009	506,775.628
IC1610	6,180.2	6,332.8	6,180.2	6,298.6	141.2	20,297.0	3,132.0	6,298.0	42,414	5,305,878.556
IC1611	6,126.6	6,237.6	6,111.2	6,209.8	-9.4	399.0	399.0	6,206.4	693	85,618.600
IC1612	6,009.0	6,145.0	5,995.4	6,126.2	150.0	6,456.0	480.0	6,124.2	2,874	349,313.724
IC1703	5,815.0	5,918.0	5,815.0	5,896.2	114.2	3,020.0	241.0	5,896.0	1,084	126,967.208
小计						30,172.0	-1,805.0		51,074	6,374,553.716
IF1609	3,245.4	3,269.4	3,240.0	3,259.8	24.8	0.0	-7,970.0	3,259.7	5,962	582,992.634
IF1610	3,195.0	3,279.6	3,195.0	3,248.4	60.6	30,311.0	5,008.0	3,251.0	45,764	4,440,445.620
IF1611	3,184.6	3,248.0	3,177.2	3,219.6	7.2	423.0	423.0	3,221.0	737	71,078.382
IF1612	3,151.6	3,219.8	3,147.4	3,193.4	59.0	9,448.0	737.0	3,193.6	3,529	335,798.262
IF1703	3,088.8	3,145.8	3,087.6	3,123.8	42.2	1,678.0	56.0	3,125.0	866	80,794.686
小计						41,860.0	-1,746.0		56,858	5,511,109.584
IH1609	2,175.6	2,189.8	2,175.0	2,187.2	12.2	0.0	-3,623.0	2,188.0	2,412	158,091.582
IH1610	2,162.8	2,204.4	2,162.8	2,184.4	30.4	14,921.0	3,219.0	2,187.0	17,625	1,152,415.638
IH1611	2,160.2	2,192.8	2,156.8	2,177.0	5.6	388.0	388.0	2,179.0	465	30,368.646

备注：成交量、持仓量：手（按单边计算）；成交额：万元（按单边计算）；交割日周末结算价为现货指数交割结算价；价格：点。

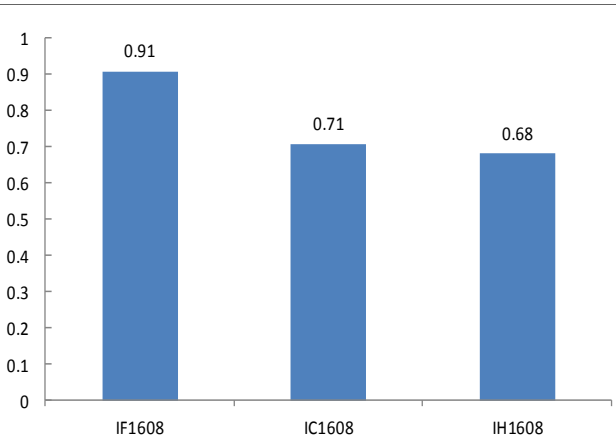
资料来源：中国金融期货交易所

图 7 上周股指期货主力合约中证 500 涨幅最大



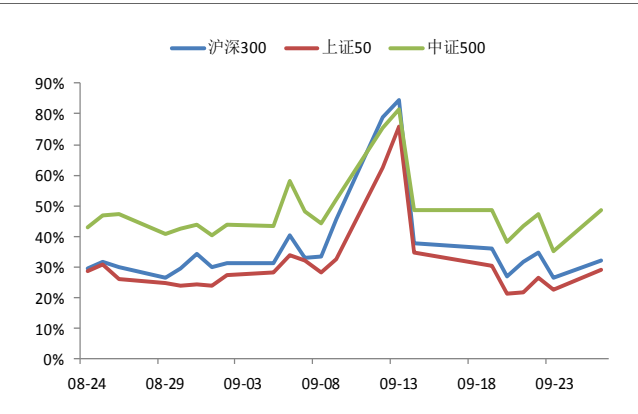
资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 8 上周股指期货主力合约沪深 300 涨幅最大



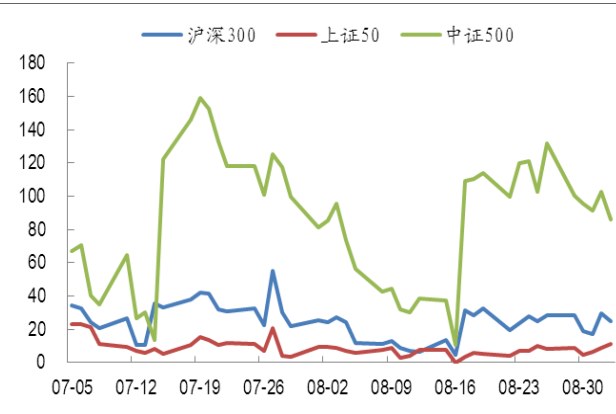
资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 9 股指期货主力合约成交持仓占比



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 10 股指期货主力合约基差(现货-期货)走势



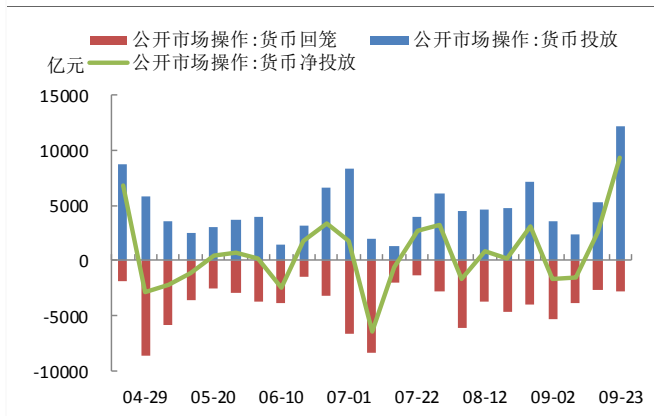
资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

3. 影响因素跟踪

3.1 资金面

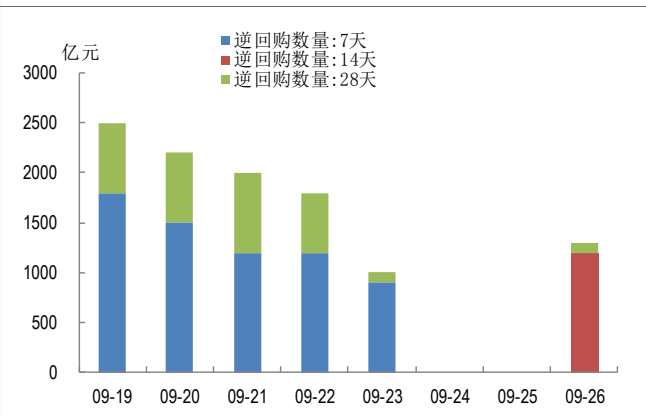
公开市场操作：央行上周在公开市场投放 12200 亿元，考虑到上周有 2800 亿元的逆回购到期，央行上周净投放资金 9400 亿元。

图 11 公开市场操作情况



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 12 央行公开市场逆回购操作情况



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

资金价格：涨跌互现，银行间 7 天期回购加权利率下跌 1.29 个 bp；3 个月 SHIBOR 上涨 0.8 个 bp；长三角票据直贴利率上涨 10 个 bp。

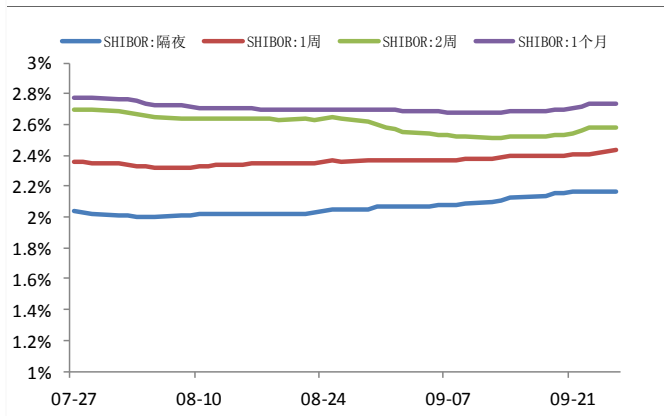
表 2 上周主要品种资金价格变动情况

SHIBOR							
期限	2016-09-26	2016-09-19	涨跌 (BP)	期限	2016-09-26	2016-09-19	涨跌 (BP)
隔夜	2.1640	2.1540	1.00	3个月	2.8040	2.7960	0.80
1周	2.4390	2.3970	4.20	6个月	2.8899	2.8822	0.77
2周	2.5810	2.5310	5.00	9个月	2.9283	2.9226	0.57
1个月	2.7330	2.6950	3.80	1年	3.0265	3.0275	(0.10)

6个月票据直贴利率				银行间回购加权利率			
地区	2016-09-26	2016-09-19	涨跌 (BP)	期限	2016-09-23	2016-09-18	涨跌 (BP)
珠三角	2.50	2.40	10.00	1天	2.1736	2.2033	(2.97)
长三角	2.45	2.35	10.00	7天	2.4207	2.4336	(1.29)
中西部	2.55	2.45	10.00	14天	2.5537	2.7397	(18.60)
环渤海	2.60	2.50	10.00	21天	3.2345	3.0838	15.07

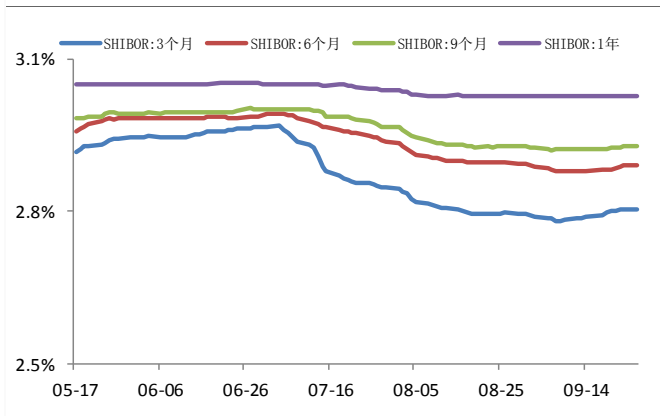
资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 13 SHIBOR 利率走势图



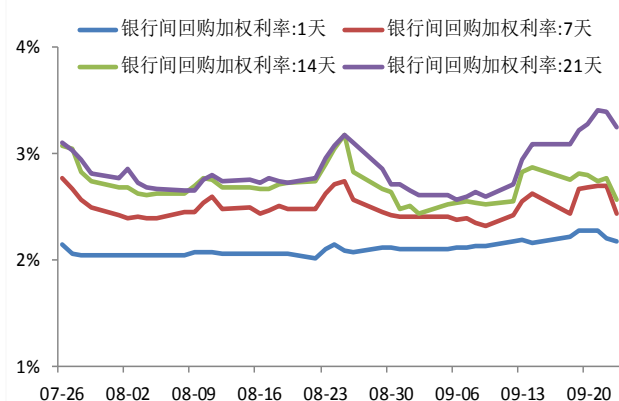
资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 14 SHIBOR 利率走势图



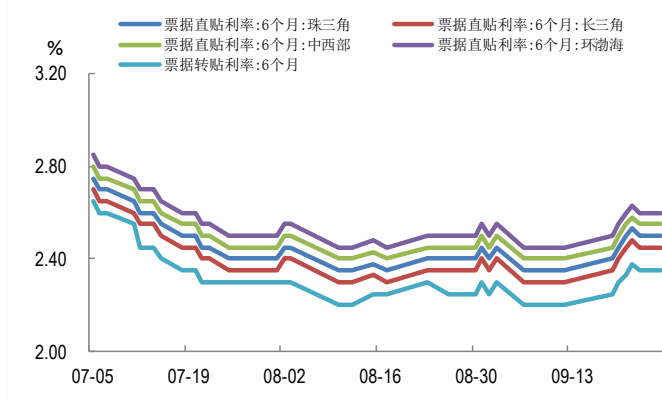
资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 15 各期限银行间回购加权利率走势图



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 16 票据直贴利率走势图

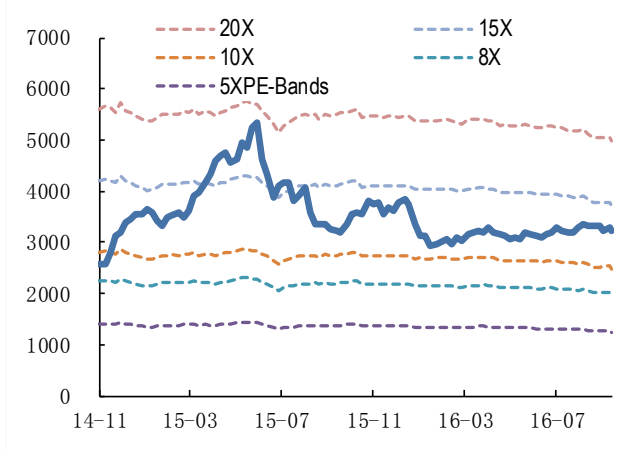


资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

3.2 市场层面

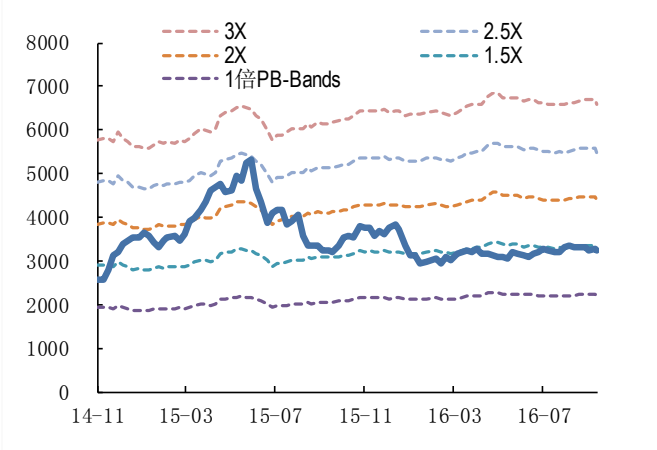
估值：目前，沪深300指数动态PE为12.97倍，PB为1.47倍，有所上升；上证50指数动态PE为10.09倍，PB为1.17倍，有所上升；中证500指数动态PE为47.25倍，PB为2.92倍，有所上升。

图 17 沪深300指数动态PE



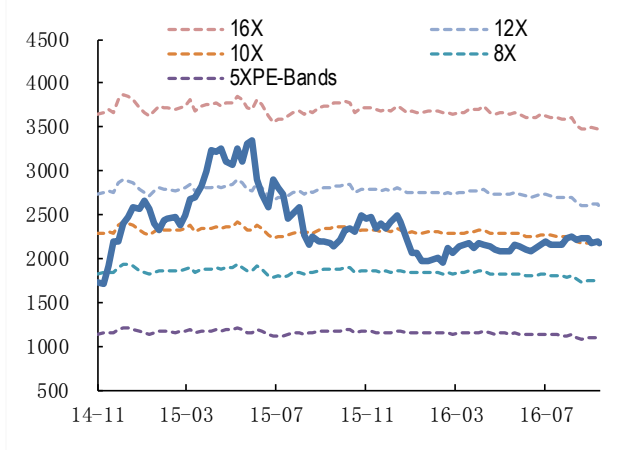
资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 18 沪深300指数PB



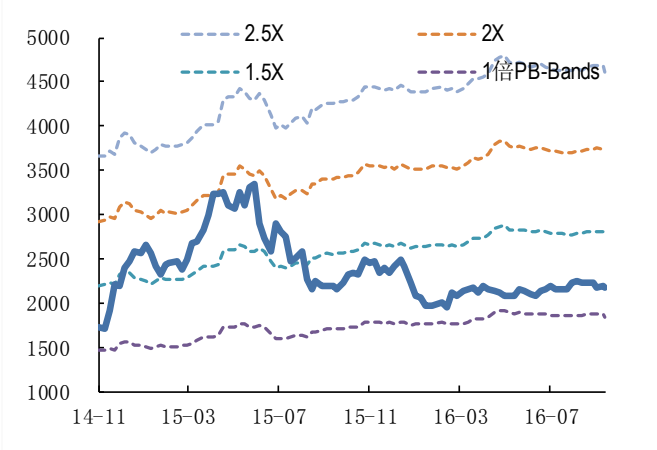
资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 19 上证50指数动态PE



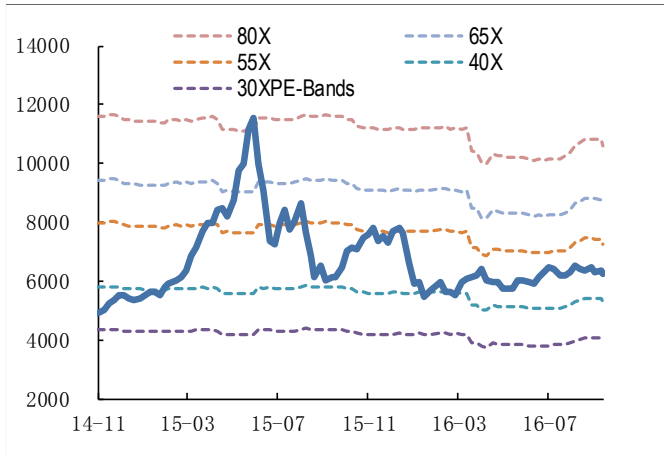
资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 20 上证50指数PB



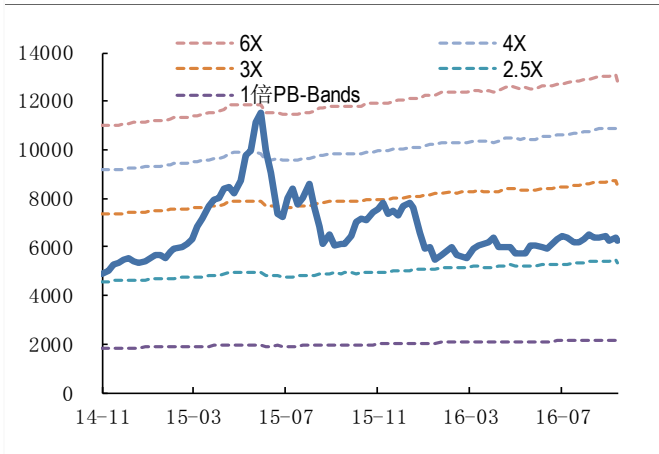
资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 21 中证 500 指数动态 PE



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

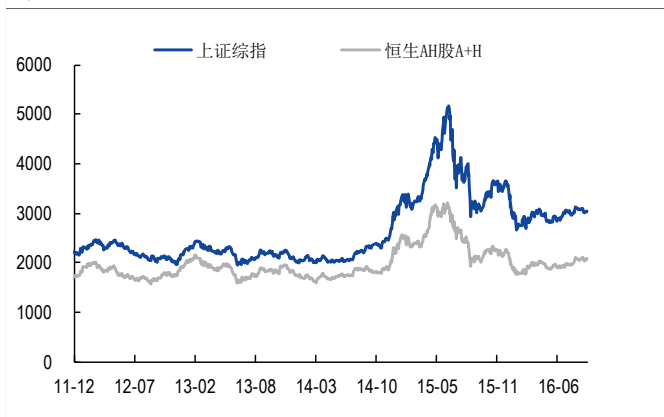
图 22 中证 500 指数 PB



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

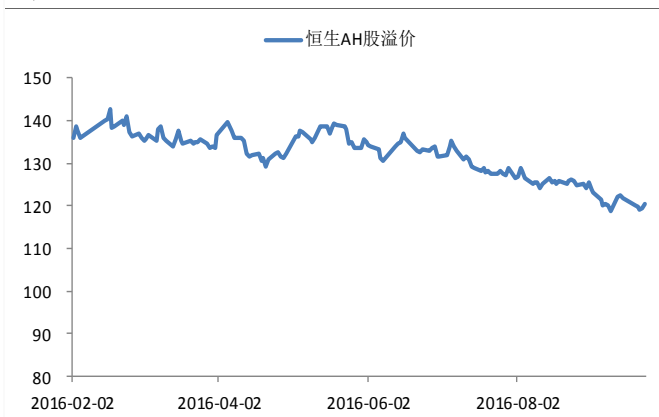
上周，恒生 AH 股 A+H 指数上涨，AH 股溢价指数下跌，至 120.32 点，表明相较上周，A 股相对 H 股溢价幅度有所缩小。

图 23 恒生 AH 股 A+H 指数



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 24 AH 股溢价指数

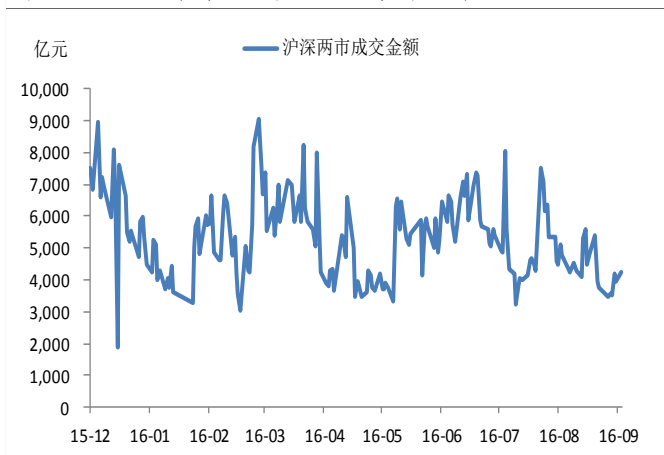


资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

市场情绪情况：维持中性。

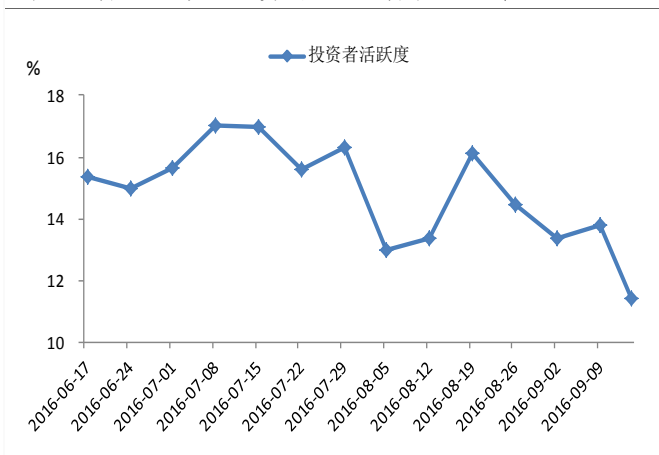
据中证登数据，中国股市上周（9 月 12 日至 9 月 14 日）新增投资者数量 31.66 万，前值 45.33 万。上周证券保证金净流出 119 亿元，连续四周净流出。

图 25 沪深两市单日成交金额有所回升



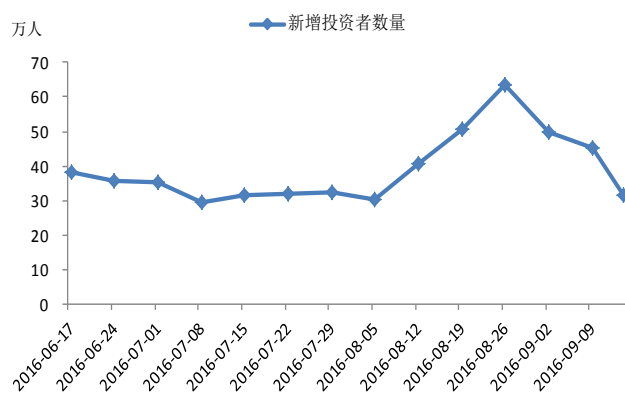
资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 26 期间交易的投资者数量/期末数量降至 11.4%



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 27 股市新增投资者数量有所回落



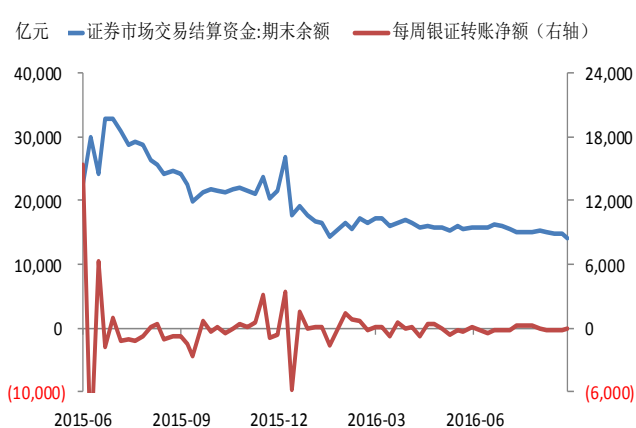
资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 28 融资余额略有回落



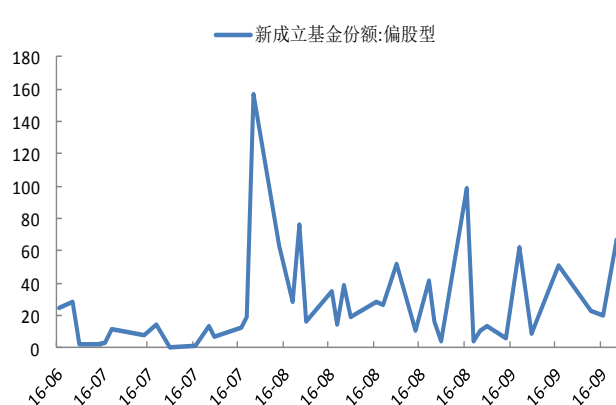
资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 29 证券市场交易结算资金余额变动



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 30 新成立偏股型基金份额



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

3.3 政策面

李克强：中国将通过进一步开放来促进经济发展

中国国务院总理李克强周三在联合国大会上讲话时表示，中国会通过进一步开放来促进经济发展，因为经验表示闭关政策只会导致经济发展停滞不前。李克强周二还承诺，中国不会通过人民币贬值手段来促进中国经济发展。

外媒：中国财政部将公布第三批 PPP 示范项目

据外媒援引知情人士，第三批 PPP 示范项目总投资金额约 1 万亿。共计 516 个项目，多数为增量项目，可带动较大投资。

发改委：加快推进重大工程项目建设方案

发改委印发《关于加快推进国家“十三五”规划<纲要>重大工程项目实施工作的意见》。意见提出，各地区、各部门要将重大工程项目纳入本地区、本部门编制的地方规划和专项规划，并细化内容要求和保障措施，明确实施时间表和路线图。

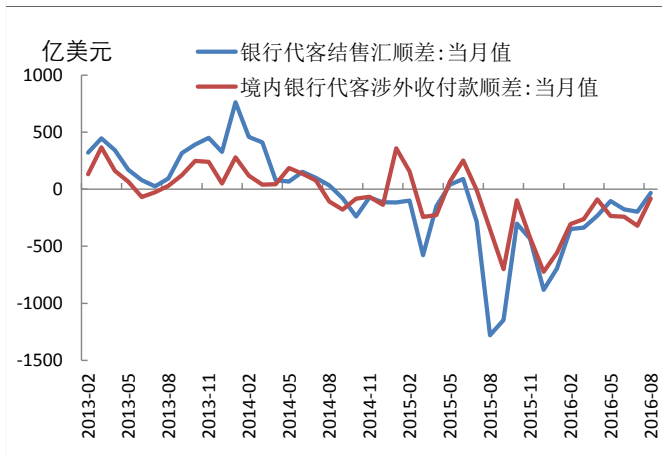
媒体：中国 CDS 业务已正式获批

据媒体援引消息人士，中国银行间市场交易商协会已正式审议通过了 CRM（信用风险缓释工具）业务规则修订，意味着从程序上，CDS（信用违约互换）有望很快面世。银行间市场交易商协会已通知参与机构做好准备，并将于近期发布相关交易指引。

3.4 经济面

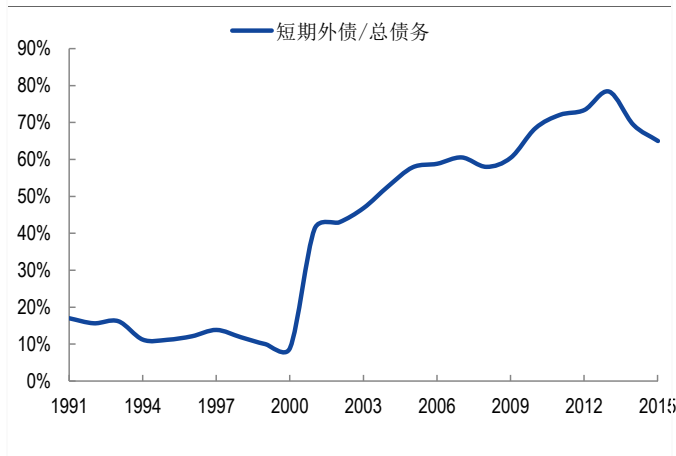
据中国外管局数据，8月银行结售汇逆差634亿元（95亿美元），前值逆差2114亿元。环比降70%为2015年7月来月度最低值。8月银行代客结售汇逆差217亿元，前值逆差1319亿元。1-8月，银行累计结售汇逆差14097亿元，前值逆差13463亿元。1-8月，银行代客累计结售汇逆差13894亿元，前值逆差13677亿元。总体看，当前我国经济运行基本平稳，人民币对美元汇率呈现双向浮动，市场情绪较为稳定，有助于外汇供求进一步趋向平衡。此外，短期外债回落，外汇偿债压力降低。而从外贸经常帐顺差来看，人民币亦不具备持续贬值的基础。

图 31 银行结售汇逆差大幅收窄



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

图 32 短期外债回落降低人民币流出压力



资料来源：Wind、国泰君安期货金融衍生品研究所

4. 市场展望

流动性拐点延期。9月美联储议息会议后，美国联邦基金利率期货隐含的11月美联储议息会议加息概率，降至21.4%。与9月9日欧美股市遭遇黑色星期五当天相比，大幅下降13个百分点。因此，虽然市场仍然预期在12月份加息一次，但短期内货币紧缩的可能性在降低，形成难得的货币政策空窗期，缓和了市场担忧情绪。

而在国内方面，受央行开展较长期限逆回购影响，近期短期限资金利率价格走高，特别是隔夜SHIBOR，1天期银行间同业拆借加权利率，已升至一年多来高点位置附近。不过在季末及国庆长假前夕，央行在公开市场上释放更多流动性。上周（9月19日-23日）公开市场逆回购操作总额达9500亿元，扣除到期的2800亿元，当周实现资金净投放6700亿元，创4月22日当周以来的最大单周净投放。央行此举释放了稳定流动性的预期，预计本周资金面将维持紧平衡状态，节前A股市场资金面将维持稳定。

政策面基调中性。当前，市场的低波动率成为常态。9月20日，沪指和深成指全天振幅分别仅0.39%、0.41%，均刷新近十四年来最低。低波动率背后对应的是基本面多空超预期因素有限。从经济走势上看，8月数据环比走好，而近期高频数据如汽车销售、发电耗煤、钢厂高炉开工率显示短期内经济继续无忧。房地产市场方面，在量价持续火热的情况下，南京、杭州等地开始限购，但是从全国来看，房地产市场依然处于冷热不均，结构分化阶段，全面性的地产调控出台的可能性并不大。短期难以出台“加息”等更严厉的调控措施。此外从高层表态来看，官方对于未来经济展望并不乐观，依靠财政政策托底的思路仍在延续，经济政策面依旧以中性偏暖基调为主。在金融监管政策方面，防控金融风险，降杠杆仍是主基调。但目前来看，由于市场充分预期，其负面影响已变得有限。

四季度不确定性因素仍多。展望四季度，影响市场的不确定性事件仍然较多。海外方面，意大利10月将举行行政公投，若政治改革议案被否将造成本届政府更迭。市场预期新政府上台可能为未来意大利举行退欧公投埋下伏笔。11月，美国总统大选，金融界对于特朗普的当选报以忧虑态度。此外，12月美联储最终或将迎来加息，届时对市场的影响也不容小觑。

在国内方面，若不出意外，深港通将在四季度落地，对市场情绪具有一定提振作用。但从利空方面看，上周五，证监会核准12家IPO。下半年开始，新股发行显著提速。9月上市的新股，近期开板速度加快，显

示扩容压力有所增加。后期新股的进一步扩容对资金面将形成扰动。在信用风险领域，今年，虽然大宗商品市场整体处于牛市阶段，但国内部分过剩产能行业解困仍显乏力。据统计，四季度将有大量信用债到期，届时不排除信用风险重新抬头可能。9月，负债率超200%的广西有色重整失败，宣告破产。渤海钢铁的千亿债务重组，最终如何处置仍存不确定性。在国企刚性兑付被打破的环境下，一些偶发的金融风险仍值得警惕。

整体上，我们认为无论是在经济基本面还是货币及财政政策方面，近期多空力量均较为均衡，难有大的超预期因素。而国庆长假临近，市场观望情绪增多；且四季度海内外不确定性事件较多，风险偏好因此承压。后期期指走势波动或将加大，不排除出现一定调整。但是在资产荒及盈利改善的环境下，预计下方空间亦有限，不排除短线出现探低反弹可能。

近期关注：房价走势，地产调控政策进一步走向。美国总统大选进展。

观点与策略

日内交易频率可参照1分钟和5分钟K线图，同时止损位和止盈位也可参照30点或者50点去设定。目前来看，在国庆长假前，投资者观望情绪升温，加上10月开始一系列不确定性因素较多，我们认为市场风险偏好或将受到压制，市场波动或将回升。技术面看周一市场有出现破位下行趋势，预计短线市场仍有回落压力。但在A股企业盈利环比转暖，资产荒的大背景下，随后出现探低反弹可能性较大。操作上建议短线逢高试空思路操作，注意回调后适当止盈。预计沪深300股指期货主力合约IF1610核心运行区间3100-3275点，上证50股指期货主力合约IH1610核心运行区间2120-2185点，中证500股指期货主力合约IC1610核心运行区间5930-6320点。

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为“国泰君安期货金融衍生品研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安期货金融衍生品研究所

上海市静安区延平路 121 号 31 楼

电话: 021-52137126

传真: 021-52138150

金融理财部

上海市延平路 121 号三和大厦 10 楼 A 座 (200042)

电话: 021-52138122 传真: 021-52138110

上海期货大厦营业部

上海市浦电路 500 号期货大厦 2001B (200122)

电话: 021-68401861 传真: 021-68402738

天津营业部

天津和平区郑州道 18 号港澳大厦 6 层 (300050)

电话: 022-23392200 传真: 022-23300863

杭州营业部

杭州市西湖大道 58 号华顺大厦三楼 (310009)

电话: 0571-56112999 传真: 0571-56112821

深圳营业部

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 603、604 室

电话: 0755-83734575 传真: 0755-23980597

宁波营业部

宁波市高新区扬帆路 999 弄 4 号 6 楼 (315040)

电话: 0574-87816665 传真: 0574-87916513

广州营业部

天河区体育西路 111-115 单号建和中心 9 楼 AB 单元

电话: 020-38628010 传真: 020-38628583

郑州营业部

郑州市郑东新区商务外环路 30 号期货大厦 805 室

电话: 0371-65600697 传真: 0371-65610168

青岛营业部

青岛市崂山区香港东路 195 号杰正财富 5 楼 501 室

电话: 0532-80993629 传真: 0532-80993630

产业发展部

上海市延平路 121 号三和大厦 28 楼

电话: 021-52131163

上海曲阳路营业部

上海市曲阳路 910 号复城国际 11 号楼 705-707 室

电话: 021-55892500 传真: 021-65447766

上海中山北路营业部

上海市中山北路 3000 号 507、508 单元 邮编: 200063

电话: 021-32522822 传真: 021-32522823

北京营业部

北京建国门外大街乙 12 号双子座大厦东塔 7 层 06 单元

电话: 010-58795755 传真: 010-58795787

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连期货大厦 2703 室

电话: 0411-84807755 传真: 0411-84807759

长春营业部

吉林省长春市朝阳区延安大街 99 号盛世国际 2022 室

电话: 0431-85918811 传真: 0431-85916622

南京营业部

南京市建邺区河西商务中心南京新地中心二期 1911 室

电话: 025-87780990 传真: 025-87780996

武汉营业部

武汉市江岸区建设大道 718 号浙商大厦 40 楼 4005 室

电话: 027-82886695 传真: 027-82888027

国泰君安证券各营业部受理 IB 业务<http://www.gtjaqh.com>**国泰君安期货客户服务电话 95521**