

股市中期慢牛转震荡、国债期货短期难破前低

本月要点:

- 沪指及各股指现货已先后跌破各自上升通道，中期慢牛格局有变。
- 股市转入中期震荡调整的可能性较大，交易策略宜以高抛低吸及套利为主。
- 基本面暂无新利空因素出现，预计国债期货短期难破去年年末低点。

一、股市中期慢牛格局有变，转入中期震荡调整的可能性较大

(一) 沪指及各股指现货已先后跌破各自上升通道，中期慢牛格局有变

2017年4月份以来，国家金融监管再升级，一行三会相继发声、陆续出台一系列政策，旨在金融领域去杠杆，严防加杠杆炒作和交叉性风险，减少资金在金融领域空转套利，引导其进入实体经济。除此之外，此前2月末、3月份上证指数已多次上攻3300点失败，已累计了一定的回调需求，在上述双重影响下4月上旬由相对放量滞涨开启了阶段性回调，并于4月24日确认跌破了2016年触底以来的上升趋势线。

图 1：2016 年以来的上证指数日线图



数据来源：文华财经、云晨期货研发部

从各股指现货分别来看，各股指现货也均先后跌破了触底以来各自的上升通道，其中上证 50 于 4 月 18 日率先确认跌破，随后是中证 500 于 4 月 24 日确认跌破，最终沪深 300 指数 5 月 2 日确认跌破宣告股市中期慢牛格局暂时终结。

图 2：2016 年以来的上证 50、沪深 300、中证 500 日线图



数据来源：文华财经、云晨期货研发部

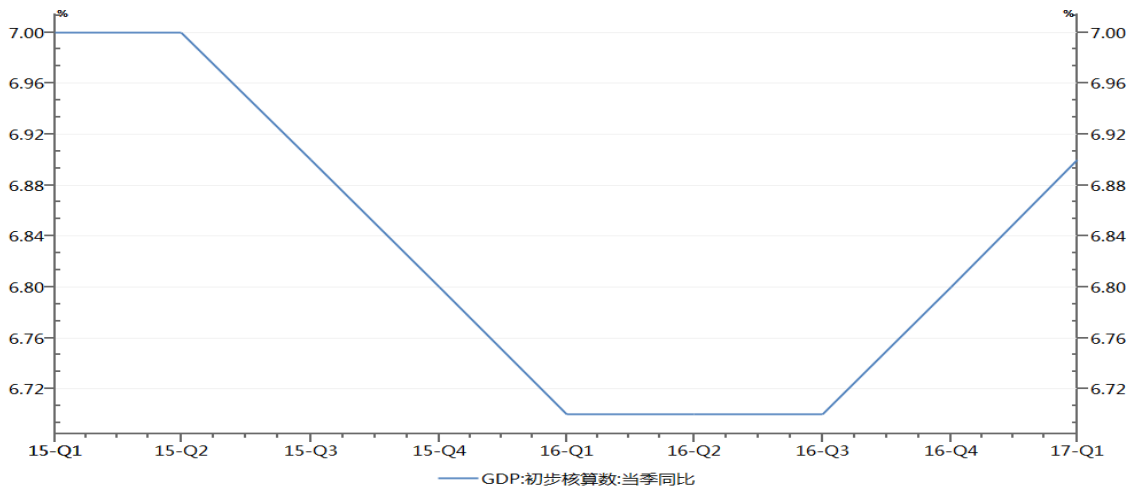
下跌幅度及成交量方面，各股指现货也有所不同。自跌破上升通道以来，上证 50 指数下跌幅度及成交量下降幅度均较小，且于近日再次拉升回至顶部的小震荡区间内，成为了沪指未跌破 3000 点的主要支柱。中证 500 指数则下跌迅速，已跌至 2016 年 5

月低点附近，距离 2016 年初触底时低点已不远，同时成交量也从放量滞涨、卖盘出现开始出现迅速下降。沪深 300 指数跌幅及成交量下降程度则介于两者之间，沪深 300 依然保持在年初低点之上，即同期沪指 3000 点时的点位之上，成交量虽然也从下跌开启时持续下降，但下降速度低于中证 500。

（二）股市转入中期震荡调整的可能性较大，交易策略宜以高抛低吸及套利为主。

4 月 17 日，国家统计局公布了 2017 年一季度我国 GDP 增速为 6.9%，创近 6 个季度新高。虽然 4 月至 5 月上旬，沪指冲击 3300 点失败并跌破上升趋势线，但在良好的经济数据支持下，沪指持续大幅下跌的可能性较低，中期行情较可能转为震荡调整行情。

图 3：2015 年以来的 GDP 当季同比增速（初步核算数）



数据来源: Wind 资讯, 云晨期货

数据来源: WIND、云晨期货研发部

由于 2016 年初股市超跌反弹，以及此后突破 3100 前的缩量回调触及的点位均为 3000 点，沪指 3000 点对于股票市场信心的意义较为重要，因此预计大幅跌破 3000 点的可能性较低。

同时，由于这波下跌行情沪指及各股指现货均持续缩量，表明随着各指数下跌并未有大量的新增买盘入场，此外由于沪指及各股指现货均已跌破上升趋势，立即再度形成新的上升趋势较为困难，故预计短期内突破 3300 的可能性也较低，进而预计股市中期在 3000 点至 3300 点震荡调整的可能性较高。因此股指期货操作宜以高抛低吸为主。

除此之外，套利策略也是当前可以考虑的方向。当前各股指现货表现出现了较为明显的分化，尤其是上证 50 拉升回至顶部的小震荡区间，而中证 500 已跌至 2016 年 5

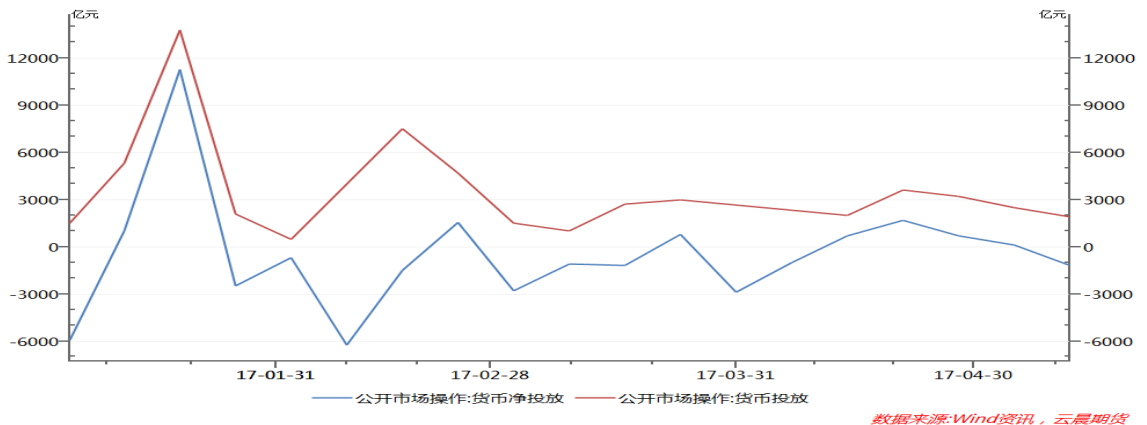
月低点附近，由此可猜测国家队为稳定沪指而急拉上证 50 的可能性较高。基于该猜测及股市进入中期震荡调整的判断，随着大盘的自然企稳，各股指现货表现差异必将趋同回归，因此在当前点位附近空 IH 多 IC 套利也是可进行考虑的策略。

二、基本面暂无新利空因素出现，预计国债期货难破去年年末低点

5 月 12 日，央行发布《中国货币政策执行报告》（2017 年第一季度），其中明确指出，下一阶段将把握好去杠杆和维护流动性基本稳定的平衡，为稳增长、调结构、去杠杆、抑泡沫和防风险提供相对平稳的流动性环境。5 月 12 日当日，央行还进行了 4590 亿 MLF 操作，其中 6 个月 665 亿元，1 年期 3925 亿元，中标利率分别为 3.05%、3.20%，利率均与上期持平；未进行逆回购操作，当日有 200 亿 14 天逆回购、100 亿元 28 天逆回购到期。本日净投放(包括 MLF 操作)4290 亿元。本周 7 天、14 天、28 天逆回购分别到期 2000 亿元、800 亿元、300 亿元，央行 7 天、14 天、28 天逆回购分别进行 1500 亿元、200 亿元、200 亿元，加上今日 MLF 投放，本周资金净投放 3390 亿元。

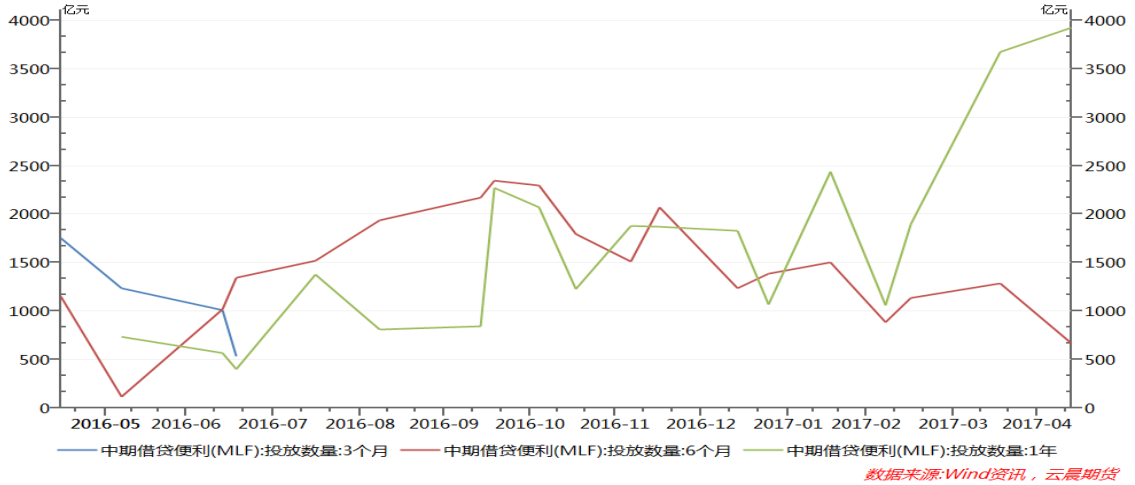
回顾今年 1 月以来，以先后提升 MLF、逆回购利率为标志，货币政策由宽松转向了适度从紧，向市场传达了去杠杆的思路和决心。但从央行逆回购及 MLF 操作来看，去杠杆的总体基调温和，与《报告》中“维护流动性基本稳定”相一致，利率及国债收益率继续上升的预期有所减弱。

图 4：2017 年以来公开市场操作投放、净投放量



数据来源: WIND、云晨期货研发部

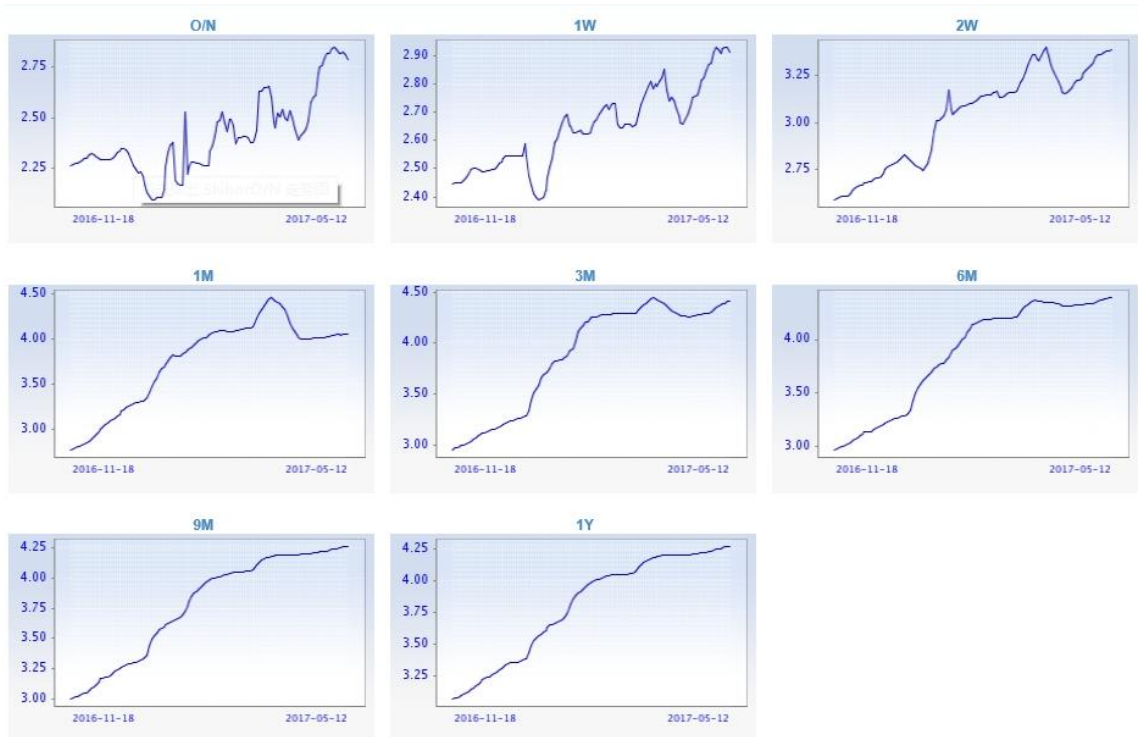
图 5：一年来 MLF 投放量



数据来源: WIND、云晨期货研发部

从 SHIBOR 利率来看, 近期资金宽裕程度也有所回升。虽然 4 月中下旬各期限的 SHIBOR 利率再度开始回升, 但上升速度明显大幅放缓 (0/N 及 1W 两个超短期除外), 其中 2W、1M、3M 三个期限的利率目前仍低于前高, 1M 更是回升微弱远低于前高。而回升较快的 0/N 及 1W 两个期限的利率也在最近开始了回落。可见国内资金面对国债利空的影响减弱, 且无新的利空因素出现。

图 5: SHIBOR 利率走势

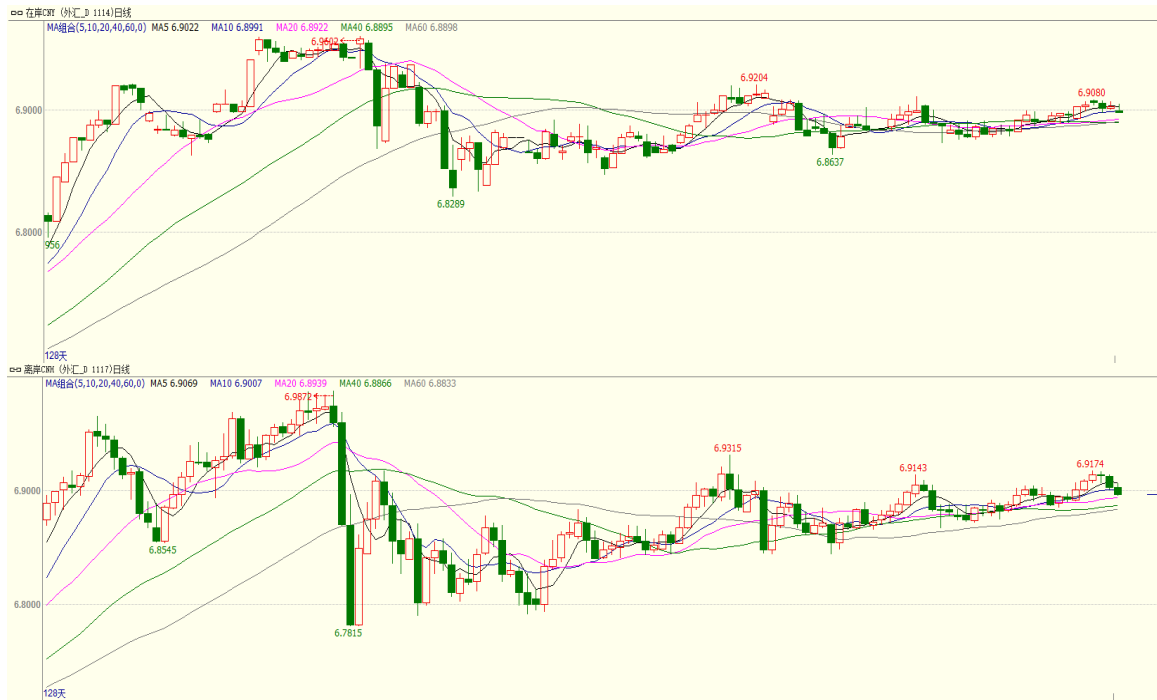


数据来源: SHIBOR 官网、云晨期货研发部

金融期货月度分析报告

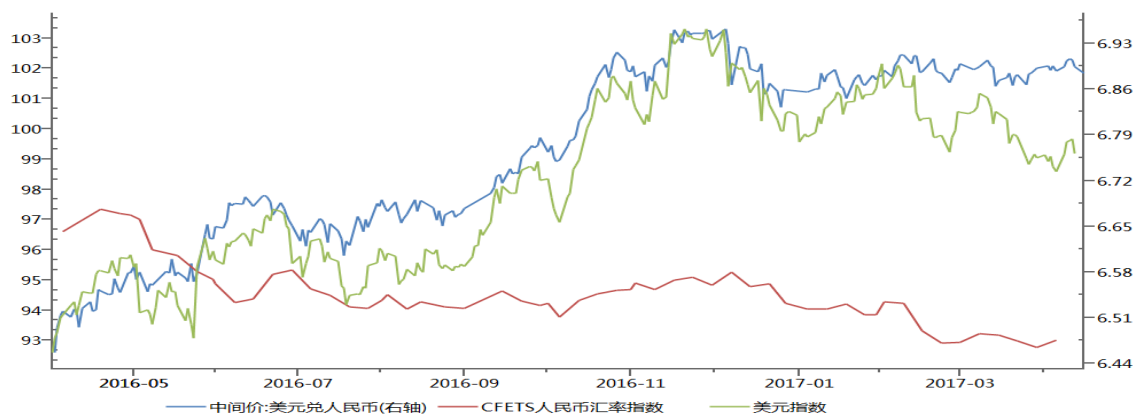
国际方面,对国债收益率提升产生较大倒逼影响的人民币汇率也于近日贬值后再度升值,且最大贬值幅度也有缩窄趋势。另外,从美元指数走势来看,美元短期内暂未进一步走强,对其他货币包括人民币在内的汇率下行压力也有所下行。其次,人民币 CFETS 指数自四月初二次探底后开启了持续反弹,人民币对全球各国货币综合来看也开始企稳。因此提升国债收益率以稳定人民币汇率的压力也因此有所减缓。

图 6: 人民币在岸、离岸汇率日线



数据来源: 文华财经、云晨期货研发部

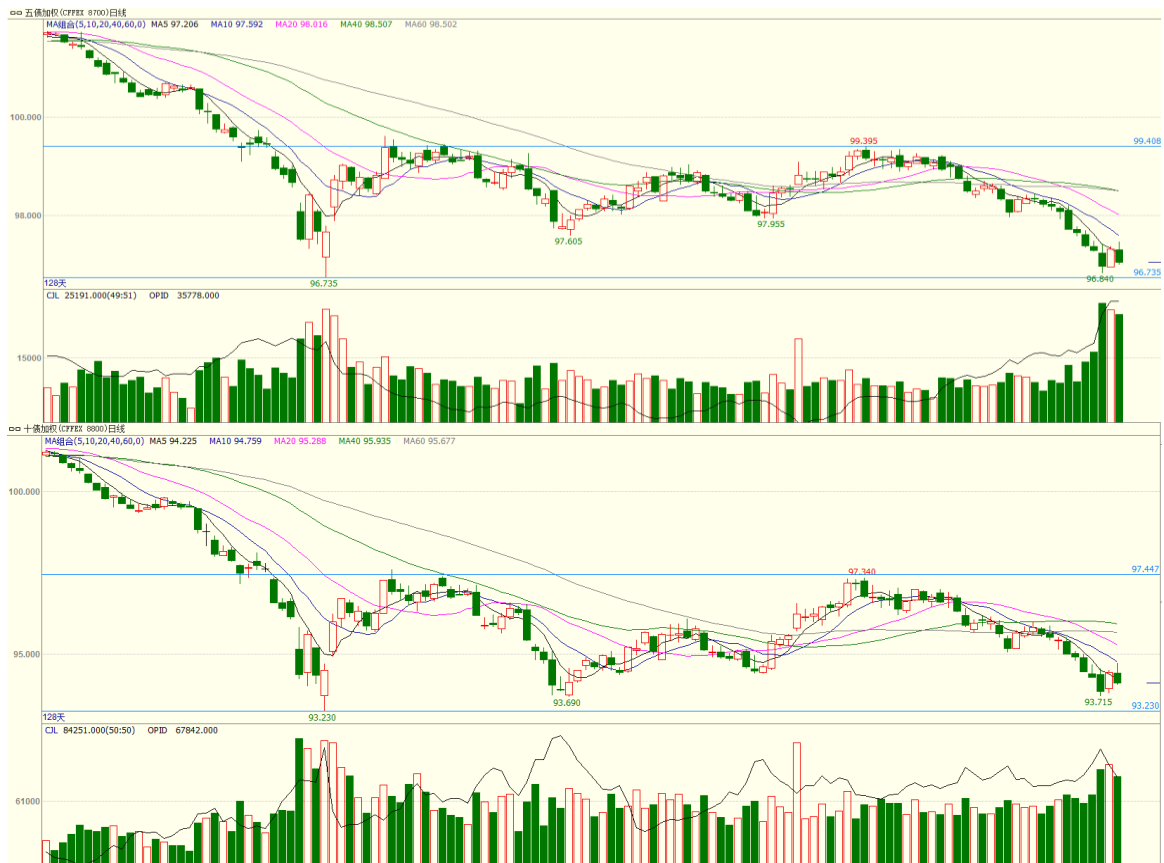
图 7: CFETS 人民币汇率指数、美元指数、美元兑人民币中间价走势



数据来源: WIND、云晨期货研发部

除国内外基本面无新的利空因素外，国债期货技术面也在去年年末低点附近出现了较强的支撑表现。近日，五债加权、十债加权均跌至了去年年末低点附近，并均出现了放量滞跌表现，其中五债加权的成交量更是超过了去年年末低点止跌反弹时的成交量。因此结合基本面和技术面来看，短期内跌破去年年末低点的可能性较低。但同时，在当前金融去杠杆、美国强势复苏人民币贬值压力仍存的情况下，国债期货上涨突破前高的可能性更低，预计国债期货超跌反弹后仍将再次冲击前低、再次测试该点位附近支撑情况，激进型投资者可于反弹出现低量低幅度的乏力表现时，或放量滞涨时轻仓试空。但届时能否跌破去年年末低点，目前难以确定，因此试空仅限轻仓短线操作，并注意风险控制，严格止损。

图 5：五债加权、十债加权日线图



数据来源：文华财经、云晨期货研发部

云晨期货研发部 张煜

2017年5月13日

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，云晨研发部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经云晨研发部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

云晨期货有限责任公司

地址：昆明市人民东路 111 号

邮编：650051

研 发 部：0871—63142021

经纪业务部：0871—63142036、63142038

网址：<http://www.ycfutures.cn>