

股指期货

| | | | | | |
|------|-------|---|--------|------|--------|
| 3,40 | 0.00 | | | | |
| 3,30 | 82.80 | ▼ | 132.10 | 1.26 | 122.00 |
| 3,90 | 35.63 | ▲ | 83.62 | 6.75 | 83.66 |
| 3,99 | 38.35 | ▲ | 86.15 | 3.20 | 30.10 |
| 3,59 | 39.86 | ▲ | 87.73 | 8.80 | 87.76 |
| 3,50 | 91.19 | ▲ | 39.28 | 9.33 | 39.31 |
| 3,08 | 6.35 | ▲ | 91.45 | 1.83 | 91.55 |
| 3,38 | 86 | ▲ | 87.73 | 7.80 | 87.78 |
| 3,82 | 80 | ▼ | 39.28 | 9.33 | 39.31 |
| 3,82 | 80 | ▼ | 83.62 | 3.75 | 83.68 |
| 3,56 | 33 | ▼ | 36.15 | 6.20 | 36.18 |
| 3,63 | 35 | ▼ | 87.73 | 7.80 | 87.78 |
| 3,86 | 86 | ▼ | 39.28 | 9.33 | 39.31 |

期货研究所

宏观分析师

魏刚

执业资格号：F0264451

投资咨询证：Z0002359

电话：0516-83831185

电邮：weigang@neweraqh.com.cn

中央财经大学经济学博士，新纪元期货公司研究所所长，主要从事宏观经济、金融期货研究。

程伟

执业资格号：F3012252

电话：0516-83831127

电邮：

chengwei@neweraqh.com.cn

中国矿业大学资产评估硕士，新纪元期货分析师助理，主要从事数据分析、宏观经济研究。

IF 已过前高待确认，上证将冲 3069-3097

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 工业、投资、消费全面走弱，经济维持缓慢探底

中国 1-7 月固定资产投资同比增长 8.1% (前值 9%)，连续第四个月下降，主要受房地产投资、销售及民间投资持续下滑的拖累。7 月工业增加值同比 6.0% (前值 6.2%)，主要原因是去产能导致生产压缩。消费品零售小幅回落 0.4 个百分点至 10.2%，原油、金银消费负增长拉低整体增速。

中国 7 月经济数据全面走弱，反映供给侧改革背景下，经济增长仍将维持缓慢探底的走势，短期阵痛在所难免，下半年稳增长将更依赖财政政策加码发力。

2. 出口降幅收窄，进口跌幅扩大

按美元计价，中国 7 月出口同比-4.4% (前值-4.8%)，降幅放缓主要受低基数效应及人民币贬值的影响。进口同比下降 12.5% (前值-8.4%)，投资持续下滑拖累需求减少是主要原因。外贸数据反映内外需依旧疲弱，但资金外流的压力在减缓。

3. CPI 小幅走低，PPI 温和改善

中国 7 月 CPI 同比 1.8% (前值 1.9%)，连续三个月下降，猪肉价格高位回落以及低基数因素导致 CPI 走低；PPI 同比-

1.7% (前值-2.6%), 降幅连续第 7 个月缩窄。CPI 短期下降但并非趋势, 仍运行于合理区间, 央行货币政策将继续维持稳健, 短期宽松或收紧的可能性都很小。

4. 7 月金融数据全面滑坡, M1 与 M2 剪刀差创历史新高

中国 7 月新增信贷 4636 亿元 (前值 1.38 万亿), 社融规模从上月的 1.63 万亿大幅回落至 4879 亿。M2 同比增长 10.2% (前值 11.8%), M1 同比增速 25.4% (前值 24.6), 二者剪刀差继续扩大, 并创历史新高。反映货币宽松遇到流动性陷阱, 实体经济回报率、民间投资和消费投资下滑, 企业投资意愿低, 银行体系资金没有回转到实体经济中去。

5. 央行逆回购加码维稳资金面, 货币市场利率小幅上行

本周资金面相对偏紧, 货币市场利率小幅上行。7 天回购利率小幅上升 19BP 报 2.5813%, 7 天 shibor 小幅上行 1BP 报 2.3320%。本周央行加大了逆回购的投放力度, 共开展 4650 亿 7 天期逆回购操作, 当周实现净投放 900 亿。

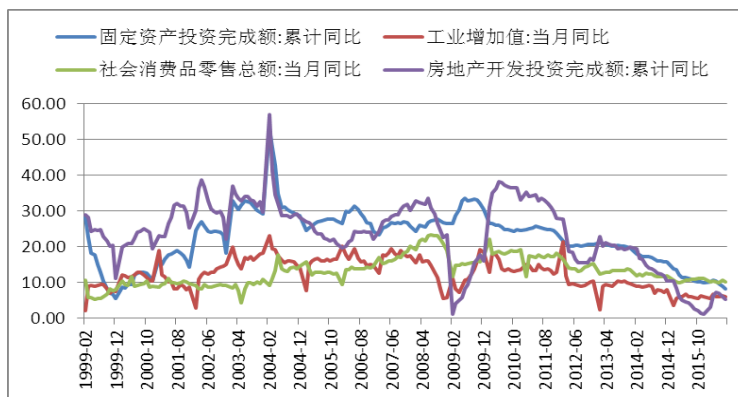
6. 融资余额缓慢回升, 保证金净流入

随着股市逐渐企稳, 沪深两市融资余额呈现缓慢回升的态势。截止 8 月 11 日, 融资余额报 8681.05 亿元, 较上周增加 72.05 亿元。

上周证券保证金净流入 209 亿元, 连续两周净流入。上周新增投资者开户数 30.45 万, 较前一周环比下降 6%, 当周参与交易的投资者数量环比下降 19.52%。

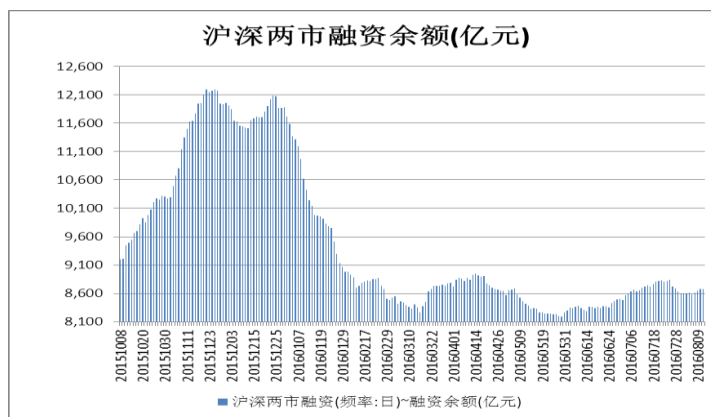
7 月 11 日以来, 沪股通资金累计净买入 136.62 亿元, 连续四周呈现净流入状态, 本周净流入 38.96 亿元。

图 1 7 月主要经济数据



数据来源: Wind 资讯

图 2 沪深两市融资余额变化



数据来源: Wind 资讯

(二) 政策消息

1. 证监会称已成立了深港通专项工作小组，积极推进各项工作，待各项工作完成后，今年将择机开通。

2. 证监会就基金公司的两大新规公开征求意见，新规要求基金子公司将比照公募基金建立风险准备金制度，建立风险控制监管体系，明确子公司业务定位是对基金管理公司业务的专业化补充和协同，不能“另起炉灶”搞同业竞争。

3. 周五公布的中国 7 月经济数据不及预期，人民币兑美元即期汇率小幅收跌 0.05 报 6.6446 元，但本周累计上涨 0.33%。

(三) 基本面综述

影响股指估值的基本面因素中，经济增长和货币政策没有发生显著变化。7 月房地产投资、销售及民间投资持续下滑，

金融数据全面滑坡，工业、投资、消费全面走弱，经济增长中长期维持缓慢探底。CPI 小幅走低，M2 持续回落，在抑制资产泡沫背景下，央行货币政策将继续维持稳健，短期宽松或收紧的空间均不存在，近期降准的可能性较小。

但值得注意的是，10 年期国债收益率持续下行，目前降至 2.67%，创 7 年新低。无风险利率的显著下行将提升股指估值水平，提升高股息的蓝筹股的需求。

8 月份影响风险偏好的因素多空交织。不利影响因素包括：金融监管政策边际收紧，金融去杠杆对资金面造成压力，严监管下现货市场活跃资金入场意愿降低；下半年供给侧改革有望进入加速推进阶段，债券违约事件将会增多；新股发行提速加量，股票市场扩容压力将加大；有利因素包括：国企改革正在加速推进，下半年财政政策宽松将加码发力。深港通推出时间临近，养老金及企业年金入市等利好接踵而至。此外，8 月份澳洲、英国、新西兰联储先后降息，全球新一轮宽松或将开启，短期内将提升风险偏好，利好股指。

二、波动分析

1. 一周市场综述

本周公布的中国 7 月进出口数据疲软，CPI 小幅走低，PPI 温和改善，工业、投资、消费全面走弱。经济数据偏空，但受深港通预期影响，股指在周五逆势走强。外盘方面，欧美股市大幅上涨，道琼斯再创历史新高。本周股指期货整体呈现强势反弹的走势，指数间分化，IF、IH 偏强，IC 偏弱。截至周五，IF 加权最终以 3271.6 点报收，周涨幅 2.93%，振幅 3.84%；IH 加权最终以 3.34% 的周涨幅报收于 2209.6 点，振幅 3.99%；IC 加权本周涨幅 1.72%，报 6170.4 点，振幅 3.74%。

表 1 主力合约一周表现

| 合约 | 开盘价 | 最高价 | 最低价 | 收盘价 | 涨跌幅 | 持仓量 |
|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| IF1608 | 3190 | 3293.6 | 3168.2 | 3288 | 2.98% | 26219 |
| IH1608 | 2142.6 | 2221.4 | 2132.2 | 2214.8 | 3.37% | 8699 |

| | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| IC1608 | 6144.4 | 6321.4 | 6088.4 | 6260.4 | 1.84% | 18868 |
|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|

数据来源：Wind 资讯

表 2 现货指数一周表现

| 指数 | 开盘价 | 最高价 | 最低价 | 收盘价 | 涨跌幅 |
|--------|---------|---------|---------|---------|-------|
| 沪深 300 | 3199.57 | 3294.23 | 3187.25 | 3294.23 | 2.78% |
| 上证 50 | 2147.7 | 2222.69 | 2137.52 | 2222.49 | 3.43% |
| 中证 500 | 6191.65 | 6366.09 | 6152.58 | 6299.09 | 1.54% |

数据来源：Wind 资讯

2. K 线及均线分析

周线方面，期指经过连续三周的小幅调整后，选择继续向上反弹。IF、IH、IC 加权均已收复 5、40 周线，5、10、20 周均线依旧多头排列，中期反弹格局未改。本周 IF、IH 加权分别突破前期高点 3268 和 2210，成交温和放量。上证指数一举收复了三周的跌幅，10 周线上穿 20 周线，周线显示转强。但创业板走势相对较弱，跌破年初以来的上升趋势。综上，期现指数周线级别的中期反弹格局未破坏，IF 已过前高，但有待待确认突破的有效性，上证将上冲 3069-3097。

图 3 IF 加权周 K 线图



资料来源：文华财经

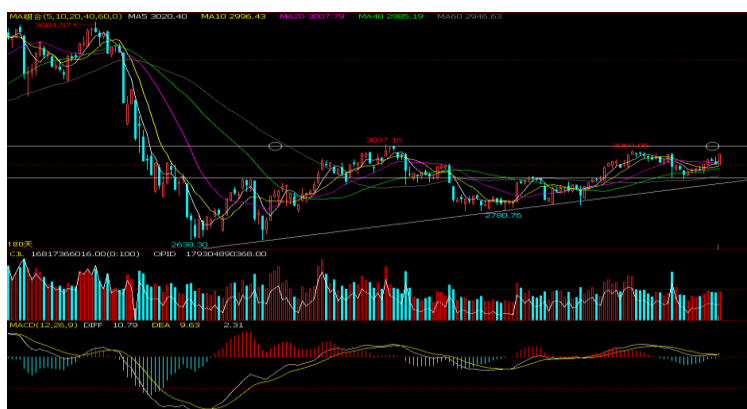
图 4 上证指数周 K 线图



资料来源：文华财经

日线方面，IF、IH 加权均已突破前期高点 3267、2110，创今年以来的反弹新高，日线 MACD 金叉，放出第一根红柱，成交量温和放大。上证指数收中阳逼近前期高点 3069，构成“阳后双阴阳”的 K 线组合，释放看涨信号，但不足之处在于成交量未能有效放大。综上，期指是否向上形成有效突破，打开新一轮的上升空间，尚需下周进一步确认。只有当上证指数放量突破前期高点 3069-3097 一线压力，才可以确认有效突破。若能有效突破则反弹目标上看 IF 加权 3495、上证 3240，否则仍以震荡思路对待。

图 5 上证指数日 K 线图



资料来源：文华财经

3. 趋势分析

从时间和空间的角度，我们认为经历三轮股灾，股指第一阶段一恐慌式下跌已经结束，大概率进入第二阶段一震荡市。趋势上来看，上证 2638 与 2780 连线形成的上升趋势未破坏，

周线级别的反弹格局仍在延续，但新一轮的反弹空间是否打开，有待进一步确认，未形成有效突破之前仍以震荡思路对待。

图 6 IF 加权日 K 线图



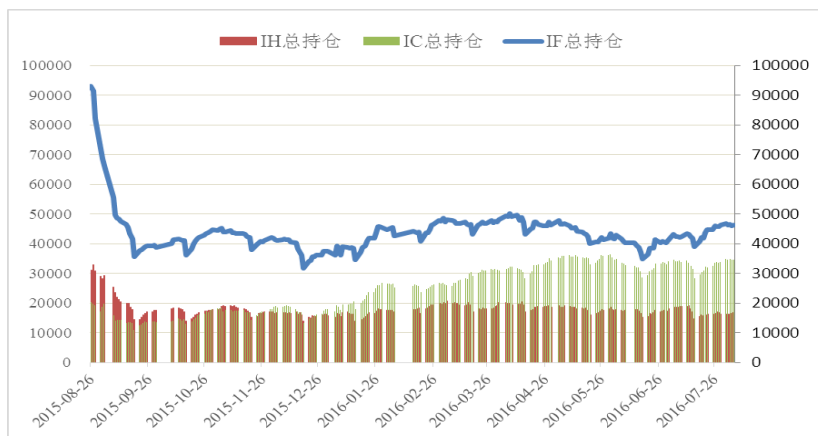
资料来源：文华财经

4. 仓量分析

截止周五，IF、IH、IC 合约总持仓均较上周小幅增加，具体数据显示，期指 IF 合约总持仓较上周小幅增加 844 手至 47018 手，成交增加 7953 手至 70839 手；IH 合约总持仓报 18330 手，小幅增加 1481 手，成交增加 5181 手至 24195 手；IC 合约总持仓增加 399 手至 34874 手，成交增加 5343 手至 70374 手。

会员持仓情况：截止周五，IF 前五大主力总净空持仓增加 531 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 217 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 16 手。海通 IF 总净空持仓增加 671 手，中信 IH 总净空持仓增加 162 手，海通、国泰君安 IC 总净空持仓增加 152/165 手，从会员持仓情况来看，主力持仓传递信号总体偏空。

图 7 三大期指总持仓变动



数据来源：Wind 资讯

三、观点与建议

1. 趋势展望

中期展望：半年周期而言，股指处于熊市的第二阶段—震荡市。月度周期而言，周线级别的反弹格局仍在延续，下一个时间窗口在9月中旬。基本面的有利驱动逻辑在于：第一，10年期国债收益率持续下行，降至7年新低。无风险利率的下行将提升股指估值水平，提升高股息的蓝筹股的需求。第二，经济下行压力大，财政宽松有望继续发力。第三，深港通已准备就绪，8、9月份有望正式公布。养老金及企业年金入市进程也在有条不紊的进行。不利因素也不容忽视：第一，金融监管政策全面收紧，去杠杆将导致资金面紧张，严监管下现货市场活跃资金入场意愿降低；第二，新股发行提速加量，股市扩容压力加大。

短期展望：IF、IH 加权突破前期高点 3268、2210，但是否形成有效突破，打开新一轮的上升空间有待确认。上证本周有动力冲击前高压力 3069-3097。若能有效突破，则目标上看 IF 加权 3495、上证 3240，否则仍以震荡思路对待。周五主力持仓总体偏空。周末，深港通宣布的预期落空，对于周五博消息的资金将有所打击。

2. 操作建议

有效突破前不宜过度乐观，建议谨慎观察，等待突破信号

再加仓。初次冲击上证 3069-3097 可适度减持获利多单，回撤至 3020 可回补，注意短线节奏。

3. 止损止盈设置

以上证 2638 与 2780 连线为多单止损位。

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，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研究所并获得许可，并注明出处为新纪元期货研究所，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。

公司机构

徐州营业部

全国客服热线：400-111-1855

业务电话：0516-83831113

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

北京东四十条营业部

业务电话：010-84263809

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

业务电话：025-84787996

传真：025-84787997

邮编：210018

地址：南京市玄武区珠江路63-1号

广州营业部

业务电话：020-87750826

传真：020-87750825

邮编：510080

地址：广东省广州市越秀区东风东路

703大院29号8层803

苏州营业部

业务电话：0512-69560998

传真：0512-69560997

邮编：215002

地址：苏州干将西路399号601室

常州营业部

业务电话：0519-88059976

传真：0519-88051000

邮编：213121

地址：江苏省常州市武进区延政中路

16号世贸中心B栋2008-2009

杭州营业部

业务电话：0571-85817186

传真：0571-85817280

邮编：310004

地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

上海东方路营业部

业务电话：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

重庆营业部

业务电话：023-67917658

传真：023-67901088

邮编：400020

地址：重庆市江北区西环路8号1幢8-2号

成都高新营业部

业务电话：028-68850968-826

邮编：610000

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

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

成都分公司

电话：028-68850966

邮编：610000

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号