

股指期货



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。

外围风险因素增加，谨慎观望为宜

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国8月投资、消费、工业增长略超预期

中国1-8月固定资产投资同比增长8.1%，与前值持平，基建、地产及民间投资改善是主要原因；8月工业增加值同比增长6.3%（前值6.0%），主要受采矿业大幅改善的影响；消费品零售同比增长10.6%（前值10.2%），主要受汽车销售大幅增长的提振。

8月投资、消费、工业增长小幅回升，但“金九银十”销售旺季过后，房地产投资、销售或继续放缓，四季度经济增长仍面临下行压力。

2. 中国8月金融数据超预期增长

中国8月新增人民币贷款9487亿（前值4636亿），以房贷为主的居民中长期贷款大幅增加是主要原因。社融规模增量14700亿元，较7月份的4879亿大幅回升。M2同比增长11.4%（前值10.2%），M1同比增长25.3%，二者剪刀差有所收窄。但M1依然维持高位，反映实体经济回报率下降背景下，企业投资意愿低迷，存款活化现象严重。

3. 美联储9月会议按兵不动无悬念

上周末波士顿联储主席发表鹰派讲话，导致美股大幅下挫，并引发全球股债齐跌。但此后美联储理事 Brainard 发表鸽派言论，表示虽然经济取得进步，但劳动力市场改善对通胀提升有限，美联储应谨慎不该过快加息。其鸽派表态打消了市场对美联储迫切加息的担忧，受此提振，美股大涨收复失地。美国联邦基金利率期货显示，美联储 9 月的概率已经降至 12%，12 月加息一次的概率跌至 39.6%。

4. 央行重启 28 天期逆回购，维稳资金面

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 20BP 报 2.5376%，7 天 shibor 小幅上行 2BP 报 2.3855%。央行重启 28 天期逆回购，利率端“锁短放长”意图明显，引导金融机构主动去杠杆。为维稳资金面，央行本周共开展 2100 亿 7 天期、1050 亿 14 天期、1250 亿 28 天期逆回购操作，当周实现净投放 3000 亿。

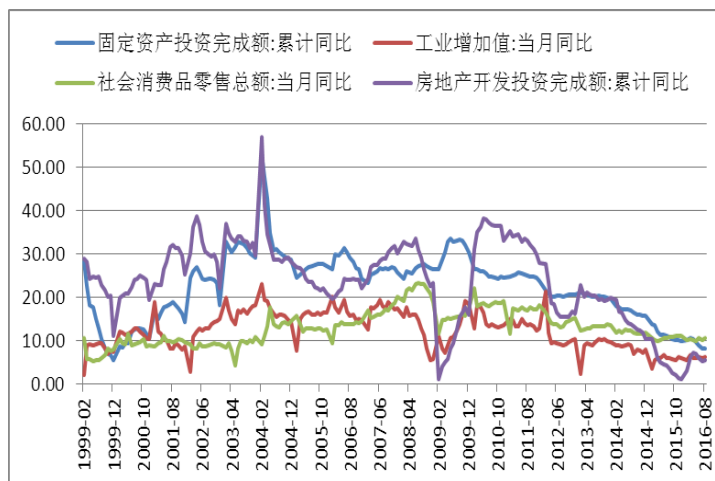
5. 融资余额高位回落，保证金连续三周净流出

受本周股市大幅调整的影响，沪深两市融资余额跌破 9000 亿关口。截止 9 月 13 日，融资余额报 8960.26 亿，较上周下降 42.73 亿元。

上周证券保证金净流出 230 亿元，连续三周净流出。新增投资者开户数 45.33 万，较前一周环比下降 9.08%，连续两周下降。当周参与交易的投资者数量环比上升 3.53。

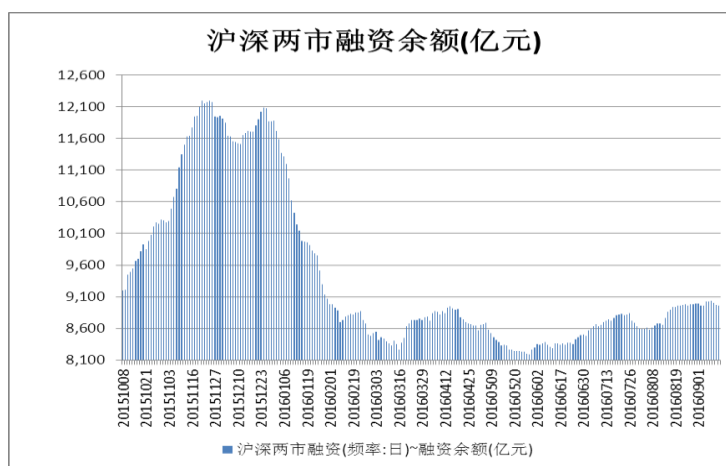
本周沪股通转向净流出，连续四个交易日累计净流出 44.35 亿元，9 月 14 日单日净卖出 11.68 亿。

图 1 中国 8 月投资、消费、工业增长



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. 银监会主席尚福林表示，支持金融资管公司、地方资管公司对钢铁煤炭等骨干企业开展市场化债转股；扎实推进投资联动试点，允许有条件的银行设立子公司从事科技创新创业股权投资。

2. 中秋节期间（9月15日至16日），离岸人民币汇率小幅收涨，本周累计上涨402个基点，报6554元。截止9月14日，在岸人民币累计上涨65个基点，报6.6734元。

(三) 基本面综述

影响股指的基本面因素中，经济增长和货币政策没有发生明显变化。第一，8月投资、消费、工业增长数据略超预期，

基建、地产及民间投资有所回暖，但房地产投资销售年内拐点出现，四季度经济增长仍将面临下行压力。第二，实体经济回报率低迷，投资遇到流动性陷阱，货币政策将继续维持中性取向，短期宽松或收紧的空间均不存在。但在抑制债市泡沫背景下，无风险利率难有下行空间，金融去杠杆存在引发货币市场利率上行的可能，对估值水平有抑制作用。

第三，影响风险偏好的因素总体偏空。在政治局抑制资产泡沫背景下，金融监管持续收紧；供给侧改革过程中，债券违约事件将会增多；新股发行提速加量，股票市场扩容压力加大；美联储 12 月加息预期有待释放，G20 后人民币汇率维稳窗口不在，存在贬值压力。

二、波动分析

1. 一周市场综述

受上周末证监会强化全面监管，以及美股大跌利空影响，周一股指期货大幅低开。中国 8 月经济数据好于预期，但未能提振市场情绪，节前市场交投清淡。本周前三个交易日，股指期货整体呈现震荡下跌的走势。截至周三，IF 加权最终以 3181.8 点报收，周跌幅 3.28%，振幅 1.98%；IH 加权最终以 3.14% 的周跌幅报收于 2149.8 点，振幅 1.97%；IC 加权本周跌幅 3.78%，报 6112 点，振幅 2.34%。

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
IF1610	3219.8	3249.6	3185.6	3187.8	-3.01%	25303
IH1610	2188	2191.4	2150.4	2154	-3.03%	11702
IC1610	6203	6261	6153.8	6157.4	-2.99%	17165

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	3271.87	3276.72	3231.34	3238.73	-2.39%
上证 50	2201.68	2202.9	2172.4	2176.52	-2.37%
中证 500	6362.77	6383.84	6260.65	6278.16	-2.98%

数据来源：Wind 资讯

2. K 线及均线分析

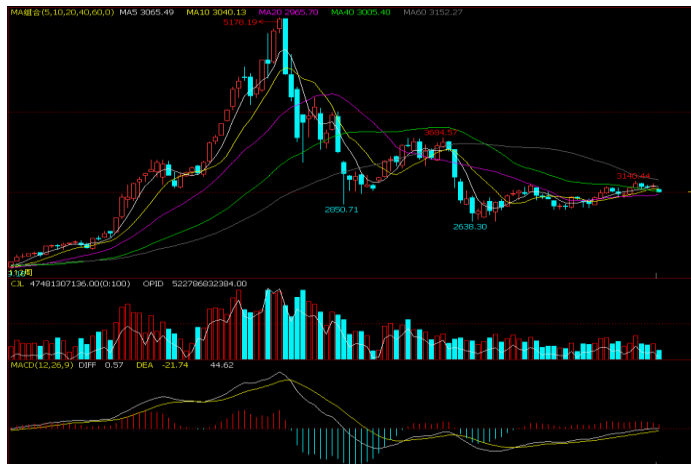
周线方面，IF 加权跌破 5、10、60 周线，以及 3240 一线平台支撑，关注下方 20 周线的支撑，若被有效跌破则周线反弹形态将遭到破坏。上证指数跌破 3040-3140 震荡区间，箱体下沿由支撑变压力，短期或陷入震荡反复。综上，股指跌破重要箱体支撑，技术指标开始转弱，短线若不能有效企稳，周线反弹趋势则有被破坏的可能。

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

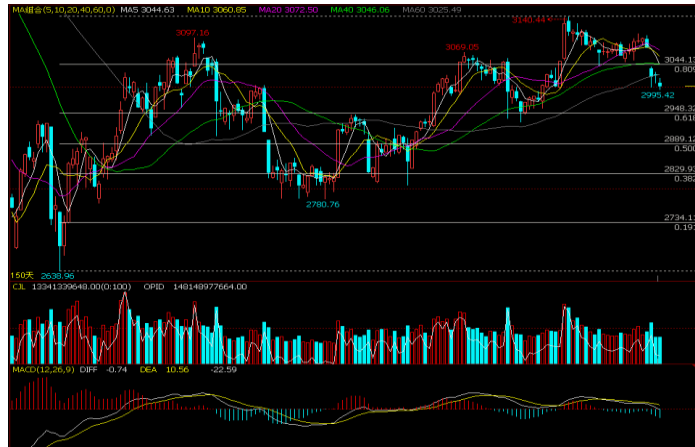


资料来源：文华财经

日线方面，本周 IF 加权跌破 3240-3400 震荡区间，5、10、20 日线空头排列，未出现明确的止跌信号，或继续寻找支撑。深成指跌破 60 日线，关注下方 120 日线的支撑。上证指

数在 3040-3078 处形成跳空缺口，短期若不能回补，则有可能成为突破性缺口。以上证指数为例，我们使用黄金分割率对股指回撤的支撑位进行测量。从年初反弹的起点上证 2638 至终点 3140，股指已完成 0.809 的理论回撤位，下一目标位将是 0.618 的黄金分割位，对应点位上证 2948。综上，期现指数跌破前期震荡区间，日线进入下跌阶段。

图 5 上证指数日 K 线图

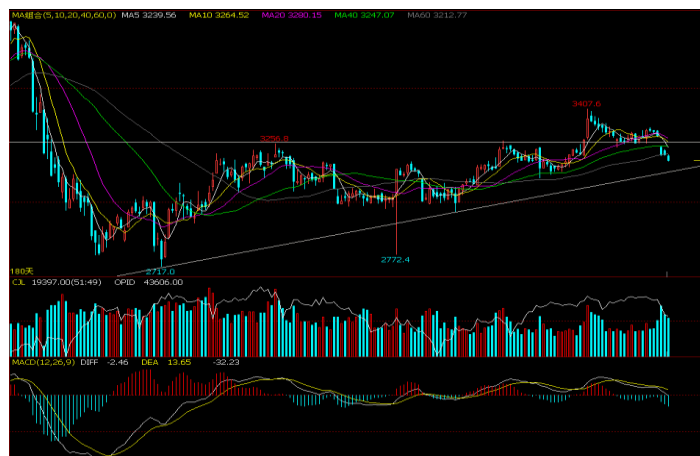


资料来源：文华财经

3. 趋势分析

从时间和空间的角度而言，熊市的第一阶段一恐慌式下跌已经结束。从半年度周期来看，股指运行在熊市的第二阶段一震荡市。趋势上来看，股指于 9 月 12 日形成向下跳空缺口，大概率宣告前期反弹趋势结束，转入下跌周期。

图 6 IF 加权日 K 线图



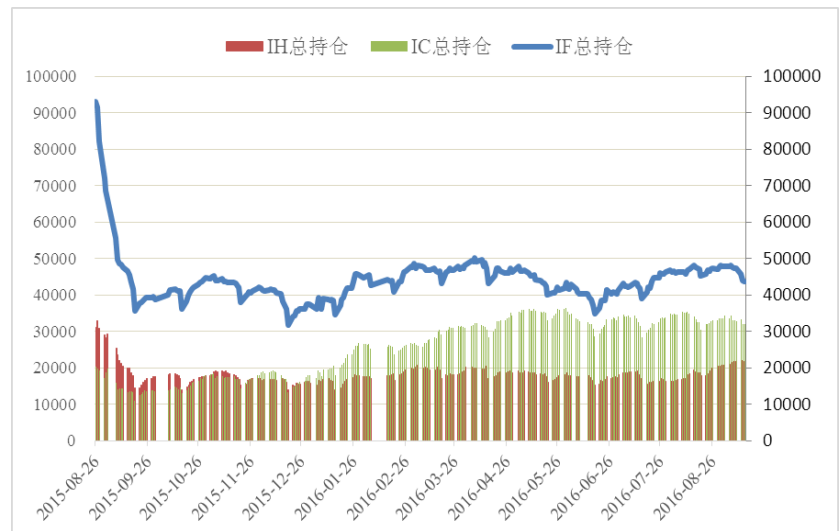
资料来源：文华财经

4. 仓量分析

本周共三个交易日，IF、IH、IC 合约总持仓均较上周小幅减少，表明资金流出市场。具体数据显示，期指 IF 合约总持仓较上周小幅减少 3701 手至 43606 手，成交减少 10367 手至 65760 手；IH 合约总持仓报 21419 手，小幅减少 396 手，成交增加 1544 手至 29413 手；IC 合约总持仓减少 755 手至 31977 手，成交减少 15159 手至 50491 手。

会员持仓情况：截止周三，IF 前五大主力总净空持仓增加 580 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 314 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 41 手。国泰君安 IF 总净空持仓减少 185 手，中信 IH 总净空持仓减少 117 手，中信、海通、国泰君安 IF 总净空持仓减少 89/60/60 手，中信 IH 总净空持仓减少 153 手。从会员持仓情况来看，主力持仓相互矛盾，传递信号不明确。

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：9 月份影响股指的基本面因素显著偏空，逻辑在于：第一，房地产投资年内拐点出现，短期虽有回暖，但下滑趋势未改，房地产、民间投资走弱将拖累经济增长。第二，

央行货币政策继续维持中性，近期降息降准可能性极小；抑制债市泡沫导致无风险利率难有下降空间，甚至存在上行风险，对估值水平有抑制作用。第三，金融去杠杆的全面推进对资金面造成较大压力。第四，影响风险偏好的因素总体偏空。金融监管全面收紧，供给侧改革过程中债券违约事件将增多，新股发行提速加量将加大股市扩容压力。半年度周期而言，股指运行于熊市的第二阶段—震荡市。技术上，股指反弹趋势大概率已经结束，开始转入下跌周期。

短期展望：IF 加权跌破 3240-3400 区间震荡，箱体下沿由支撑变压力，短线未见明显的企稳信号。上证指数形成 3040-3078 跳空缺口，短期若不能回补，将形成突破性缺口。期现指数日线空头排列，未出现明确的止跌信号，关注 0.618 的黄金分割位支撑，对应点位 IF 加权 3148、上证 2948。下周将举行美联储 9 月议息会议，需重点关注。

2. 操作建议

未出现明确的止跌信号，关注 IF 加权 3148、上证 2948 支撑，短线观望为宜。

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，并需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