

股指期货



进入加速上涨阶段，警惕短期高点出现

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国二季度 GDP 增速超预期，经济悲观预期修复

中国二季度 GDP 同比增长 6.9% (前值 6.9%)，高于预期的 6.8%。从高频数据来看，1-6 月固定资产投资同比增长 8.6%，与前值持平，房地产投资增速回落至 8.5% (前值 8.8%)。6 月工业增加值同比增长 7.6% (前值 6.5%)，主要原因是供给侧改革深入推进下，制造业投资企稳回升。消费品零售同比增长 11% (前值 10.7%)，主要受汽车销售及网上零售增长强劲的提振。

中国二季度 GDP 增速超预期，经济悲观预期被修正。消费、出口保持平稳增长，对冲了房地产投资下行的影响，表明中国经济增长的韧性在增强，过度悲观或乐观都是不可取的。

2. 资金面相对偏紧，央行加大逆回购投放维稳流动性

本周资金面相对偏紧，货币市场利率小幅上行。7 天回购利率较上周上升 3BP 报 2.8327%，7 天 shibor 上行 4BP 报 2.8530%。央行加大逆回购投放的力度，维稳流动性。截止周四，央行本周共开展 5700 亿逆回购操作，当周实现净投放 4700 亿。

期货研究所

宏观分析师

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，新纪元期货宏观分析师，主要从事宏观经济、股指期货研究。

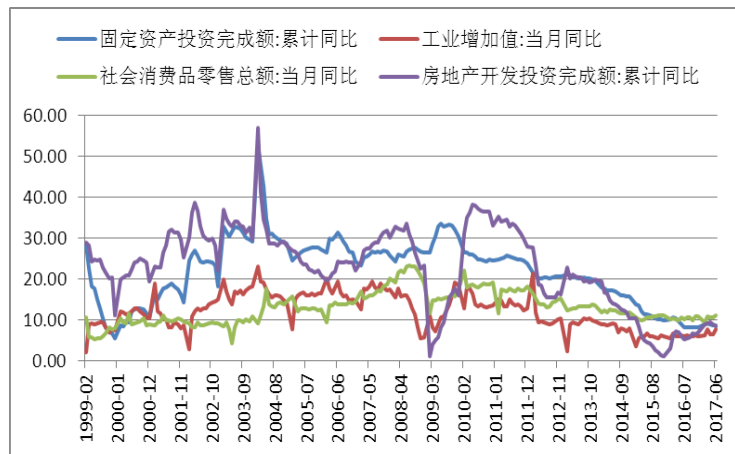
3. 融资余额小幅回落，深股通持续净流入

本周沪深两市融资余额较上周小幅下降，截止 7 月 19 日，融资余额报 8781.04 亿，较上周减少 60.46 亿，结束连续五周回升。

上周新增投资者开户数 29.27 万，较前一周环比增加 28%，结束两连降。

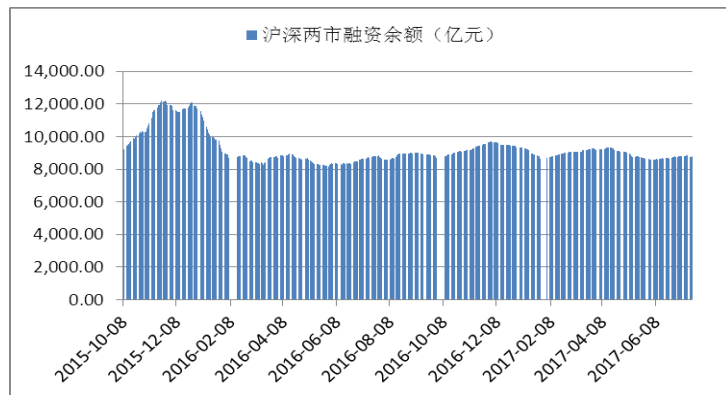
自深港通正式开通之日起，深股通已连续 7 个月呈现净流入状态。截止 7 月 19 日，深股通累计净流入 935.61 亿元，本周净流入 33 亿。

图 1 中国 6 月主要宏观数据



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. 国有资本投资运营公司试点配套文件将于年内出台，将央企分成三类，即产业集团（公司）、投资公司、运营公司，所有央企都将纳入分类，进行改组或兼并重组，这意味着未来央企规模可能缩减至 80 多家。

2. 首轮中美全面经济对话举行，美国财长呼吁中美建立更平衡经济关系，中国促进内需有助美国企业。中国副总理汪洋称，中美寻求合作是最佳出路。

3. 近期公布的美国通胀和零售数据疲软，美元指数承压下行，人民币汇率小幅收涨。截止周三，离岸人民币汇率收报 6.7582 元，本周累计上涨 0.04%。

（三）基本面综述

二季度 GDP 增速超预期，进出口和消费保持平稳增长，制造业投资企稳回升。上半年经济稳中有升，预计全年实现 6.5% 的增长目标绰绰有余，市场悲观预期修复。6 月经济数据稳中向好，制造业投资稳步回升，工业增加值和消费品零售增速超预期，进出口保持温和增长，抵消了房地产投资下滑对经济造成的负面影响。货币政策继续维持稳健，既不宽松也不收紧是常态，对股指的影响边际减弱。但国债收益率温和下行，有利于提升股指的估值水平。

影响风险偏好的不利因素增多。全国金融工作会议强调，金融回归本源，发展直接融资，服务实体经济，防控金融风险。意味着未来 IPO 将延续常态化，金融监管继续加强，短期内将抑制风险偏好。

有利因素在于，经济悲观预期修复，十九大召开前政策维稳的基调不变。以上因素将对风险偏好形成支撑。

二、波动分析

1. 一周市场综述

五年一次的全国金融工作会议结束，强调发展直接融资，引发市场对 IPO 提速的担忧，周一中小创板块惨遭抛售，创业板指数跌幅超 5%。之后随着市场恐慌情绪的消退，股指逐渐恢复平稳，本周呈现先抑后扬的走势。截止周四，IF 加权最终以 3728.4 点报收，周涨幅 1.25%，振幅 4.00%；IH 加权最终以 1.75% 的周涨幅报收于 2668.2 点，振幅 2.77%；IC 加权本周跌幅 0.82%，报 5992 点，振幅 4.72%。

2. K 线及均线分析

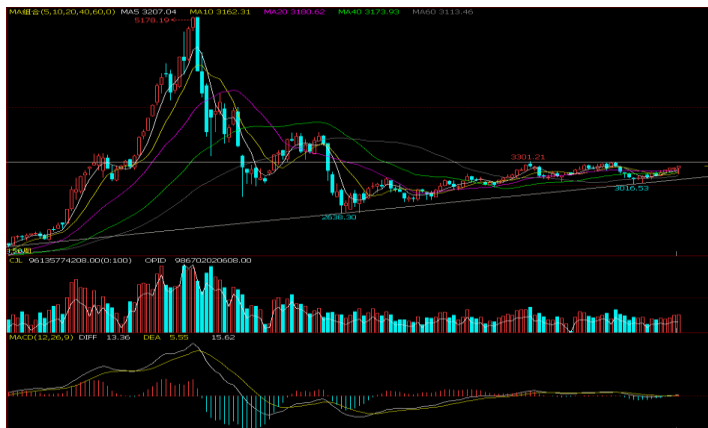
周线方面，IF 加权突破 3700 整数关口，重心不断抬升，均线簇多头排列、向上发散，有望挑战 2015 年 12 月高点 3836。IH 加权已突破 2015 年 11 月高点 2550，完全收复第三轮股灾的跌幅，创近两年新高，为三大期指中表现最强的一个。IC 加权在 6200 一线承压回落，上方受到 20、60 及 40 周线的压制，短期进入震荡调整阶段。上证指数回补了 3229-3238 跳空缺口，下一步将试探 4 月高点 3295。综上，股指周线级别的反弹格局仍在延续，或已进入加速赶顶阶段，警惕短线高点出现。

图 3 IF 加权周 K 线图



资料来源：文华财经

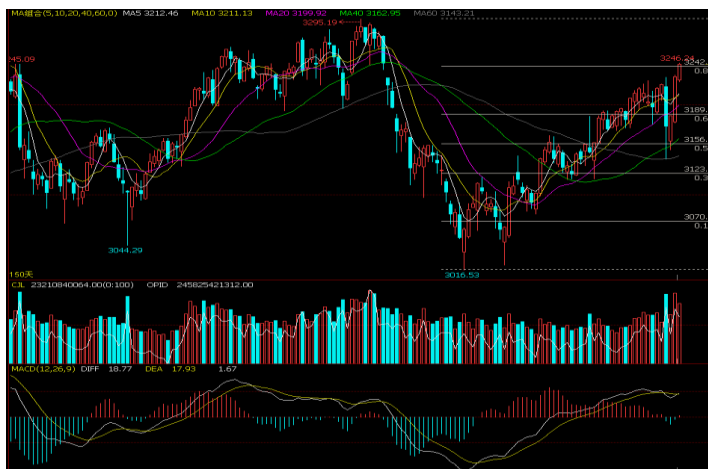
图 4 上证指数周 K 线图



资料来源：文华财经

日线方面，本周三 IF 加权长阳收复周一跌幅，成功化解了日线 MACD 指标背离的风险，站稳 3700 关口后有望向 2015 年 12 月高点 3836 发起冲击。IH 加权沿 5 日线运行，本周再创新高，逼近 2700 整数关口，强势格局仍在延续。IC 加权日线三连阳，收复周一长阴跌幅，但鉴于上方受到 20 日线及前期高点 6168 的压力，短期或进入震荡。创业板指数单日大跌后，连续三日反弹，短期面临 1730-1742 跳空缺口压力。上证指数回踩 60 日线企稳反弹，已回补了 3229-3238 向下跳空缺口，并创下 3246 点的反弹新高。我们使用黄金分割率对股指反弹的目标位进行测量，以上证指数为例，从 4 月高点 3295 至 5 月低点 3016，上证指数已完成 0.809 的理论反弹幅度，下一目标将是前期高点 3295。

图 5 上证指数日 K 线图

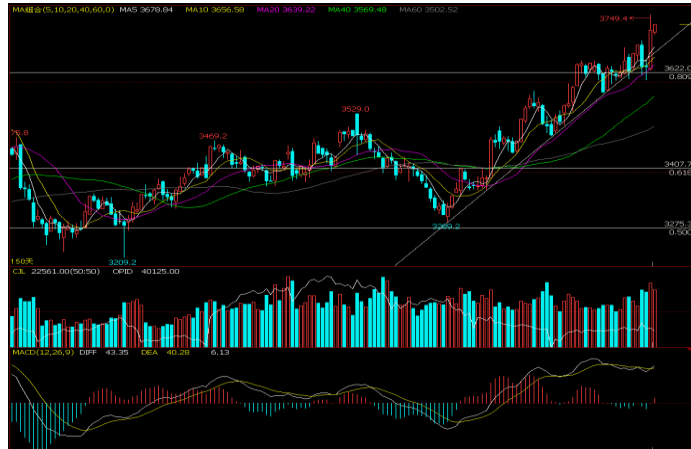


资料来源：文华财经

3. 趋势分析

从时间和空间的角度而言，熊市的第一阶段—恐慌式下跌已经结束。当前股指运行在熊市的第二阶段—震荡市。股指在4月中旬如期结束春季行情，经过两个月的调整后开启夏季反弹行情，根据历史经验，夏季行情要持续两个月左右的时间，变盘时间窗口或已临近。

图 6 IF 加权日 K 线图



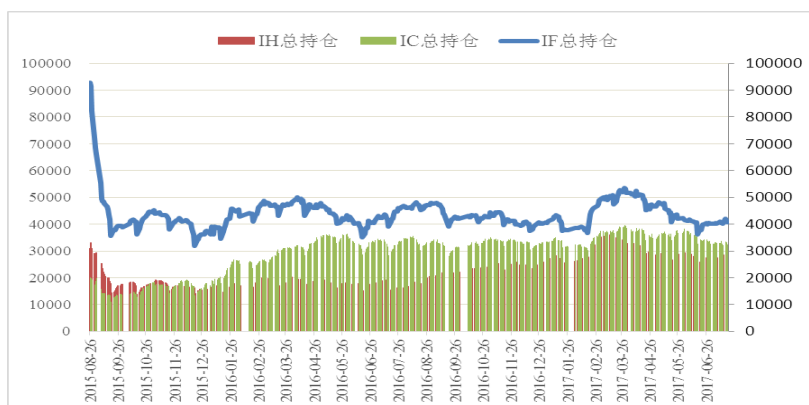
资料来源：文华财经

4. 仓位分析

股指期货持仓量在3月底创下两年新高，随后呈现逐渐下降的趋势。截止周三，期指IF合约总持仓较上周增加390手至40813手，成交增加5335手至25164手；IH合约总持仓报27762手，较上周减少652手，成交增加1845手至17075手；IC合约总持仓较上周减少1380手至32478手，成交增加1767手至20003手。

会员持仓情况：截止周三，IF前五大主力总净空持仓增加318手；IH前五大主力总净空持仓减少83手，IC前五大主力总净空持仓减少47手。国泰君安IF总净空持仓增加240手，但IH总净空持仓减少539手，中信IC总净空持仓减少279手。从会员持仓情况来看，主力持仓传递信号总体偏多。

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：二季度 GDP 增速超预期，经济悲观预期修复，预计下半年经济增长降中趋稳，过度悲观或乐观都是不可取的。7 月份基本面因素多空交织，股指夏季反弹行情或已进入尾声。逻辑在于：第一，6 月经济数据稳中向好，进出口和消费保持平稳增长，制造业投资企稳回升。虽然房地产投资进入下行阶段，但出口和消费保持温和增长，将进一步抵消这一因素带来的负面影响。第二，央行货币政策保持稳健中性，既不宽松也不收紧是常态，对股指的影响边际减弱，但国债收益率温和下行，有利于提升股指的估值水平。第三，影响风险偏好的不利因素增多。全国金融工作会议强调，金融回归本源，发展直接融资，将防范化解金融风险放在更加重要的位置。意味着 IPO 将延续常态化，金融监管继续加强，短期内将抑制风险偏好。有利因素在于，经济悲观预期修复，十九大召开前政策维稳的基调不变。

短期展望：二季度 GDP 增速超预期，6 月经济数据总体向好，经济悲观预期修复，股指屡创新高，进入加速上涨阶段。但存量资金博弈格局下，期指强弱分化延续。IF 加权站上 3700 整数，成功化解了日线 MACD 指标背离的风险，短期仍有冲高的动能。IH 加权沿 5 日线强势运行，逼近 2700 关口，创

两年新高。IC 加权连续三日反弹，收复周一长阴跌幅，鉴于上方受到 20 日线及前期高点的压制，短期或陷入震荡。上证指数回踩 60 日线企稳回升，回补了 3229-3238 跳空缺口，下一步有望挑战 4 月高点 3295。综上股指反弹趋势仍在延续，上涨风险逐渐加大，或进入加速赶顶阶段。

2. 操作建议

保守操作：上涨风险逐渐加大，逢冲高分批锁定利润。

激进操作：低位多单轻仓持有，或采取调买冲卖、适度滚动的策略。

3. 止损止盈设置：IF1708 跌破 20 日线，多单止损。

免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，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股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，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。

联系我们

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
电话：0516-83831105
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

管理总部

电话：021-60968860
传真：021-60968861
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8E&F

成都分公司

电话：028-68850966
邮编：610000
传真：028-68850968
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号

深圳分公司

电话：0755-33376099
邮编：518009
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
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

电话：025 - 84787999
传真：025- 84787997
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

徐州营业部

电话：0516-83831119
传真：0516-83831110
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519 - 88059977
传真：0519 - 88051000
邮编：213121
地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

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

苏州营业部

电话：0512 - 69560998
传真：0512 - 69560997
邮编：215002
地址：苏州干将西路399号601室

上海东方路营业部

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

杭州营业部

电话：0571- 85817186
传真：0571-85817280
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路 168 号

广州营业部

电话：020 - 87750826
传真：020-87750882
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028- 68850968-826
传真：028-68850968
邮编：610000
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023 - 67917658
传真：023-67901088
邮编：400020
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1号