

## 品种研究



## 程伟

## 宏观分析师

执业资格号: F3012252

投资咨询证: Z0012892

电话: 0516-83831160

Email: 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、黄金期货研究。

## 股指: 二次探底后企稳回升, 短期有望进入反弹阶段

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国7月进出口双双回升, 但贸易顺差大幅收窄

按美元计价, 中国7月出口同比增长12.2% (前值11.3%), 进口同比增长27.3% (前值14.1%), 实现贸易顺差280.5亿美元, 较上月环比收窄30%。受中美贸易战的影响, 中国7月贸易顺差显著收窄。进出口增速回升, 在一定程度上受到人民币贬值的影响。中美贸易战存在进一步扩大的可能性, 下半年我国出口仍将面临下行压力, 但宏观政策不断向稳增长方面倾斜, 经济不会出现“硬着陆”。

## 2. 中国7月CPI温和回升

中国7月CPI同比上涨2.1% (前值1.9%), 连续两个月回升, 暑假期间旅游、交通、住宿等非食品价格上涨是拉高CPI的主要原因。PPI同比上涨4.6% (前值4.7%), 主要受黑色、有色金属冶炼行业涨幅回落的影响。展望下半年, 中美贸易战背景下, 农产品价格重心或将上移, 带动CPI温和上涨, 但通胀压力整体可控。

## 3 央行连续三周暂停逆回购, 货币市场利率小幅下行

考虑到银行体系流动性总量处于较高水平, 可吸收央行逆回购到期等因素的影响, 央行连续三周暂停逆回购操作, 因本周无逆回购到期, 当周实现零投放。货币市场利率小幅下行, 7天回购利率下降11BP报2.29%, 7天shibor下行10BP报2.4260%。

## 4. 融资余额连续十周下降, 沪股通资金流入规模加大

中美贸易战担忧持续抑制风险偏好, 沪深两市融资余额连续下降, 并跌破8700亿关口。截止8月9日, 融资余额报8694.87亿元, 较上周减少111.03亿元, 连续十周下降。

上周新增投资者开户数24.22万, 较前一周环比下降1.98%。

4月份以来, 沪股通资金呈现持续净流入状态, 且规模较前期明显加大。截止8月9日, 沪股通资金本周净流入76.94亿元, 4月以来累计净流入1013.73亿元。

图1. 中国7月进出口和贸易帐

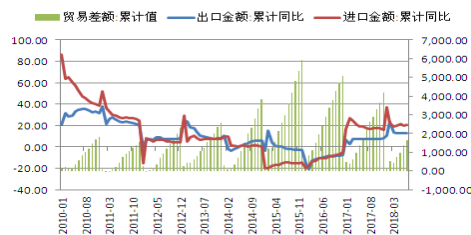
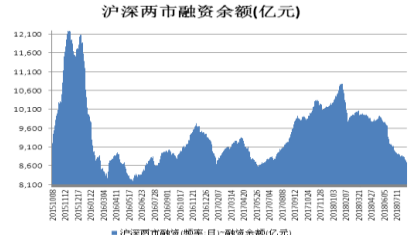


图2. 沪深两市融资余额变化



资料来源: WIND 新纪元期货研究

资料来源: WIND 新纪元期货研究

## （二）政策消息

1. 人民银行货币政策委员会委员马骏表示，未来一段时间内，监管层将更加注重结构性去杠杆，避免过度使用在总量层面“一刀切”的去杠杆措施；疏通货币政策传导机制，要把握好稳增长与防风险、宏观调控与微观信贷之间的微妙关系，提高结构性去杠杆的精准度。

2. 外资配置 A 股的步伐一直未停歇，从有关部门获悉，今年前 7 月，涉外投资者净买入 A 股 1696.12 亿元。这些资金分别通过合格境外机构投资者（QFII）、人民币合格境外机构投资者（RQFII）、沪股通、深股通等不同的渠道进入 A 股市场。

3. 上周中国央行上调外汇风险准备金至 25%，人民币汇率从 6.91 的年内高位大幅回落，人民币贬值预期得到初步遏制。截止周四，离岸人民币汇率收报 6.8446 元，本周累计上涨 0.09%。

## （三）基本面综述

中国 7 月进出口增速双双回升，但贸易顺差显著收窄，综合受到人民币贬值和贸易战的影响。中美贸易战存在进一步扩大的可能，下半年出口仍有下行压力，将在一定程度上对经济形成拖累。但宏观政策正在向稳增长方面倾斜，下半年财政政策将加码发力，基建投资有望企稳，制造业投资继续回升，能够有效对冲经济下行风险，经济不会出现“硬着陆”。供给侧改革和经济结构调整持续推进，企业盈利温和改善，分子端有利于提升股指的估值水平。第二，央行货币政策微调，保持松紧适度，定向降准有望继续实施，有利于降低企业融资成本，对股指的估值水平有正向的促进作用。

影响风险偏好的因素总体偏多。中央政治局会议要求保持经济平稳健康发展，做好稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期工作。下半年货币政策保持松紧适度，财政政策将加码发力，有利于边际提升风险偏好。不利因素在于，美国公布对华第二批关税计划，中美贸易战进一步升级。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，美国宣布 8 月 23 日起对中国 160 亿美元进口商品加征 25% 关税，再次引发市场恐慌情绪，欧美股市承压下跌，国际黄金趁机反弹。国内方面，央行将外汇风险准备金由 0 上调至 25%，提高做空人民币、做多美元的成本，意在降低人民币顺周期波动，人民币汇率开始企稳。本周股指再次探底回升，整体呈现先抑后扬的走势。截止周五，IF 加权最终以 3384.4 点报收，周涨幅 3.40%，振幅 5.45%；IH 加权最终以 3.91% 的周涨幅报收于 2500.8 点，振幅 5.33%；IC 加权本周涨幅 2.74%，报 4972.2 点，振幅 5.67%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权二次探底后迅速企稳，收抵抗性中阳线，短期关注前期高点 3582 能够有效突破，若能突破则可看高一线。IH 加权收对冲性阳线，基本收复上周跌幅，短期关注前期高点 2579 及 20 周线压力能否突破。IC 加权探底回升，短期面临 10 周线及前期高点 5307 一线压力，关注能否有效突破。深成指在 8400 关口下方企稳反弹，收复 8700 整数关口，但上方面临 5、10 周线的压力，警惕短线再次回落风险。创业板指数最低跌至 1434 低点，之后逐渐企稳，并收复 1500 整数关口，当前定性为超跌反弹性质。上证指数二次试探前期低点 2691，获得有效支撑，短期关注 10 周线及前期高点 2915 压力能否突破。综上，股指完成二次探底，短期或仍有反复。

图 3. IF 加权周 K 线图

图 4. 上证指数周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

资料来源：WIND 新纪元期货研究

日线方面，IF 加权跌破前期低点 3252 迅速收复，并站上 10 日线，短期关注 20 及 40 日线压力，若能有效突破，则将冲击前期高点 3582。IH 加权在 2400 关口附近获得支撑，收复 20 及 40 日线，短期面临 60 日线及前期高点 2579 一线压力，关注能否突破。IC 加权在 4700 关口附近企稳反弹，逼近 5000 关口，短期关注 20 日线及前期高点 5307 压力能否突破。深成指跌破 8400 关口后迅速企稳，并收复 5 日线，短期受到 10 日线及 8971-9005 跳空缺口的压制，若能突破则可看高一线。创业板收覆盖性阳线，底部强势反弹，但仍以超跌反弹思路对待。上证指数二次回踩前期低点 2691，受到多头抵抗，日线 MACD 指标形成底背离，有望进入企稳反弹阶段。综上，股指完成二次探底，短期出现企稳的迹象。

图 5.IF 加权日 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 6.上证指数日 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

### 3.趋势分析

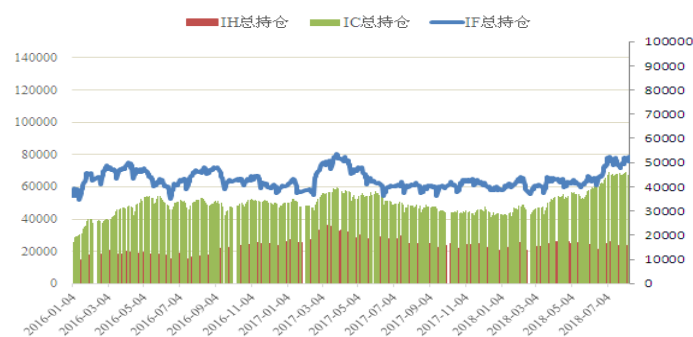
从日线上来看，股指二次探底后，日线 MACD 指标严重背离，短期出现企稳的迹象，有望开启更大级别的反弹。周线来看，IH 加权跌破 2016 年以来的上升趋势，并形成周线级别的下跌趋势，目前出现止跌企稳的迹象，但仍以反弹思路对待。从股指运行的季节性特征来看，今年 2 月份以来，股指连续数月下跌，技术上存在反弹的要求。

### 4.仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 558 手至 52512 手，成交量增加 708 手至 35579 手；IH 合约总持仓报 23379 手，较上周减少 278 手，成交量减少 1935 手至 19395 手；IC 合约总持仓较上周减少 306 手至 45654 手，成交量减少 466 手至 20086 手。数据显示，期指 IH、IC 成交量和持仓量均较上周小幅减少，表明资金小幅流出市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓减少 246 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 226 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 396 手。中信、海通 IF 总净空持仓减少 343/132 手，中信 IH 总净空持仓减少 96 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



资料来源：WIND 新纪元期货研究

### 三、观点与期货建议

#### 1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：外部因素边际减弱，宏观政策释放维稳预期，经济悲观预期充分释放，股指严重超跌，估值存在修复的要求。基本面逻辑在于：第一，中国 7 月进出口增速双双回升，但贸易顺差显著收窄，综合受到人民币贬值和贸易战的影响。中美贸易战存在进一步扩大的可能，下半年出口仍有下行压力，将在一定程度上对经济形成拖累。但宏观政策正在向稳增长方面倾斜，下半年财政政策将加码发力，基建投资有望企稳，制造业投资继续回升，能够有效对冲经济下行风险，经济不会出现“硬着陆”。供给侧改革和经济结构调整持续推进，企业盈利温和改善，分子端有利于提升股指的估值水平。第二，央行货币政策微调，保持松紧适度，定向降准有望继续实施，有利于降低企业融资成本，对股指的估值水平有正向的促进作用。影响风险偏好的因素总体偏多。中央政治局会议要求保持经济平稳健康发展，做好稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期工作。下半年货币政策保持松紧适度，财政政策将加码发力，有利于边际提升风险偏好。不利因素在于，美国公布对华第二批关税计划，中美贸易战进一步升级。

短期展望（周度周期）：中国决定自 8 月 23 日起对美国 160 亿美元进口商品加征 25% 关税，以回应美国贸易代表办公室公布的第二批关税计划，中美贸易战再次升级，导致股指二次探底。IF 加权跌破前期低点 3252 后迅速收复，日线 MACD 形成底背离，短期关注 20 日线及前期高点 3582 一线压力能否突破。IH 加权在 2400 关口获得有效支撑，并收复 20 及 40 日线，短期面临 60 日线及前期高点 2579 一线压力。IC 加权在 4700 关口附近企稳反弹，站上 5 日线，短期以超跌反弹性质对待。上证指数二次回踩前期低点 2691 后企稳回升，日线形成底背离，短期或进入反弹阶段。综上，股指完成二次探底，短期有望进入反弹阶段。

#### 2. 操作建议

中美贸易战再次升级，但市场情绪并未受到显著影响，股指完成二次探底后出现企稳的迹象。经济基本面总体向好的形势未变，宏观政策不断向稳增长方面倾斜，股指有望开启中期反弹行情，维持逢低偏多的思路。

## 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