

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: 贸易战忧虑有所缓和, 短期或迎来超跌反弹

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国 1-8 月固定资产投资连续 6 个月下滑, 消费品零售及工业增加值小幅回升

中国 1-8 月固定资产投资同比增长 5.3% (前值 5.5%), 连续 6 个月下滑。其中房地产投资同比增长 10.1% (前值 10.2%), 基建投资同比增长 4.2%, 较 1-7 月下滑 1.5 个百分点。制造业投资同比增长 7.5% (前值 7.3%), 连续 5 个月回升。8 月工业增加值同比增长 6.1%, 较前值小幅回升 0.1 个百分点, 高端和装备制造业发展加快。消费品零售总额同比增长 9% (前值 8.8%), 主要受乡村及家电销售增速加快的提振。

总体来看, 8 月经济数据喜忧参半, 固定资产投资继续受到基建投资下滑的拖累, 但财政政策正在加码发力, 近万亿地方专项债将在 8-10 月份集中发行, 基建投资有望在 9 月份企稳。年初以来, 房地产投资一枝独秀, 制造业投资持续回升, 下半年汽车等进口关税下调将刺激消费需求集中释放, 能够有效对冲经济下行风险。

2. 中国 8 月 CPI 温和上涨, PPI 小幅回落

中国 8 月 CPI 同比上涨 2.3% (前值 2.1%), 主要受鸡蛋、蔬菜、水果等食品价格大幅上涨的影响。PPI 同比回落至 4.1% (前值 4.6%), 煤炭石油开采、有色及黑色金属冶炼等行业涨幅回落是主要原因。受 8 月高温多雨天气的影响, 蔬菜供应短缺导致价格明显上涨, 是拉高 CPI 的主要原因, 但随着季节性因素的消退, 蔬菜价格将回归平稳, 预计通胀预期将开始回落, 年内保持温和上涨的态势。

3 央行重启逆回购操作, 货币市场利率小幅下行

为对冲税期、政府债券发行缴款等因素的影响, 维护银行体系流动性合理充裕, 央行于 9 月 12 日重启逆回购操作。截止周五, 央行本周共开展 3300 亿逆回购操作, 当周实现净投放 3300 亿。货币市场利率小幅上行, 截止周五, 7 天回购利率下降 9BP 报 2.60%, 7 天 shibor 下行 3BP 报 2.6450%。

4. 融资余额连续 15 周下降, 沪股通资金持续净流入

中美贸易战担忧情绪来回反复, 投资者信心严重受挫, 沪深两市融资余额持续下降, 并跌破 8500 亿关口。截止 9 月 13 日, 融资余额报 8419.97 亿元, 较上周减少 72.63 亿元, 连续 15 周下降。

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 9 月 13 日, 沪股通资金本周净流入 4.80 亿元, 4 月以来累计净流入 1145.46 亿元。

图 1. 中国 8 月投资、消费及工业增加值

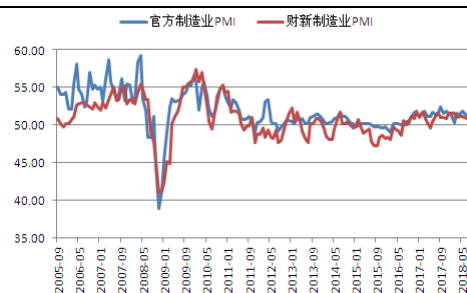
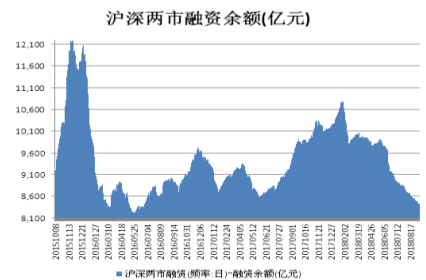


图 2. 沪深两市融资余额变化



（二）政策消息

1. 国务院印发《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》，指出要通过建立和完善国有企业资产负债约束机制，强化监督管理，促使高负债国有企业资产负债率尽快回归合理水平，推动国有企业平均资产负债率到 2020 年年末比 2017 年年末降低 2 个百分点左右，之后国有企业资产负债率基本保持在同行业同规模企业的平均水平。

2. 中国证券报消息称，针对近年来 PPP 模式在发展过程中出现的新问题、新需求，相关部门已开始修订《政府和社会资本合作模式操作指南（试行）》《政府和社会资本合作项目财政承受能力论证指引》，修订后的文件有望于四季度发布。

3. 美国主动邀请中方参与新一轮贸易谈判，缓和了市场紧张情绪，美元指数承压回落，非美货币普遍反弹。本周人民币汇率小幅上涨，结束两连降。截止周四，离岸人民币汇率报 6.8435 元，本周累计上涨 0.34%。

（三）基本面综述

中国 8 月经济数据喜忧参半，受基建投资放缓的拖累，固定资产投资连续 6 个月下滑。但房地产投资一枝独秀，制造业偷嘴连续 5 个月回升，装备和高端制造业发展加快。中美贸易战背景下，我国出口仍将面临下行压力，将在一定程度上拖累经济增长。但财政政策已开始发力，近万亿地方专项债将在 8-10 月份集中发行，基建投资有望企稳回升，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。美国再次主动邀请中方代表团开展新一轮贸易磋商，缓和了市场对贸易战的担忧情绪，财政政策加码发力已在路上，基建投资有望在 9 月份企稳回升，经济悲观预期将得到修复。央行接连出手维稳汇市，人民币汇率开始企稳，贬值预期得到有效遏制。不利因素在于，中美贸易战存在进一步扩大的隐忧，美联储 9 月加息的时间窗口临近。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美国财政部长努钦向中国代表团发出邀请，希望中方派代表与美国展开新一轮谈判，贸易战担忧情绪得到极大缓和，欧美股市普遍上涨，有色金属等大宗商品强势反弹。国内方面，美国宣布对华 2000 亿美元商品加征关税之前，市场情绪表现谨慎，股指维持反复探底。截止周五，IF 加权最终以 3231 点报收，周跌幅 1.07%，振幅 2.62%；IH 加权最终以 0.48% 的周跌幅报收于 2430.4 点，振幅 2.83%；IC 加权本周跌幅 2.57%，报 4607.4 点，振幅 3.14%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权在前期低点 3188 附近受到有力支撑，收复 3200 整数关口，但上方面临 10 周线的压制，关注能否有效突破。IH 加权收长下影小阳，短期出现企稳的迹象，若能有效突破 20 周线压力，则反弹空间进一步打开。IC 加权在 4600 关口附近获得多头抵抗，短期或有反弹，但上方面临多条均线的压制，预计空间较为有限。深成指在 8000 整数关口附近受到支撑，成交量明显萎缩，表明下跌动能衰竭，超跌反弹可能随时开启。创业板指数跌破 1400 整数关口，创 2015 年以来新低，技术上缺乏明显支撑。上证指数在 2016 年低点 2638 附近企稳反弹，表明此处存在较强支撑，反复筑底后有望开启中期反弹。综上，股指短期维持反复探底，中期反弹行情有望缓慢开启。

图 3.IF 加权周 K 线图



图 4.上证指数周 K 线图



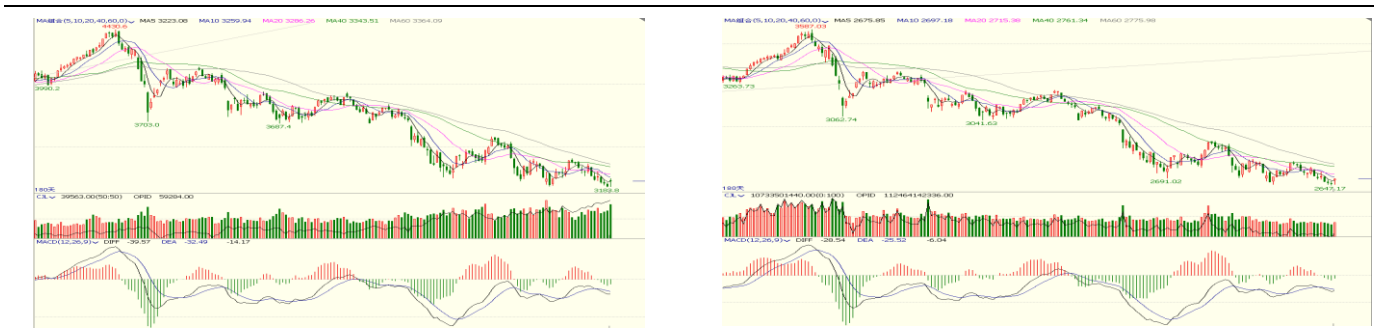
资料来源：WIND 新纪元期货研究

资料来源：WIND 新纪元期货研究

日线方面，IF 加权在 3180 附近探底回升，站上 5 日线，短期面临 10、20 日线的压制，关注能否有效突破。IH 加权收长下影十字星，收复 2400 关口，若能突破 20 日线压力，则反弹有望延续。IC 加权在 4600 关口附近止跌反弹，关注上方 10、20 日线压力能否突破。深成指在 8000 整数关口受到支撑后小幅反弹，但上方受到多条均线的压制，警惕再次回落风险。创业板指数跌破 1400 整数关口，技术上缺乏关键支撑，短线不排除再次下探。上证指数在 2016 年低点 2638 附近企稳回升，收长下影小阳，短期有望向上测试 20 日线压力。综上，股指再次探底回升，短期或反复震荡筑底。

图 5.IF 加权日 K 线图

图 6.上证指数日 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

3.趋势分析

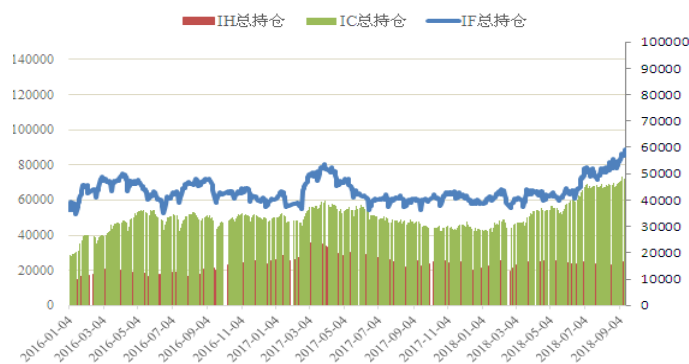
从日线上来看，股指反复探底后，日线 MACD 指标多次背离，短期反弹的要求强烈，未来有望开启更大级别的反弹。周线来看，IH 加权跌破 2016 年以来的上升趋势，并形成周线级别的下跌趋势，目前出现止跌企稳的迹象，但仍以反弹思路对待。从股指运行的季节性特征来看，今年 2 月份以来，股指连续数月下跌，技术上存在反弹的要求。

4.仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 2329 手至 59284 手，成交量增加 7848 手至 39563 手；IH 合约总持仓报 25426 手，较上周增加 276 手，成交量增加 1337 手至 19874 手；IC 合约总持仓较上周增加 1268 手至 49117 手，成交量增加 4564 手至 20722 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 合约持仓和成交量均较上周明显增加，表明多空分歧加大。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓减少 800 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 368 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 179 手。中信 IF、IH、IC 总净空持仓减少 125/273/109 手，从会员持仓情况来看，主力持仓传递信号显著偏多。

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）：贸易战利空已被反复消化，宏观政策稳增长预期继续释放，经济悲观预期将得到修正，股指中期反弹行情有望缓慢开启。基本面逻辑在于：第一，中国 8 月经济数据喜忧参半，受基建投资放缓的拖累，固定资产投资连续 6 个月下滑。但房地产投资一枝独秀，制造业偷嘴连续 5 个月回升，装备和高端制造业发展加快。中美贸易战背景下，我国出口仍将面临下行压力，将在一定程度上拖累经济增长。但财政政策已开始发力，近万亿地方专项债将在 8-10 月份集中发行，基建投资有望企稳回升，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。美国再次主动邀请中方代表团开展新一轮贸易磋商，缓和了市场对贸易战的担忧情绪，财政政策加码发力已在路上，基建投资企稳回升，经济悲观预期将得到修复。央行接连出手维稳汇市，人民币汇率开始企稳，贬值预期得到有效遏制。不利因素在于，中美贸易战存在进一步扩大的隐忧，美联储 9 月加息的时间窗口临近。

短期展望（周度周期）：美国再次主动邀请中国进行新一轮贸易磋商，缓和了市场对贸易战的担忧，风险偏好有所回暖，股指再次探底回升。IF 加权在 3180 附近探底回升，站上 5 日线，但上方面临 10、20 日线的压制，关注能否有效突破。IH 加权收长下影十字星，站上 2400 关口，若能突破 20 日线压力，则反弹空间将进一步打开。IC 加权在 4600 关口附近止跌反弹，鉴于上方面临多条均线的压制，短期不排除再次下探。上证指数在 2016 年低点 2638 附近企稳反弹，收长下影小阳，短期有望向上测试 20 日线压力。综上，股指短线再次探底，超跌反弹可能随时开启。

2. 操作建议

美国主动邀请中方进行新一轮贸易磋商，短期有利于提升风险偏好。但美国对华 2000 亿美元进口商品加征 25% 关税抛出之前，避险情绪或仍有反复，股指短期或反复探底，中期反弹行情有望缓慢开启，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