

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: 贸易战因素利空出尽, 中期反弹或已开启

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 国务院常务会议再次强调减税降费、扩大内需, 保持经济平稳发展

国务院常务会议指出, 今年以来我国固定资产投资增速回落, 有些地方基础设施投资同比下降。要贯彻党中央、国务院部署, 聚焦补短板扩大有效投资, 按照既不过度依赖投资、也不能不要投资、防止大起大落的要求, 稳住投资保持正常增长。加快项目前期工作, 推动尽早开工, 形成项目储备和滚动接续机制。引导金融机构支持补短板项目建设, 地方政府要将专项债券已筹资金加快落实到补短板项目。有序推进政府与社会资本合作项目, 积极吸引民间资本参与建设。中央政治局会议和国常会要求持续扩大内需, 保持经济平稳发展, 下半年财政政策开始发力, 近万亿地方专项债将在 8-10 月份集中发行, 能够有效对冲经济下行风险, 经济不会出现“硬着陆”。

2 央行滚动开展逆回购, 货币市场利率小幅上行

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 600 亿。货币市场利率小幅上行, 7 天回购利率上升 5BP 报 2.65%, 7 天 shibor 上行 1BP 报 2.6540%。

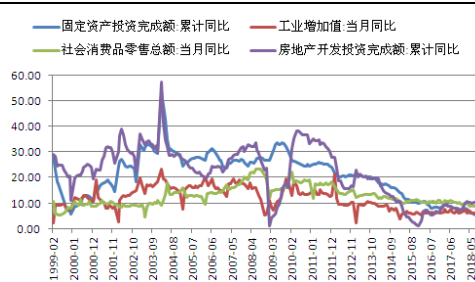
3. 融资余额连续 16 周下降, 沪股通资金持续净流入

中美贸易战担忧情绪持续抑制风险偏好, 投资者信心严重受挫, 沪深两市融资余额持续下降, 并跌破 8400 亿关口。截止 9 月 20 日, 融资余额报 8305.77 亿元, 较上周减少 114.33 亿元, 连续 16 周下降。

上周新增投资者开户数 24.08 万, 较前一周环比增加 2.12%。

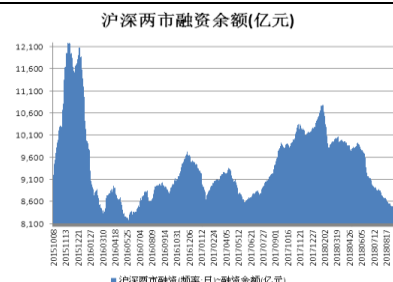
4 月份以来, 沪股通资金呈现持续净流入状态, 且规模较前期明显加大, 截止 9 月 20 日, 沪股通资金本周净流入 56.30 亿元, 4 月以来累计净流入 1217.22 亿元。

图 1. 中国 8 月投资、消费及工业增加值



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 2. 沪深两市融资余额变化



资料来源: WIND 新纪元期货研究

（二）政策消息

1. 中央全面深化改革委员会第四次会议指出，完善系统重要性金融机构监管，对系统重要性金融机构的识别、监管和处置作出制度性安排。习近平强调，把改革重点放到解决实际问题上，提出自贸试验区要加大开放力度。

2. 李克强在天津夏季达沃斯论坛上表示，一国金融业的开放程度，与其发展阶段、经济水平、监管能力密切相关。在保持金融稳定的同时，我们下决心进一步开放金融服务业，全面实施“准入前国民待遇+负面清单”模式，有序推进全牌照开放和全股比开放，目前对银行已放开股比限制，未来保险、证券也将取消股比限制。

3. 英国脱欧谈判进展顺利，支撑英镑、欧元大涨，带动其他非美货币反弹，本周人民币汇率强势收涨，结束三连降。截止周四，离岸人民币汇率报 6.8336 元，本周累计上涨 0.71%。

（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，制造业投资连续 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。美国对华 2000 亿美元商品加征关税正式落地，贸易战因素利空出尽，风险偏好触底回升。国常会再次强调减税降费、扩大内需，要求加大基础设施补短板力度，保持经济平稳发展，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。不利因素在于，美联储将于下周公布利率决议，本次会议加息 25 个基点是大概率事件，或扰动市场情绪。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美国宣布对华 2000 亿美元进口商品加征 10% 的关税，9 月 24 日起开始实施，但市场并未表现出明显的恐慌，欧美股市连续大涨，道琼斯指数再创历史新高。国内方面，国务院常务会议再次强调减税降费、扩大内需保持经济平稳发展，加大基础设施补短板力度。本周股指期货底部强势反弹，截止周五，IF 加权最终以 3424.4 点报收，周涨幅 5.99%，振幅 7.45%；IH 加权最终以 6.75% 的周涨幅报收于 2594.4 点，振幅 8.34%；IC 加权本周涨幅 4.35%，报 4807.8 点，振幅 6.31%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权在前期低点 3188 附近受到支撑后强势反弹，收复 3300 整数关口，但上方面临 20 周线的压制，关注能否有效突破。IH 加权底部报收长阳线，周线 MACD 指标金叉，并突破 20 周线压力，反弹空间将进一步打开。IC 加权在 4500 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 整数关口附近受到强劲支撑，短期出现企稳的迹象，超跌反弹行情或已开启。创业板指数在 1300 附近止跌反弹，但力度明显偏弱，警惕短线再次回落风险。上证指数在 2016 年低点 2638 附近企稳反弹，收复 10 周线，表明此处存在较强支撑，中期反弹行情或将开启。综上，股指短期再次探底回升，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 加权底部四连阳，站上 10、20、60 日均线，日线 MACD 指标金叉，有望向上挑战前期高点 3407。IH 加权低位收放量长阳，一举突破 10、20、40 日线，短期关注前期高点 2579 一线压力能否突破。IC 加权在 4500 关口附近止跌反弹，但上方受到 40 及 60 日线的压制，若能有效突破，则反弹有望延续。深成指在 8000 整数关口受到支撑后温和反弹，站上 10、20 日线，上方面临 40 及 60 日线压力，短期若不能突破，需警惕再次回落风险。创业板指数在 1300 关口附近企稳反弹，短期面临多条均线的压制，预计反弹空间有限。上证指数在 2016 年低点 2638 附近企稳回升，突破 20、40 及 60 日线，短期有望挑战前期高点 2791。综上，股指再次探底回升，中期反弹或将逐渐开启。

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

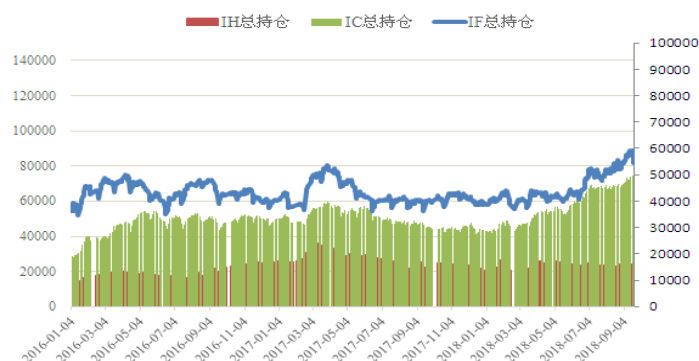
从日线上来看，股指反复探底后，日线 MACD 指标多次背离，短期反弹的要求强烈，有望开启更大级别的反弹。周线来看，IH 加权跌破 2016 年以来的上升趋势，并形成周线级别的下跌趋势，目前出现止跌企稳的迹象，但仍以反弹思路对待。从股指运行的季节性特征来看，今年 2 月份以来，股指连续数月下跌，技术上存在反弹的要求。

4.仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 5036 手至 54248 手，成交量减少 3194 手至 36369 手；IH 合约总持仓报 22556 手，较上周减少 2870 手，成交量减少 1411 手至 18463 手；IC 合约总持仓较上周减少 1913 手至 47204 手，成交量减少 313 手至 20409 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 合约持仓和成交量均较上周明显减少，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 330 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 578 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 695 手。中信 IF、IC 总净空持仓减少 301/253 手，国泰君安 IH 总净空持仓减少 807 手，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，制造业投资连续 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。美国对华 2000 亿美元商品加征关税正式落地，贸易战因素利空出尽，风险偏好触底回升。国常会再次强调减税降费、扩大内需，要求加大基础设施补短板力度，保持经济平稳发展，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。不利因素在于，美联储将于下周公布利率决议，本次会议加息 25 个基点是大概率事件，或扰动市场情绪。

短期展望（周度周期）：美国对华 2000 亿美元进口商品加征 10% 的关税落地，贸易战因素被解读为利空出尽，风险偏好触底回升，股指底部强势反弹。IF 加权在前期低点 3183 附近企稳回升，站上 10、20 及 60 日线，短期面临前期高点 3407 一线压力，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。IH 加权底部四连阳，一举突破 20、40 及 60 日线，MACD 指标金叉，超跌反弹有望延续。IC 加权在 4500 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，收复 60 日线，短期有望挑战前期高点 2791、2806 一线压力。综上，股指短线再次探底，超跌反弹或将逐渐开启。

2. 操作建议

美国对华 2000 亿美元关税计划落地，贸易战因素利空出尽，风险偏好触底回升，股指底部强势反弹。经济基本面稳中向好的形势没有改变，财政政策正在加码发力，市场悲观预期将进一步被修正，股指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