

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: 风险偏好有待修复, 短期或维持反复探底

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国7月进出口增速超预期回升

按美元计价, 中国7月进口同比下降5.6% (前值-7.3%), 降幅连续两个月收窄。出口同比增长3.3% (前值-1.3%), 创今年4月以来新高。7月份实现贸易顺差450.6亿美元 (前值509.8), 同比扩大63.9%。进出口数据表明, 随着稳增长政策的全面落实, 国内需求正在边际改善, 人民币汇率贬值在一定程度上提振了出口。8月1日, 美国单方面宣布对华3000亿美元商品加征10%关税, 下半年出口压力将进一步加大, 稳外贸政策将继续实施。

2. 中国7月CPI再创新高, PPI继续下滑

中国7月CPI同比上涨2.8% (前值2.7%), 创2018年2月以来新高, 猪肉、鸡蛋、水果等食品价格涨幅扩大是推升CPI的主要原因。PPI同比下降0.3%, 连续三个月下滑, 主要受化工原料类价格大幅下降的影响。进入三季度, 随着蔬菜、水果供应旺季的到来, 预计CPI将趋于回落, 通胀压力整体可控, 不足以对货币政策形成掣肘。但受环保限产因素的影响, PPI仍有下行压力。

3. 央行连续三周暂停开展逆回购, 货币市场利率波澜不惊

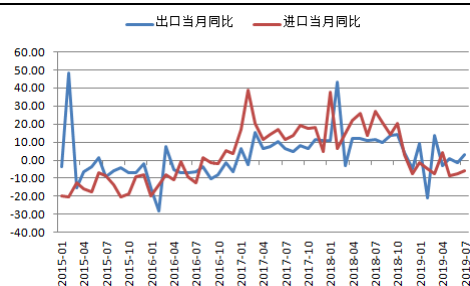
鉴于银行体系流动性处于合理水平, 央行连续三周暂停逆回购操作, 本周无逆回购到期, 当周实现零投放。货币市场利率波澜不惊, 7天回购利率下降1BP报2.64%, 7天shibor报2.6470%, 与上周基本持平。

4. 融资余额连续三周下降, 沪深股通资金大幅净流出

8月份以来, 受中美贸易摩擦再次升级的影响, 股市连续大幅下跌, 沪深两市融资余额大幅下降。截止8月8日, 融资余额报8846.49亿元, 较上周下降134.10亿元。

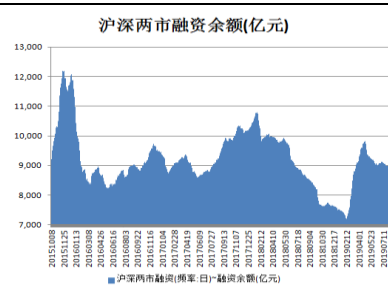
2019年8月以来, 中美贸易摩擦再起, 风险偏好显著下降, 沪深股通资金呈现大幅净流出。截止8月8日, 沪股通资金本周累计净流出71.95亿元。

图1. 中国6月投资、消费和工业增加值



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. 证监会副主席李超表示，从近期市场表现看，美国的极限施压对 A 股市场的影响趋于弱化。我国资本市场的韧性在增强，抵御外部冲击的能力在提高。下一步，将充分发挥科创板的试验田作用，坚持市场化、法治化的方向，加快关键制度创新，推动一揽子对外开放务实措施落实落地，引导更多中长期资金入市。

2. 证券日报头版评论：我国经济的推动力不是来自于简单的惯性增长，而是得益于以新产业、新业态、新模式为主要内容的新动能快速集聚。随着减税降费、“放管服”等一系列改革措施的持续推进，企业获得的创新创业空间不断加大。

3. 受美元指数走强、中美贸易摩擦升级和国内基本面因素的影响，人民币汇率跌破 7 关口，贬值压力充分释放。截至周四，离岸人民币汇率报 7.0764 元，较上周大幅下跌 1.52%。

（三）基本面综述

中国 7 月官方、财新制造业 PMI 超预期回升，分项数据显示，大型企业经济活动重返扩张区间，中小型企业生产活动有所回落，生产指数和新订单指数同步回升，表明制造业领域出现积极变化，经济景气度有所回升。从外贸数据来看，中国 7 月进出口增速超预期回升，表明随着稳增长政策的全面落实，国内需求正在边际改善，人民币贬值在一定程度上提振了出口。美国宣布将于 9 月 1 日对华 3000 亿美元进口商品加征关税，下半年经济下行压力将进一步加大，宏观政策仍需加强逆周期调节，积极的财政政策将加码发力，落实落细减税降费和加大基础设施补短板是主要方向。货币政策保持宽松适度，当前利率处于舒适水平，短期内再度宽松的可能性较小，股指估值水平的提升将更多取决于企业盈利的实际改善。

影响风险偏好的因素多空交织，证监会发声力挺 A 股，维稳市场预期，A 股纳入 MSCI 比例扩容，证金公司下调转融资费率，有利于降低证券公司融资成本，促进合规资金参与市场投资，维护资本市场平稳健康发展。不利因素在于，中美贸易摩擦尚未缓和，避险情绪或仍有反复。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，中美贸易摩擦升级点燃避险情绪，美债收益率曲线倒挂加剧市场对美国经济陷入衰退的担忧，美联储 9 月降息预期再次升温，风险资产遭遇恐慌性抛售，贵金属黄金、白银大涨。国内方面，受贸易摩擦的影响，人民币汇率跌破 7 关口，股指连续大幅下跌。截止周五，IF 加权最终以 3612.8 点报收，周跌幅 3.28%，振幅 4.21%；IH 加权最终以 3.10% 的周跌幅报收于 2753 点，振幅 3.97%；IC 加权本周跌幅 4.62%，报 4501 点，振幅 5.70%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续两周大幅下挫，跌破 5、10 及 20 周线，短期或考验 40 周线及 6 月点 3517 一线支撑，若被有效跌破，则将继续向下寻找支撑。年初以来，股指经过第一轮上涨后，于 4 月中旬进入阶段性调整，技术上或以 ABC 结构展开，目前来看，股指运行在 C 浪下跌中的可能性较大。

图 3.IF 加权周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 4.上证指数周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

日线方面，IF 加权连续跳空下跌，均线簇空头排列、向下发散，尚未出现止跌企稳的迹象，短期不排除向下试探 6 月低点 3517 一线支撑，若被跌破则需警惕破位深跌风险。

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

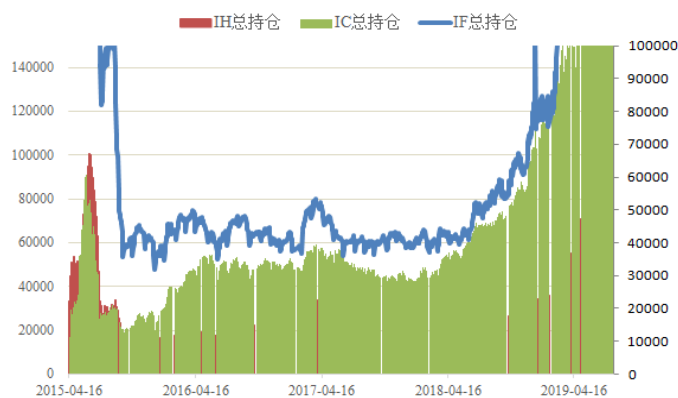
从日线上来看，IF 加权跌破图 5 中三角整理区间，由震荡进入下跌趋势。从周线来看，IF 加权经过第一浪上涨后，于 4 月上旬进入二浪回调，目前仍运行在下跌趋势中，待调整结束后，有望开启三浪上升。

4. 仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 5739 手至 118172 手，成交量增加 9576 手至 95951 手；IH 合约总持仓报 57307 手，较上周增加 1319 手，成交量增加 4015 手至 38800 手；IC 合约总持仓较上周增加 3742 手至 141311 手，成交量减少 198 手至 67837 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 合约持仓量较上周大幅增加，表明市场明显流入市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓减少 346 手，IH 前五大主力总净空持仓增加 409 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 1993 手。中信、海通 IF 总净空持仓减少 338/508 手，中信、海通 IH 总净空持仓减少 122/310 手，中信、海通、国泰君安总净空持仓增加 273/676/556 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



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）：美国单方面宣布对华加征关税，贸易摩擦再次升级，股指再次探底并酝酿超跌反弹。基本面逻辑在于：
投资有风险 理财请匹配

中国 7 月官方、财新制造业 PMI 超预期回升，分项数据显示，大型企业经济活动重返扩张区间，中小型企业生产活动有所回落，生产指数和新订单指数同步回升，表明制造业领域出现积极变化，经济景气度有所回升。从外贸数据来看，中国 7 月进出口增速超预期回升，表明随着稳增长政策的全面落实，国内需求正在边际改善，人民币贬值在一定程度上提振了出口。美国宣布将于 9 月 1 日对华 3000 亿美元进口商品加征关税，下半年经济下行压力将进一步加大，宏观政策仍需加强逆周期调节，积极的财政政策将加码发力，落实落细减税降费和加大基础设施补短板是主要方向。货币政策保持松紧适度，当前利率处于舒适水平，短期内再度宽松的可能性较小，股指估值水平的提升将更多取决于企业盈利的实际改善。影响风险偏好的因素多空交织，证监会发声力挺 A 股，维稳市场预期，A 股纳入 MSCI 比例扩容，证金公司下调转融资费率，有利于降低证券公司融资成本，促进合规资金参与市场投资，维护资本市场平稳健康发展。不利因素在于，中美贸易摩擦尚未缓和，避险情绪或仍有反复。

短期展望（周度周期）：中美贸易摩擦升级引发恐慌性抛售，全球进入避险模式，股指连续大幅下跌，短期或维持反复探底。IF 加权接连跌破 20、40 及 60 日线，短期或考验 6 月低点 3517 一线支撑，若被有效跌破，则将继续向下寻找支撑。IH 加权在前期高点 2993 附近承压回落，连续跳空下跌，日线空头排列，短期将进入反复探底的过程。IC 加权跌破 6 月低点 4540，在 4660-4612 处形成向下跳空缺口，短期不排除继续探底的可能。上证指数跌破 6 月低点 2822，技术上运行在 C 浪下跌中，目前尚未出现止跌企稳的迹象。

2.操作建议

美方宣布对华 3000 亿美元商品加征关税，导致中美贸易摩擦再次升级，全球股市遭遇恐慌性抛售，股指连续大幅下跌。短期来看，贸易摩擦缓和之前，避险情绪或仍有反复，股指维持震荡寻底的可能性较大。

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

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
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

邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

成都分公司

电话：028-68850968-801
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518034
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

上海分公司

电话：021-61017395
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2103室

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519-88059977
邮编：213161
地址：常州市武进区湖塘镇延政中路16号B2008、B2009

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

北京东四十条营业部

电话：010-84261939
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

杭州营业部

电话：0571-85817187
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510050
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028-68850216
邮编：610041
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：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼