

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：避险情绪回落叠加维稳预期支撑，超跌反弹有望延续

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 美联储7月会议纪要不及预期鸽派

美联储公布的7月会议纪要显示，多数委员将7月的降息视为中期调整，几名委员支持维持利率不变，另有几位委员支持降息50个基点。委员会将经济持续扩张视为基准前景，少数委员表达了对收益率曲线倒挂的担忧，认为贸易不确定性是持续性的不利因素，政策制定者普遍倾向于避免表现出任何预先设定的姿态。会议纪要公布后，美股短线下挫，美元指数小幅走高，国际黄金承压回落。我们认为美联储会议纪要表达了对美国经济前景的乐观态度，认为贸易不确定性是不利因素，对“保险性”降息的观点没有改变，这将削弱市场对美联储激进降息的预期。未来货币政策的变化仍将取决于经济表现，更加鸽派的措施需要等待更多疲软的经济数据。美国联邦基金利率期货显示，美联储9月降息25个基点的概率为98.1%，维持利率不变的概率为1.9%，表明市场已经对美联储9月降息进行了充分定价。

2. 央行滚动开展逆回购，货币市场利率小幅下行

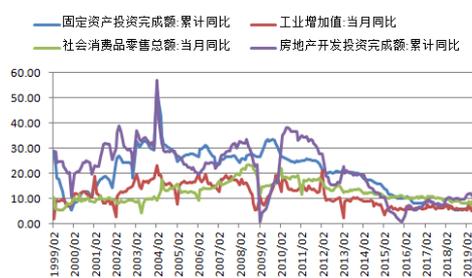
8月20日，央行首次公布新的贷款市场报价利率（LPR），1年期LPR利率为4.25%，较此前下调6个基点，5年期LPR利率为4.85%。为保持流动性合理充裕，本周央行在公开市场开展2700亿逆回购操作，当周实现净回笼300亿。货币市场利率小幅下行，7天回购利率下降14BP报2.66%，7天shibor下行2BP报2.6510%。

3. 融资余额小幅回升，沪深股通资金大幅净流出

受避险情绪回落和宏观政策利好的提振，本周股指超跌反弹，沪深两市融资余额开始回暖。截止8月22日，融资余额报9039.63亿元，较上周增加217.21亿元。

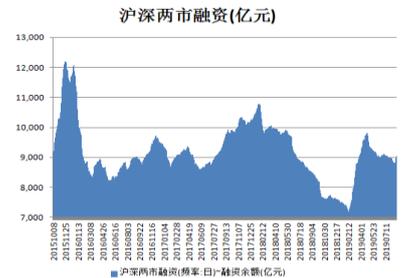
随着股市止跌反弹，本周沪深股通资金开始转向净流入。截止8月22日，沪股通资金本周累计净流入45.40亿元。

图1. 中国7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. 中央国债登记结算公司、中国外汇交易中心、上海清算所发布联合通知，为进一步便利境外机构投资者投资银行间债券市场，根据人民银行总体要求，延长境外机构投资者债券交易结算周期，债券交易结算双方中有一方为境外机构投资者即可选择 T+3 的结算周期。

2. 我国债券市场规模快速扩大，目前债券托管余额超过 93 万亿元，机构投资者数量近 2.5 万家，外国机构投资者超过 2000 家。专家认为，我国债券市场已经十分庞大，但仍然需要通过改革创新来提质增效。

3. 美联储 7 月会议纪要不及预期鸽派，反对降息的联储官员增多，进一步削弱市场降息预期，美元指数走强，非美货币普遍下跌，人民币汇率承压走低。截至周四，离岸人民币汇率报 7.0889 元，较上周下跌 0.66%。

（三）基本面综述

中国 7 月经济数据整体回落，下半年经济下行压力加大，宏观政策仍需加强逆周期调节。央行改革完善贷款市场报价利率(LPR)形成机制，报价方式改为按照公开市场操作利率加点形成，在原有的 1 年期一个期限品种基础上，增加 5 年期以上的期限品种，报价频率由原来的每日报价改为每月报价一次。意味着银行贷款定价将以 LPR 利率为基础，有利于引导资金利率下行，降低实体经济融资成本。央行二季度货币政策执行报告要求，引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资，进一步降低小微企业融资实际利率，结构性降息的可能性增加，有利于提升股指的估值水平。

影响风险偏好的因素多空交织，央行改革贷款市场报价利率形成机制，提升市场对未来“降息”的预期，有利于提升风险偏好。不利因素在于，全球经济陷入衰退的担忧不知不去，避险情绪来回反复。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，欧美股市超跌反弹，避险情绪回落，美联储 7 月会议纪要不及预期鸽派，市场对欧洲央行货币宽松的预期上升，推动美元指数走强，贵金属黄金、白银承压。国内方面，受外围市场回暖和宏观政策维稳等利好提振，本周股指期货延续反弹走势。截止周五，IF 加权最终以 3802 点报收，周涨幅 3.21%，振幅 3.40%；IH 加权最终以 3.47% 的周涨幅报收于 2895.8 点，振幅 3.68%；IC 加权本周涨幅 3.75%，报 4797.2 点，振幅 3.79%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续两周反弹，突破 20 周线压力，下一步有望挑战 7 月高点 3922 一线压力，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。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，技术上以 ABC 结构展开，目前来看，股指 C 浪下跌结束的可能性在增加。

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 加权回补了 3742-3782 向下跳空缺口，上方受到 4 月高点 4136 与 7 月高点 3922 连线的压制，短期若能有效突破，则进一步打开上升空间，否则需防范再次回落风险。

图 6.上证指数日 K 线图

图 5.IF 加权日 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，IF 加权跌破图 5 中三角整理区间，由震荡进入下跌趋势，当前仍受到下降趋势线的压制。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 合约总持仓较上周减少 6902 手至 110599 手，成交量减少 45762 手至 73299 手；IH 合约总持仓报 52023 手，较上周减少 4549 手，成交量减少 17401 手至 26226 手；IC 合约总持仓较上周减少 2471 手至 141885 手，成交量减少 36326 手至 69991 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 合约成交量均较上周大幅下降，表明资金大幅流出市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓减少 1881 手，IH 前五大主力总净空持仓增加 106 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 228 手。中信、海通 IF 总净空持仓减少 917/412 手，国泰君安 IH 总净空持仓减少 225 手，中信 IC 总净空持仓增加 545 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）：全球经济增长放缓和贸易紧张局势下，中国 7 月经济数据表现不佳，股指再次探底后将进入中期反弹阶段。基本面逻辑在于：中国 7 月经济数据整体回落，下半年经济下行压力加大，宏观政策仍需加强逆周期调节。央行改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，报价方式改为按照公开市场操作利率加点形成，在原有的 1 年期一个期限品种基础上，增加 5 年期以上的期限品种，报价频率由原来的每日报价改为每月报价一次。意味着银行贷款定价将以 LPR 利率为基础，有利于引导

资金利率下行，降低实体经济融资成本。央行二季度货币政策执行报告要求，引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资，进一步降低小微企业融资实际利率，结构性降息的可能性增加，有利于提升股指的估值水平。影响风险偏好的因素多空交织，央行改革贷款市场报价利率形成机制，提升市场对未来“降息”的预期，有利于提升风险偏好。不利因素在于，全球经济陷入衰退的担忧不知不去，避险情绪来回反复。

短期展望（周度周期）：受外围股市回暖、避险情绪下降，以及宏观政策维稳等利好提振，股指开启超跌反弹，风险偏好逐渐修复。IF 加权连续反弹后站上 60、20 日线，上方受到 4 月高点 4136 与 7 月高点 3922 连线的压制，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。IH 加权在 2700 关口附近止跌反弹，突破 40 日线压力，短期有望挑战前期高点 2953-2993 一线压力。IC 加权突破 20、40 及 60 日线压力，回补了 4722-4757 跳空缺口，短期关注 7 月高点 4869-5020 一线压力能否突破。上证指数回补了 2872-2901 部分跳空缺口，短期面临 60 及 40 日线压力，关注能否有效突破。

2.操作建议

随着外围市场回暖，避险情绪开始消退，国内基本面并无明显变化，宏观政策维稳预期上升，风险偏好逐渐修复，股指超跌反弹有望延续，建议维持谨慎偏多的思路。

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