

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：外围市场下跌扰动，短期调整不改上升格局

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国 8 月官方制造业 PMI 连续 6 个月维持扩张

中国 8 月官方制造业 PMI 录得 51，较上月小幅回落 0.1 个百分点，连续 6 个月维持在扩张区间。8 月财新制造业 PMI 回升至 53.1（前值 52.8），创 2011 年 2 月以来新高。分项数据显示，中型企业制造业活动扩张加快，小型企业经济活动有所放缓，连续 3 个月低于临界值。8 月生产指数为 53.5，比上月回落 0.5 个百分点，新订单和新出口订单指数录得 52 和 49.1，较上月回升 0.3 和 0.7 个百分点，表明上游工业生产回归正常后有所放缓，而国内外需求正在加快恢复，供需两端逐步改善，宏观政策仍需加大对小微企业的支持力度。进入三季度，随着地方专项债发行提速，特别国债、财政支出、减税降费等财政政策的发力，下游需求将继续回升，产成品库存持续去化，企业盈利有望显著改善。

2. 央行缩量开展逆回购回收流动性，货币市场利率波澜不惊

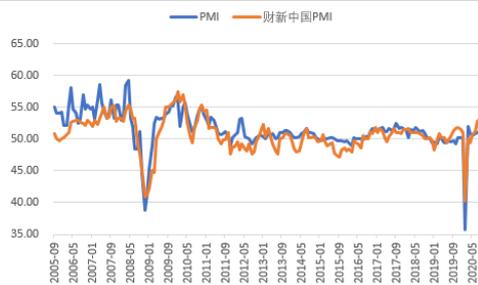
银行体系流动性相对充裕，本周央行缩量开展逆回购操作，回收前期投放的流动性。本周央行在公开市场进行 2800 亿逆回购操作，中标利率持平于 2.2%，当周实现净回笼 3800 亿。货币市场利率小幅下行，7 天回购利率下降 10BP 报 2.30%，7 天 shibor 下行 2BP 报 2.2110%。

3. 融资余额小幅回升，沪股通资金大幅净流出

沪深两市融资余额小幅回升，截止 2020 年 9 月 3 日，融资余额报 14361.56 亿元，较上周增加 216.06 亿元。

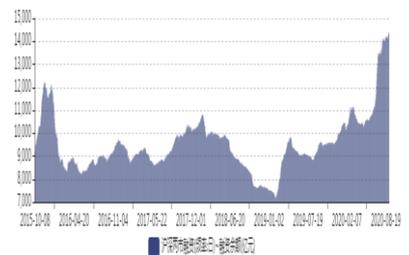
沪港通北上资金大幅净流出，截止 2020 年 9 月 3 日，沪股通资金本周累计净流出 103.10 亿元，深股通资金累计净流出 56.34 亿。

图 1. 中国 8 月制造业 PMI



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. 中国证监会副主席阎庆民在“第三届中小投资者服务论坛”上表示，市场经济是法治经济，资本市场是市场经济的高级形态，资本市场交易双方的信息不对称更需要法律规则加以保障。“建制度、不干预、零容忍”方针的核心，就是要依法治市。

2. 最高人民法院审委会专职委员刘贵祥在第三届中小投资者服务论坛上表示，我国资本市场以中小投资者为主，依法维护中小投资者合法权益，保障资本市场公开公平公正的良好秩序，营造法治化的营商环境，是人民法院职责之所在。

3. 美国两党就新一轮财政刺激法案谈判取得进展，推动美元指数反弹，非美货币普遍回调，人民币汇率小幅上涨。截止 9 月 3 日，离岸人民币汇率报 6.8463%，较上周上涨 0.25%。

（三）基本面综述

中国 8 月官方制造业 PMI 连续 6 个月维持在扩张区间，财新制造业 PMI 创 9 年新高，生产维持高位，需求加快回升，供需两端逐步改善。进入三季度，地方专项债发行将会提速，抗疫特别国债筹集的资金已经下达基层，并落实到具体项目。随着财政政策的进一步发力，下游需求将加快恢复，产成品库存持续回落，进入被动去库存的过程，企业盈利有望继续改善，分子端有利于提升股指的估值水平。货币政策保持灵活适度，全面宽松转为精准导向，重心将由稳增长向调结构倾斜，非常规政策工具退出，但不会明显收紧，无风险利率维持低位，企业融资成本有望进一步下降。

影响风险偏好的积极因素增多。有利于因素在于，金融供给侧改革稳步推进，长期资金积极入市，政策面偏向友好。不利因素在于，美国大选临近，中美关系不确定性加大。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美国两党就薪酬保障计划达成一致，财政刺激法案谈判取得积极进展，推动美股全线大涨，美元指数超跌反弹，贵金属黄金、白银大幅下跌。国内方面，8 月制造业 PMI 继续维持在扩张区间，经济延续 V 型复苏，本周股指期货呈现前高后低的走势。截止周五，IF 加权最终以 4724.2 点报收，周跌幅 2.02%，振幅 4.16%；IH 加权最终以 2.40% 的周跌幅报收于 3282.6 点，振幅 4.31%；IC 加权本周跌幅 1.49%，报 6465.6 点，振幅 3.91%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续 8 周维持在 4400-4800 区间震荡，整体沿 5 周线向上运行，周线级别的上升趋势没有改变，充分调整后有望重拾升势，短期关注 4396-4443 缺口支撑。

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 加权在 4400-4800 区间反复震荡，40 及 60 日线逐渐上移，上有压力、下有支撑，呈现三角整理态势，待压力充分消化后有望向上突破。

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

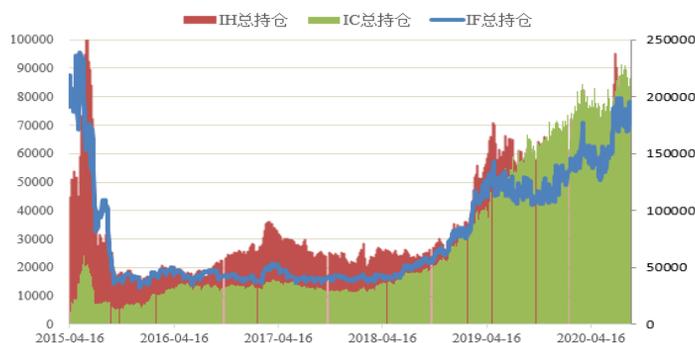
从趋势上来看,上证指数突破 2019 年 4 月高点 3288 与 2020 年 1 月高点 3127 连线的压制,走出 2019 年以来形成的三角整理区间,形成新一轮上升趋势,当前以进二退一的节奏运行。

4.仓量分析

截止周四,期指 IF 合约总持仓较上周增加 8496 手至 183945 手,成交量增加 32028 手至 146618 手;IH 合约总持仓报 75139 手,较上周增加 3627 手,成交量增加 9060 手至 52842 手;IC 合约总持仓较上周增加 4154 手至 210053 手,成交量增加 11980 手至 137457 手。数据显示,期指 IF、IH、IC 持仓量和成交量较上周明显增加,表明资金大幅流入市场。

会员持仓情况:截止周四,IF 前五大主力总净空持仓减少 950 手,IH 前五大主力总净空持仓增加 648 手,IC 前五大主力总净空持仓增加 1070 手。海通 IF 总净空持仓减少 577 手,中信、海通 IH 总净空持仓增加 190/348 手,中信、国泰君安 IC 总净空持仓增加 429/197 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):二季度以来,经济延续 V 型复苏态势,企业盈利逐渐改善,股指中期反弹思路不改。基本面逻辑在于:中国 8 月官方制造业 PMI 连续 6 个月维持在扩张区间,财新制造业 PMI 创 9 年新高,生产维持高位,需求加快回升,供需两端逐步改善。进入三季度,地方专项债发行将会提速,抗疫特别国债筹集的资金已经下达基层,并落实到具体项目。随着财政政策的进一步发力,下游需求将加快恢复,产成品库存持续回落,进入被动去库存的过程,企业盈利有望继续改善,分子端有利于提升股指的估值水平。货币政策保持灵活适度,全面宽松转为精准导向,重心将由稳增长向调结构倾斜,非常规政策工具退出,但不

会明显收紧，无风险利率维持低位，企业融资成本有望进一步下降。影响风险偏好的积极因素增多。有利于因素在于，金融供给侧改革稳步推进，长期资金积极入市，政策面偏向友好。不利因素在于，美国大选临近，中美关系不确定性加大。

短期展望（周度周期）：国内基本面持续向好的趋势不变，受中美、中印等国际关系扰动，风险偏好有所下降，股指期货冲高回落。IF 加权在前期高点 4871 附近遇阻回落，但下方受到 20 及 40 日线的支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IH 加权在 3400 关口上方承压回落，短期或再次考验 20 日线支撑，待压力充分消化，有望向上突破。IC 加权进入调整以来，低点逐渐抬高，呈现三角收敛的态势。上证指数 7 月高点 3458 附近存在较大压力，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。

2.操作建议

中国 8 月制造业 PMI 连续 6 个月维持在扩张区间，三季度经济延续 V 型复苏，企业盈利持续改善。受外部因素的扰动，市场情绪来回反复，股指短期或仍有震荡，但中期上涨趋势不改，建议维持逢低偏多的思路。

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