

股指期货

3,40	0.00				
3,30	82.80	▼	132.10		
3,90	35.63	▲	83.62	1.26%	132.00
3,93	36.35	▲	86.15	6.75%	30.10
5,91	39.86	▲	87.73	3.20%	83.68
10,86	35.19	▲	39.28	8.80%	30.10
9,38	86.35	▲	91.45	9.33%	39.31
8,82	80	▲	87.73	1.83%	31.55
8,86	80	▲	39.28	7.80%	87.78
8,82	80	▼	83.62	9.33%	39.31
8,86	80	▼	83.62	3.75%	83.68
3,56	33	▼	36.15	6.20%	36.18
3,63	35	▼	87.73	7.80%	87.78
3,86	80	▼	39.28	9.33%	39.31

期货研究所

宏观分析师

魏刚

执业资格号：F0264451

投资咨询证：Z0002359

电话：0516-83831185

电邮：weigang@neweraqh.com.cn

中央财经大学经济学博士，新纪元期货公司研究所所长，主要从事宏观经济、金融期货研究。

程伟

执业资格号：F3012252

电话：0516-83831127

电邮：

chengwei@neweraqh.com.cn

中国矿业大学资产评估硕士，新纪元期货分析师助理，主要从事数据分析、宏观经济研究。

退欧风险释放后将迎来多头建仓良机

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 投资、消费双双下滑，工业增速持平

中国 1-5 月固定资产投资同比增长 9.6%（前值 10.5%），主要原因是制造业投资大幅回落，以及民间投资持续下滑；消费品零售同比增长 10.2%（前值 10.3%），主要受家电销售大幅下滑的影响；5 月工业增加值同比增长 6.0%，与前值持平，增长有所放缓。

投资、消费双双回落，反映在供给侧改革背景下，经济内生动力不足，工业投资将面临去产能的压力。维持之前判断：经济增长中长期维持缓慢探底的走势，短期回暖或已结束。

2. 5 月新增信贷与社融规模背离，M1、M2 剪刀差扩大

中国 5 月新增贷款 9855 亿元（前值 5556），但社融规模增加 6599 亿元（前值 7510），大幅不及预期的 1 万亿元，主要原因是未贴现银行承兑汇票和企业债券融资减少，反映金融去杠杆背景下，“影子银行”业务大幅收缩。M2 同比增长 11.8%（前值 12.8%），M1 增速扩大至 23.7%，二者剪刀差持续扩大，因实体经济回报率、民间投资和消费投资下滑，银行体系资金没有回转到实体经济中去。

3. 央行净投放维稳资金面，货币市场利率小幅下行

本周央行共开展 2500 亿 7 天期逆回购操作，当周净投放资金 1050 亿，货币市场利率小幅下行，7 天回购利率小幅下降 1BP 报 2.2500%，7 天 shibor 几无变化报 2.3410%。

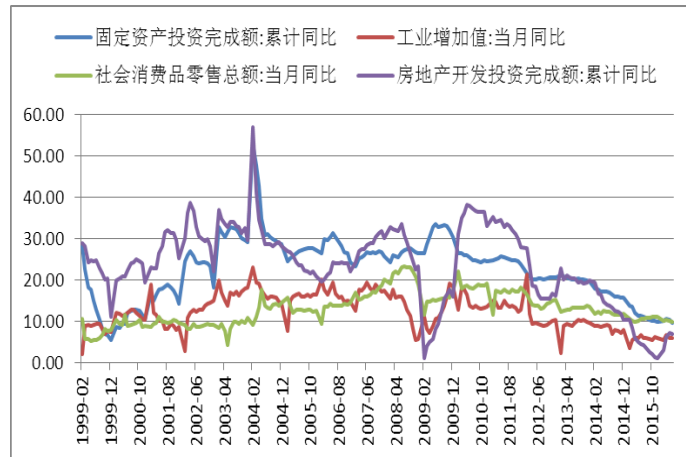
4. 融资余额小幅回落，保证金净流出

端午节后融资余额呈现小幅回落，截止 6 月 16 日，融资余额报 8362.61 亿元，6 月 8 日以来小幅减少 19.99 亿元。

上周证券保证金净流出 413 亿元，连续四周净流出。端午节前三个交易日，新增投资者开户数 20.58 万，较前一周环比下降 37%，连续两周下降。受投资者倾向于持币过节影响，期间参与交易的投资者数量环比下降 22.06%。

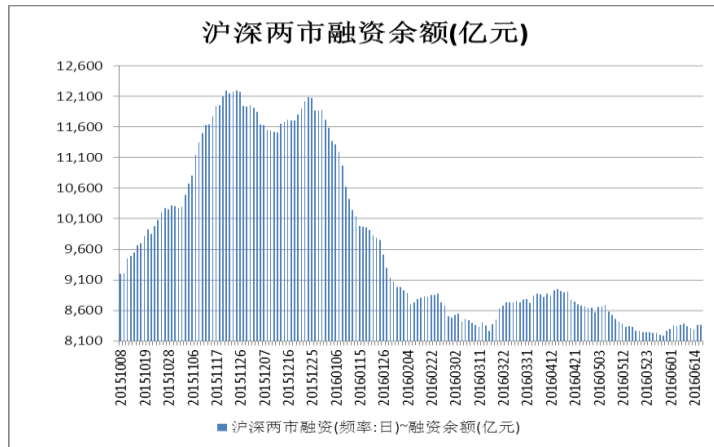
端午节以来，沪股通整体呈现净流出状态，6 月 8 日至 16 日，沪股通累计净卖出 30.22 亿元。

图 1 主要宏观数据变动



数据来源：Wind 资讯

图 2 沪深两市融资余额变化



数据来源：Wind 资讯

（二）政策消息

1. 证监会修改重大资产重组管理办法，旨在给炒壳降温。主要包括修订重组上市的认定标准，细化上市公司控制权变化的认定标准；完善配套监管措施，抑制投资炒壳等。

2. 深交所发布文件，对上市公司在强化履约风险披露、披露协议对当年业绩和经营的影响、重点揭示最近三年披露的框架协议无后续进展或进展未达预期的情况、以临时报告的形式披露框架协议重要进展等方面提出新要求。

3. 周五，人民币兑美元即期汇率收贬 0.11% 报 6.591 元，本周外围货币震荡，人民币表现总体较稳。

（三）基本面综述

最新公布的投资、消费数据疲软，信贷增长、社融回落，金融数据喜忧参半，中国经济增长中长期维持缓慢探底的走势，对股指的估值水平形成拖累，但转型期经济增长不是决定因素。CPI 超预期回落，通胀高涨的担忧消退。M2 增速继续回落，央行货币政策回归稳健，进入中性观察期，短期不会收紧，但也不会再度宽松，对估值的影响偏中性。

当前股指估值的决定性因素取决于风险偏好。本周两个重要事件落地：一是 A 股延迟纳入 MSCI 新兴市场指数，二是美联储 6 月会议不加息。以上事件落地后，部分风险因素得以释放，但是英国脱欧风险不容忽视，近日五项英国民调显示，退

欧阵营领先 1—7 个百分点不等。6 月 23 日将举行英国全民公投，如果出现退欧“黑天鹅”事件，将对全球股市、汇市造成巨大冲击，抑制风险偏好，风险不得不防。此外 6 月底是年中监管考核、上缴存准的时间窗口，也是资金面较为紧张的时间节点，在金融去杠杆背景下，存在引发货币市场利率上行的风险。

6 月风险事件较为集中，23 日将举行脱欧公投，多个重要时间窗口均在 6 月，待风险因素充分释放，基本面有望否极泰来，形成重要转折点。

二、波动分析

1. 一周市场综述

端午节后的第一个交易日，受外盘下跌、英国脱欧支持率上升、人民币贬值的负面冲击，股指期货大幅下跌上演“黑色星期一”。A 股延迟纳入 MSCI 新兴市场指数事件落地后，股指周三出现了大幅反弹，总体来看本周波动率有所放大。截止周五，IF 加权最终以 3025.6 点报收，周跌幅 3.23%，振幅 3.82%；IH 加权最终以 2.50% 的周跌幅报收于 2057.8 点，振幅 2.56%；IC 加权本周跌幅 2.74%，报 5744.4 点，振幅 5.52%，波动幅度明显扩大。

表 1 主力合约一周表现

合约	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅	持仓量
IF1607	3086.6	3092	2946.8	3036.4	-2.30%	27151
IH1607	2087.6	2087.6	2033.8	2065	-1.70%	10731
IC1607	5853	5916	5570	5810.6	-1.51%	20528

数据来源：Wind 资讯

表 2 现货指数一周表现

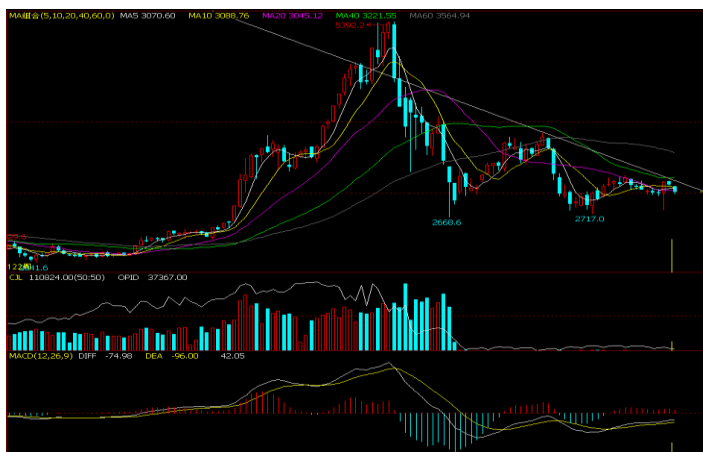
指数	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅
沪深 300	3134.05	3145.61	3042.23	3110.36	-1.69%
上证 50	2113.91	2122.46	2073.1	2102.2	-1.44%
中证 500	5943.73	6002.62	5692.81	5964.27	-0.99%

数据来源：Wind 资讯

2. K 线及均线分析

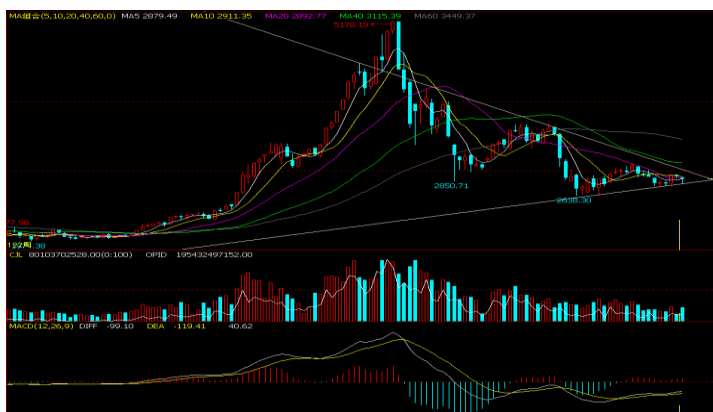
周线方面，IF、IH、IC 加权连续两周回调，期指间分化，IC 偏强，IF、IH 偏弱。IF 加权相继跌破 5、10、20 周线，在未突破 2990-3170 震荡区间之前，仍以震荡思路对待。上证指数本周跌破 20 周线，但下方受到 5 周线的支撑，2638 与 2780 连线是关键技术支撑位，若被有效跌破则有再度寻底的风险。

图 3 IF 加权周 K 线图



资料来源：文华财经

图 4 上证指数周 K 线图

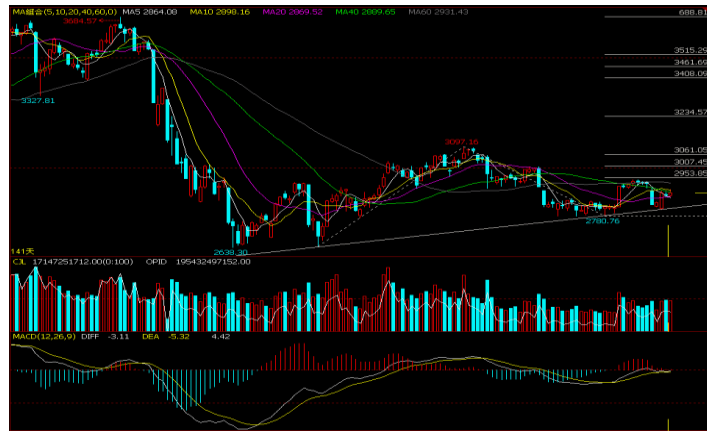


资料来源：文华财经

日线方面，IF 加权在周一跌破 20 日线后，数次反弹均在该处受阻，表明存在较多压力。短期来看，IF 加权维持在 2990-3170 箱体震荡。领先指标创业板指数表现相对强势，但仍受到 60 日线及前期缺口的压制。上证指数站上 20 日线，上有压力、下有支撑，震荡市特征明显。短期关注前期高点上证 2945 的压力，以及 2638 与 2780 连线的支撑，若有效跌破支撑

则有再度探底的可能。

图 5 上证指数日 K 线图



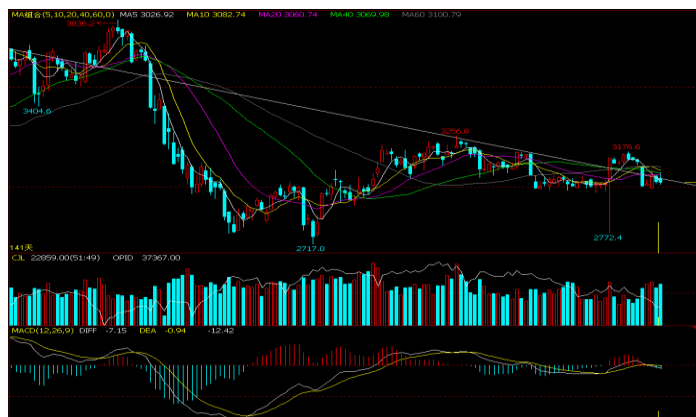
资料来源：文华财经

3. 趋势分析

从时间和空间的角度分析，经历三轮股灾，股指已进入熊市末期，正处在市场底部区域。IF 加权整体维持在 2990-3170 之间箱体震荡，震荡市特征显著。

6 月风险事件集中，美联储暂缓加息、A 股延迟纳入 MSCI 事件落地，部分风险因素得以释放，但 23 日将举行英国脱欧公投，风险不容忽视，待风险事件落地，基本面有望否极泰来，形成重要转折，股指将迎来本年最具交易价值的多头行情。

图 6 IF 加权日 K 线图



资料来源：文华财经

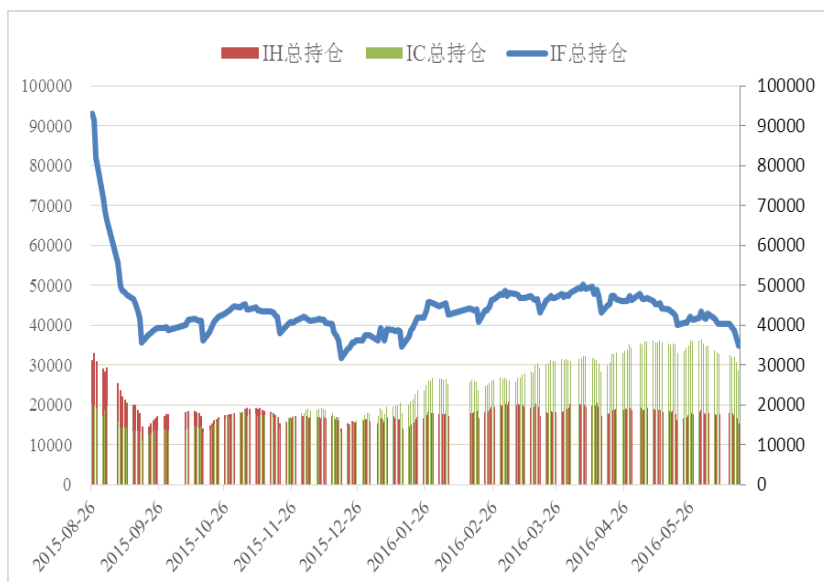
4. 仓量分析

截止周五，期指合约总持仓均较上周小幅减少，表明资金

小幅流出市场。期指 IF 合约总持仓较上周小幅减少 2811 手至 37367 手，成交大幅增加 69488 手至 11.1 万手；IH 合约总持仓报 16099 手，小幅减少 1563 手，成交增加 26841 手至 41205 手；IC 合约总持仓减少 1679 手至 31154 手，成交增加 60381 手至 10.5 万手。

会员持仓情况：截止周五，IF 前五大主力总净空持仓减少 413 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 242 手；IC 前五大主力总净空持仓减少 175 手。中信、海通 IF 合约总净空持仓减少 185/283 手，中信、国泰君安 IH 总净空持仓增加 191/143 手，中信 IC 总净空持仓减少 204 手。从主力会员持仓情况来看，三大期指持仓传递信号总体偏多。

图 7 三大期指总持仓变动



数据来源：Wind 资讯

三、观点与建议

1. 趋势展望

中期展望：当前股指估值的决定性因素取决于风险偏好。美联储 6 月会议不加息，政策声明偏鸽派，并下调了经济增长和未来加息次数预期。A 股延迟纳入 MSCI 新兴市场指数，以上事件落地，释放了部分风险因素。但英国脱欧风险不容忽视，

事件落地后可促成风险偏好回升，基本面有望否极泰来。从时间和空间角度分析，股指已进入熊市末期，震荡市特征显著。待风险因素充分释放后，将形成行情重要转折点，迎来中级反弹行情。

短期展望：本周四将举行英国全民公投，多项民调显示脱欧阵营领先，当前应防范“黑天鹅”事件造成的风险。鉴于英国脱欧存在较大的不确定性，我们进行情景分析：情景一，英国没有退出欧洲，风险事件落地，全球风险偏好回升，股指将迎来反弹；情形二，英国退出欧洲，则造成恐慌情绪升级，股指有再度下探的可能，但事件后落地意味着利空出尽，基本面否极泰来，股指有望迎来超跌反弹。综上，无论英国是否脱欧，都是逢低布局多单的机会。

2. 操作建议

稳健操作：周初轻仓观望，等待脱欧事件落地风险释放后，布局多单。

激进操作：在脱欧公投之前，逢低轻仓试多。

3. 止损设置：以上证 2638、2780 连线为多单止损位。

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

徐州营业部

全国客服热线: 400-111-1855

业务电话: 0516-83831113

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

北京东四十条营业部

业务电话: 010-84263809

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

业务电话: 025-84787996

传真: 025-84787997

邮编: 210018

地址: 南京市玄武区珠江路63-1号

广州营业部

业务电话: 020-87750826

传真: 020-87750825

邮编: 510080

地址: 广东省广州市越秀区东风东路
703大院29号8层803

苏州营业部

业务电话: 0512-69560998

传真: 0512-69560997

邮编: 215002

地址: 苏州干将西路399号601室

常州营业部

业务电话: 0519-88059976

传真: 0519-88051000

邮编: 213121

地址: 江苏省常州市武进区延政中路
16号世贸中心B栋2008-2009

杭州营业部

业务电话: 0571-85817186

传真: 0571-85817280

邮编: 310004

地址: 杭州市绍兴路168号1406-
1408室

上海东方路营业部

业务电话: 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

重庆营业部

业务电话: 023-67917658

传真: 023-67901088

邮编: 400020

地址: 重庆市江北区西环路8号1幢8-
2号

无锡营业部

业务电话: 0510-82829687

传真: 0510-82829683

邮编: 214000

地址: 无锡市天山路8号1301室

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

成都分公司

电话: 028-68850966

邮编: 610000

地址: 成都市高新区天府二街138号
1栋28层2803、2804号