

## 股指期货



## 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。

## 脱欧风险释放后将迎来建多良机

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 英国脱欧的影响分析

周五英国全民公投最终脱欧的结果大大超出市场预期，“黑天鹅”事件引发全球金融风暴，市场避险情绪急升。英镑、欧元等非美货币大幅贬值，欧美、日本股市巨幅下跌，而日元、黄金避险资产大幅上涨。英国脱欧属于历史性重大事件，对中国经济、股市、政治产生哪些影响，我们从以下几个方面来说明。

6月24日外盘主要指数波动幅度

品种名称	期间涨跌幅
道琼斯	-3.39%
标普500	-3.60%
日经指数	-7.92%
富时100	-2.76%
德DAX	-6.82%
美元指数	2.54%
英镑兑美元	-8.87%
欧元兑美元	-2.70%
美元兑日元	-4.13%
CMX黄金	4.43%

## (1) 英国脱欧的原因

从政治博弈的角度来说，英国虽然于 1973 年加入欧盟，但是一直与欧洲大陆存有隔阂，在以德法为主导的欧盟中相对边缘。在经济困境期英欧矛盾更加突出，脱欧也是找回大国自尊的宣示。从英国民众的角度来看，希望退欧的原因主要在于财政预算缴费、难民安置和就业问题，退欧后可以节省部分财政费用以及自主制定移民政策。

## （2）脱欧对中国经济的影响

短期来看，英国脱欧对中国经济的直接影响不大，更多体现为对人民币汇率的影响。英国脱欧导致资金追逐避险货币美元和日元，推动美元大幅升值，从而加大人民币贬值的压力。英国脱欧消息公布后，离岸人民币盘中大跌 600 点。但中国央行公告已做好预案，预计若人民币剧烈波动央行必将出手干预，人民币近期贬值空间不大。

长期来看，英国脱离欧盟对中国经济的影响有利也有弊。有利的方面在于，英国退欧后在与中国贸易合作、吸引中国投资等方面，拥有更多的自主权，对中国经济的依赖性增强；不利地方是，脱欧对欧盟乃至世界贸易、经济造成冲击，而欧盟又是中国第一大贸易伙伴，同时也是中国第四大实际投资来源地，假如欧盟经济走向衰退，对中国经济造成的间接影响不容忽视。

## （3）退欧对中国股市的影响

英国退欧“黑天鹅”事件，对前期上涨的欧股、美股、港股造成巨大打击，但 A 股急跌后又迅速回稳，并没有受到较大拖累。主要原因是，前期市场一直在反复预期和消化这一因素，并没有跟随外盘上涨。我们认为，英国退欧对中国股市的影响有限，短期来看可能承受全球股灾带来的恐慌情绪的打

压，对风险偏好产生抑制作用。

#### （4）脱欧对政治的影响

脱欧对政治的影响主要体现在国际关系上。英国退出欧盟，可能引起其他成员国相继脱离欧盟，如果欧盟最终解体，中国的国际地位将相对增强。但是，欧元、英镑地位削弱后，美国可能将人民币作为重要竞争对手。从国际关系上来看，假如欧盟走向衰落，则意味着美国减少了一个强大的竞争对手，世界多极化出现削弱，这对于中国来说是不利的。

### 2. 耶伦证词偏鸽派，美联储加息预期下降

继美联储 6 月鸽派声明发布后一周，耶伦在两院听证会上重申缓慢加息，认为美国经济前景存在较大的不确定性，经济低速增长可能是新常态，将继续关注经济、就业、通胀数据是否朝着预期目标迈进。耶伦讲话措辞偏向鸽派，使得市场对未来加息预期下降。此外，英国退出欧盟对全球金融市场造成较大冲击，使得美联储加息的预期再次推迟，我们认为应做好年内不加息的准备。

### 3. 货币市场利率小幅上行，央行大量逆回购维稳资金面

月末是年中监管考核、上缴存准的时间窗口，而且面临缴税压力，资金面相对偏紧，货币市场利率小幅上行。7 天回购利率小幅上行 35BP 报 2.6%，7 天 shibor 小幅上升 3BP 报 2.3410%。为平抑资金面压力，本周央行共开展 6600 亿 7 天期逆回购操作，当周净投放资金 4100 亿。

### 4. 融资余额保持平稳，保证金结束四连降

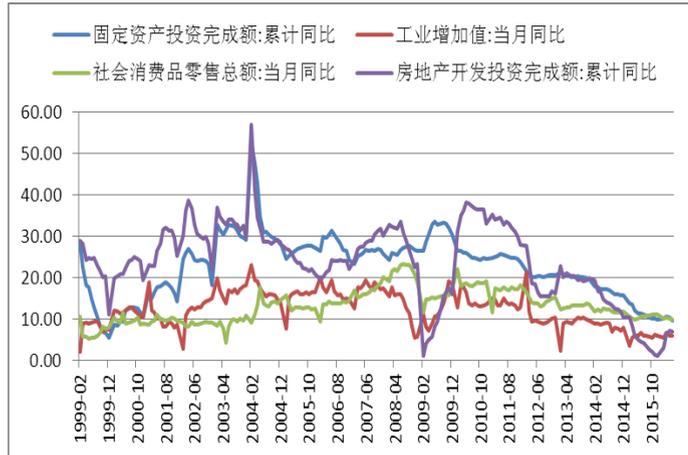
融资余额维持在 8300 亿附近波动，总体保持平稳态势。截止 6 月 23 日，融资余额报 8368.91 亿元，较上周小幅增加 6.51 亿元。

上周证券保证金净流入 56 亿元，结束连续四周净流出。上周新增投资者开户数 37.99 万，较前一周环比大增 84.6%，结束三连降。当周参与 A 股交易的投资者数量环比上升 29.69%，

反映端午节后投资者交易热情有所升温。

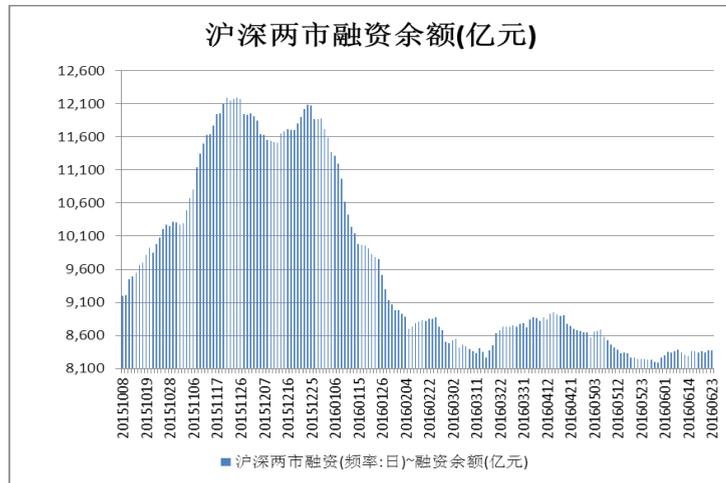
英国脱欧公投事件使得避险情绪高涨，本周沪股通资金整体呈现净流出状态，6月24日当天沪股通净流出20.69亿，净流出量创四个半月新高。

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. 周小川在IMF年会上称，为实现动态金融稳定和经济转轨，现有国情决定中国央行采取多目标制；汇率要更灵活、资本账户和经常账户要尽可能开放，将促进货币可兑换性。

2. 6月24日证监会表示，目前正对部分已实施并购重组，但承诺完成比例低、媒体质疑较大的上市公司开展专项检

查；检查发现违规违法的，发现一起，查处一起。

3. 英国最终脱欧引发全球金融风暴，英镑暴跌提振美元指数，人民币贬值压力再现。周五，离岸人民币盘中大跌 600 点，收报 6.6378 元，在岸人民币下跌 0.73% 报 6.6260 元。

### （三）基本面综述

影响股指估值的基本面因素中，经济增长和货币政策没有明显变化。最新公布的投资、消费数据疲软，工业增长放缓，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、M2 增速回落，通胀高涨的担忧消退，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。虽然英国公投事件已经结束，结果已经确定，但是就其所产生的影响来说，市场是否有充分的预期存在较大的不确定性。我们认为英国脱欧短期内对中国经济影响不大，但对人民币汇率造成贬值压力，由于避险情绪的存在，仍将抑制风险偏好。长期来看，英国脱欧对中国经济的影响有利也有弊，但至于如何影响、影响程度如何，目前存在较多的不确定性。6 月底面临年中监管考核、上缴存准，是资金面较为紧张的时间节点，但央行公开市场投放大量流动性，足以保证资金面平稳过度，我们认为引发货币市场利率上行的风险较小。如今 6 月风险事件已全部落地，深港通推出和养老金入市的预期或促成风险偏好的触底回升。

综上，6 月风险事件全部落地，但英国脱欧的影响存在不确定性，存在继续发酵的可能，目前尚不能断定利空是否出尽。短期来看，中国股市可能承受全球股灾带来的恐慌情绪的打压，对风险偏好产生抑制作用。但深港通推出和养老金入市的预期，将促成风险偏好的修复和反弹。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

本周扰动市场情绪的最大因素在于英国脱欧公投，周五全民公投结果出炉，英国选择脱离欧盟，全球避险情绪再次升级，风险资产惨遭抛售，欧美、日本股市大跌，黄金飙涨。但国内股指并未受到较大影响，主要原因是利空因素前期已被充分消化。本周股指期货整体呈现弱势震荡的走势，IF 加权最终以 2997.2 点报收，周跌幅 0.94%，振幅 4.33%；IH 加权最终以 0.99% 的周跌幅报收于 2037.4 点，振幅 3.75%；IC 加权本周跌幅 0.38%，报 5772.4 点，振幅 5.21%。

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	3055	3109.6	2971	3013.2	-0.76%	31444
IH1607	2074.4	2102	2022.2	2047	-0.87%	12505
IC1607	5820	5969.6	5653.6	5787	-0.41%	23945

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	3114.91	3155.49	3033.97	3077.16	-1.07%
上证 50	2109.57	2130.9	2052.98	2076.3	-1.23%
中证 500	5965.83	6053.41	5748.84	5903.62	-1.02%

数据来源：Wind 资讯

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF、IH、IC 加权连续三周小幅回调，期指间分化，IC 偏强，IF、IH 偏弱。IF 加权本周在 10 周线的压制下小幅回落，在未突破 2990-3170 震荡区间之前，仍以震荡思路对待。上证指数本周窄幅整理，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 加权本周依然受压于 20 日线，数次反弹均在该处受阻，表明此处存在较多压力。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。上证指数跌破 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 与 2919 连线的压力，以及 2638 与 2780 连线的支撑。

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。

趋势上关注前期高点 2945 与 2919 连线压力的突破，以及 2638 与 2780 连线的支撑。

图 6 IF 加权日 K 线图



资料来源：文华财经

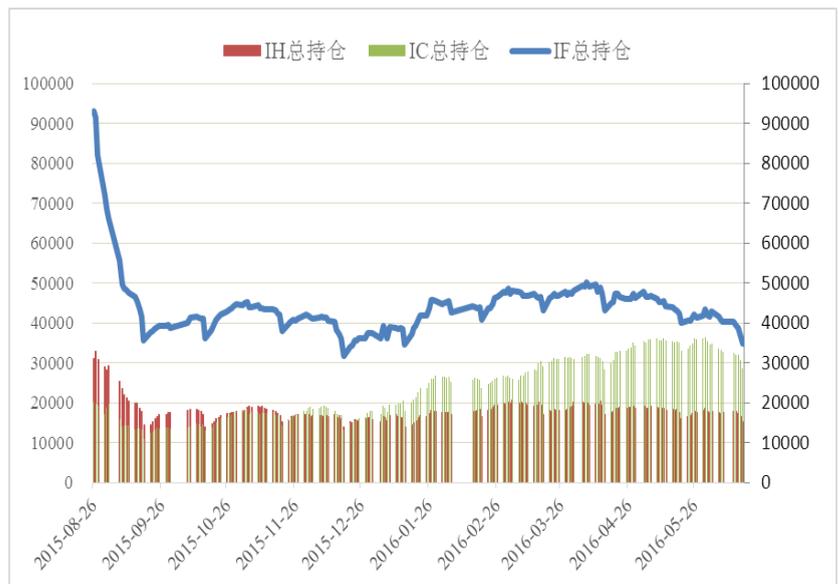
### 4. 仓量分析

截止周五，期指合约总持仓均较上周小幅增加，表明资金开始小幅流入市场。期指 IF 合约总持仓较上周小幅增加 6256 手至 41224 手，成交大幅减少 32214 手至 78610 手；IH 合约总持仓报 17490 手，小幅增加 2310 手，成交减少 14588 手至 26617 手；IC 合约总持仓增加 4556 手至 33297 手，成交减少

15771 手至 89613 手。

会员持仓情况：截止周五，IF 前五大主力总净空持仓减少 776 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 27 手；IC 前五大主力总净空持仓减少 19 手。国泰君安 IF 合约总净空持仓减少 164 手，中信 IH 总净空持仓减少 205 手，中信、海通 IC 总净空持仓增加 170/161 手。主力会员持仓相互矛盾，传递信号不明确。

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。6 月风险事件集中，A 股延迟纳入 MSCI、美联储暂缓加息等风险事件相继落地，大部分风险因素得到有效释放。此外，最大的风险事件英国公投也已落地，但由于脱欧影响存在继续发酵的可能，对全球经济与金融市场的影响存在不确定性，目前尚不能断定利空是否出尽。我们认为后期受深港通推出和养老金入市预期的推动，风险偏好有望迎来修复和反弹。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。综上，

6月风险事件全部落地，待风险全部释放后，风险偏好有望迎来修复和反弹，应逐渐转向多头思路，逢低建立多单为主。

短期展望：周五英国全民公投以“脱欧派”获胜而结束，股指迅速下探后触底回升，抗跌性位于全球前列。短期来看，IF加权仍维持在2990-3170区间震荡，震荡市特征显著。短期关注上证前期高点2945与2919连线压力的突破，以及2638与2780连线的支撑。英国脱欧当天日股、欧股、美股巨幅下跌，英镑、欧元大幅贬值，料短期内对市场仍有冲击，周初股指不排除有二次探底的可能，但我们认为机会大于风险，是逢低布局多单的良机。

## 2. 操作建议

稳健操作：周初或仍有下探，逢低分批布局多单，不追涨。

激进操作：逢急跌回补多单，参照支撑压力，高抛低吸滚动操作

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

北京东四十条营业部

南京营业部

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

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

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