

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。

短期调整是回补多单机会，而非风险

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 通胀继续回落，PPI 由升转降

中国 6 月 CPI 同比增长 1.9% (前值 2.0%)，主要原因是鲜菜、猪肉价格继续回落。PPI 同比下降 2.6% (前值-2.8%)，环比下降 0.2%，主要受大宗商品价格涨幅收窄的影响。

CPI 连续两个月小幅下降，PPI 边际回落，表明受经济增速放缓的影响，工业生产价格开始承压。短期内通胀高涨的担忧消退，PPI 下行压力开始显现，我们判断货币政策将继续维持稳健，短期不会收紧，但也不会再度宽松。

2. 6 月外汇储备意外增加

中国 6 月外汇储备意外增加 134.26 亿美元，为今年来最大单月涨幅。虽然英国脱欧对人民币造成贬值压力，但央行表示已做好预案，贬值压力可控。外储意外增加反映在脱欧冲击影响下，资本外流并没有进一步恶化。

3. 美国 6 月非农超预期增长，但不足以支持短期内加息

美国 6 月新增非农就业人口 28.7 万 (预期 18 万)，表明美国劳动力市场整体保持稳健，5 月非农低迷主要受罢工事件的影响，而 6 月非农超预期增长是对 5 月份的修复。美联储 6

月会议纪要显示，美国劳动力市场的不确定性在增加，金融稳定性低威胁到前景展望，在加息之前，应谨慎地等待更多数据和英国脱欧情况。英国脱欧对美国的影响存在不确定性，6月非农虽然亮眼，但不足以支持美联储短期内加息。联邦利率期货显示，7月加息几无可能，9月加息的概率也仅有11.6%。

4. 6月末资金面紧张压力已过，货币市场利率小幅下行

本周央行共开展1950亿7天期逆回购操作，因有8400亿逆回购到期，当周实现净回笼6450亿，但6月末资金面紧张压力已过，货币市场利率波澜不惊。7天回购利率小幅下行29BP报2.4239%，7天shibor小幅下行4BP报2.33%。

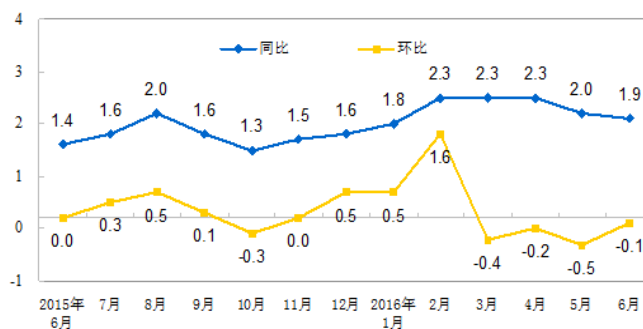
5. 融资余额连续两周增加，保证金净流出

6月24日以来，沪深两市融资余额连续两周增加，呈现逐步回升的态势。截止7月7日，融资余额报8669.81亿元，创近两个月新高。本周累计增加186.11亿元。

上周证券保证金净流出556亿元，连续两周净流出。上周新增投资者开户数35.39万，较前一周环比下降0.92%。当周参与交易的投资者数量环比上升4.67%，反映投资者活跃度有所回升。

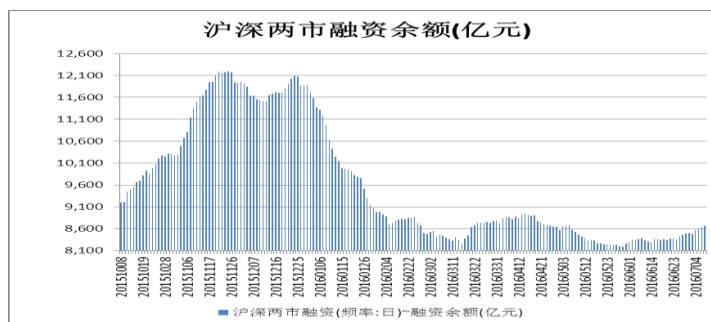
6月24日以来，沪股通资金摇摆不定，但整体呈现净流出状态，截止7月8日，沪股通累计净流出14.42亿。

图1 全国CPI涨跌幅



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. 习近平召开经济形势专家座谈会表示，将坚定不移推进供给侧结构性改革，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，用稳定的宏观经济政策稳定社会预期。

2. 人民日报刊文称，从资金流动的角度看，人民币汇率和房地产价格在短期内或许呈现一定程度的此消彼长，但从根本上二者是否坚挺依然取决于中国经济的长期趋势，而实际上中国经济的基本面足以支撑二者的向好预期。

3. 周五，人民币兑美元即期汇率微跌 0.08% 报 6.6881 元，本周累计下跌 229 个基点。

（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发生明显的变化。6 月官方制造业 PMI 连续四个月位于扩张区间，但财新 PMI 创四个月新低，反映外需疲软和低迷，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 增速继续回落，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的边际变化。6 月风险事件集中释放：A 股纳入 MSCI 新兴市场指数、美联储加息、英国退欧公投、欧洲杯魔咒等风险事件全部落地，利空出尽后意味着否极泰来。此外，7 月解禁压力大大减轻，国企改革、深港通推出、养老金及企业年金入市等利好接踵而至，风险偏好的回升以及资金面的改善，将助推股指走出中级反弹行情。

二、波动分析

1. 一周市场综述

本周消息面相对平静，英国退欧事件落地后，全球风险偏好迎来了修复和反弹，美股经过连续反弹已到达退欧前水平。本周股指期货整体延续震荡反弹的走势，市场做多热情高涨，周线连续两周收阳。截至周五，IF 加权最终以 3143.2 点报收，周涨幅 1.99%，振幅 3.39%；IH 加权最终以 1.45% 的周涨幅报收于 2125.2 点，振幅 2.41%；IC 加权本周涨幅 3.42%，报 6169.6 点，振幅 4.39%。

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 | 3095.6 | 3192.8 | 3095 | 3171.4 | 2.27% | 26629 |
| IH1607 | 2106.2 | 2152.6 | 2102 | 2137.8 | 1.56% | 11684 |
| IC1607 | 6011 | 6299 | 6011 | 6265 | 3.73% | 20801 |

数据来源：Wind 资讯

表 2 现货指数一周表现

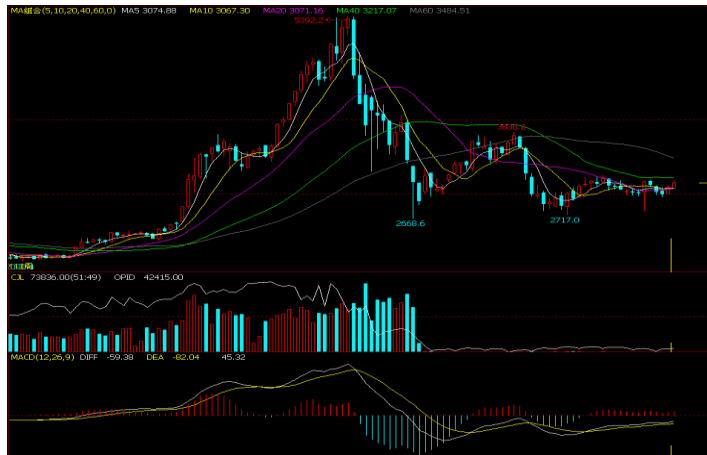
| 指数 | 开盘价 | 最高价 | 最低价 | 收盘价 | 涨跌幅 |
|--------|---------|---------|---------|---------|-------|
| 沪深 300 | 3136.39 | 3220.54 | 3134.02 | 3192.28 | 1.21% |
| 上证 50 | 2121.9 | 2174.42 | 2120.49 | 2148.76 | 1.02% |
| 中证 500 | 6079.58 | 6342.43 | 6078.63 | 6299.85 | 3.08% |

数据来源：Wind 资讯

2. K 线及均线分析

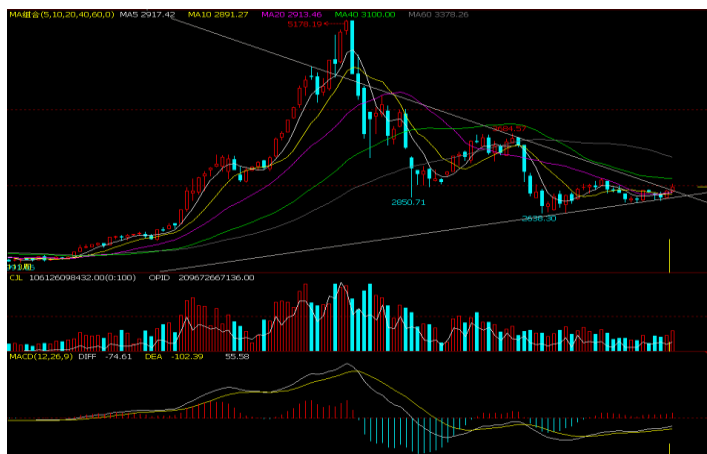
周线方面，期指连续第二周反弹，指数间分化，IC 偏强，IF、IH 偏弱。IC 加权站上 40 周线，逼近 4 月高点 6209，20 周线由走平开始向上运行，反弹趋势明显。IF 加权尚未站上 40 周线，本周试探前期高点 3176 受阻小幅回落。上证指数成交量温和放大，20 周线平稳向上运行，由压力变为支撑。综上，期现指数均已站上 20 周线，中级反弹行情已经开启。短期或有震荡调整，但不改反弹格局。

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

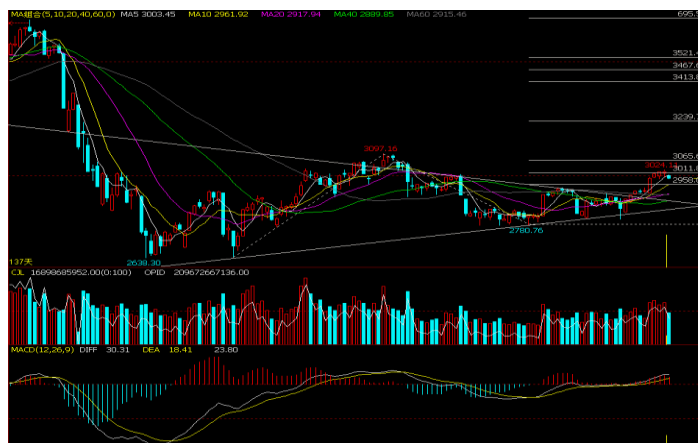


资料来源：文华财经

日线方面，IF 加权本周试探前期高点 3176，遇阻小幅回落，表明此处存在一定压力。深成指接近 19680 缺口一线的压力位，若能有效突破则三浪上升可以确立。上证指数本周突破

2945 颈线位，接近前期缺口重要压力位 3058，创下反弹高点 3024 后小幅回调。以上证指数为例，我们使用帝纳波利波浪尺对股指本次反弹的目标位进行测量，从一浪上升的起点 2638 到终点 3097，期间上涨 459 点，若三浪上升成立，则反弹目标位在上证 3239 点，IF 加权对应目标位 3400。综上，股指接近关键压力位，短期或有震荡调整，回调支撑位参考上证 10 日线 2974 以及 2945 颈线位。

图 5 上证指数日 K 线图



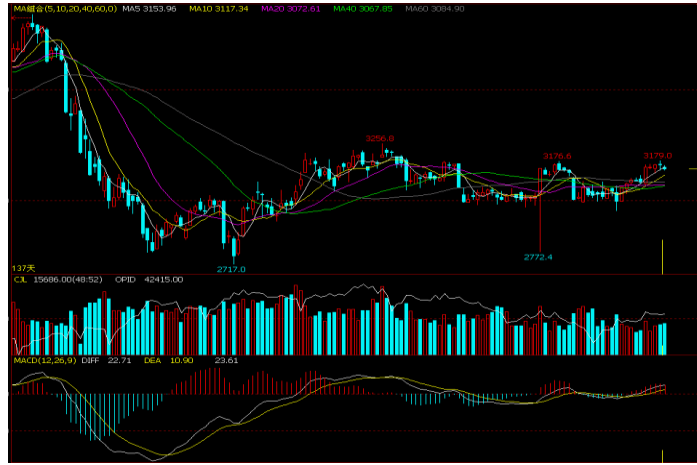
资料来源：文华财经

3. 趋势分析

从时间和空间的角度，我们认为经历三轮股灾，股指第一阶段一恐慌式下跌已经结束，大概率进入第二阶段一震荡市。6 月风险事件全部落地，利空出尽后意味着否极泰来，7、8 月份股指进入震荡市中的反弹周期。

趋势上来看，股指已突破前期高点上证 2945 与 2919 连线的压力，三角整理突破后进入三浪上升的概率较大。

图 6 IF 加权日 K 线图



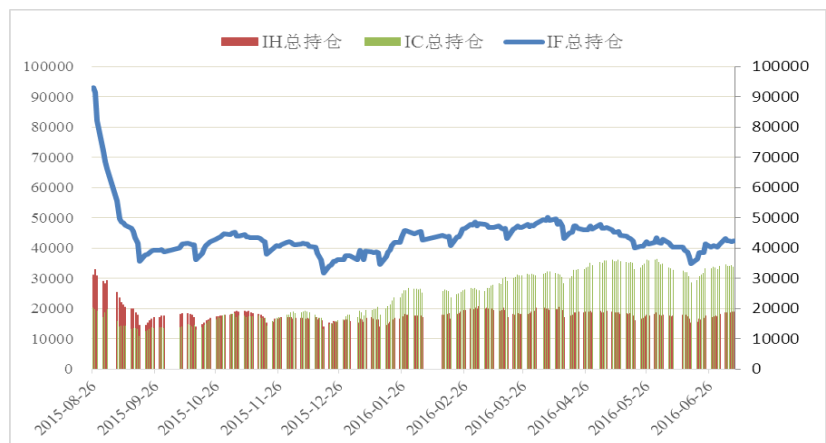
资料来源：文华财经

4. 仓量分析

截止周五，IF、IH 合约总持仓均较上周小幅增加，IC 持仓则小幅减少。具体数据显示，期指 IF 合约总持仓较上周小幅增加 1300 手至 42415 手，成交增加 7048 手至 73836 手；IH 合约总持仓报 18825 手，小幅增加 623 手，成交增加 1701 手至 25344 手；IC 合约总持仓减少 207 手至 33763 手，成交增加 1137 手至 77904 手。

会员持仓情况：截止周五，IF 前五大主力总净空持仓增加 331 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 297 手；IC 前五大主力总净空持仓增加 332 手。中信、海通、国泰君安 IF 合约总净空持仓增加 414/141/170 手，中信 IH 总净空持仓减少 205 手，国泰君安 IC 总净空持仓增加 192 手。主力会员持仓传递信号总体偏空。

图 7 三大期指总持仓变动



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的边际变化。6月风险事件集中释放：A股纳入MSCI、美联储加息、英国脱欧公投、欧洲杯魔咒等风险事件全部落地，利空出尽后意味着否极泰来。随着英国脱欧影响逐渐被市场消化，全球风险偏好迎来修复和反弹，此外7月解禁压力大大减轻，深港通已准备就绪等待机会出台，养老金入市进程也在有条不紊的进行，风险偏好的回升和资金面的改善，有利于推动股指走出中级反弹行情。从半年度周期来看，股指大概率进入熊市的第二阶段—震荡市，7、8月份将是震荡市中的上行周期。应积极转向多头思路，逢低建立多单为主。

短期展望：IF加权在前期高点3178附近遇阻回落，表明此处存在一定压力。深成指逼近前期缺口10680一线，若能有效突破，则三浪上升可以确认。上证指数逼近重要压力位3058，创下反弹新高3024后小幅回落，表明解套和获利盘尚需消化。综上，股指在关键压力位受阻回落，目前尚不能判断调整是否结束，回调支撑位参考上证10日线2974以及颈线位2945一线，回踩支撑位将是逢低回补多单的机会。期现指数均已站上20周线，中级反弹行情已经开启，震荡调整不改反弹格局。

2. 操作建议

稳健操作：周初或仍有下探，若回调至上证2974、2945一线支撑，可逢低回补多单。

激进操作：支撑/压力：IF加权3110/3178，上证2945/3058，参照支撑压力，高抛低吸滚动操作。

3. 止损止盈设置

以上证2638与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-

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

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-

1408室

裕景国际商务广场A楼2112室

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