

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。

三浪上升确认，短期震荡不改向上格局

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 二季度 GDP 略好于预期，但下半年财政有望加码

中国二季度 GDP 同比增长 6.7% (前值 6.7%)，略好于预期的 6.6%。1-6 月固定资产投资同比增长 9% (前值 9.6%)，主要受房地产及民间投资持续下滑的拖累。工业增加值同比增长 6.2% (前值 6.0%)，增速略好于预期。6 月消费品零售同比增长 10.6% (前值 10%)，主要受家电销售大幅增长的提振。

二季度经济增长略好于预期，但房地产投资、销售及民间投资持续下滑，进出口增长依旧低迷，经济潜在下行压力不容忽视，下半年财政政策宽松加码可期。

2. 进出口双双下滑，经济下行压力再现

按美元计价，中国 6 月进口同比-8.4% (前值-0.4%)，主要受 5 月份高基数效应、投资下滑、需求减少的影响。出口同比下降 4.8% (前值-5%)，主要原因是全球贸易下滑，外需持续疲软。表明在全球贸易收缩，国内投资增速回落的背景下，内外需偏弱，经济增长或再现下行压力，财政政策有望在下半年再度加码。

3. 金融数据全面好于预期，M1 与 M2 剪刀差继续扩大

中国 6 月新增信贷 1.38 万亿 (前值 9855 亿)，社融规模

从上月的 6599 亿大幅回升至 1.63 万亿，主要原因是人民币贷款和企业债券大幅增加。M2 同比增长 11.8%（前值 11.8%），M1 同比增速 24.6%，二者剪刀差进一步扩大。反映实体经济回报率、民间投资和消费投资下滑，企业投资意愿低，银行体系资金没有回转到实体经济中去。

4. 央行开展 MLF 释放流动性，货币市场利率小幅下行

本周央行共开展 1400 亿 7 天期逆回购操作，当周实现净回笼 550 亿。7 月 13 日央行开展 2590 亿 MLF（中期借贷便利）操作，以缓解 7 月中下旬企业缴税、MLF 集中到期对流动性的冲击，货币市场利率波澜不惊。7 天回购利率小幅下行 1BP 报 2.41%，7 天 shibor 小幅下行 2BP 报 2.3080%。

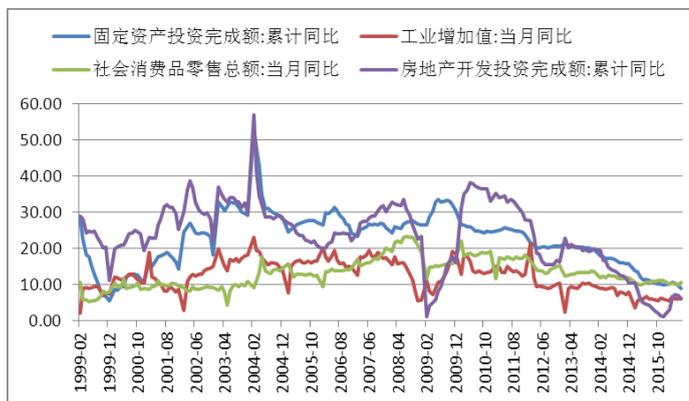
5. 融资余额连续三周增加，保证金净流出

6 月 24 日以来，沪深两市融资余额连续三周增加，呈现逐步回升的态势。截止 7 月 14 日，融资余额报 8737.70 亿元，创近三个月新高。本周累计增加 106.40 亿元。

上周证券保证金净流出 278 亿元，连续三周净流出。上周新增投资者开户数 29.52 万，较前一周环比下降 16.59%。但本周参与交易的投资者数量环比上升 8.17%，表明投资者交易热情继续升温。

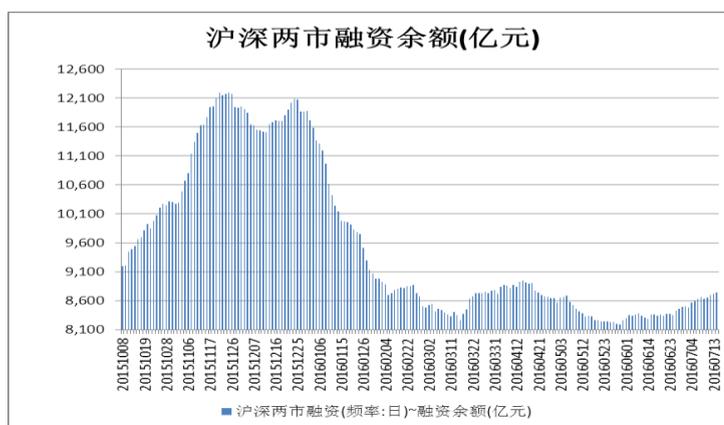
随着反弹行情的深入，本周沪股通资金转为净流入，5 个交易日累计净买入 48.4 亿。

图 1 中国 6 月经济数据变化情况



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. 证监会发布 2016 年证券公司分类结果，95 家参评券商 58 家评级下滑、30 家评级持平、仅 7 家评级上升。去年 27 家被评为 AA 级的证券公司，今年只剩下 6 家。

2. 中国二季度 GDP 增速与一季度持平，略高于预期，但在投资回落和外需不稳的背景下，中国三季度经济压力依然存在，尤其是制造业投资和民间投资首现负增长，给经济持续发展带来不确定。

3. 周五受中国二季度经济数据的提振，人民币兑美元即期汇率小幅收升 0.1% 报 6.6804 元，本周累计收涨 0.12%。

（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有一定的边际改善。二季度 GDP 增速略好于预期，但房地产投资、

销售及民间投资持续下滑，给经济带来下行压力。经济增长对股指估值的边际影响中性偏多。CPI 增速继续回落，通胀高涨的担忧消退，M2 保持平稳，货币政策宽松预期升温，对估值略有提振。

当前股指估值的决定性因素取决于风险偏好的边际变化。英国退欧影响短期已被市场充分消化，全球央行宽松预期升温，欧美、日本股市持续大幅反弹，道琼斯屡创历史新高，全球风险偏好正在修复和反弹。国企改革加速推进，下半年财政政策宽松加码预期再起，将提升风险偏好。此外 7 月限售股解禁压力大大减轻，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，有助于推股指走出中级反弹行情。

二、波动分析

1. 一周市场综述

本周五公布的经济、金融数据好于预期，但市场反应相对平淡。英国退欧事件落地后，全球风险偏好迎来了修复和反弹。欧美、日本股市持续大幅反弹，道琼斯连续创历史新高，市场情绪明显好转，做多热情高涨。本周股指期货整体延续震荡反弹的走势，周线连续三周收阳，中级反弹行情正在深入。截至周五，IF 加权最终以 3232.6 点报收，周涨幅 2.84%，振幅 3.87%；IH 加权最终以 2.66% 的周涨幅报收于 2181.8 点，振幅 3.82%；IC 加权本周涨幅 1.52%，报 6263.2 点，振幅 3.46%。

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
IF1608	3136.8	3287.8	3134.4	3243.2	3.67%	28282
IH1608	2130.2	2211.4	2127.2	2186.8	3.07%	9461
IC1608	6179.2	6430	6121.6	6319	2.57%	18514

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	3199.04	3300.99	3197.63	3276.28	2.63%
上证 50	2152.74	2222.25	2150.37	2192.39	2.03%
中证 500	6320.06	6469.05	6248.93	6441.02	2.24%

数据来源：Wind 资讯

2. K 线及均线分析

周线方面，经过连续三周反弹，IF、IH、IC 加权均已站上 40 周线。IC 加权率先突破 4 月高点 6209，20 周线由走平开始向上运行，周线级别的反弹趋势明显。IF 加权本周突破 4 月高点 3256 后小幅回落，震荡整理或为后市继续上行蓄势。上证指数 5、10、20 周线多头排列，成交量温和放大，下周有望挑战 4 月高点 3097。综上，期指均已站上 40 周线，周线“三阳开泰”看涨信号明显，中级反弹行情正在深入。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、IH、IC 加权本周均已突破 4 月高点，技术意义重大，意味着上升空间打开。IC 加权表现更为明显，收盘率先突破 4 月高点 6209。周三深成指在 10757-10772 处形成向上跳空缺口，周五在缺口上沿受到明显支撑后企稳反弹。上证指数本周突破前期缺口 3058-3066 一线的压力，有望挑战 4 月高点 3097，我们认为突破是大概率事件，股指三浪上升可以确认，目标点位在上证 3239、IF 加权 3495。股指短线进入关键阻力区，上证 3060-3090 难以一蹴而就，短期震荡难免，但属于上升途中的调整，不改中级反弹趋。

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，期指、深成指均已突破4月高点，上证指数突破也将是大概率事件，三浪上升可以确认，周线级别的中级反弹趋势正在深入。

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、IC 合约总持仓均较上周小幅较少，表明资金小幅流出市场。具体数据显示，期指 IF 合约总持仓较上周小幅减少 1293 手至 41122 手，成交大幅增加 32518 手至 10.6 万手；IH 合约总持仓报 16138 手，小幅减少 2687 手，成交增加 15003 手至 40347 手；IC 合约总持仓减少 3462 手至 30301 手，成交增加 14662 手至 92566 手。

会员持仓情况：截止周五，IF 前五大主力总净空持仓增加 60 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



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的边际变化。6月风险事件全部落地，英国退欧影响短期已被市场充分消化，全球央行宽松预期升温，欧美、日本股市连续大幅反弹，道琼斯屡创历史新高，全球风险偏好正在修复和反弹。国企改革加速推进，下半年财政政策宽松加码预期再起，将提升风险偏好。此外7月限售股解禁压力大大减轻，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，有助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一震荡市，7、8月份将是震荡市中的上行周期。应维持多头思路，逢回调积极回补多单，积极参与中级反弹行情。

短期展望：IF、IH、IC 加权及深成指均已突破4月高点，技术意义重大，意味着股指上升空间打开，三浪上升可以确认，目标位在上证3239、IF加权3495。上证指数已突破3058-3066缺口一线的压力，有望向上挑战4月高点3097。股指短线进入关键阻力区，上证3060-3090难免震荡反复，但应明确为上升途中的调整，不改中级反弹趋势，或为后市继续上行震荡蓄势。

2. 操作建议

稳健操作：中级反弹行情正在深入，短线防范回撤风险，
IF 加权 3260 一线多单逢高减持，不追涨。

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

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