

## 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。

## 周初防范下探风险，挖坑注意建多机会

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

1. 财新、官方制造业 PMI 喜忧参半，经济仍有下行压力  
中国 7 月财新制造业 PMI 录得 50.6（前值 48.6），为 2015 年 2 月以来首次返回扩张区间。但官方制造业 PMI 同比下降 0.1 个百分点至 49.9，主要受洪涝灾害、市场需求增长放缓、去产能持续推进的影响。

财新、官方制造业 PMI 背道而驰，调查取样差异导致结果分化，分项数据显示高新技术制造业 PMI 创新高，表明中国产业结构转型正在悄然进行，短期阵痛在所难免，经济仍有下行压力。

## 2. 英国央行 7 年来首次降息，全球新一轮货币宽松再起

自 6 月 24 日英国宣布退出欧盟，全球央行表示已做好进一步宽松的准备。8 月 2 日澳洲联储宣布降息 25 个基点，成为 8 月份第一个宽松的地区。随后英国央行降息 25 个基点，为 2013 年以来首次降息，并增加购债规模 600 亿至 3750 亿英镑。我们认为全球央行新一轮宽松或将开启，短期内风险偏好有望回升，对风险资产形成利好。

## 3. 美国二季度 GDP 疲软，但 7 月非农强劲推升加息预期

美联储 7 月会议按兵不动，之后公布的美国二季度 GDP 增长 1.2%，大幅不及预期的 2.5%，使得美联储年内加息预期再次晦暗未明。美联储三号人物杜德利发表鸽派讲话，称二季度消费支出的增加或不可持续，美国经济前景面临下行风险，美联储在加息方面应保持谨慎。但周五公布的 7 月新增非农就业 25.5 万，远超预期的 18 万，亮眼的非农数据大幅推升了美联储加息预期，美元大涨、黄金暴跌。美国联邦基金利率期货显示，美联储 9 月加息概率由 9% 上升为 18%，12 月加息的概率由 32% 上升为 46%。

#### **4. 央行滚动逆回购回收流动性，货币市场利率波澜不兴**

月末资金面紧张压力已过，央行滚动操作逆回购回收流动性。本周央行共开展 3750 亿 7 天期逆回购操作，因有 6100 亿逆回购到期，当周实现净回笼 2350 亿，货币市场利率小幅下行。7 天回购利率小幅下行 17BP 报 2.3895%，7 天 shibor 小幅下降 3BP 报 2.3170%。

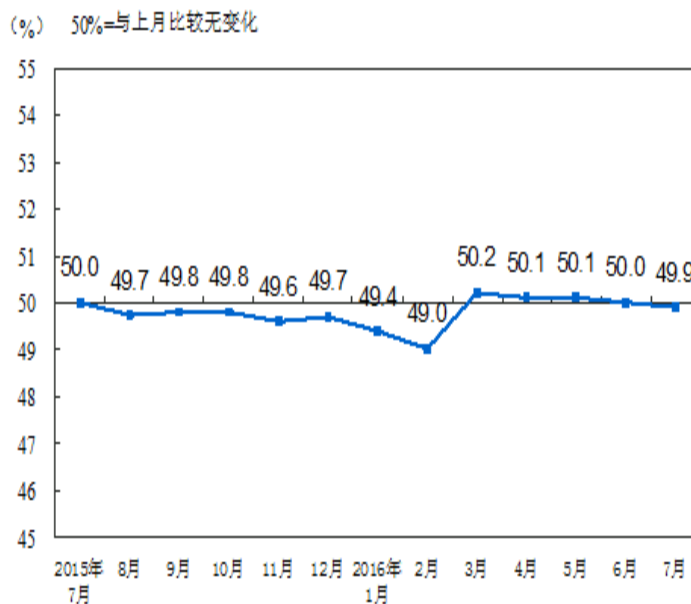
#### **5. 融资余额大幅下降，保证金净流入**

自 7 月 27 日股市大跌以来，沪深两市融资余额呈现大幅下降的趋势。截止 8 月 4 日，融资余额报 8609.64 亿元，7 月 27 日以来累计减少 230.8 亿元。

上周证券保证金净流入 168 亿元，结束连续五周净流出。上周新增投资者开户数 32.38 万，较前一周小幅增加 1%。当周参与交易的投资者数量环比微升 4.53%。

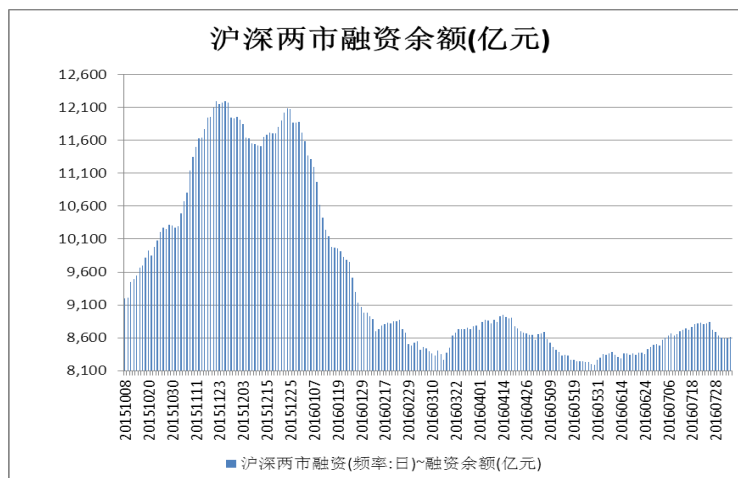
7 月 11 日以来，沪股通资金累计净买入 97.66 亿元，连续四周呈现净流入状态。

图 1 7月官方制造业 PMI



数据来源：国家统计局

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. 央行二季度货币政策执行报告与一季度相比，多次强调要用稳定的宏观经济政策稳住市场预期。指出若频繁降准会大量投放流动性，促使市场利率下行，容易强化对政策放松的预期，导致本币贬值压力加大，外汇储备下降。

2. 周五晚间证监会核发 13 家 IPO 批文，总募集资金不超过 50 亿元。值得注意的是银行股发行节奏明显加快，监管层

放行提速的趋势非常明显。

3. 周五公布的美国非农数据大超预期，在岸人民币兑美元汇率下跌 79 个基点报 6.6505 元，离岸人民币下跌 218 个基点报 6.6668 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发生明显的变化。7 月财新制造业 PMI 重返扩张区间，但官方制造业 PMI 小幅回落，表明经济增长仍有下行压力。央行二季度货币政策执行报告直言降准容易强化宽松的预期，导致本币贬值压力加大。在政治局强调抑制资产泡沫的背景下，央行货币政策将继续维持稳健，短期放松或收紧的空间均不存在，近期降准可能性很小，无法驱动股指估值的边际改善。

当前股指估值的决定性因素取决于风险偏好的边际变化，8 月份影响风险偏好的因素多空交织，股指走区间震荡的概率更大。不利影响因素包括：金融监管政策边际收紧，A 股进入全面监管时代；严监管下现货市场活跃资金离场观望；下半年供给侧改革有望进入加速推进阶段，债券违约事件将会增多；新股发行提速加量，股票市场供给压力将加大。美国非农强劲增长推升加息预期。有利因素包括：国企改革正在加速推进，下半年财政政策宽松将加码发力。深港通有望在 9 月份公布，养老金及企业年金入市等利好接踵而至。此外，英国央行 7 年来首次降息，全球新一轮宽松或将开启，短期内将提升风险偏好，利好股指。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

新股发行提速、金融监管政策频出持续扰动市场情绪。8 月 4 日英国央行七年来首次降息 25 个基点，并增加购债规模 600 亿英镑，刺激欧洲股市全线反弹，全球央行新一轮宽松预

期再起，短期内将提升风险偏好。本周股指期货展开大跌后的修复和反弹，整体呈现缩量反弹的走势。截至周五，IF 加权最终以 3178.6 点报收，周涨幅 0.33%，振幅 2.35%；IH 加权最终以 0.34% 的周跌幅报收于 2138.2 点，振幅 1.55%；IC 加权本周涨幅 0.72%，报 6065.8 点，振幅 3.53%。

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	3174	3209.8	3136	3193	0.35%	30331
IH1608	2151	2155	2120	2142.6	-0.44%	9840
IC1608	6088	6169.6	5960.2	6147.2	0.72%	21337

数据来源：Wind 资讯

表 2 现货指数一周表现

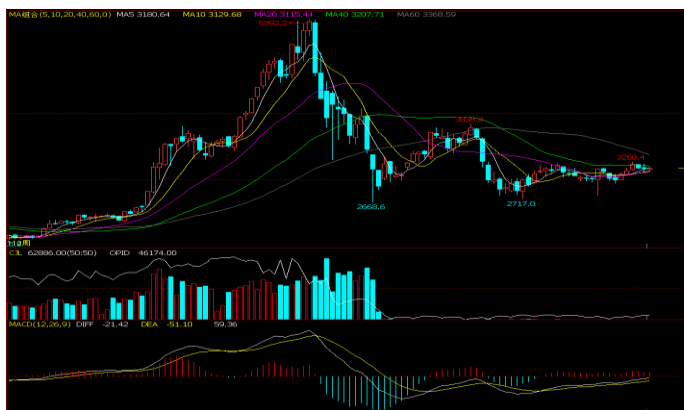
指数	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅
沪深 300	3196.43	3224.87	3156.75	3205.11	0.04%
上证 50	2151.54	2159.14	2130.17	2148.68	-0.30%
中证 500	6179.2	6251.4	6046.4	6203.29	0.01%

数据来源：Wind 资讯

## 2. K 线及均线分析

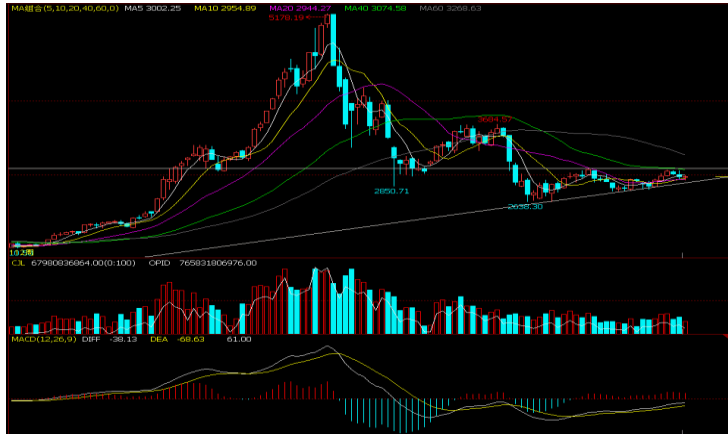
周线方面，在经历周线三连阳之后，期指连续三周小幅回调。IF、IH、IC 加权跌破 5 周线，但下方受到 10、20 周线的支撑。IF 加权连续三周缩量调整，技术上有反弹的内在要求，但 40 周线 3200 一线压力显著，预计反弹空间有限。上证指数 5 周线由支撑变压力，20 周线开始走平，周线反弹趋势在逐渐减弱。综上，期现指数 20 周线逐渐走平，若不能放量站上 5 周线，则有再度回落的可能。

图 3 IF 加权周 K 线图



资料来源：文华财经

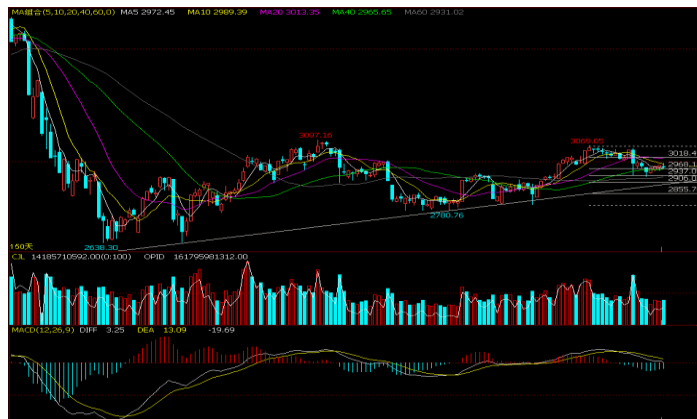
图 4 上证指数周 K 线图



资料来源：文华财经

日线方面，期指自 7 月 27 日开长阴，宣告前期反弹中途夭折。IF 加权 20 日线从向上开始走平，由支撑变压力，短期若不能有效站上 20 日线，则有再度回落的可能。领先指标创业板指数跌破 1841 与 1975 上升趋势线，几次反弹均在此处受阻。上证连续缩量反弹，阳线实体逐渐变小，表明反弹力度在减弱。技术上来讲，股指长阴中轨一线压力显著，对应点位 IF 加权 3200、上证 3020。若不能向上形成有效突破，则将再次向下寻找支撑，目标支撑位看 IF 加权 60 日线 3110，上证 2933。综上，期现指数上有压力、下有支撑，短期维持区间震荡的概率较大，波动区间 IF 加权 3100-3200，上证 2930-3020。

图 5 上证指数日 K 线图



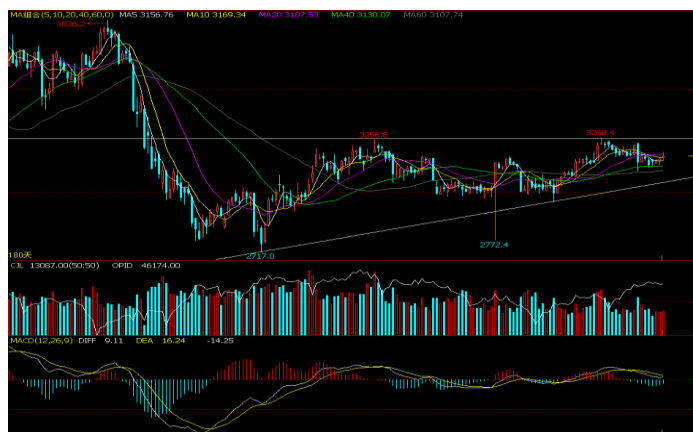
资料来源：文华财经

### 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。8月影响风险偏好的因素多空交织，股指走区间震荡的概率更大。

趋势上来看，期指自7月27日收长阴，宣告了上证2780以来的反弹趋势终结，后续将转入修复和反弹。但上有压力、下有支撑，股指在上证2800-3000之间震荡反复的概率较大。

图6 IF加权日K线图



资料来源：文华财经

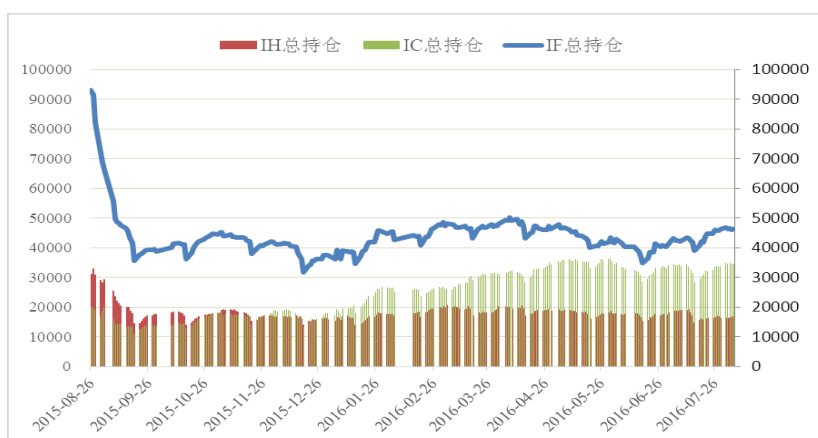
### 4. 仓量分析

截止周五，IH、IC合约总持仓较上周小幅增加，IF合约持仓则小幅减少。具体数据显示，期指IF合约总持仓较上周小幅减少49手至46174手，成交减少12776手至62886手；IH合约总持仓报16849手，小幅增加546手，成交减少8343手至19014手；IC合约总持仓增加752手至34475手，成交减少11693手至65031手。

会员持仓情况：截止周五，IF前五大主力总净空持仓增加28手；IH前五大主力总净空持仓增加23手，IC前五大主力总净空持仓减少208手。从会员持仓情况来看，主力持仓传递信号不明确。



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的边际变化，8 月份影响风险偏好的因素多空交织，股指走区间震荡的概率更大。影响风险偏好的不利因素包括：金融监管政策全面收紧，A 股进入全面监管时代；严监管下现货市场活跃资金离场观望；下半年债券违约事件增多；新股发行提速加量，股市扩容压力将加大。美国 7 月非农强劲推升加息预期。有利因素包括：国企改革正在加速推进，下半年财政政策宽松将加码发力。深港通已准备就绪，9 月份有望正式公布。养老金及企业年金入市进程也在有条不紊的进行。从半年度周期来看，股指处于熊市的第二阶段—震荡市。适宜采用高抛低吸的区间操作思路。

短期展望：IF 加权 3200、上证 3000 压力较大，若不能有效上破则有再度回落，再探上证 2930 一线的可能。立秋变盘日前后警惕短期高点的出现。新股发行提速，美联储加息预期升温，需防范周初股指快速下跌风险。但周线反弹结构未破坏，调整结束后仍有上行机会。



## 2. 操作建议

稳健操作：IF 加权 3200、上证 3000 压力大，警惕反弹高点出现，多单逢高减持不追涨。若下探至上证 2930，可轻仓回补多单。若至上证 2850-2800 可加仓多单。

## 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

### 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

### 苏州营业部

业务电话：0512-69560998

传真：0512-69560997

邮编：215002

### 常州营业部

业务电话：0519-88059976

传真：0519-88051000

邮编：213121

地址：广东省广州市越秀区东风东路  
703大院29号8层803

**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

地址：苏州干将西路399号601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

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

**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