

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。

利空影响或有下探，但不必恐慌可逢低短多

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国8月进口超预期增长，出口温和改善

按美元计价，中国8月进口同比增长1.5%（前值-12.5%），为两年来首次转正，主要受大宗商品价格回升以及企业补库存的影响；出口同比下滑2.8%（前值-4.4%），人民币贬值以及欧美、日本需求回暖导致出口改善。

虽然8月外贸数据超预期回暖，但二季度以来房地产及民间投资持续下行，内外需无明显改观，经济增长仍将维持缓慢探底的走势。

2. CPI小幅走低，PPI降幅继续收窄

中国8月CPI同比上涨1.3%（前值1.8%），创年内新低，主要受食品价格涨幅回落以及去年高基数效应的影响；PPI同比下滑0.8%（前值-1.7%），降幅连续8个月收窄，大宗商品价格反弹是主要原因。

3. 美联储褐皮书：经济温和增长，通胀轻微抬头

美国8月非农数据大幅不及预期，使得美联储9月会议按兵不动是大概率事件。本周美联储发布经济褐皮书，称7月底到8月间经济增长速度温和，通胀轻微抬头，劳动力市场保持强劲，但未对薪资和价格带来过多上行压力。我们认为，美国

就业和通胀数据已满足加息的必要条件，若下半年经济有超预期表现，则美联储 12 月加息的可能性较大。

4. 央行续作 MLF 维稳流动性，货币市场利率小幅下行

本周央行在公开市场进行 1700 亿 7 天期和 700 亿 14 天期逆回购操作，当周净回笼 1500 亿。9 月 7 日央行开展 2750 亿 MLF 操作，以对冲本周 1232 亿 MLF 到期对流动性的冲击，缓解资金面压力。货币市场利率小幅下行，7 天回购利率小幅下行 6BP 报 2.3358%，7 天 shibor 几无变化报 2.3765%。

5. 融资余额创 7 个月新高，沪股通净流入

8 月初以来沪深两市融资余额呈现逐步攀升的态势，截止 9 月 8 日，融资余额突破 9000 亿大关，报 9038.58 亿，创 7 个月新高，较上周增加 48.58 亿元。

上周证券保证金净流出 205 亿元，连续两周净流出。新增投资者开户数 49.86 万，较前一周环比下降 21.37%，当周参与交易的投资者数量环比减少 7.41%，表明投资者入市步伐有所减缓。

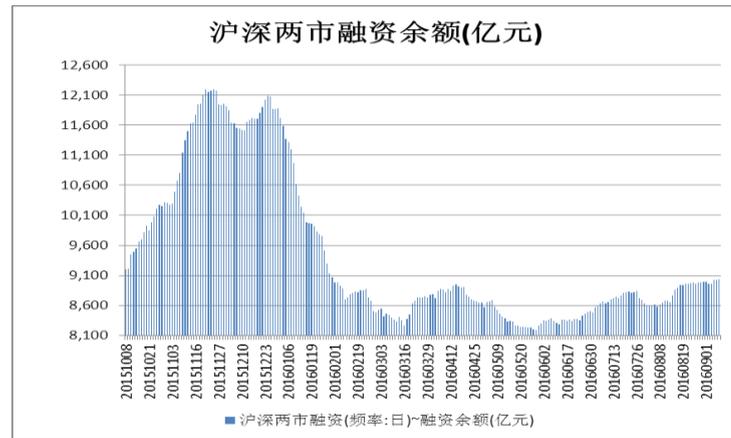
本周沪股通净买入 34.84 亿元，速度较上周明显加快，8 月以来累计净流入 183.37 亿元。

图 1 中国 8 月进出口增长



数据来源：中国海关

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. 9月9日晚间证监会核发今年第13批IPO批文，共14家企业，募集资金不超过116亿元。本批新股发行总额为年内次高水平，表明下半年监管层新股发行明显提速加量。

2. 证监会主席刘士余强调：牢牢把握任何时候都坚持依法从严全面监管理念，绝不手软；坚持守住不发生系统性风险的基本底线；始终坚持把保护投资者合法权益放在突出性地位；任何时候都要坚持服务实体经济的根本宗旨，坚决纠正脱实向虚自娱自乐。

3. 离岸人民币表现偏弱拖累在岸汇价，周五人民币兑美元即期汇率收跌0.24%报6.6799元，本周累计下跌0.17%。

(三) 基本面综述

9月份影响股指的基本面因素显著偏空。第一，投融资数据持续下滑，房地产投资销售年内拐点出现，经济增长面临下行压力，将边际拖累股指的估值水平。第二，货币政策维持中性取向，短期宽松或收紧的空间均不存在，降准的可能性微乎其微。在抑制债市泡沫背景下，无风险难有下行空间，金融去杠杆存在引发货币市场利率上行的可能，对估值水平有抑制作用。

第三，影响风险偏好的因素总体偏空。在政治局抑制资产泡沫背景下，金融监管持续收紧；供给侧改革过程中，债券违约事件将会增多；G20 峰会结束后，人民币汇率维稳的必要性下降，存在贬值压力；新股发行提速加量，股票市场扩容压力加大；美联储 12 月加息预期有待释放。

二、波动分析

1. 一周市场综述

G20 峰会于周一圆满结束，会议公告提出产能过剩是全球性问题，需各方共同应对，避免货币依赖，加强财政政策，加快推进供给侧改革。本周消息面相对平静，股指期货整体呈现窄幅震荡的走势。截至周五，IF 加权最终以 3289.8 点报收，周涨幅 0.44%，振幅 2.06%；IH 加权最终以 0.24% 的周涨幅报收于 2219.6 点，振幅 1.54%；IC 加权本周跌幅 2.32%，报 6352 点，振幅 4.19%。

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
IF1609	3300.2	3343.6	3272.8	3309	0.61%	28065
IH1609	2224.8	2243.2	2206.2	2224.8	0.27%	11919
IC1609	6302.6	6487.2	6251	6445	2.77%	18857

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	3321.01	3357.36	3300.13	3318.04	0.12%
上证 50	2230.41	2246.37	2217.48	2229.31	-0.03%
中证 500	6372.62	6539.35	6345.7	6471.05	1.79%

数据来源：Wind 资讯

2. K 线及均线分析

周线方面，期指已连续三周维持窄幅震荡，指数间分化，IC 偏强，IF、IH 偏弱。IC 加权放量站上 60 周线，一举收复了近两周的跌幅，盘中曾突破前期高点 6393。上证指数、深成指上方受压于 60 周线，但 5、10、20 周线依然多头排列，反弹格局未破坏。综上，现货指数上方受到 60 周线的压制，短线

反弹仍将面临阻力，但下方有 5、10、20 周多条均线的支撑，短期预计维持区间震荡的概率较大。

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 加权已连续 19 个交易日维持在 3260-3400 区间震荡，本周跌破 20 日线，但是否有效跌破目前还不能确认，关注下周能否再度企稳。上证指数在年线的压制下震荡回落，数次反弹均在此处受阻，整体运行在 3040-3140 震荡箱体。若能有效突破上证年线 3096，则反弹可看前高上证 3140。综上，期现指数区间震荡格局未改，短线或存在反弹机会，但未突破箱体之前，仍以震荡思路对待。以上证指数为例，我们使用黄金分割率对股指 2638 以来中期反弹的压力位进行测量，从去年 12 月高点上证 3684 至年初低点 2638，上证

指数已突破 0.618 的压力位 3037，下一目标将是 0.5 的黄金分割位，对应点位上证 3160。

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而言，熊市的第一阶段—恐慌式下跌已经结束。从半年度周期来看，股指运行在熊市的第二阶段—震荡市。趋势上来看，股指周线级别的中期反弹格局仍在延续，但由于今年春季和夏季行情连在一起，反弹已持续 7 个月，此外 9 月份基本面显著偏空，趋势有随时结束的可能。

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、IC 合约总持仓较上周小幅减少，IH 合约持仓则小幅增加。具体数据显示，期指 IF 合约总持仓较上周小幅减少 470 手至 47307 手，成交增加 9689 手至 76127 手；

IH 合约总持仓报 21815 手，小幅增加 1065 手，成交增加 5108 手至 27869 手；IC 合约总持仓减少 1554 手至 32732 手，成交增加 6615 手至 65650 手。

会员持仓情况：截止周五，IF 前五大主力总净空持仓减少 122 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 7 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 6 手。国泰君安 IF 总净空持仓减少 185 手，中信 IH 总净空持仓减少 117 手，中信、国泰君安 IC 总净空持仓减少 184/136 手。从会员持仓情况来看，主力持仓传递信号略微偏多。

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：9 月份影响股指的基本面因素显著偏空，逻辑在于：第一，经济增长先行指标投融资数据显著下滑，房地产、民间投资持续走弱，经济增速再现下行压力，对股指的估值形成拖累。第二，央行货币政策继续维持中性，近期降息降准可能性极小；抑制债市泡沫导致无风险利率难有下降空间，甚至存在上行风险，对估值水平有抑制作用。第三，金融去杠杆的全面推进对资金面造成较大压力。第四，影响风险偏好的因素总体偏空。金融监管全面收紧，供给侧改革过程中债券违

约事件将增多，新股发行提速加量将加大股市扩容压力。半年度周期而言，股指运行于熊市的第二阶段—震荡市。综合基本面因素，9月份股指结束年初以来的反弹进入下跌周期的概率较大，时间窗口指向9月中下旬。

短期展望：IF 加权已连续 19 个交易日维持在 3240-3400 区间震荡，短线反弹格局未破坏。上证指数依然受到年线的压制，数次反弹均在此处受阻，短期内年线附近或仍有反复。若能有效突破上证年线 3096，则反弹可看前高上证 3140。综上所述，期现指数短线反弹形态未破坏，整体区间震荡格局未改。周末证监会强调全面监管、美股大跌，周初将对市场情绪造成冲击，股指或有下探，但不必恐慌，若回踩 IF 加权 3140/上证 3040，可逢低轻仓短多。

2. 操作建议

周初利空较多，但不必恐慌，回踩 IF 加权 3140/上证 3040，可逢低轻仓短多。

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

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

成都高新营业部

业务电话: 028-68850968-826

邮编: 610000

地址: 成都市高新区天府二街138号
1栋28层2804号

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