

股指期货



上涨压力逐渐加大，注意防范风险

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国6月官方、财新制造业PMI双双回升

中国6月官方制造业PMI意外回升至51.7（前值51.2），超过预期的51。6月财新制造业PMI为50.4（前值49.6），重返50枯荣线上方。官方、财新制造业PMI双双回升，主要受新订单增长加速的影响，表明中国经济增长的韧性在增强。鉴于房地产投资增速拐点出现，我们判断下半年中国经济增长降中趋稳，经济增速长期维持缓慢探底，不宜过度乐观或悲观。

2. 美联储会议纪要显示，官员对何时缩表存在分歧

美联储6月FOMC会议纪要显示，多数官员重申支持逐步加息的政策路径，对于缩表不会过多干扰市场达成共识，但在何时启动缩表问题上存在意见分歧，并没有透露缩表启动的具体时间。当前市场普遍预计美联储将于9月开始缩减资产负债表，并于12月再加息一次。美国联邦基金利率期货显示，9月再加息一次的概率24.3%，12月加息的概率略涨至63%，近期公布的美国经济数据喜忧参半，经济增长和通胀出现边际放缓的迹象，美联储加快实现货币政策正常化的步伐，以便为后续货币政策的操作留足空间。

期货研究所

宏观分析师

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，新纪元期货宏观分析师，主要从事宏观经济、股指期货研究。

3. 央行连续两周暂停逆回购，货币市场利率小幅下行

6 月份年中 MPA 监管考核、企业缴税时点已过，流动性趋于宽松，央行连续两周暂停开展逆回购。截止周四，央行已连续第 10 个工作日暂停逆回购操作，当周实现净回笼 2300 亿。货币市场利率小幅下行，7 天回购利率下行 12BP 报 2.7080%，7 天 shibor 下行 6BP 报 2.7919%。

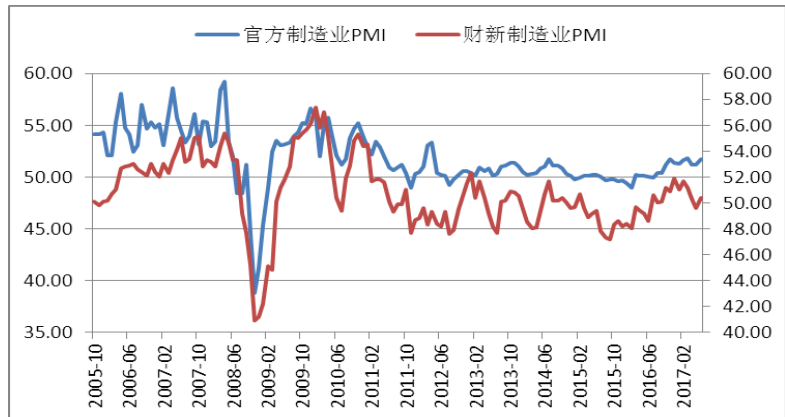
4. 融资余额连续四周回升，深股通持续净流入

5 月下旬以来，随着股市企稳，沪深两市融资余额也呈现相应的回升态势。截止 7 月 5 日，融资余额报 8809.01 亿，较上周增加 39.31 亿，连续四周回升。

上周新增投资者开户数 30.12 万，较前一周环比减少 3.8%。

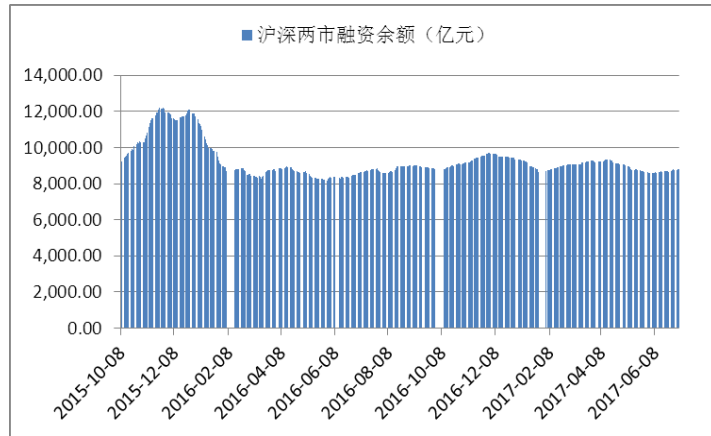
自深港通正式开通之日起，深股通已连续 7 个月呈现净流入状态。截止 7 月 5 日，深股通累计净流入 867.76 亿元，本周净流入 3.06 亿。

图 1 中国 6 月制造业 PMI



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. 地方银监局人士表示,本轮银行业风险排查正在紧锣密鼓地推进,信贷业务、票据业务、同业业务等的“风险点”备受监管部门关注,预计接下来的罚单仍将主要针对这些领域。

2. 证券日报称,当前我国经济保持稳中向好的态势,通货膨胀水平较低,国际收支基本平衡。预计下半年货币政策将保持稳健中性,同时监管部门综合运用多项政策工具,维持流动性基本稳定。

3. 近期欧洲、英国、加拿大等主要央行暗示逐渐退出宽松政策,非美货币走强令美元承压。人民币汇率在连续大涨后小幅回落,截止周三,离岸人民币汇率收报 6.7997 元,本周累计下跌 0.25%。

(三) 基本面综述

6 月制造业 PMI 双双回升,经济悲观预期被修正,预计下半年经济降中趋稳,过度悲观或乐观都是不可取的。5 月份经济数据喜忧参半,房地产投资增速年内拐点出现,下半年或进入下行周期,将对经济增长形成拖累,但出口和消费保持温和增长,将对经济下行风险起到一定的缓冲作用。货币政策继续维持稳健,既不宽松也不收紧是常态,对股指的影响边际减弱。但国债收益率温和下行,有利于提升股指的估值水平。

影响风险偏好的有利因素增多。6月风险事件集中落地，金融监管压力有所释放，新股发行节奏放缓，资金面压力缓解，十九大召开前政策维稳的基调不变。以上因素将对风险偏好形成支撑。

不利因素在于，欧洲、英国、加拿大央行行长发表鹰派讲话，暗示逐渐退出宽松政策，全球货币政策由宽松转向收紧，将对风险偏好形成抑制。

二、波动分析

1. 一周市场综述

受欧洲、英国、加拿大央行暗示逐渐退出宽松的影响，欧美国债连续遭到抛售，国债收益率持续上行，导致我国国债收益率也跟随上行。本周股指小幅回调，整体呈现先抑后扬的走势。截止周四，IF 加权最终以 3623.8 点报收，周跌幅 0.35%，振幅 1.81%；IH 加权最终以 0.25% 的周涨幅报收于 2525.0 点，振幅 2.44%；IC 加权本周跌幅 0.79%，报 6108 点，振幅 1.60%。

2. K 线及均线分析

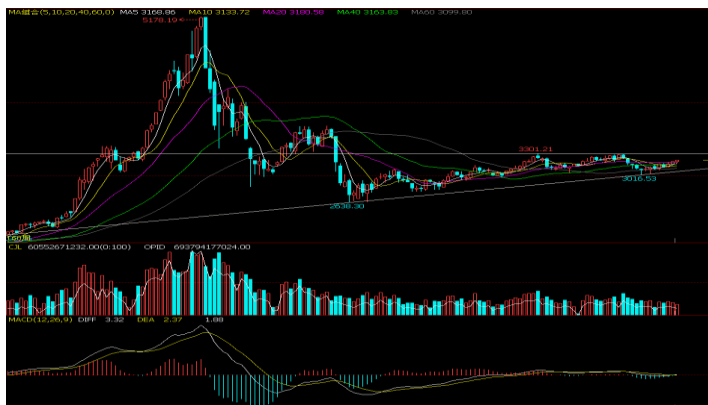
周线方面，IF 加权突破去年 12 月高点 3572，创下 3647 点的反弹新高，均线簇多头排列、向上发散，形成周线级别的反弹趋势。IH 加权依托 40 周均线企稳，连续上涨后逼近 2015 年 11 月高点 2550，创近两年新高，为三大期指中表现最强的一个。IC 加权上方面临 60 及 20 周线的压制，突破后则看高一线。上证指数突破 20 周线及 3200 关口压力，下一步将回补 3229-3238 跳空缺口。综上，股指周线级别的反弹格局仍在延续，但上涨风险逐渐加大。

图 3 IF 加权周 K 线图



资料来源：文华财经

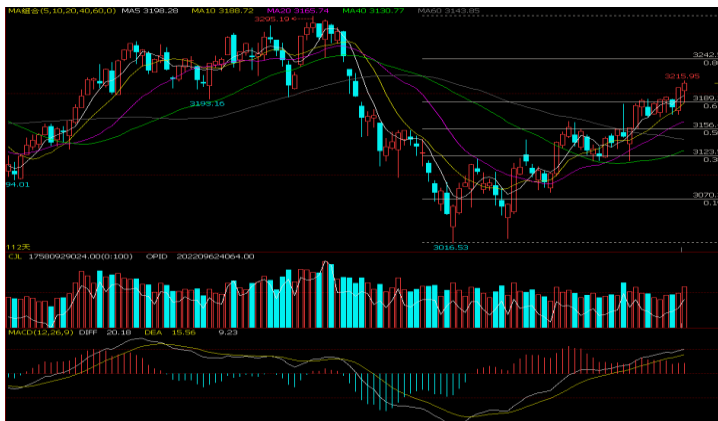
图 4 上证指数周 K 线图



资料来源：文华财经

日线方面，周初 IF 加权经过连续两日回调后，探底回升，20 日线平稳向上运行，日线上升趋势未改。周三 IH 加权以“一阳吞两阴”实现单日反转，逼近前期高点 2535，有望向上挑战 2015 年 12 月高点 2550。IC 加权沿 5 日线向上运行，进入 6100-6200 压力区，短期关注能否有效突破。深成指在 10366-10377 处形成向上跳空缺口，5、10、20 日线多头排列，日线反弹趋势仍在延续。上证指数突破 3200 关口压力，下一步将回补 3229-3238 缺口。我们使用黄金分割率对股指反弹的目标位进行测量，以上证指数为例，从 4 月高点 3295 至 5 月低点 3016，上证指数已完成 0.618 的理论反弹幅度，下一目标将是 0.809 的黄金分割位，对应点位上证 3242。

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，熊市的第一阶段一恐慌式下跌已经结束。当前股指运行在熊市的第二阶段一震荡市。股指在4月中旬如期结束春季行情，经过两个月的调整后开启夏季反弹行情，根据历史经验，夏季行情要持续两个月左右的时间，结束的时间窗口在8月中上旬。

图6 IF加权日K线图



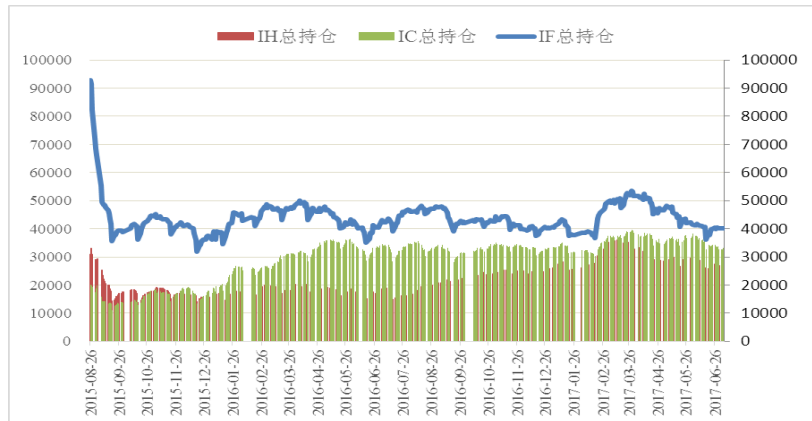
资料来源：文华财经

4. 仓位分析

股指期货持仓量在3月底创下两年新高，随后呈现逐渐下降的趋势。截止周三，期指IF合约总持仓较上周减少195手至40169手，成交增加949手至16589手；IH合约总持仓报27515手，较上周小幅增加31手，成交增加371手至10629手；IC合约总持仓减少298手至33151手，成交增加152手至11919手。

会员持仓情况：截止周三，IF 前五大主力总净空持仓减少 138 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 194 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 77 手。中信 IF、IC 总净空持仓增加 272/169 手，中信 IH 总净空持仓减少 240 手，国泰君安 IH 总净空持仓增加 313 手。从会员持仓情况来看，主力持仓相互矛盾，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：6 月制造业 PMI 意外回升，经济悲观预期被修正，预计下半年经济降中趋稳，过度悲观或乐观都是不可取的。7 月份基本面总体偏多，股指夏季反弹行情有望延续。逻辑在于：第一，5 月经济数据喜忧参半，房地产投资增速年内拐点出现，下半年或进入下行周期，将对经济增长形成拖累，但出口和消费保持温和增长，将对经济下行风险起到一定的缓冲作用。第二，央行货币政策保持稳健中性，既不宽松也不收紧是常态，对股指的影响边际减弱，但国债收益率温和下行，有利于提升股指的估值水平。第三，影响风险偏好的因素总体偏多。6 月风险事件集中落地，金融监管压力有所释放，新股发行节奏放缓，资金面压力缓解，十九大召开前政策维稳的基调不变。以上因素将对风险偏好形成支撑。

短期展望：6月制造业PMI意外回升，经济悲观预期修复，金融监管压力有所释放，短期内基本面无重大利空，股指多头格局仍在延续。截止周四，IH加权创下2536点反弹新高，逼近2015年12月高点2550一线压力，短期若能有效突破，则反弹空间进一步打开。IC加权沿5日线运行，日线反弹结构完好。上证指数突破3200一线压力，下一步将回补3229-3238跳空缺口。综上股指反弹趋势仍在延续，但上方压力逐渐加大，不宜盲目乐观，注意控制风险。

2. 操作建议

保守操作：上涨风险逐渐加大，逢冲高分批锁定利润。

激进操作：低位多单轻仓持有，或采取调买冲卖、适度滚动的策略。

3. 止损止盈设置：IF1707跌破20日线，多单止损。

免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，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股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，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。

联系我们

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
电话：0516-83831105
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

管理总部

电话：021-60968860
传真：021-60968861
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8E&F
邮编：200000

成都分公司

电话：028-68850966
邮编：610000
传真：028-68850968
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号

深圳分公司

电话：0755-33376099
邮编：518009
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
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

电话：025 - 84787999
传真：025- 84787997
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

徐州营业部

电话：0516-83831119
传真：0516-83831110
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519 - 88059977
传真：0519 - 88051000
邮编：213121
地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

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

苏州营业部

电话：0512 - 69560998
传真：0512 - 69560997
邮编：215002
地址：苏州干将西路399号601室

上海东方路营业部

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

杭州营业部

电话：0571- 85817186
传真：0571-85817280
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号

广州营业部

电话：020 - 87750826
传真：020-87750882
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028- 68850968-826
传真：028-68850968
邮编：610000
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023 - 67917658
传真：023-67901088
邮编：400020
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1号