

## 股指期货



## 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。

## 强弱分化加剧，警惕短期高点出现

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国6月CPI不及预期，PPI降幅环比收窄

中国6月CPI同比增长1.5%，与上月持平，猪肉、蔬菜等食品价格下降是拉低CPI增速的主要原因。PPI同比增长5.5%（前值5.5%），降幅环比收窄，主要受钢铁、煤炭、有色金属价格上涨的影响。随着蔬菜供应旺季的到来，我们预计三季度CPI或有小幅下降。鉴于钢厂利润居高不下，PPI降幅或进一步受限。

## 2. 中国6月进出口超预期，外贸保持温和增长

按美元计价，中国6月进口同比增长17.2%（前值14.8%），主要原因在于国内需求改善、制造业企稳回升。出口同比增长11.3%（前值8.7%），欧美经济复苏加快，全球经济回暖是推动出口增长的主要原因。在投资增速存在下行压力的背景下，进出口保持温和增长，将对经济下行风险起到一定的缓冲作用。

## 3. 中国6月新增贷款、社融规模超预期

中国6月新增人民币贷款1.54（前值1.11）万亿，社会融资规模录得1.78（前值1.06）万亿，双双超预期增长，表明

实体经济融资需求旺盛。M2 同比增长 9.4% (前值 9.6%)，增速为连续第 5 个月放缓，M1 与 M2 剪刀差进一步缩窄至 5.6%。表明随着金融去杠杆的深入推进，资金“脱实向虚”的现象逐步扭转，实体经济融资难的困境进一步得到改善。

#### 4. 央行重启逆回购并续作 MLF，维稳流动性

本周共有 2800 亿逆回购到期，为平抑资金面压力，维护流动性稳定，7 月 11 日，央行时隔 12 个交易日重启逆回购操作，并于 13 日开展 3600 亿 MLF 操作。央行本周共开展 2100 亿逆回购，当周净回笼 700 亿。货币市场利率小幅上行，7 天回购利率上升 7BP 报 2.8050%，7 天 shibor 上行 2BP 报 2.8030%。

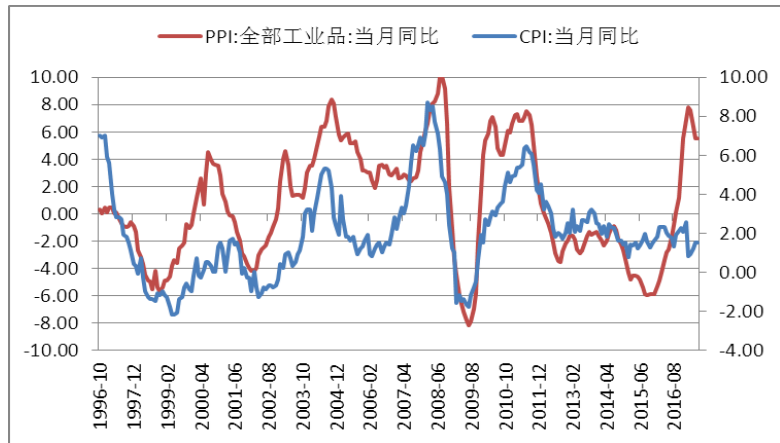
#### 5. 融资余额连续五周回升，深股通持续净流入

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 13 日，融资余额报 8846.25 亿，较上周增加 35.55 亿，连续五周回升。

上周新增投资者开户数 22.87 万，较前一周环比下降 24.07%，连续两周下降。

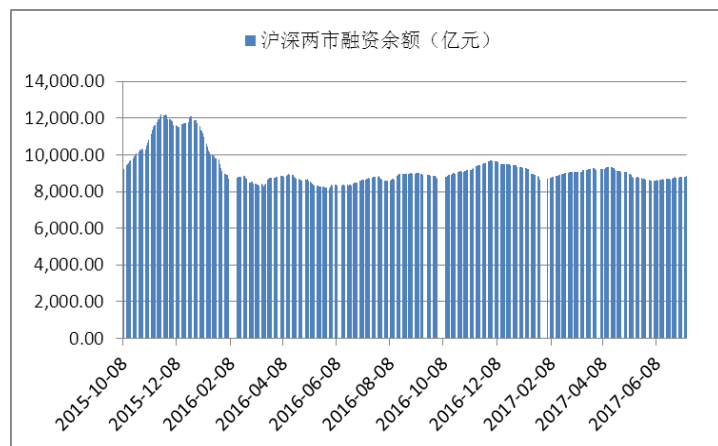
自深港通正式开通之日起，深股通已连续 7 个月呈现净流入状态。截止 7 月 13 日，深股通累计净流入 900.67 亿元，本周净流入 30.75 亿。

图 1 中国 6 月 CPI、PPI



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. 李克强在国务院常务会议表示，对新业态包容审慎监管，将推广专利权质押等融资模式。会议还讨论通过强化创新驱动发展战略，要求提高双创水平，以帮助保证就业。

2. 美联储主席耶伦在国会证词中称，通胀是一大不确定因素，如果核心通胀持续低于 2%，可能重新调整货币政策，利率无需进一步升高太多即可达到中性状态。

3. 美联储主席耶伦国会证词偏鸽派，美元指数承压下行，人民币汇率小幅收涨。截止周四，离岸人民币汇率收报 6.7815 元，本周累计上涨 0.32%。

## (三) 基本面综述

6 月制造业 PMI 双双回升，新增贷款及进出口超预期增

长，经济悲观预期修复。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。

影响风险偏好的因素多空交织。6月份流动性紧张压力已过，金融监管压力有所释放，经济悲观预期修复，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。

但不利因素在于，新股发行提速，IPO由每周6家增加至9家。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

本周美联储主席耶伦国会证词及加拿大央行利率决议是扰动市场情绪的主要因素。美联储主席耶伦在国会作证词中称，通胀对经济状况的反应是一大不确定因素，利率无需进一步升高太多即可达到中性状态，讲话偏向鸽派。加拿大央行宣布加息25个基点，符合市场预期，成为跟随美联储加息的首个主要央行。本周股指期货再现分化，IH放量上涨，IC则放量下跌。截止周五，IF加权最终以3682.2点报收，周涨幅1.83%，振幅2.08%；IH加权最终以4.17%的周涨幅报收于2622.4点，振幅4.47%；IC加权本周跌幅1.71%，报6041点，振幅3.35%。

### 2. K线及均线分析

周线方面，IF加权突破3600整数关口，创一年半新高，

但周线 MACD 指标钝化，存在形成顶背离的条件。IH 加权突破 2015 年 11 月高点 2450，创近两年新高，完全收复第三轮股灾的跌幅，为三大期指中表现最强的一个。IC 加权上方受到 20、60 及 40 周线的压制，短期进入震荡调整。上证指数面临 3229-3238 跳空缺口压力，短期回补或难一蹴而就。综上，股指周线级别的反弹格局仍在延续，但有形成顶部结构的条件，短期或面临调整压力，警惕短线高点出现。

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

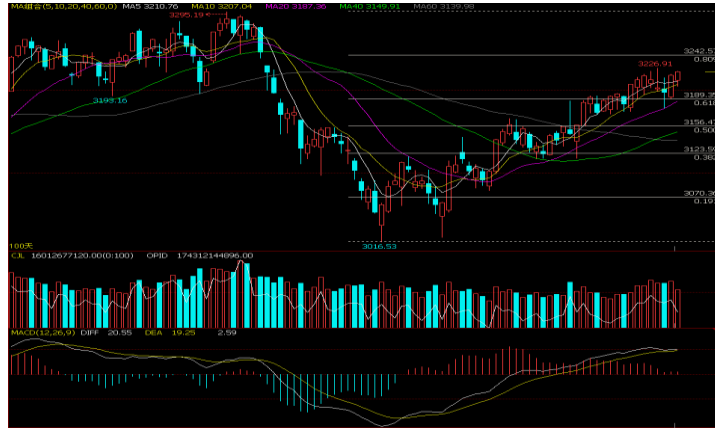


资料来源：文华财经

日线方面，本周 IF 加权整体维持在 3600 点上方运行，但日线 MACD 指标形成顶背离，需警惕短期调整可能随时开启。IH 加权本周连续创新高，日益远离 5 日线，强势特征明显。但日线 MACD 指标已多次背离，短期存在修复的要求。IC 加权在 6100-6200 压力区反弹受阻，跌破 20 日线，短线或继续向下寻

找支撑。创业板指数在 1771-1774 处形成向下跳空缺口，均线簇空头排列，进入下跌趋势。上证指数回踩 20 日线企稳回升，短期关注 3229-3238 缺口能否回补。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

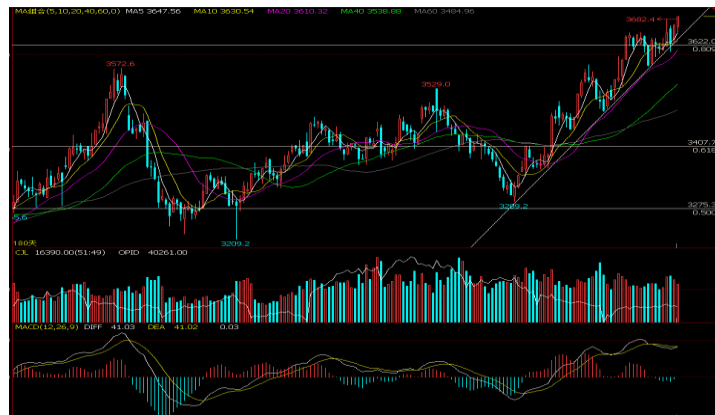


资料来源：文华财经

### 3. 趋势分析

从时间和空间的角度而言，熊市的第一阶段—恐慌式下跌已经结束。当前股指运行在熊市的第二阶段—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 7 月中下旬。

图 6 IF 加权日 K 线图



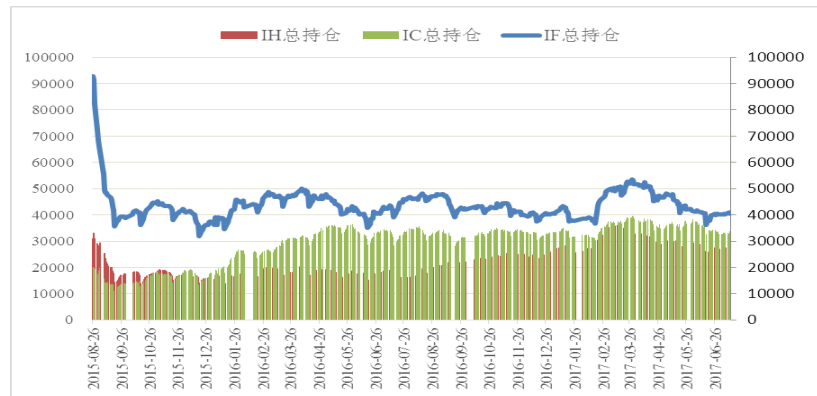
资料来源：文华财经

#### 4. 仓量分析

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。截止周四，期指IF合约总持仓较上周增加97手至40566手，成交增加1725手至18253手；IH合约总持仓报28706手，较上周增加798手，成交增加2075手至12792手；IC合约总持仓较上周减少401手至32682手，成交增加2383手至15764手。

会员持仓情况：截止周四，IF前五大主力总净空持仓减少269手；IH前五大主力总净空持仓减少73手，IC前五大主力总净空持仓减少156手。中信IH、IC总净空持仓减少157/137手，从会员持仓情况来看，主力持仓传递信号总体偏多。

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：6月制造业PMI意外回升，新增贷款及进出口超预期增长，经济悲观预期修复。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月份基本面因素多空交织，股指夏季反弹行情或已进入尾声。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多空交织。6月风险事件集中落地，金融监管压力有所释放，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。但新股发行提速，全球货币政策收紧预期升温，将抑制风险偏好。

短期展望：6月制造业PMI意外回升，新增贷款及进出口增长超预期，经济悲观预期修复。但新股发行提速，上证50备受追捧，存量资金博弈格局下，期指强弱分化加剧。IH加权突破2600整数关口，创近两年新高，但日线MACD指标背离，警惕短期调整随时开启。IC加权跌破20日线，MACD指标死叉，短线或仍有下探。上证指数面临3229-3238跳空缺口压力，短期关注能否回补。综上股指反弹趋势仍在延续，但日线顶部结构出现，上涨风险逐渐加大，需防范回调风险。

## 2. 操作建议

保守操作：日线背离条件出现，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