

## 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。

## 警惕短线反弹结束

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国7月投资、消费及工业增加值全线回落

中国1-7月固定资产投资同比降至8.3%（前值8.6%），其中房地产投资同比增长7.9%（前值8.5%），连续3个月下滑。7月规模以上工业增加值同比6.4%，增速较上月的7.6%大幅回落，主要受天气和去产能政策的影响，与出口放缓相互印证。1-7月消费品零售同比增长10.4%（前值11%），家具及汽车销售增速大幅回落是主要原因。

中国7月经济数据全线回落，房地产投资运行在下行周期，基建和制造业投资增速放缓。在消费保持平稳增长的情况下，预计下半年经济稳中有降。

## 2. 中国7月新增贷款、社融规模双双回落

中国7月新增人民币贷款8255亿元，较上月的15400亿元大幅回落，新增社会融资规模降至12200（前值178000）亿元，其中居民中长期贷款依旧维持高增长。7月M2同比增长9.2%（前值9.4%），增速连续6个月放缓。7月新增贷款和社融规模环比回落主要受季节性因素和高基数效应的影响，但信贷对实体经济的支持依旧不减，表明随着金融去杠杆的深化，资金

逐渐回归并服务于实体经济。

### 3. 央行续作 MLF 并加大逆回购投放，维稳流动性

8 月 15 日，央行开展 3995 亿一年期 MLF 操作，当日有 2875 亿 MLF 到期，实现净投放 1120 亿。此外，本周央行加大逆回购投放的力度，截止周四，共开展 5900 亿逆回购操作，当周实现净投放 900 亿。货币市场利率小幅波动，7 天回购利率较上周下行 1BP 报 2.9132%，7 天 shibor 上升 2BP 报 2.8927%。

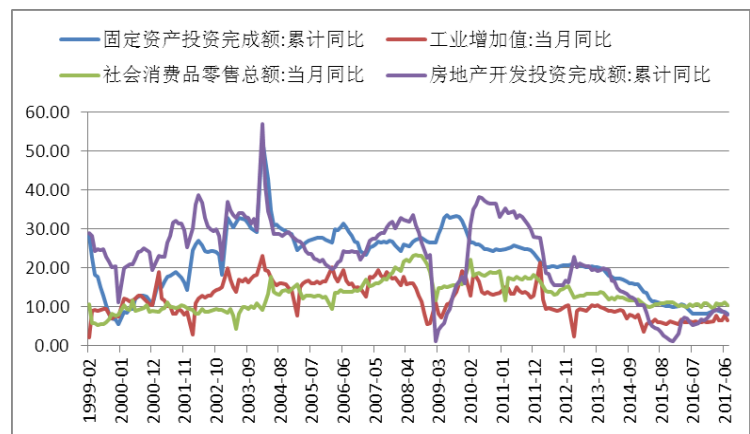
### 4. 融资余额突破 9100 亿，深股通持续净流入

本周沪深两市融资余额延续回升态势，并突破 9100 亿大关。截止 8 月 16 日，融资余额报 9149.13 亿，较上周增加 67.13 亿，连续四周增加。

上周新增投资者开户数 32.71 万，较前一周环比增加 2.03%，连续四周增加。

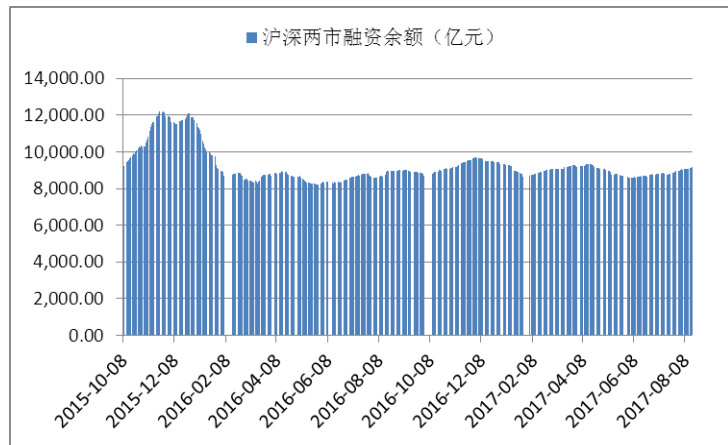
自深港通正式开通之日起，深股通已连续 8 个月呈现净流入状态。截止 8 月 16 日，深股通累计净流入 1080.61 亿元，本周净流入 13.38 亿。

图 1 中国 7 月宏观数据



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. 央行旗下媒体《金融时报》发文称，超额存款准备金率下降已成趋势，但这并不意味着流动性收紧，对此应当持全面客观的态度加以看待。

2. 中国 7 月外汇占款连续第 21 个月下滑，降幅比 6 月 343.15 亿元明显收窄，幅度约为 86.5%。外汇占款锐减，主要由于人民币近期稳步升值，未来外汇占款变化可能迎来拐点。

3. 近期公布的美国零售销售表现强劲，美元指数低位反弹，人民币汇率小幅承压。截止周三，离岸人民币汇率收报 6.6869 元，本周累计下跌 0.24%。

## (三) 基本面综述

上半年经济稳中有升，出口和消费保持平稳增长，对冲了房地产投资下滑的压力。预计下半年经济或有小幅回落，但全年实现 6.5% 的增长目标绰绰有余。最新公布的中国 7 月经济数据全线回落，官方制造业 PMI 放缓，进出口增速双双下滑，固定资产投资、工业增加值和消费品零售不及预期，新增贷款和社融规模大幅回落。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。但非银金融机构对银行的负债大幅攀升，资管产品有重回加杠杆的倾向，一旦金融监管再次收紧，将引发被动去杠杆压力下货币

市场利率上行的风险，对股指的估值水平有抑制作用。

影响风险偏好的不利因素增多。全国金融工作会议结束后，国内政策面转向谨慎，新股发行提速，资金面压力加大。国际方面，全球货币政策由宽松转向收紧，特朗普新政预期透支，美股存在高位回落风险。

有利因素在于，国企改革提速，经济悲观预期修复，十九大召开前政策维稳的基调不变。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

本周朝鲜半岛紧张局势缓和，全球避险情绪回落，欧美股市止跌反弹，黄金、债券等避险资产高位回落。中国7月宏观数据全面不及预期，但市场依然偏向乐观，避险情绪下降推动股指反弹。本周股指期货两极分化，IC偏强、IH偏弱。截止周四，IF加权最终以3699点报收，周涨幅2.32%，振幅2.09%；IH加权最终以1.62%的周涨幅报收于2604.4点，振幅2.04%；IC加权本周涨幅3.31%，报6304点，振幅3.16%。

### 2. K线及均线分析

周线方面，IF加权连续四周维持高位震荡，MACD指标钝化，表明上涨动能日益衰减，周线有形成顶部结构的可能。IH加权在2700整数关口承压回落，本周在10周线的支撑下小幅反弹，需警惕短线反抽后再次回落。IC加权收长阳线，突破60及40周线，但上方面临4月高点6567一线压力，短期突破的难度较大。上证指数在去年11月高点3301上方承压回落，回踩10周线后企稳回升，但是否有效突破3300关口有待确认。综上，股指周线级别的反弹格局仍在延续，但上涨动能边际减弱，短期内若不能走强，需警惕顶部结构出现。

图3 IF加权周K线图



资料来源：文华财经

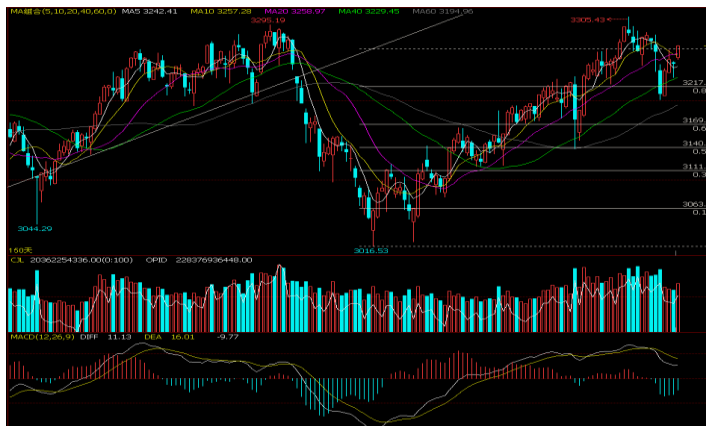
图 4 上证指数周 K 线图



资料来源：文华财经

日线方面，IF 加权本周小幅反弹，站上 20 日线，关注前期高点 3761 一线压力。IH 加权在 10 日线附近反弹遇阻，短线或进一步向下寻找支撑。IC 加权连续四日反弹，突破 6300 整数关口，基本完成三浪上涨目标，警惕补涨完成后转入调整。深成指逼近 4 月高点 10702 一线压力，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。上证指数在 3200 关口受到支撑企稳回升，但 3300 一线压力较大，短期或仍有震荡。综上，多个股指均已形成日线顶部结构，需防范短线反弹结束后再次探底风险。

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，我们认为变盘时间窗口或已临近。

图6 IF加权日K线图



资料来源：文华财经

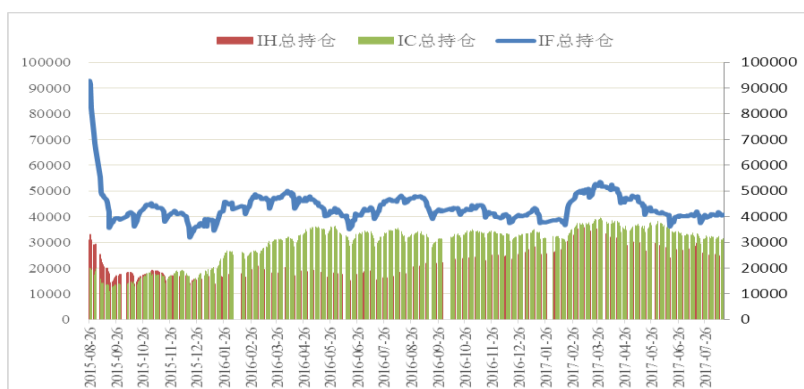
### 4. 仓量分析

截止周三，期指IF合约总持仓较上周增加128手至40653手，成交增加4828手至18271手；IH合约总持仓报22793手，较上周减少2337手，成交增加3357手至12319手；IC合约总持仓较上周增加387手至31661手，成交增加5710手至16477手。

会员持仓情况：截止周三，IF前五大主力总净空持仓减少

44 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 252 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 168 手。中信、国泰君安 IH 总净空持仓减少 25/69 手，中信、海通 IC 总净空持仓减少 22/134 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：全国金融工作会议结束后，政策面转向谨慎，影响风险偏好的不利因素增多，基本面多空交织，股指夏季行情大概率宣告结束。逻辑在于：第一，7 月经济数据全线回落，制造业 PMI 放缓，进出口增速双双下滑，固定资产投资、工业增加值和消费品零售不及预期，新增贷款和社融规模大幅回落，预计三季度经济降中趋稳。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 6 月份非银金融机构对银行的负债大幅攀升，资管产品有重回加杠杆的倾向，一旦金融监管再次收紧，将导致被动去杠杆，并引发货币市场利率上行的风险。第三，影响风险偏好的不利因素增多。国内政策面再次转向谨慎，新股发行提速，资金面压力加大。国外方面，全球货币政策由宽松转向收紧，特朗普新政预期透支，美股存在高位回落风险。以上因素将对风险偏好形成抑制。

**短期展望：**中国7月经济数据全线回落，固定资产投资投资、消费品零售和工业增加值不及预期，新增贷款和社融规模大幅下滑。本周朝美紧张局势缓和，全球避险情绪回落，风险偏好回升推动股指反弹。IF加权反弹站上20日线，关注前期高点3761一线压力。IH加权两次反抽10日线并承压回落，短线或继续向下寻找支撑。IC加权突破6300关口，基本完成三浪上涨目标，警惕补涨完成后转入调整。上证指数在3200关口受到支撑后企稳回升，但鉴于3300一线压力较大，短期不排除再次下探的可能。综上，多个股指日线均已形成顶背离，需防范短线反弹结束后再次下探风险。

## **2. 操作建议**

**保守操作：**短期顶部结构出现，多单逢高及时离场。

**激进操作：**短线反弹，空单暂时离场。



## 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