

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。

连续上涨后进入强势震荡格局

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国8月官方、财新制造业PMI超预期回升

中国8月官方制造业PMI录得51.7（前值51.4），超过预期的51.3。财新制造业PMI为51.6（前值51.1），连续三个月扩张。官方、财新制造业PMI双双超预期增长，表明国内需求保持平稳，制造业活动温和扩张，经济增长的韧性在增强。我们预计下半年经济将有小幅回落，整体呈现降中趋稳的态势。

2. 央行续作MLF维稳流动性，货币市场利率小幅下行

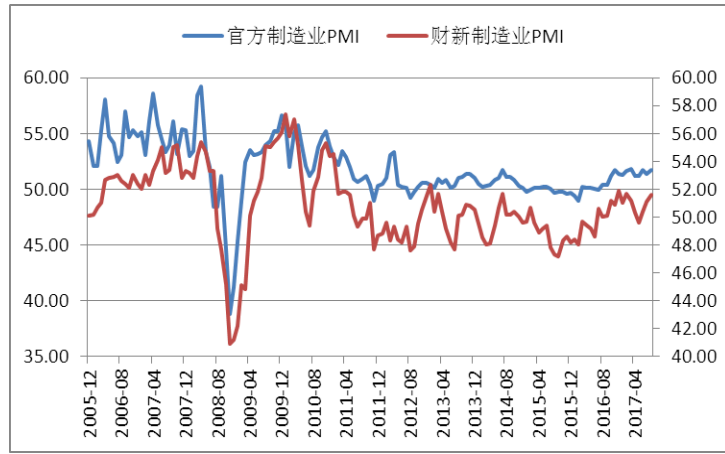
9月7日，央行开展2980亿1年期MLF（中期借贷便利）操作，以缓解本月到期的2830亿MLF到期对流动性的冲击。此外，央行时隔四个交易日重启逆回购操作，截止周四，央行共开展400亿逆回购操作，当周实现净回笼3300亿。货币市场利率小幅下行，7天回购利率较上周下降7BP报2.8116%，7天shibor下行8BP报2.8056%。

3. 融资余额突破9500亿，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9500亿大关。截止9月6日，融资余额报9568.75亿，较上周增加218.55亿，连续7周增加。

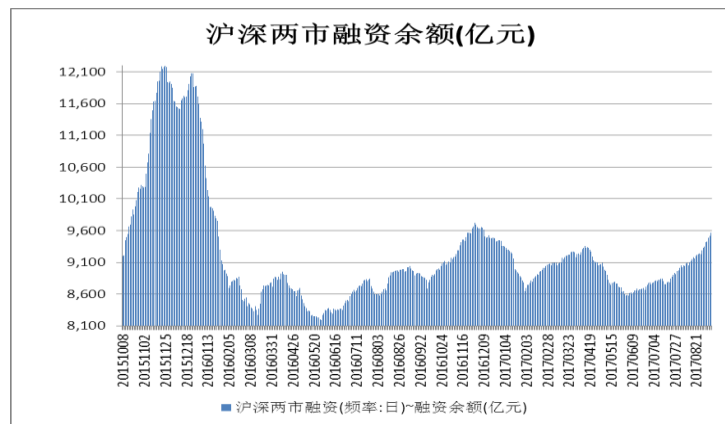
自深港通正式开通之日起，深股通已连续 9 个月呈现净流入状态。截止 9 月 6 日，深股通累计净流入 1189.23 亿元，本周净流入 21.8 亿。

图 1 中国 8 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. 经济参考报指出，从当前情况来看，市场环境已较为稳定，投资者信心得到恢复，整个市场已具备进一步推进市场化改革、继续适度松绑股指期货的条件。

2. 证券时报撰文称，从货币政策独立、离在岸资本市场深

度足够、资本管制相对宽松灵活等条件考察，人民币已具备一定的避险货币特征。

3. 近期朝鲜半岛紧张局势持续发酵，避险情绪居高不下，美元指数维持弱势运行，人民币汇率大幅收涨，在岸、离岸人民币汇率均升破 6.60 大关。截止周三，离岸人民币汇率收报 6.5389 元，本周累计上涨 0.86%。

（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。7 月经济数据全线回落，引起市场对三季度经济放缓的担忧，但最新公布的中国 8 月官方、财新制造业 PMI 超预期回升，市场悲观预期初步得到修复，表明中国经济增长的韧性在增强。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。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明显上升，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。

影响风险偏好因素多空交织。国际方面，朝鲜半岛紧张局势挥之不去，特朗普税改前景黯淡，美股高位回落风险加大，美联储 9 月利率决议等风险事件临近，缩表将对市场情绪造成冲击。但国内方面，国企改革提速，十九大召开前政治维稳的基调不变，将对风险偏好形成支撑。

二、波动分析

1. 一周市场综述

本周朝鲜半岛核试验掀起避险狂潮，全球进入避险模式，欧美日股市等风险资产大幅下挫，黄金、债券等避险资产大幅上涨。加拿大央行意外宣布加息 25 个基点，为年内第二次加

息。国内方面，受朝鲜半岛紧张局势的影响，股指期货小幅下探，本周呈现前高后低的走势。截止周四，IF 加权最终以 3819.8 点报收，周跌幅 1.27%，振幅 1.30%；IH 加权最终以 0.84% 的周跌幅报收于 2697 点，振幅 2.0%；IC 加权本周涨幅 0.25%，报 6516 点，振幅 1.43%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续三周上涨，突破 2015 年 12 月高点 3836，完全收复第三轮股灾的跌幅。IH 加权突破 2700 整数关口，连续两周维持高位震荡，短期休整后有望再创新高。IC 加权周线四连阳，突破 4 月高点 6567，有望向 6600 一线发起冲击。创业板指数自两年低位 1641 点展开反弹，接连突破 10、20、30 周线，关注上方 60 周线压力。上证指数有效突破 3300 关口，运行区间将上移至 3300-3600。综上，股指周线级别的反弹格局仍在延续，上证指数突破 3300 重要平台压力，重心不断上移，预计震荡向上的概率较大。

图 3 IF 加权周 K 线图



资料来源：文华财经

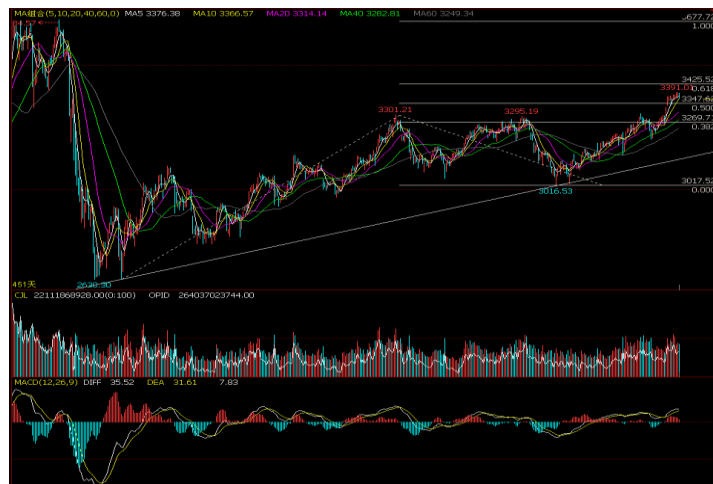
图 4 上证指数周 K 线图



资料来源：文华财经

日线方面，IF 加权连续 8 日维持在 3800 点上方震荡，5、10、20 日均线多头排列、向上发散，日线级别的反弹格局仍在延续。IH 加权放量突破 2700 整数关口，之后进入休整，短期调整后有望挑战前期高点 2776。IC 加权突破 4 月高点 6567 后小幅回落，连续上涨后存在调整的要求。深成指已突破 4 月高点 10702，成功化解了 MACD 指标背离的风险。创业板指数突破 1900 关口，逼近 4 月高点 1981，预计突破的可能性较大。上证指数突破 3300 重要心理关口，运行区间将上移至 3300-3600。综上，期指 IF、IH 收复第三轮股灾的跌幅，上证指数突破 3300 重要平台压力，日线多头格局仍在延续。

图 5 上证指数日 K 线图



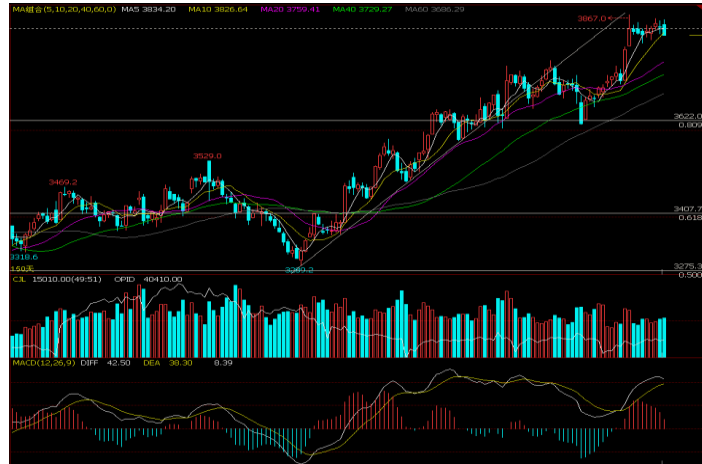
资料来源：文华财经

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—震荡市。从运行的季节性特征来看，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，我们认为股指直接由夏季行情进入秋季行情的概率较大。

图 6 IF 加权日 K 线图



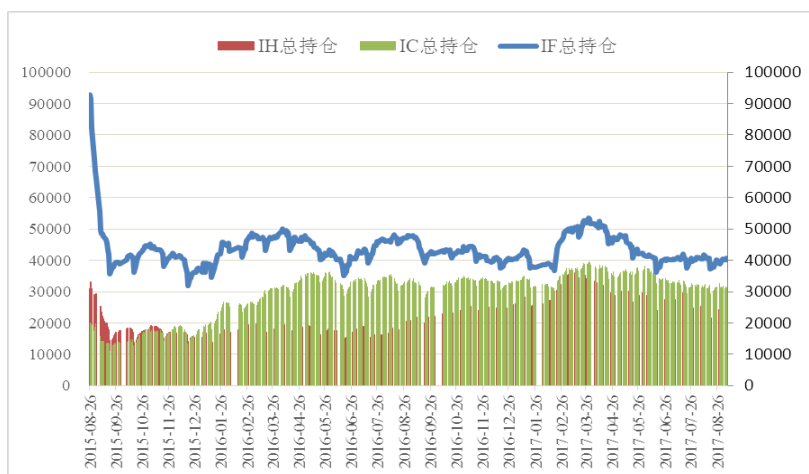
资料来源：文华财经

4. 仓位分析

截止周三，期指 IF 合约总持仓较上周增加 642 手至 40063 手，成交增加 2145 手至 14616 手；IH 合约总持仓报 25429 手，较上周增加 794 手，成交减少 775 手至 9608 手；IC 合约总持仓较上周减少 231 手至 31440 手，成交增加 370 手至 11301 手。

会员持仓情况：截止周三，IF 前五大主力总净空持仓增加 30 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 164 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 42 手。国泰君安 IH 总净空持仓减少 121 手，中信 IC 总净空持仓增加 98 手，但海通 IC 总净空持仓减少 111 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：9月基本面多空交织，但十九大召开前政治维稳的基调不变，股指大概率维稳强势震荡，重心有望上移。基本面逻辑在于：第一，中国7月经济数据全线走弱。制造业PMI小幅放缓，进出口大幅回落，房地产投资增速继续下滑，制造业和基建投资边际放缓，将对经济增长形成拖累，预计三季度经济将有小幅回落。第二，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。但非银机构对银行的负债明显回升，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，影响风险偏好的因素多空交织。国外方面，朝鲜报道紧张局势挥之不去，特朗普新政前景黯淡，美股高位回落风险加大，美联储9月利率决议等风险事件临近，缩表将对市场情绪造成冲击。但国内方面，国企改革提速，十九大召开前政策维稳的基调不变，将对风险偏好形成支撑。

短期展望：中国7月经济数据全线回落，但最近公布的8月官方、财新制造业PMI超预期回升，市场预期初步得到修复，本周股指期货整体维持强势震荡。IF加权连续8个交易日维持在3800点上方震荡，下方受到10日线的支撑，关注前期

高点 3867 能否有效突破。IH 加权突破 2700 关口后，进入休整模式，短期调整后有望挑战前高 2776。IC 加权突破 4 月高点 6567 后小幅回调，结束 6 连阳，短期有调整的要求。上证指数有效突破 3300 重要心理关口，运行区间将上移至 3300-3600，短期关注 3400 整数关口压力。综上，股指日线上涨趋势未改，预计重心震荡上移。

2. 操作建议

保守操作：已有多单谨慎持有，无仓暂观望。

激进操作：不跌破上证 3300 点，逢低建多。

3. 止盈止损设置

跌破上证 3300 关口，空单止损。

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