

品种研究



程伟

宏观分析师

执业资格号: F3012252

投资咨询证: Z0012892

电话: 0516-83831160

Email: 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、黄金期货研究。

股指: 关注新一轮中美经贸磋商, 中期反弹有望延续

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国 6 月财新制造业 PMI 再次跌破枯荣线

中国 6 月财新制造业 PMI 降至 49.4 (前值 50), 时隔三个月再次跌破扩张区间, 为 2016 年 7 月以来次低。分项数据显示, 新订单和新出口订单指数均跌破枯荣线, 表明内外需萎缩, 经济景气度明显下降。国际贸易形势严峻, 全球经济下行风险加大, 下半年宏观政策仍需加强逆周期调节, 不折不扣落实减税降费和加大基础设施补短板是主要方向, 预计地方专项债发行进度将进一步加快, 并带动基建投资显著回升。

2 央行暂停开展逆回购, 货币市场利率波澜不惊

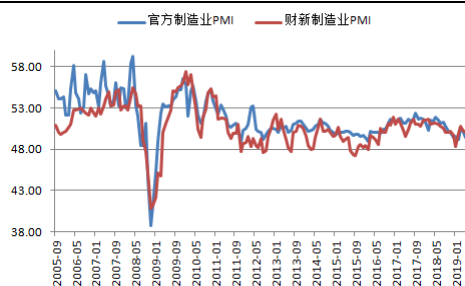
考虑到银行体系流动性总量处于较高水平, 可吸收央行逆回购到期、政府债券发行缴款等因素的影响, 央行连续两周暂停逆回购操作。本周共有 3400 亿逆回购到期, 当周实现净回笼 3400 亿。货币市场利率小幅下行, 7 天回购利率下降 41BP 报 2.22%, 7 天 shibor 下行 33BP 报 2.2710%。

3. 融资余额小幅回升, 沪深股通资金大幅净流入

进入 6 月份, 随着股市底部企稳, 沪深两市融资余额呈现止跌回升的态势。截止 7 月 4 日, 融资余额报 9113.34 亿元, 较上周小幅增加 47.94 亿元。

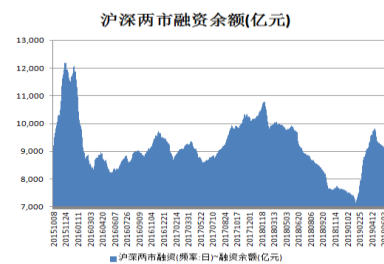
2019 年 4 月至 5 月, 随着股市进入调整, 沪深股通资金呈现持续净流出状态。但 6 月份以来, 沪股通资金由净流出转向净流入, 截止 7 月 4 日, 本周沪股通资金净流入 4.5 亿元。

图 1. 中国 5 月制造业 PMI



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 2. 沪深两市融资余额变化



资料来源: WIND 新纪元期货研究

（二）政策消息

1. 近日，发改委密集核准批复了多个企业债券，释放“稳投资”信号。据不完全统计，今年以来，有 89 家公司发行企业债获发改委核准批复，总规模超 4000 亿元。仅 6 月份和 7 月份，发改委批复的企业债券总规模就将近 2000 亿元，发行速度明显加快。

2. 中国人民银行货币政策委员会委员马骏认为，今年经济增速保持 6% 以上的可能性明显提高，经济政策应该不会有大的变化，对于中国经济韧性和潜力的挖掘，让更多的民营企业有更大的信心在国内投资是激发经济韧性的重要方向。

3. 美国总统特朗普提名两位鸽派官员入主美联储，美元指数反弹承压，人民币汇率涨幅收窄。截止周四，离岸人民币汇率报 6.8721 元，本周累计下跌 0.18%。

（三）基本面综述

近期公布的数据显示，中国 6 月财新制造业 PMI 时隔三个月再次跌破扩张区间，服务业 PMI 同步放缓，分项数据显示，新订单和新出口订单指数均跌破枯荣线，表明内外需萎缩，经济景气度明显下降。国际贸易形势严峻，全球经济下行压力加大，下半年宏观政策仍需强化逆周期调节，不折不扣落实减税降费 and 加大基础设施补短板是主要方向。进入三季度，地方专项债发行进度将进一步加快，随着新一轮基建项目的集中落地，基建投资有望显著回升。此外，随着减税降费政策效应的逐步显现，企业盈利或在下半年边际改善。央行货币政策保持松紧适度，适时适度实施逆周期调节，全面宽松的预期下降，短期内降准的可能性微乎其微，无风险利率下行的空间受限。

影响风险偏好的因素总体偏多，中美元首在 G20 峰会期间就停止加征新关税和重启经贸磋商达成一致，短期有利于风险偏好修复。国外方面，美国总统特朗普提名两位鸽派官员进入美联储，进一步加强市场对货币政策宽松的预期，美股再创历史新高。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，受全球货币政策宽松预期的推动，欧美股市连续大涨，道琼斯和标普 500 指数再创历史新高，债券收益率持续下行，贵金属黄金、白银上涨。国内方面，中美元首在 G20 峰会上就停止加征新关税和重启经贸磋商达成一致，风险偏好回升，本周股指维持上涨态势。截止周四，IF 加权最终以 3870.8 点报收，周涨幅 1.53%，振幅 2.41%；IH 加权最终以 1.21% 的周涨幅报收于 2950 点，振幅 2.25%；IC 加权本周涨幅 1.90%，报 4956.4 点，振幅 2.65%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续四周反弹，回补了 3879-3801 前期跳空缺口，短期有望向 4 月高点 4136 一线发起冲击。IH 加权突破 2900 整数关口，逼近 4 月高点 3060 一线压力，若能有效突破则上升空间进一步打开。IC 加权在 4500 关口附近受到支撑后企稳反弹，突破 40、60 周线压力，但上方面临 20 周线的压制，关注能否有效突破。深成指连续反弹后站上 20 周线，短期受到 9573-9333 跳空缺口的压制，若能回补则反弹有望延续。创业板指数在 1400 关口附近企稳反弹，收复 60 周线，但上方面临 20 周线的压制，预计向上突破的可能性较大。上证指数回补了 2986-3050 跳空缺口，重心逐渐上移，短期有望挑战前期高点 3288 一线压力。综上，股指已突破多条均线压力，中期反弹正在展开。

图 3. IF 加权周 K 线图

图 4. 上证指数周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

资料来源：WIND 新纪元期货研究

日线方面，IF 加权 5、10、20 日线多头排列，日线级别的反弹仍在延续，短期有望挑战 4000 整数关口一线压力。IH 加权逼近 3000 整数关口，在 2928-2958 处形成向上跳空缺口，短期有望向 4 月高点 3060 一线发起冲击。IC 加权在 4500 关口附近受到支撑后止跌反弹，短期面临 60 日线的压制，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。深成指连续反弹后突破 60 日线，上方面临前期跳空缺口上沿 9573 一线压力，短线调整后向上突破的可能性较大。创业板指数在 60 日线附近遇阻回落，但仍定性为上升途中的调整。上证指数在 3050 缺口附近承压回落，跌破 5、10 日线，短期或向下寻找 20 日线支撑。综上，股指在回补前期跳空缺口后小幅回落，短线调整不改反弹格局。

图 5.IF 加权日 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 6.上证指数日 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

3.趋势分析

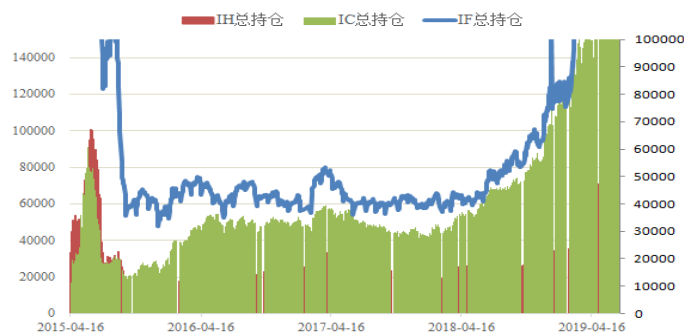
从日线上来看，股指经过连续两个月调整后，突破底部整理区间，均线簇走向向上，中期反弹正在展开。从周线来看，IF 加权经过第一浪上涨后，于 4 月上旬进入二浪回调，经过两个多月调整后，将进入三浪上升阶段。

4.仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 4281 手至 120032 手，成交量减少 25352 手至 95333 手；IH 合约总持仓报 61284 手，较上周减少 470 手，成交量减少 11106 手至 37060 手；IC 合约总持仓较上周减少 2442 手至 126665 手，成交量减少 20696 手至 73642 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 合约持仓量和成交量较上周显著下降，表明资金大幅流出市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓增加 2232 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 1645 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 73 手。中信 IF、IH 总净空持仓增加 992/499 手，海通 IF、IH 总净空持仓增加 1167/666 手，从会员持仓情况来看，主力持仓传递信号总体偏空。

图 7. 三大期指总持仓变动



资料来源：WIND 新纪元期货研究

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：进入7月份，二季度经济回落的预期进一步兑现，中美贸易摩擦阶段性缓和，股指由企业盈利改善推动的中期反弹有望延续。基本面逻辑在于：近期公布的数据显示，中国6月财新制造业PMI时隔三个月再次跌破扩张区间，服务业PMI同步放缓，分项数据显示，新订单和新出口订单指数均跌破枯荣线，表明内外需萎缩，经济景气度明显下降。国际贸易形势严峻，全球经济下行压力加大，下半年宏观政策仍需强化逆周期调节，不折不扣落实减税降费和加大基础设施补短板是主要方向。进入三季度，地方专项债发行进度将进一步加快，随着新一轮基建项目的集中落地，基建投资有望显著回升。此外，随着减税降费政策效应的逐步显现，企业盈利或在下半年边际改善。央行货币政策保持松紧适度，适时适度实施逆周期调节，全面宽松的预期下降，短期内降准的可能性微乎其微，无风险利率下行的空间受限。影响风险偏好的因素总体偏多，中美元首在G20峰会期间就停止加征新关税和重启经贸磋商达成一致，短期有利于风险偏好修复。国外方面，美国总统特朗普提名两位鸽派官员进入美联储，进一步加强市场对货币政策宽松的预期，美股再创历史新高。

短期展望（周度周期）：中美元首就停止加征新关税和重启经贸磋商达成一致，贸易摩擦阶段性缓和，风险偏好显著回升，股指中期反弹有望延续。IF加权连续四周反弹，回补了3876-3801跳空缺口，有望向上挑战4月高点4136一线压力。IH加权突破2900整数关口，逼近4月高点3060，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。IC加权在4500关口附近企稳反弹，上方面临60日线的压制，短期关注能否突破。上证指数脱离2800-2950震荡区间，重心逐渐上移，关注3050缺口压力能否突破。

2. 操作建议

中美元首就停止加征新关税和重启经贸磋商达成一致，贸易摩擦阶段性缓和，风险偏好逐渐修复。随着二季度经济回落的预期兑现，以及企业盈利的边际改善，股指中期反弹有望延续，建议维持逢低偏多的思路。

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

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
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

邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

成都分公司

电话：028-68850968-801
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518034
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

上海分公司

电话：021-61017395
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2103室

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519-88059977
邮编：213161
地址：常州市武进区湖塘镇延政中路16号B2008、B2009

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

北京东四十条营业部

电话：010-84261939
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

杭州营业部

电话：0571-85817187
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510050
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028-68850216
邮编：610041
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：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼