

## 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: 市场缺乏方向性指引, 短期或维持反复震荡

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国第二季度 GDP 增速如期回落, 全年或呈现前低后高的走势

中国第二季度 GDP 同比增长 6.2%, 较一季度放缓 0.2 个百分点。1-6 月固定资产投资同比增长 5.8% (前值 5.6%), 结束连续两个月下滑。其中房地产投资同比增长 10.9%, 较前值回落 0.3 个百分点, 主要受高基数效应以及土地购置面积下降的影响。基建投资同比增长 4.1% (前值 4%), 随着地方专项债发行进度加快, 以及新一轮基础设施项目的落地, 下半年基建投资有望显著回升。制造业投资同比增长 3% (前值 2.7%), 连续两个月回升, 随着减税降费政策的全面落实, 企业盈利将逐渐改善, 有利于制造业投资企稳。6 月规模以上工业增加值同比增长 6.3%, 较上月大幅回升 1.3 个百分点, 创 4 月以来新高, 高端和装备制造业发展加快。社会消费品零售总额同比增长 9.8% (前值 8.6%), 连续两个月回升, 创去年 8 月以来新高, 主要受网上零售增速加快的提振。

整体来看, 受下游需求季节性放缓和中美贸易摩擦等因素的影响, 二季度经济再次探底, 符合市场预期。进入下半年, 近万亿地方专项债将于三季度集中发行, 减税降费政策效应将进一步显现, 经济增速有望回暖, 全年或呈现前低后高的走势。

## 2 央行重启逆回购并续作 MLF, 保持流动性基本稳定

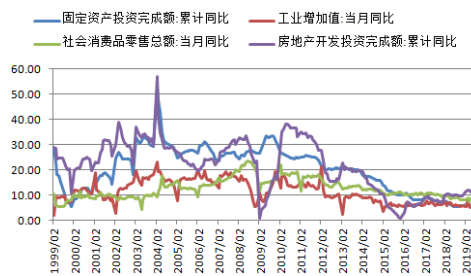
7 月 15 日, 央行对农村商业银行实施较低存款准备金率进行第三次调整, 释放长期资金约 1000 亿。为对冲税期等因素, 央行续作 2000 亿一年期 MLF (中期借贷便利), 并重启逆回购操作, 本周共开展 3000 亿逆回购操作, 当周实现净投放 3000 亿。货币市场利率小幅上行, 7 天回购利率上升 50BP 报 3.00%, 7 天 shibor 上行 20BP 报 2.7530%。

## 3. 融资余额连续两周下降, 沪深股通资金持续净流入

7 月份以来, 股市再次进入震荡调整, 沪深两市融资余额小幅下降。截止 7 月 18 日, 融资余额报 9035.54 亿元, 较上周小幅减少 10 亿元。

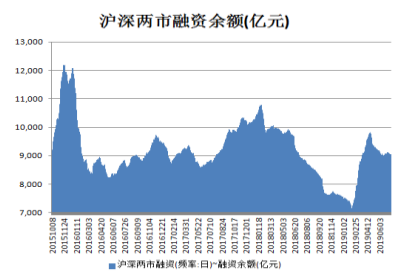
2019 年 4 月至 5 月, 随着股市进入调整, 沪深股通资金呈现持续净流出状态。但 6 月份以来, 沪股通资金由净流出转向净流入, 截止 7 月 18 日, 沪股通资金累计净流入 241.85 亿元。

图 1. 中国 6 月投资、消费和工业增加值



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. 中证报头版刊文表示，开弓没有回头箭，设立科创板并试点注册制这项资本市场增量改革备受社会各界关注。种好科创板改革“试验田”，应把握好敢于容错、善于放权、严于监管这三个关键，边试点边总结，必能行稳致远。

2. 人民日报头版评论：6月中旬以来，在经历前期短暂波动后，人民币对美元汇率稳中有升。预期稳一告别单边模式，有弹性双向浮动逐渐成为新的常态。有担当一不搞竞争性贬值，让市场在汇率形成中发挥更多作用。支撑强一人民币汇率有实现长期稳定的坚实基础。

3. 美联储两位重磅人物释放支持“预防性”降息的信号，美元指数承压回落，非美货币普遍上涨，人民币汇率窄幅波动。截止周四，离岸人民币汇率报 6.8720 元，较上周微涨 0.04%。

## （三）基本面综述

中国二季度经济增速如期回落，1-6月固定资产投资小幅回升，房地产投资高位回落，基建和制造业投资企稳回升。社会消费品零售增速企稳，工业增速显著改善，高端和装备制造业发展加快。进入三季度，地方专项债发行进度将进一步加快，新一轮基建项目的落地，将带动基建投资显著回升。随着减税降费政策的全面落实，企业盈利有望显著改善，经济增速或在下半年回暖。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，股指估值水平的提升将更多取决于企业盈利的实际改善。

影响风险偏好的因素总体偏多，国常会要求宏观政策适时预调微调，利用好逆周期调节工具，扩大有效投资，有利于提振市场信心。美联储降息的预期继续支撑美股上涨，道琼斯指数接连创历史新高，风险偏好维持高位。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，美联储经济状况褐皮书显示通胀疲软，经济前景受到贸易形势和全球经济增长放缓的影响，美元、美股承压回落，黄金、白银大涨，金银比继续修复。国内方面，二季度经济再次探底，基本面缺乏新的利好提振，股指整体维持弱势震荡。截止周五，IF 加权最终以 3796.6 点报收，周涨幅 1.07%，振幅 1.36%；IH 加权最终以 0.08% 的周跌幅报收于 2896.2 点，振幅 2.74%；IC 加权本周涨幅 0.08%，报 4773.8 点，振幅 4.31%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续两周下跌，失守 20 周线，短期或向下试探 10 周线支撑，关键支撑在 40、60 周线及 5 月低点 3517 一线。4 月中旬以来，股指进入阶段性调整，结构上或形成 ABC 结构，但是否成立有待进一步确认。

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 加权回补了 3812-3863 向上跳空缺口，跌破 20 日线支撑，短期或考验 40 日线及下方缺口 3651-3689 一线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。

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

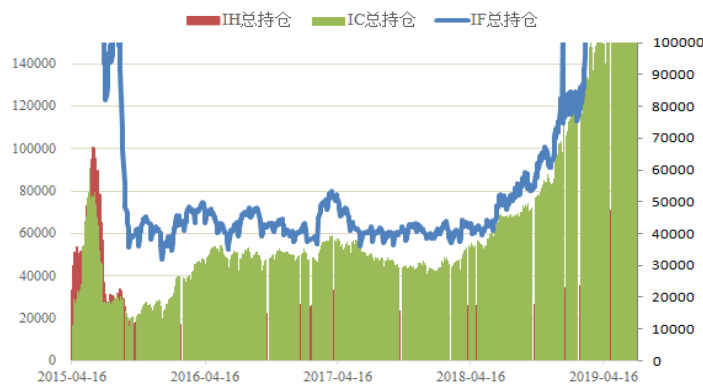
从日线上来看，IF 加权 1 月低点与 6 月低点形成上升趋势，4 月高点与 7 月高点构成下降趋势，当前股指在两条趋势线构成的三角整理区间运行，短期维持震荡的可能性较大。从周线来看，IF 加权经过第一浪上涨后，于 4 月上旬进入二浪回调，经过两个多月调整后，将进入三浪上升阶段。

### 4.仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 12762 手至 109355 手，成交量减少 4920 手至 104993 手；IH 合约总持仓报 54160 手，较上周减少 7473 手，成交量减少 27 手至 40868 手；IC 合约总持仓较上周减少 4846 手至 131253 手，成交量增加 7635 手至 95678 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 2229 手，IH 前五大主力总净空持仓减少 340 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 1206 手。中信、国泰君安 IF 总净空持仓增加 114/304 手，中信 IH 总净空持仓增加 197 手，中信、海通 IC 总净空持仓减少 108/209 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



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）：二季度经济增速如期回落，市场表现为利空出尽，并对下半年经济回暖的预期定价，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：中国二季度经济增速如期回落，1-6 月固定资产投资小幅回升，房地产投资高位回落，基建和制造业投资企稳回升。社会消费品零售增速企稳，工业增速显著改善，高端和装备制造业发展加快。进入三季度，

投资有风险 理财请匹配

地方专项债发行进度将进一步加快，新一轮基建项目的落地，将带动基建投资显著回升。随着减税降费政策的全面落实，企业盈利有望显著改善，经济增速或在下半年回暖。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，股指估值水平的提升将更多取决于企业盈利的实际改善。影响风险偏好的因素总体偏多，国常会要求宏观政策适时预调微调，利用好逆周期调节工具，扩大有效投资，有利于提振市场信心。美联储降息的预期继续支撑美股上涨，道琼斯指数接连创历史新高，风险偏好维持高位。

短期展望（周度周期）：中国二季度经济增速如期回落，市场表现为利空出尽，股指短期缺乏方向性指引，整体维持震荡格局。IF 加权跌破 3800 整数关口，短期或考验 40 日线支撑及 3700 关口支撑，若被有效跌破，则不排除再次探底的可能。IH 加权震荡回落，失守 20 日线，关注关注下方缺口 2787-2824 一线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IC 加权反抽 20 日线承压回落，短期或试探 1 月低点 4117 与 6 月低点 4540 连线支撑。上证指数回补了 2898-2916 跳空缺口，跌破 40 日线，关注前期低点 2822 与 2886 一线支撑。

## 2.操作建议

中美贸易谈判尚未开启，市场缺乏方向性指引，股指短期或维持反复震荡。中期来看，中国二季度经济再次探底，随着减税降费政策效应的进一步显现，企业盈利有望边际改善，股指中期反弹的逻辑仍在，短期回调不改反弹格局。

## 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