

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: 宏观风险扰动偏多, 短期或反复探底并酝酿反弹

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国7月投资、消费及工业增加值同比全线回落

中国1-7月固定资产投资同比增长5.7(前值5.8%), 其中房地产投资同比增长10.6%(前值10.9%), 连续3个月回落, 但仍高于去年同期0.4个百分点。基建投资同比增长3.8(前值4.1%), 预计随着新一轮基建项目的加快落地, 基建投资有望显著回升。制造业投资同比增长3.3%(前值3%), 连续3个月回升, 企业盈利的逐渐改善, 有助于制造业投资进一步回升。7月规模以上工业增加值同比增长4.8%, 较前值回落1.5个百分点, 创去年3月以来新低, 主要受环保限产以及生产资料价格大幅下降的影响, 其中高端和装备制造业保持较快增长。7月社会消费品零售总额同比增长7.6%(前值9.8%), 主要受汽车、家电等耐用品销售增速放缓的拖累, 前7个月消费整体保持平稳增长。

总体来看, 中国7月投资、消费和工业增速全线回落, 暗示三季度经济下行压力加大, 宏观政策仍需加强逆周期调节, 积极的财政政策是发力的主要方向, 重点是落实落细减税降费和加大基础设施补短板力度, 地方专项债将于9月底前发行完毕, 预计将带动基建投资显著回升, 充分发挥经济托底的作用。随着稳就业和扩内需政策的有效落实, 下半年消费有望保持平稳增长。

2 央行续作 MLF 并加大逆回购投放, 维护流动性基本稳定

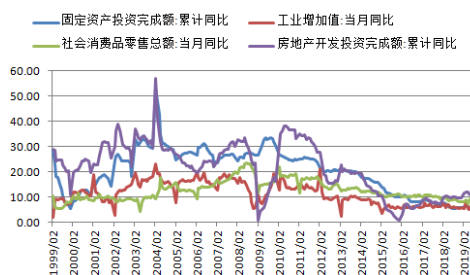
为对冲税期高峰、MLF到期等因素的影响, 维护银行体系流动性合理充裕, 8月15日, 央行开展4000亿一年期MLF(中期借贷便利)操作, 中标利率持平于3.3%。此外, 央行本周共开展3000亿逆回购操作, 当周净投放3000亿。货币市场利率小幅上行, 7天回购利率上升16BP报2.80%, 7天shibor上行3BP报2.6730%。

3. 融资余额连续四周下降, 沪深股通资金大幅净流出

8月份以来, 受全球经济衰退担忧和贸易摩擦升级的影响, 股市连续下跌, 沪深两市融资余额大幅下降。截止8月15日, 融资余额报8822.56亿元, 较上周下降23.82亿元。

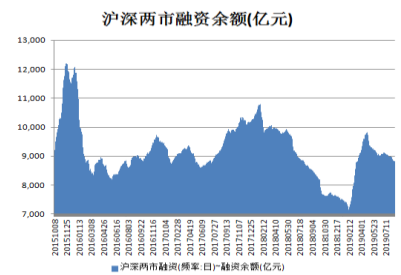
2019年8月以来, 中美贸易摩擦再起, 风险偏好显著下降, 沪深股通资金呈现大幅净流出。截止8月15日, 沪股通资金本周累计净流出27.51亿元。

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. 标普上调未来 12 个月内出现经济衰退的预估，从 5 月的 15%-30% 提高至 30%-35%，贸易不确定性以及工业疲软导致的全球经济环境恶化是作出上述调整的主要原因。

2. 人民日报海外版报道，7 月份房地产市场稳字当头，一二三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅不同程度地回落或相同。相关人士指出，随着相关调控措施逐步见效，楼市更趋平稳，接下来“房住不炒”的定位不会改变。

3. 中美经贸磋商牵头人通话，美国延后对华部分商品加征关税，贸易摩擦阶段性缓和，人民币汇率小幅收涨。截至周四，离岸人民币汇率报 7.0469 元，较上周上涨 0.64%。

（三）基本面综述

中国 7 月固定资产投资、工业增加值和社会消费品零售增速全线回落，分项数据显示，房地产投资增速高位回落，制造业投资保持回升，基建投资有待企稳。受环保限产和大宗商品价格下跌的影响，工业增加值同比再创新低，汽车、家电销售放缓对消费增速形成拖累。全球经济增长放缓和国际贸易形势严峻背景下，我国经济下行压力将进一步加大，宏观政策仍需加强逆周期调节，积极的财政政策将加码发力，落实落细减税降费和加大基础设施补短板是主要方向。央行二季度货币政策执行报告要求，引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资，进一步降低小微企业融资实际利率，结构性降息的可能性增加，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，中美经贸磋商牵头人通话，美国将推迟对中国部分产品征收关税，贸易摩擦再次缓和，有利于风险偏好修复。不利因素在于，全球经济陷入衰退的担忧再起，欧美股市大幅下跌，避险情绪挥之不去。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美国、英国、加拿大等发达国家收益率曲线倒挂，加剧市场对全球经济陷入衰退的担忧，欧美股市大幅下挫，风险资产再现恐慌性抛售，贵金属黄金、白银受益上涨。国内方面，受 7 月宏观数据疲软和外围股市下跌的影响，本周股指期货低位剧烈波动。截止周五，IF 加权最终以 3684.4 点报收，周涨幅 0.41%，振幅 3.12%；IH 加权最终以 1.66% 的周涨幅报收于 2798.8 点，振幅 2.80%；IC 加权本周涨幅 2.73%，报 4624 点，振幅 3.74%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权在 40 周线附近止跌反弹，但力度明显偏弱，短期不排除再次探底，考验 6 月低点 3517 一线支撑，若被有效跌破，则将继续寻底。年初以来，股指经过第一轮上涨后，于 4 月中旬进入阶段性调整，技术上或以 ABC 结构展开，目前来看，股指运行在 C 浪下跌中的可能性较大。

图 3. IF 加权周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 4. 上证指数周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

日线方面，IF 加权最低跌至 3569 点，之后进入超跌反弹，回补了 3659-3633 向下跳空缺口，但上方面临 20 及 60 日线的压制，预计短期维持反复探底的可能性较大。

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

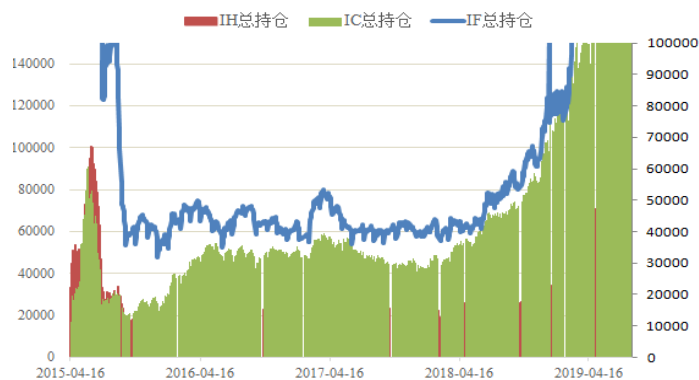
从日线上来看，IF 加权跌破图 5 中三角整理区间，由震荡进入下跌趋势。从周线来看，IF 加权经过第一浪上涨后，于 4 月上旬进入二浪回调，目前仍运行在下跌趋势中，待调整结束后，有望开启三浪上升。

4. 仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 671 手至 117501 手，成交量增加 23110 手至 119061 手；IH 合约总持仓报 56572 手，较上周减少 735 手，成交量增加 4827 手至 43627 手；IC 合约总持仓较上周增加 3045 手至 144356 手，成交量增加 38480 手至 106317 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 合约成交量较上周大幅增加，表明市场分歧加大。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓减少 105 手，IH 前五大主力总净空持仓增加 446 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 250 手。中信 IF 总净空持仓减少 892 手，海通、国泰君安 IC 总净空持仓减少 245/237 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



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）：全球经济增长放缓和贸易紧张局势下，中国 7 月经济数据表现不佳，股指或进入缓慢寻底的过程。基本逻辑在于：中国 7 月固定资产投资、工业增加值和社会消费品零售增速全线回落，分项数据显示，房地产投资增速高位回落，制造业投资保持回升，基建投资有待企稳。受环保限产和大宗商品价格下跌的影响，工业增加值同比再创新低，汽车、家电销售

投资有风险 理财请匹配

放缓对消费增速形成拖累。全球经济增长放缓和国际贸易形势严峻背景下，我国经济下行压力将进一步加大，宏观政策仍需加强逆周期调节，积极的财政政策将加码发力，落实落细减税降费和加大基础设施补短板是主要方向。央行二季度货币政策执行报告要求，引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资，进一步降低小微企业融资实际利率，结构性降息的可能性增加，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，中美经贸磋商牵头人通话，美国将推迟对中国部分产品征收关税，贸易摩擦再次缓和，有利于风险偏好修复。不利因素在于，全球经济陷入衰退的担忧再起，欧美股市大幅下跌，避险情绪挥之不去。

短期展望（周度周期）：受中国7月投资、消费和工业增速全线回落，欧美股市大幅下跌的影响，股指短线再次探底，并酝酿超跌反弹。IF 加权连续下跌后，开启超跌反弹，回补了 3633-3659 跳空缺口，但上方面临 20 及 60 日线的压制，短期维持反复探底的可能性较大。IH 加权在 2700 关口附近止跌反弹，但目前仍处于空头趋势，预计反弹空间有限，短期不排除再次探底的可能。IC 加权在 4484 一线止跌反弹，回补了 4660-4612 部分缺口，但上方受到多条均线的压制，警惕再次回落风险。上证指数跌破 6 月低点 2822，技术上运行在 C 浪下跌中，短期以反弹性质对待。

2.操作建议

美国、英国、加拿大等发达国家收益率曲线倒挂，加剧市场对全球经济陷入衰退的担忧，全球股市再现恐慌性抛售，导致股指再次探底。短期来看，美国推迟对华部分商品加征关税，中美贸易摩擦出现缓和的迹象，股指反复探底并酝酿超跌反弹。

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