

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: 宏观政策逆周期调节加码, 中期反弹正在展开

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国 8 月官方制造业 PMI 小幅回落, 财新 PMI 重返扩张区间

中国 8 月官方制造业 PMI 降至 49.5 (前值 49.7), 连续 4 个月低于扩张区间。8 月财新制造业 PMI 录得 50.4 (前值 49.9), 连续两个月回升, 创 3 月以来新高。分项数据显示, 大型企业经济活动维持扩张, 小型企业景气度有所回升。制造业生产指数保持扩张, 新订单指数和库存指数环比下降, 表明下游需求依旧疲软, 企业仍在主动去库存阶段, 工业品价格低迷, 进一步抑制了企业利润增长和补库需求。国际贸易形势严峻, 全球经济增长放缓背景下, 我国经济下行压力加大, 大宗商品价格下跌, 工业通缩压力上升, 宏观政策仍需加强逆周期调节。积极的财政政策依然是发力的主要方向, 重点是落实落细减税降费和加大基础设施补短板, 地方专项债存在增发的空间。货币政策保持松紧适度, 未来有望向稳增长方面倾斜, 定向降准和结构性降息是可选项。

2 央行暂停开展逆回购, 货币市场利率波澜不惊

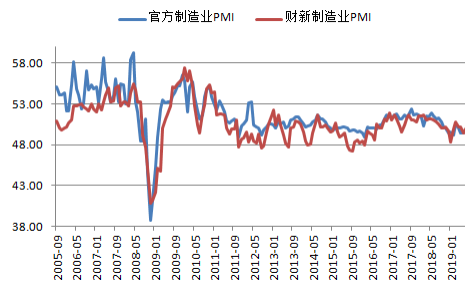
本周央行共开展 400 亿逆回购操作, 因有 1400 亿逆回购到期, 当周实现净回笼 1000 亿, 但考虑到吸收政府债券发行缴款和缴存法定存款准备金等因素后, 银行体系流动性处于较高水平。货币市场利率小幅下行, 7 天回购利率下降 5BP 报 2.70%, 7 天 shibor 下行 1BP 报 2.6520%。

3. 融资余额连续三周回升, 沪深股通资金大幅净流入

受中美贸易摩擦缓和和逆周期调节加码的预期提振, 本周股指延续超跌反弹, 沪深两市融资余额连续三周回升。截止 9 月 5 日, 融资余额报 9308.75 亿元, 较上周增加 163.22 亿元。

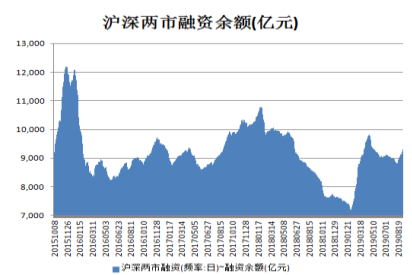
随着股市止跌反弹, 本周沪深股通资金大幅净流入。截止 9 月 5 日, 沪深股通资金本周累计净流入 139.30 亿元。

图 1. 中国 8 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. 国常会强调坚持实施稳健货币政策并适时预调微调，加快落实降低实际利率水平的措施，及时运用普遍降准和定向降准等政策工具，引导金融机构完善考核激励机制，将资金更多用于普惠金融，加大金融对实体经济特别是小微企业的支持力度。

2. 中国债券信息网获悉，根据中央结算公司近日披露的数据，截至8月末，境外机构托管面额达17238.74亿元，同比增长16.7%，较上年末增长14.39%，实现连续9个月环比增长。

3. 美国8月ISM制造业PMI金融危机以来首次跌破扩张区间，美元指数高位承压回落，非美货币趁机反弹，人民币汇率小幅上涨。截至周四，离岸人民币汇率报7.1377元，较上周上涨0.27%。

（三）基本面综述

中国8月官方制造业PMI小幅回落，财新制造业PMI重返扩张区间，分享数据显示，中小企业景气度明显回升，大型企业经济活动维持扩张，经济信心逐渐恢复。美国已于9月1日对华3000亿美元部分商品加征关税，中国反制措施随之生效，四季度出口将面临下行压力，经济下行风险依然较大。国务院金融稳定发展委员会第七次会议强调，要加大宏观经济政策的逆周期调节力度，下大力气疏通货币政策传导，继续实施好稳健货币政策，保持流动性合理充裕和社会融资规模合理增长。国务院常务会议要求，坚持实施稳健货币政策并适时预调微调，加快落实降低实际利率水平的措施，及时运用普遍降准和定向降准等政策工具，引导金融机构完善考核激励机制，将资金更多用于普惠金融，加大金融对实体经济特别是小微企业的支持力度。货币政策正在向稳增长方面倾斜，降准的时间窗口打开，不排除结构性降息的可能。

影响风险偏好的有利于因素增多，中美经贸高级别磋商双方牵头人通话，双方同意10月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商，中美贸易摩擦阶段性缓和。国内宏观政策逆周期调节加码，有利于提振市场信心。美联储9月会议或再次降息，欧洲央行有望开启首次降息，全球货币宽松的预期上升，有利于提升风险偏好。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，中美磋商牵头人通话，双方同意10月初在华盛顿举行第13轮磋商，贸易摩擦再次缓和，风险偏好明显回升，欧美股市普遍反弹。国内方面，国务院常务会议释放降息预期，市场信心受到极大提振，国庆前维稳预期上升，本周股指期货大幅上涨。截止周五，IF加权最终以3955.2点报收，周涨幅4.41%，振幅5.09%；IH加权最终以4.52%的周涨幅报收于2984.6点，振幅4.67%；IC加权本周涨幅6.13%，报5103.8点，振幅7.57%。

2. K线及均线分析

周线方面，IF加权突破7月高点3922一线压力，周线MACD指标向上形成金叉，下一步有望挑战4月高点4136压力，若能有效突破，则上升空间进一步打开。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，8月二次探底确认调整结束，未来进入三浪上升的可能性较大。

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 加权连续上涨后，突破 4 月高点 4136 与 7 月高点 3922 连线压力，在 3885-3910 处形成向上跳空缺口，均线簇多头排列、向上发散，下一步有望挑战 4 月高点 4136。

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

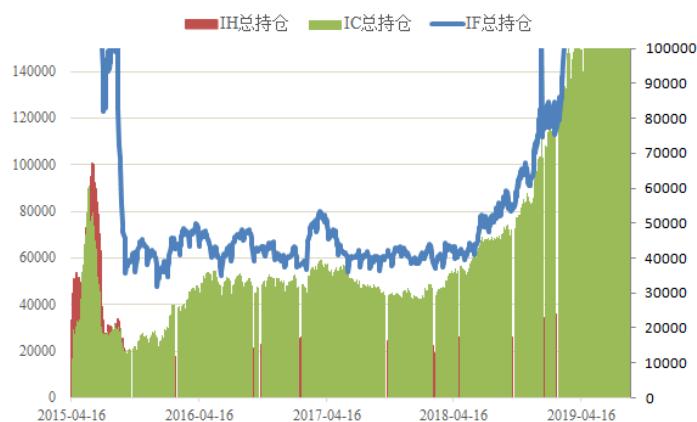
从日线上来看，IF 加权突破 4 月以来下降趋势线的压制，均线簇多头排列、向上发散，形成日线级别的反弹趋势。从周线来看，IF 加权经过第一浪上涨后，于 4 月上旬进入二浪回调，8 月二次探底后宣告调整结束，开启三浪上升的可能性较大。

4. 仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 9587 手至 128407 手，成交量增加 39796 手至 130169 手；IH 合约总持仓报 60618 手，较上周增加 2048 手，成交量增加 14418 手至 48979 手；IC 合约总持仓较上周增加 23545 手至 167144 手，成交量增加 58537 手至 128544 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 合约持仓量和成交量均较上周大幅增加，表明资金大幅流入市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓增加 1442 手，IH 前五大主力总净空持仓增加 37 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 1093 手。中信 IF 总净空持仓减少 494 手，但 IH、IC 总净空持仓增加 868/562 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）：中美贸易磋商重启，国内宏观政策逆周期调节加码，国庆前维稳预期上升，股指有望延续中期反弹。

基本面逻辑在于：中国 8 月官方制造业 PMI 小幅回落，财新制造业 PMI 重返扩张区间，分享数据显示，中小企业景气度明显回升，大型企业经济活动维持扩张，经济信心逐渐恢复。美国已于 9 月 1 日对华 3000 亿美元部分商品加征关税，中国反制措施随之生效，四季度出口将面临下行压力，经济下行风险依然较大。国务院金融稳定发展委员会第七次会议强调，要加大宏观经济政策的逆周期调节力度，下大力气疏通货币政策传导，继续实施好稳健货币政策，保持流动性合理充裕和社会融资规模合理增长。国务院常务会议要求，坚持实施稳健货币政策并适时预调微调，加快落实降低实际利率水平的措施，及时运用普遍降准和定向降准等政策工具，引导金融机构完善考核激励机制，将资金更多用于普惠金融，加大金融对实体经济特别是小微企业的支持力度。货币政策正在向稳增长方面倾斜，降准的时间窗口打开，不排除结构性降息的可能。影响风险偏好的有利于因素增多，中美经贸高级别磋商双方牵头人通话，双方同意 10 月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商，中美贸易摩擦阶段性缓和。国内宏观政策逆周期调节加码，有利于提振市场信心。美联储 9 月会议或再次降息，欧洲央行有望开启首次降息，全球货币宽松的预期上升，有利于提升风险偏好。

短期展望（周度周期）：中美第 13 轮高级别经贸磋商将于 10 月初开启，国内宏观政策逆周期调节加码，国庆前维稳预期上升，风险偏好继续修复，股指中期反弹或已开启。IF 加权突破 7 月高点 3922 一线压力，在 3885-3910 处形成向上跳空缺口，均线簇多头排列、向上发散，反弹有望延续。IH 加权突破 4 月高点 3060 与 7 月高点 2993 连线压力，在 2911-2929 处形成向上跳空缺口，下一步有望挑战 4 月高点 3060。IC 加权突破 7 月高点 5020 一线压力，形成日线级别的反弹趋势。上证指数突破 3000 整数关口，逼近 7 月高点 3048 一线压力，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。

2. 操作建议

短期来看，中美恢复贸易谈判，市场紧张情绪得以缓解，国内逆周期调节政策加码，降准的时间窗口打开，国庆前维稳预期上升，股指中期反弹或已开启，建议维持多头思路。

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