

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: 央行如期降准提振市场信心, 中期反弹有望延续

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国 8 月进出口增速双双下滑

按美元计价, 中国 8 月进口同比下降 5.6% (前值-5.3%), 连续四个月负增长。出口同比下降 1% (前值 3.3%), 增速短暂回升后再次转负。8 月份实现贸易顺差 348.3 亿美元 (前值 450.6), 连续两个月收窄。整体来看, 1-8 月份进口同比下降 4.6%, 出口同比增长 0.4%, 分别低于去年同期 25.6 和 11.5 个百分点, 表明国际贸易形势严峻, 全球经济增长放缓背景下, 国内外需求依旧疲软, 美国已于 9 月 1 日对华 3000 亿美元部分商品加征 15% 关税, 出口下行压力将进一步加大, 稳外贸政策将继续实施。

2. 中国 8 月 CPI 与上月持平, PPI 同比降幅扩大

中国 8 月 CPI 同比上涨 2.8%, 与上月持平, 猪肉价格涨幅扩大并带动其他肉类价格上涨, 是拉动 CPI 上涨的主要原因。PPI 同比下降 0.8% (前值-0.3%), 连续两个月负增长, 创 2016 年 9 月以来新低, 主要受石油天然气开采、黑色金属冶炼、化工原料等行业降幅扩大的影响。受猪周期因素的影响, 猪肉供应偏紧的格局短期内难以改变, 猪肉价格居高不下是推动 CPI 的一大潜在因素, 但其他食品价格并不具备持续上涨的基础, 通胀压力整体可控。全球经济增长放缓背景下, 国内外需求疲软, 大宗商品价格下跌, 工业通缩压力显著, PPI 或仍有下降空间。

3 央行加大逆回购投放, 货币市场利率波澜不惊

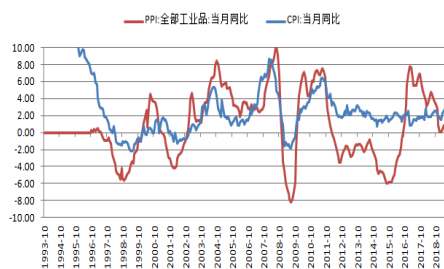
为对冲 MLF 到期等因素的影响, 本周央行共开展 2300 亿逆回购操作, 当周实现净投放 2300 亿。货币市场利率小幅上行, 7 天回购利率报 2.70%, 7 天 shibor 报 2.65%, 与上周基本持平。

4. 融资余额连续四周回升, 沪深股通资金大幅净流入

受央行降准和风险偏好回升的推动, 本周股指延续超跌反弹, 沪深两市融资余额连续四周回升。截止 9 月 11 日, 融资余额报 9510.18 亿元, 较上周增加 267.78 亿元。

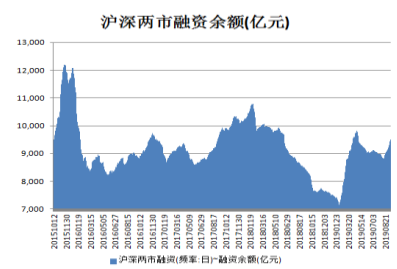
随着股市企稳反弹, 本周沪深股通资金大幅净流入。截止 9 月 11 日, 沪股通资金本周累计净流入 50.84 亿元。

图 1. 中国 8 月 CPI、PPI 同比



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. 经国务院批准，国家外汇管理局决定取消合格境外机构投资者(QFII)和人民币合格境外机构投资者(RQFII)投资额度限制。下一步，外汇局将继续深化外汇管理改革，不断采取有力措施扩大对外开放。

2. 证监会召开全面深化资本市场改革工作座谈会，分析形势，研究布置全面深化资本市场改革重点任务。证监会党委书记、主席易会满在座谈会上发表讲话，会议提出了当前及今后一个时期全面深化资本市场改革的 12 个方面重点任务。

3. 受欧洲央行 9 月降息预期的支撑，美元指数企稳反弹，非美货币整体承压，本周人民币汇率小幅上涨。截至周四，离岸人民币汇率升破 7.10 关口，较上周上涨 0.21%。

（三）基本面综述

中国 8 月进出口增速双双下滑，新一轮关税产生的负面影响逐渐显现，四季度出口压力将进一步加大，稳外贸政策将继续实施。受猪周期因素的影响，中国 8 月 CPI 维持高位，但 PPI 同比降幅扩大，连续两个月负增长，创 2016 年 9 月以来新低。表明国际贸易形势严峻，全球经济增长放缓背景下，国内外需求疲软，大宗商品价格下跌，工业通缩压力加大，扩大内需是当务之急。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。央行宣布年内第二次全面降准，货币政策正在向稳增长方面倾斜，不排除结构性降息的可能，有利于提升股指的估值水平。

影响风险偏好的有利于因素增多，中美恢复贸易谈判，宏观政策逆周期调节加码，央行宣布全面降准和定向降准，70 周年国庆临近，维稳预期上升。国外方面，英国无协议脱欧风险下降，美联储 9 月会议或再次降息，欧洲央行有望开启 2015 年以来的首次降息，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，美国国家安全顾问博尔顿被解雇，市场紧张情绪进一步缓和，欧美股市普遍上涨，受避险情绪回落的影响，贵金属黄金、白银延续调整。国内方面，受央行如期降准的利好提振，股指期货延续反弹，本周呈现前高后低的走势。截止周五，IF 加权最终以 3977.4 点报收，周涨幅 0.56%，振幅 1.54%；IH 加权最终以 0.50% 的周涨幅报收于 2999.6 点，振幅 2.03%；IC 加权本周涨幅 1.74%，报 5192.4 点，振幅 2.24%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权在 4000 整数关口附近承压回落，但预计调整空间有限，后续有望挑战 4 月高点 4136 一线压力，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，目前运行在三浪上升阶段的可能性较大。

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 加权在 4000 关口附近遇阻回落，短线进入震荡休整，但日线反弹趋势完好，均线簇多头排列、向上发散，充分

调整后有望向 4 月高点 4136 发起冲击。

图 5.IF 加权日 K 线图

图 6.上证指数日 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

3.趋势分析

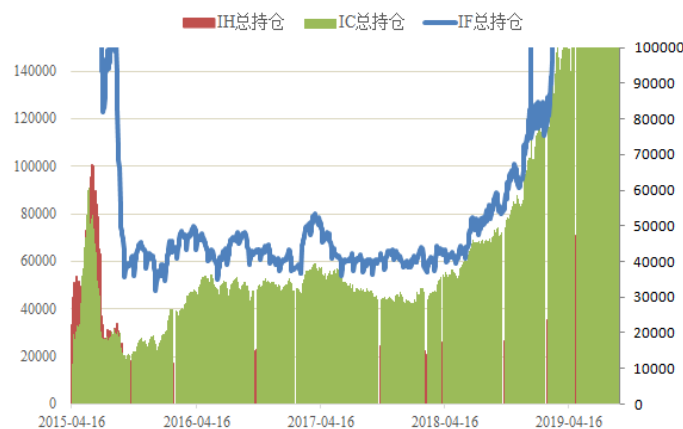
从日线上来看，IF 加权突破 4 月以来下降趋势线的压制，均线簇多头排列、向上发散，形成日线级别的反弹趋势。从周线来看，IF 加权经过第一浪上涨后，于 4 月上旬进入二浪回调，8 月二次探底后宣告调整结束，目前运行在三浪上升阶段的可能性较大。

4.仓量分析

截止周三，期指 IF 合约总持仓较上周增加 2357 手至 127001 手，成交量减少 10567 手至 98567 手；IH 合约总持仓报 61747 手，较上周减少 223 手，成交量减少 7710 手至 34865 手；IC 合约总持仓较上周增加 4747 手至 163253 手，成交量增加 4534 手至 104731 手。数据显示，期指 IF、IC 合约持仓量较上周继续增加，表明资金大幅持续流入市场。

会员持仓情况：截止周三，IF 前五大主力总净空持仓增加 1056 手，IH 前五大主力总净空持仓增加 191 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 1586 手。中信 IF 总净空持仓减少 476 手，海通、国泰君安 IH 总净空持仓增加 229/647 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 月进出口增速双双下滑，新一轮关税产生的负面影响逐渐显现，四季度出口压力将进一步加大，稳外贸政策将继续实施。受猪周期因素的影响，中国 8 月 CPI 维持高位，但 PPI 同比降幅扩大，连续两个月负增长，创 2016 年 9 月以来新低。表明国际贸易形势严峻，全球经济增长放缓背景下，国内外需求疲软，大宗商品价格下跌，工业通缩压力加大，扩大内需是当务之急。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。央行宣布年内第二次全面降准，货币政策正在向稳增长方面倾斜，不排除结构性降息的可能，有利于提升股指的估值水平。影响风险偏好的有利于因素增多，中美恢复贸易谈判，宏观政策逆周期调节加码，央行宣布全面降准和定向降准，70 周年国庆临近，维稳预期上升。国外方面，英国无协议脱欧风险下降，美联储 9 月会议或再次降息，欧洲央行有望开启 2015 年以来的首次降息，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）：受央行如期降准的利好提振，市场信心明显恢复，风险偏好继续回升，股指中期反弹有望延续。IF 加权在 4000 关口附近承压回落，但预计调整空间有限，下一步有望挑战 4 月高点 4136。IH 加权突破 3000 整数关口，短线进入休整，压力充分消化后，有望向 4 月高点 3060 一线发起冲击。IC 加权沿 5 日线向上运行，均线簇多头排列、向上发散，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，央行如期降准，货币宽松的时间窗口打开，70 周年国庆前市场维稳预期上升，股指中期反弹正在展开，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