

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: 经济基本面持续改善, 短期回调不改向上格局

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国第二季度 GDP 增速转正

初步核算, 中国第二季度 GDP 同比增长 3.2% (前值-6.8%), 上半年 GDP 同比下降 1.6%。今年 1-6 月固定资产投资同比下降 3.1% (前值-6.3%), 降幅连续 4 个月收窄。其中房地产投资同比增长 1.9% (前值-0.3%), 基建投资同比下降 2.7% (前值-6.3%), 制造业投资同比下降 11.7% (前值-14.8%), 在房地产项目加快赶工, 以及地方专项债发行提速的带动下, 房地产和基建投资加快恢复, 房地产投资增速率先转正。受出口因素的影响, 制造业投资回升力度偏弱。1-6 月规模以上工业增加值同比下降 1.3% (前值-2.8%), 其中 6 月工业增加值同比增长 4.8%, 较 5 月加快 0.4 个百分点, 连续 3 个月增长。1-6 月社会消费品零售总额同比下降 11.4% (前值-13.5%), 其中 6 月消费品零售同比下降 1.6%, 降幅较 5 月收窄 1 个百分点, 网上零售增速加快。

总体来看, 国内疫情防控取得决定性胜利, 在企业复工复产有序推进, 以及需求逐步释放的带动下, 二季度经济明显改善, 固定资产投资加快恢复, 工业生产回归正常, 消费增速稳步回升。进入三季度, 随着减税降费、降准、结构性降息等一系列政策的深入落实, 下游需求将加快恢复, 三季度经济有望继续复苏。

2. 央行续作 MLF 维稳流动性, 货币市场利率波澜不惊

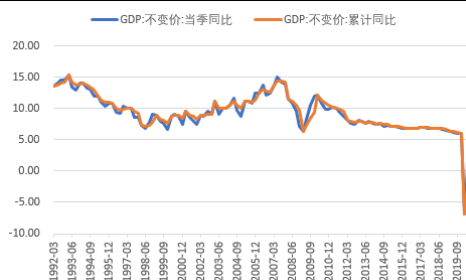
7 月 15 日, 央行开展 4000 亿 1 年期 MLF (中期借贷便利) 操作, 中标利率持平于 2.95%, 以对冲本月 MLF 到期量, 维护银行体系流动性合理充裕。此外, 央行本周开展 3300 亿逆回购操作, 当周实现净投放 3300 亿。货币市场利率小幅上行, 7 天回购利率上升 5BP 报 2.35%, 7 天 shibor 上行 2BP 报 2.2270%。

3. 融资余额连续九周回升, 沪深股通资金小幅净流出

7 月份以来股市连续大涨, 沪深两市融资余额连续第 9 周回升。截止 2020 年 7 月 16 日, 融资余额报 13418.93 亿元, 较上周增加 572.5 亿元。

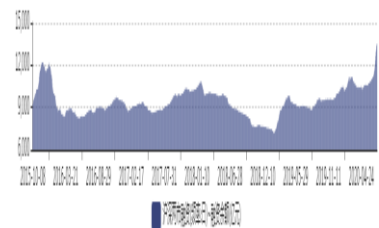
股指连续大涨后快速回调, 沪深港通北上资金小幅净流出。截止 2020 年 7 月 16 日, 沪股通资金本周累计净流出 54.98 亿元, 深股通资金净流出 146.61 亿。

图 1. 中国第二季度 GDP 增速转正



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. 根据 Wind 数据，仅 7 月第一周单周场内 ETF 资金净流入近 700 亿元，其中超过 80% 资金流向股票型 ETF；近期基金产品募集速度快于机构预期，同时未来一个月还有 30 只股票型主动管理产品发行，170 只股票型基金处于材料接收审核阶段。

2. 国务院常务会议指出，截至 7 月中旬，经全国人大批准的 3.75 万亿元新增地方政府专项债已发行 2.24 万亿元、支出 1.9 万亿元，全部用于补短板重大建设，对应对疫情影响、扩大有效投资、稳住经济基本盘发挥了积极作用。

3. 美国 6 月零售销售月率高于预期，但第二波疫情打击市场对经济复苏的信心，美元指数继续走弱，本周人民币汇率小幅升值，截止 7 月 16 日，离岸人民币汇率报 6.9919，较上周下跌 0.24%。

（三）基本面综述

近期公布的数据显示，中国 6 月官方制造业 PMI 连续 4 个月维持在扩张区间，信贷和货币增速维持近 4 年高位，进出口增速双双转正，PPI 降幅边际收窄。在一季度经济大幅下滑之后，二季度 GDP 同比增速转正，固定资产投资加快恢复，工业生产回归正常，消费增速稳步回升。表明在减税降费、降准、结构性降息等一系列政策的支持下，下游需求加快恢复，大宗商品价格回升，工业通缩压力消减，企业盈利有望逐渐改善。李克强总理在经济形势专家和企业家座谈会上指出，坚持并全面落实积极的财政政策、稳健的货币政策和就业优先政策，对企业更大规模减税降费让利。保持流动性合理充裕，进一步推动缓解企业特别是中小微企业融资难融资贵问题，运用现代技术手段发展普惠金融，做到既有效增加信贷投放量又明显降低综合融资成本。下半年货币政策将继续保持宽松，通过定向降准、下调再贷款、再贴现利率等手段降低企业融资成本，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。有利于因素在于，经济基本面持续改善，政策面偏向友好，海外资金持续净流入。不利因素在于，国外疫情持续恶化，经济复苏的信心受挫。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美国单日新增确诊病例居高不下，疫情二次反弹打击市场对经济复苏的信心，美元指数持续走弱，推动贵金属黄金、白银上涨，风险资产高位震荡。国内方面，二季度经济增速转正，基本面向好的趋势不变，受情绪面和资金面因素影响，本周股指期货快速回落。截止周五，IF 加权最终以 4511.6 点报收，周跌幅 4.73%，振幅 9.16%；IH 加权最终以 4.54% 的周跌幅报收于 3176.8 点，振幅 9.41%；IC 加权本周跌幅 5.82%，报 6238 点，振幅 11.18%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权在 4900 关口附近承压回落，连续上涨后存在回调的要求，但周线级别的上升趋势没有改变，充分调整后有望再创新高，短期关注 4396-4443 缺口支撑。

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 加权大幅回落，逼近 7 月 6 日低点，但日线级别的上升趋势完好，预计再度下跌的空间有限，短期关注 20 日线支撑，预计在此企稳的可能性较大。

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

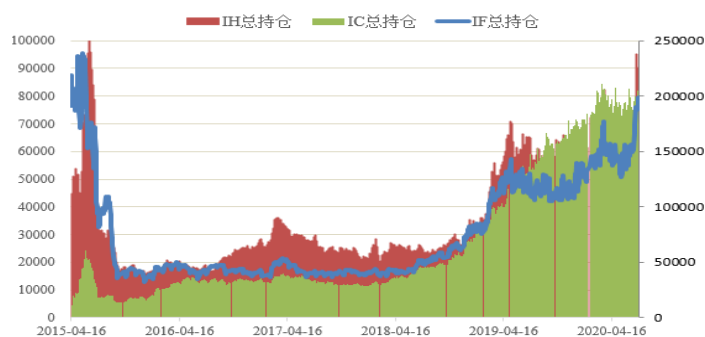
从趋势上来看，上证指数突破 2019 年 4 月高点 3288 与 2020 年 1 月高点 3127 连线的压制，走出 2019 年以来形成的三角整理区间，形成新一轮上升趋势。

4.仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 11641 手至 199062 手，成交量增加 93100 手至 265788 手；IH 合约总持仓报 86802 手，较上周减少 3098 手，成交量增加 27709 手至 108894 手；IC 合约总持仓较上周增加 15245 手至 219477 手，成交量增加 102718 手至 258994 手。数据显示，期指 IF、IC 合约持仓量和成交量较上周大幅增加，表明多空分歧加大。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓减少 534 手，IH 前五大主力总净空持仓增减少 323 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 435 手。海通 IF 总净空持仓减少 477 手，中信、国泰君安 IH 总净空持仓减少 454/520 手，中信 IC 总净空持仓减少 891 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）：疫情防控成效进一步巩固，宏观政策加大调节力度，企业复工复产达到正常水平，经济形势持续好转，股指中期反弹思路不改。基本面逻辑在于：近期公布的数据显示，中国 6 月官方制造业 PMI 连续 4 个月维持在扩张区间，信贷和货币增速维持近 4 年高位，进出口增速双双转正，PPI 降幅边际收窄。在一季度经济大幅下滑之后，二季度 GDP 同比增速转正，固定资产投资加快恢复，工业生产回归正常，消费增速稳步回升。表明在减税降费、降准、结构性降息等一系列政策的支持下，下游需求加快恢复，大宗商品价格回升，工业通缩压力消减，企业盈利有望逐渐改善。李克强总理在经济形势专家和企业企业家座谈

会上指出，坚持并全面落实积极的财政政策、稳健的货币政策和就业优先政策，对企业更大规模减税降费让利。保持流动性合理充裕，进一步推动缓解企业特别是中小微企业融资难融资贵问题，运用现代技术手段发展普惠金融，做到既有效增加信贷投放量又明显降低综合融资成本。下半年货币政策将继续保持宽松，通过定向降准、下调再贷款、再贴现利率等手段降低企业融资成本，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。有利于因素在于，经济基本面持续改善，政策面偏向友好，海外资金持续净流入。不利因素在于，国外疫情持续恶化，经济复苏的信心受挫。

短期展望（周度周期）：基本面持续向好的趋势不变，股指连续大涨后存在回调要求，短期调整不改向上格局。IF 加权在 4900 关口附近遇阻回落，关注下方缺口 4396-4443 支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IH 加权回补了 3149-3195 跳空缺口，但日线级别的反弹趋势仍在，短期或向下寻找 20 日线支撑。IC 加权在 6800 关口上方承压回落，跌破 5、10 日线，关注下方 20 日线及缺口 5962-6015 一线支撑。上证指数在 3500 关口附近承压回落，连续大涨后存在回调的要求，关注 3152-3187 缺口支撑。

2.操作建议

中国第二季度 GDP 增速转正，经济基本面持续改善。美国发表不利言论引发资金面和情绪面宣泄，股指短线快速回调，但中期上升趋势不变，等待回调后的低吸机会。

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