

## 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: 受中美关系扰动, 股指短期或仍有反复

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 美联储7月会议纪要暗示没有进一步宽松的必要性

美联储7月货币政策会议纪要显示, 与会者一致认为, 鉴于过去10年来经济出现了“根本性变化”, 包括低利率和“持续的”反通胀压力, 修改声明是有必要的。政策制定者讨论了对长期目标声明的可能改变, 认为修订后的长期目标声明可以使货币政策更加清晰, 帮助家庭和企业做出更好的决策, 帮助美联储实现通胀和就业目标。多数政策制定者看到了收益率上限、目标(包括资产负债表的快速扩张)的成本, 以及设计和沟通方面的困难, 认为设定收益率上限和目标可能只会带来适度的好处, 目前对收益率设定上限和目标“没有必要”, 但在未来仍应是一种选择。我们认为美联储7月会议纪要传递了以下几个信号: 1. 经济形势没有进一步恶化, 且部分经济数据的恢复好于预期, 目前没有进一步宽松的必要性; 2. 随着经济的恢复, 可能会修改长期目标和前瞻性指引, 包括购债速度和利率路径的变化(购债速度放缓和加息时间提前的可能性增加), 因此9月份的FOMC利率决议至关重要; 3. 国债收益率曲线控制(YCC)的成本较高, 带来的好处有限, 暂时不会实施; 4. 对通胀的担忧为时尚早, 暂时没有考虑修改通胀目标。

## 2. 央行续作MLF维稳流动性, 货币市场利率小幅下行

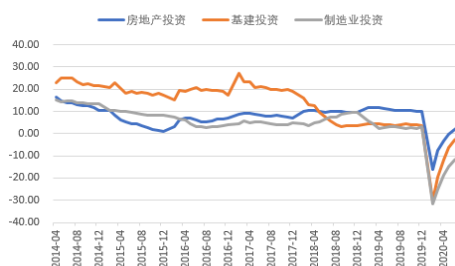
8月17日, 央行开展7000亿1年期中期借贷便利(MLF)操作, 中标利率持平于2.95%, 以对冲本月MLF到期量。为维护银行体系流动性合理充裕, 本周在公开市场进行6600亿逆回购操作, 当周实现净投放1600亿。货币市场利率小幅上行, 7天回购利率上升12BP报2.47%, 7天shibor上行6BP报2.2800%。

## 3. 融资余额小幅回升, 沪股通资金净流出

沪深两市融资余额小幅回升, 截止2020年8月20日, 融资余额报14156.71亿元, 较上周增加151.11亿元。

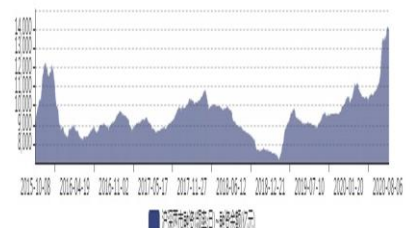
沪港通北上资金连续两周净流入, 截止2020年8月20日, 沪股通资金本周累计净流出34.16亿元。

图1. 中国7月投资继续回升



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. 最新数据显示，7月份A股新增投资者242.63万，较前一个月的154.9万新增投资者数量大幅增长56.64%。其中，7月份非自然人新增0.39万，环比增长85.71%。

2. 证券时报：将民间借贷利率的司法保护上限维持在相对合理的范围之内，是吸收社会各界意见后形成的最大公约数，对于降低中小微企业的融资成本，引导整体市场利率下行，激活中小微企业活力有重要意义。

3. 中国7月经济数据整体向好，美元指数持续走弱，人民币兑美元汇率连续四周上涨。截止8月20日，离岸人民币汇率报6.9049%，较上周上涨0.59%。

## （三）基本面综述

中国7月经济数据整体向好，固定资产投资和消费增速继续回升，工业生产恢复正常，并维持高位运行，出口超预期增长。国家税务总局数据显示，2020年上半年，全国累计新增减税降费15045亿元，其中累计新增减税5414亿元，新增社保费降费9631亿元。截至8月上旬，今年新增2万亿元财政资金中，3000亿元已绝大部分用于减税降费；实行直达管理的1.7万亿元资金，除按规定比例预留的抗疫特别国债资金外，97.8%已分配下达市县。进入下半年，随着减税降费、降准、结构性降息等一系列政策的深入落实，以及地方专项债发行提速，下游需求将加快恢复，企业盈利有望逐渐改善。货币政策保持宽松倾向，重心将由稳增长转向调结构，非常规政策工具退出，但不会明显收紧，无风险利率维持低位，企业融资成本有望进一步下降。

影响风险偏好的积极因素增多。有利于因素在于，监管层强调加快金融供给侧改革，引导长期资金入市，政策面偏向友好。不利因素在于，中美关系走向复杂多变，避险情绪来回反复。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，美联储7月会议纪要显示，暂时没有设定收益率上限和目标的必要，降低了市场对美联储进一步宽松的预期，10年期美债收益率上行，贵金属黄金、白银承压回落。国内方面，受中美经贸磋商牵头人会谈推迟的影响，风险偏好明显下降，股指期货冲高回落。截止周五，IF加权最终以4677.8点报收，周跌幅0.26%，振幅4.34%；IH加权最终以0.05%的周跌幅报收于3281.0点，振幅4.93%；IC加权本周跌幅1.14%，报6436.6点，振幅4.20%。

### 2. K线及均线分析

周线方面，IF加权连续6周震荡调整，整体维持在4400-4800区间波动，但周线级别的上升趋势没有改变，充分调整后有望重拾升势，短期关注4396-4443缺口支撑。

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加权在4400-4800区间来回反复，40及60日线逐渐上移，上有压力、下有支撑，短期维持反复震荡的可能性较大，待压力充分消化后有望向上突破。

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

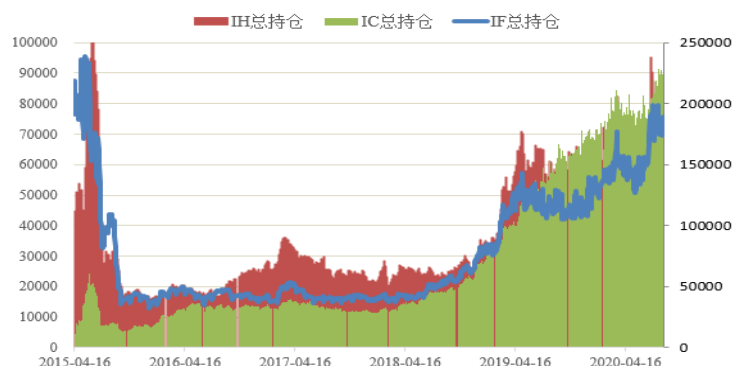
从趋势上来看，上证指数突破 2019 年 4 月高点 3288 与 2020 年 1 月高点 3127 连线的压制，走出 2019 年以来形成的三角整理区间，形成新一轮上升趋势。

### 4.仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 6265 手至 180075 手，成交量增加 31187 手至 158621 手；IH 合约总持仓报 75551 手，较上周减少 80 手，成交量增加 6724 手至 56731 手；IC 合约总持仓较上周增加 377 手至 217077 手，成交量增加 22114 手至 167621 手。数据显示，期指 IF 持仓量和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增加 1423 手，IH 前五大主力总净空持仓增加 103 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 1011 手。中信 IF 总净空持仓减少 728 手，海通 IH 总净空持仓增加 411 手，国泰君安 IC 总净空持仓增加 1121 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）：二季度以来，经济延续 V 型复苏态势，企业盈利逐渐改善，股指中期反弹思路不改。基本面逻辑在于：中国 7 月经济数据整体向好，固定资产投资和消费增速继续回升，工业生产恢复正常，并维持高位运行，出口超预期增长。国家税务总局数据显示，2020 年上半年，全国累计新增减税降费 15045 亿元，其中累计新增减税 5414 亿元，新增社保费降费 9631 亿元。截至 8 月上旬，今年新增 2 万亿元财政资金中，3000 亿元已绝大部分用于减税降费；实行直达管理的 1.7 万亿元资金，除按规定比例预留的抗疫特别国债资金外，97.8% 已分配下达市县。进入下半年，随着减税降费、降准、结构性降息等一系列政策的深

投资有风险 理财请匹配

入落实，以及地方专项债发行提速，下游需求将加快恢复，企业盈利有望逐渐改善。货币政策保持宽松倾向，重心将由稳增长转向调结构，非常规政策工具退出，但不会明显收紧，无风险利率维持低位，企业融资成本有望进一步下降。影响风险偏好的积极因素增多。有利于因素在于，监管层强调加快金融供给侧改革，引导长期资金入市，政策面偏向友好。不利因素在于，中美关系走向复杂多变，避险情绪来回反复。

短期展望（周度周期）：中美经贸磋商牵头人会谈推迟，风险偏好显著下降，股指期货再次承压回落，整体维持区间震荡。IF 加权整体维持在 4400-4800 区间震荡，重心缓慢上移，充分震荡调整后有望重拾升势。IH 加权在 3400 关口遇阻回落，短期或再次考验 40 日线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IC 加权跌破 20 日线，短期关注 40 日线及 6070 颈线位的支撑，若被跌破则向下回补 5962-6015 缺口。上证指数在 7 月高点 3458 附近承压回落，短期或向下试探 20 及 40 日线支撑。

## 2.操作建议

中美经贸磋商牵头人将于未来几天举行会谈，在此之前市场情绪或仍有反复。但国内基本面持续向好的趋势不变，政策面释放积极信号，股指短期回调不改向上格局，建议维持逢低偏多的思路。

## 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