

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、股指期货研究。

股指：“贸易战”利空兑现，估值存在修复的要求

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国6月官方、财新制造业PMI双双回落

中国6月官方制造业PMI为51.5，低于预期51.6和前值51.9，财新制造业PMI录得51（前值51.1）。分项数据显示，大型企业生产稳步扩张，高端和装备制造业发展加快，但中小型企业经济活动有所放缓，新出口订单连续萎缩。表明中美贸易摩擦背景下，出口面临下行压力，但中国外贸依存度已显著下降，国内消费需求对经济的贡献不断上升，即使发生贸易战，对经济增长的影响也是有限的，不宜过度悲观。中国经济稳中向好的形势没有改变，中小企业是经济发展的短板，未来将有更多支持小微企业发展的措施出台，经济增长的韧性不断增强。

2. 定向降准正式实施，央行公开市场连续净回笼

定向降准于7月4日正式生效，银行体系流动性相对充裕，央行在公开市场连续9个交易日净回笼资金。本周因有5100亿逆回购到期，当周实现净回笼5000亿。货币市场利率小幅下行，7天回购利率下降46BP报2.5300%，7天shibor下行下降28BP报2.5580%。

3. 融资余额连续五周下降，沪股通继续保持净流入

中美贸易战担忧持续抑制风险偏好，本周股指大幅下挫，沪深两市融资余额急剧下降。截止7月5日，融资余额报9023.75亿元，较上周减少119.95亿元，连续五周下降。

上周新增投资者开户数26.3万，较前一周环比增加23.4%。

4月份以来，沪股通资金呈现持续净流入状态，且规模较前期明显加大。但中美贸易战担忧导致股市大幅下跌，沪股通资金净流入规模明显下降。截止7月5日，沪股通资金本周净流入30.02亿元，4月以来累计净流入738.85亿元。

图1. 中国1-5月工业企业利润

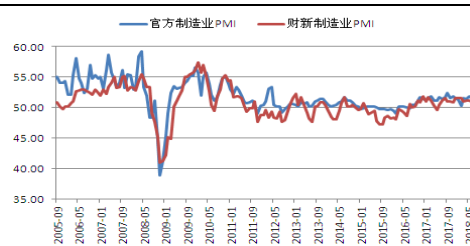


图2. 沪深两市融资余额变化



资料来源：WIND 新纪元期货研究

资料来源：WIND 新纪元期货研究

（二）政策消息

1. 银监会主席郭树清在谈贸易摩擦影响时表示，我国金融体系总体运行平稳，伴随着国民经济的稳中向好，银行业、保险业和证券业经营安全稳健。6月以来，投向实体经济的资金大幅增加，上半年社会融资规模总体稳定增长。上市公司盈利能力提升，平均估值水平在主要经济体中居于低位。

2. 证监会副主席阎庆民讲话表示，保持依法全面从严治的执法高压态势要一以贯之，铁腕执法，重典治乱，让严惩重罚成为执法常态。抓执法统一性协调性要一以贯之，确保全系统执法一个拳头打出去，一个标准管市场。

3. 央行多位官员集体发声，维护人民币汇率在合理水平上稳定，美元对人民币冲高回落，收复 6.70 整数关口。截止周四，离岸人民币汇率收报 6.6575 元，本周累计下跌 0.41%。

（三）基本面综述

中国 6 月官方、财新制造业 PMI 双双回落，1-5 月固定资产投资、工业增加值和消费品零售增速全线下滑，基建投资继续放缓，房地产投资开始回落，预计二季度经济将有小幅回落。但经济结构调整持续推进，高端和装备制造业发展加快，经济增长的内生动力在增强，经济不会出现失速风险。1-5 月工业企业利润保持高速增长，企业盈利温和改善，分子端有利于提升股指的估值水平。第二，央行通过定向降准、降低小微企业再贷款利率的方式，支持小微企业发展，货币政策微调转向调结构，正在向稳增长方面倾斜。

影响风险偏好的因素多空交织。美国公布对华加征关税在即，短期内风险偏好仍将受到抑制。上市公司掀起“回购潮”，险资逢低入市，优质公司低估值吸引力凸显，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，美国对华征收关税在即，中美“贸易战”一触即发，市场紧张情绪卷土重来，美股、商品集体下挫，美元高位回落，非美货币普遍反弹。国内方面，中美贸易战担忧持续抑制风险偏好，股指连续两周下跌。截止周五，IF 加权最终以 3314.0 点报收，周跌幅 4.29%，振幅 6.37%；IH 加权最终以 3.10% 的周跌幅报收于 2378.8 点，振幅 6.52%；IC 加权本周跌幅 4.76%，报 4901.2 点，振幅 7.79%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续三周大幅下跌，并在 3699-3672 处形成向下跳空缺口，均线簇空头排列、向下发散，目前尚未出现明显的止跌信号，短期关注 3200 整数关口支撑。IH 加权本周创年内第二大单周跌幅，并跌破 2016 年初以来的上升趋势，在未出现任何企稳迹象之前，不宜轻易抄底。IC 加权跌破 2016 年 3 月低点 4919，创上市以来新低。深成指连续四周下跌，跌破 2016 年股灾低点 8986，并在 9902-9815 留下跳空缺口，短期若不能回补，则继续向下寻找支撑。创业板指跌破 2 月低点 1571，创 2015 年以来新低，短期内技术上缺乏支撑，不排除再次下探的可能。上证指数连续七周下跌，跌破 2800 整数关口，逼近 2016 年股灾低点 2638，短期内关注能否获得有效支撑。综上，股指连续下跌创两年新低，尚未出现止跌迹象。

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 加权跌破前期低点 3687 后进入加速下跌，日线空头排列，短期尚未出现任何止跌迹象，不宜轻易抄底。IH 加权连续三周下跌，日线 MACD 指标死叉，跌破 2400 整数关口，短期或继续向下寻找支撑。IC 加权跌破 2016 年低点 4919，创股灾以来新低，并未出现任何止跌信号。深成指跌破 9000 整数关口，创 2015 年以来新低，技术上缺乏关键支撑，短期不排除继续向下探底的可能。创业板指逼近 1500 整数关口，创 2015 年以来新低，尚未出现任何企稳的迹象。上证指数连续 7 周下跌，并跌破 2800 整数关口，逼近 2016 年股灾低点 2638，短期关注能否获得有效支撑。综上，股指连续创新低，尚未出现任何企稳迹象，短期或维持反复探底。

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

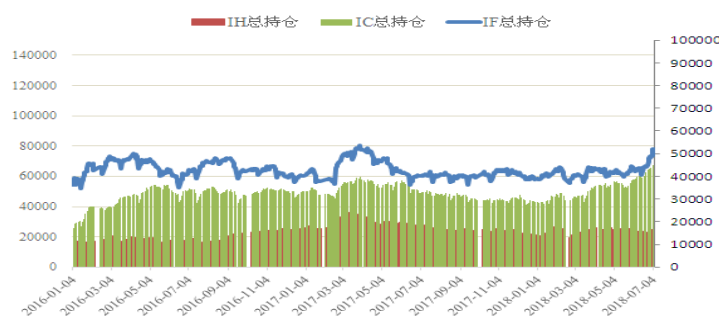
从日线上来看，股指均线簇空头排列、向下发散，呈现日线级别的下跌趋势。周线来看，IH 加权跌破 2016 年以来的上升趋势，并形成周线级别的下跌趋势，目前尚未出现任何止跌的迹象。从股指运行的季节性特征来看，今年 2 月份以来，股指连续五个月下跌，进入技术性“熊市”。

4.仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 3319 手至 52195 手，成交量增加 785 手至 29454 手；IH 合约总持仓报 25945 手，较上周增加 1136 手，成交量增加 1826 手至 19630 手；IC 合约总持仓较上周增加 2355 手至 45597 手，成交量增加 3336 手至 15993 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 总持仓和成交量较上周显著增加，表明多空分歧明显加大。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓减少 540 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 0 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 508 手。中信 IF、IH 总净空持仓减少 278/89 手，海通 IC 总净空持仓减少 202 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):中美贸易战担忧持续抑制风险偏好,悲观预期超调导致股指连续下跌,估值存在修复的要求。基本面逻辑在于:第一,中国6月官方、财新制造业PMI双双回落,1-5月固定资产投资、工业增加值和消费品零售增速全线下滑,基建投资继续放缓,房地产投资开始回落,预计二季度经济将有小幅回落。但经济结构调整持续推进,高端和装备制造业发展加快,经济增长的内生动力在增强,经济不会出现失速风险。1-5月工业企业利润保持高速增长,企业盈利温和改善,分子端有利于提升股指的估值水平。第二,央行通过定向降准、降低小微企业再贷款利率的方式,支持小微企业发展,货币政策微调转向调结构,正在向稳增长方面倾斜。第三,影响风险偏好的因素多空交织。美国公布对华加征关税在即,短期内风险偏好仍将受到抑制。上市公司掀起“回购潮”,险资逢低入市,优质公司低估值吸引力凸显,有利于提升风险偏好。

短期展望(周度周期):美国贸易保护“单挑”全球,引发市场对全球发生贸易战的担忧,全球股市下挫,风险偏好急剧下降,导致股指连续大幅下跌。IF加权创年内第二大单周跌幅,日线空头排列、向下发散,目前尚未出现任何止跌迹象,不排除继续下探的可能。IH加权连续三周下跌,日线MACD指标死叉,逼近2300整数关口。IC加权跌破2016年股灾低点,创上市以来新低,技术上缺乏支撑。上证指数连续七周下跌,跌破2800整数关口,不排除试探2016年低点2638的可能。综上,股指连续下跌创两年新低,尚未出现任何止跌迹象。

2.操作建议

中美贸易战担忧持续抑制风险偏好,股指连续下跌创两年新低,尚未出现明显的企稳迹象,短期不排除再次下探的可能。但经济基本面总体向好的趋势未变,宏观政策正在向稳增长方面倾斜,待悲观预期充分释放,股指有望企稳回升,维持逢低偏多的思路。

免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，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股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，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。

联系我们

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
电话：0516-83831105
研究所电话：0516-83831185
传真：0516-83831100
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

电话：021-60968860
传真：021-60968861
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8E&F

成都分公司

电话：028-68850966
邮编：610000
传真：028-68850968
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号

深圳分公司

电话：0755-33376099
邮编：518009
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
传真：010-84261675
邮编：100027
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室

南京营业部

电话：025 - 84787999
传真：025- 84787997
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

徐州营业部

电话：0516-83831119
传真：0516-83831110
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519 - 88059977
传真：0519 - 88051000
邮编：213121
地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

南通营业部

电话：0513-55880598
传真：0513 - 55880517
邮编：226000
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 - 69560998
传真：0512 - 69560997
邮编：215002
地址：苏州干将西路399号601室

上海东方路营业部

电话：021- 61017395
传真：021-61017336
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2112室

杭州营业部

电话：0571- 85817186
传真：0571-85817280
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路 168 号

广州营业部

电话：020 - 87750826
传真：020-87750882
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028- 68850968-826
传真：028-68850968
邮编：610000
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 - 67917658
传真：023-67901088
邮编：400020
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1号