

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: 估值存在修复的要求, 短期以反弹思路对待

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国 6 月 CPI 小幅回升, PPI 创年内新高

中国 6 月 CPI 同比上涨 1.9% (前值 1.8%), 主要受医疗、交通运输及通信价格上涨的影响。PPI 同比增长 4.7% (前值 4.1%), 连续三个月回升, 并创年内新高, 油价上涨是推升 PPI 的主要原因。总体来看, 原油价格上涨对工业品价格影响显著, 但食品价格偏低, 上半年通胀压力不大。展望下半年, 贸易战将在一定程度上抑制出口, 工业品需求或有所放缓, 但原油价格对原材料价格传导存在时滞, 工业品通胀的逻辑仍在, 整体通胀压力有限。

2. 中国 6 月进出口双双下滑, 上半年贸易顺差大幅收窄

按美元计价, 中国 6 月出口同比增长 11.3% (前值 12.6%), 进口同比增长 14.1% (前值 26%), 实现贸易顺差 416.1 亿美元 (前值 249.2)。总体来看, 中国上半年出口同比增长 12.8%, 进口同比增长 19.9%, 贸易顺差 1396.5 亿美元, 较去年同期收窄 21.3%, 连续 8 个季度同比收窄。2018 年全球贸易形势严峻, 中美贸易关系复杂多变, 下半年我国出口仍将面临下行压力, 将在一定程度上拖累经济增长。但随着中国经济结构调整的持续推进, 外贸依存度已显著下降, 内需对经济增长的贡献不断上升, 经济增长的韧性在增强, 经济不会出现“硬着陆”。

3. 资金面相对充裕, 央行连续暂停逆回购操作

7 月 13 日央行在公开市场进行 1885 亿 MLF (中期借贷便利) 操作, 完全对冲到期量。银行体系流动性相对充裕, 央行在公开市场连续净回笼, 本周共开展 300 亿逆回购操作, 因有 1200 亿逆回购到期, 当周实现净回笼 900 亿。货币市场利率小幅上行, 7 天回购利率上升 15BP 报 2.65%, 7 天 shibor 上行 10BP 报 2.6860%。

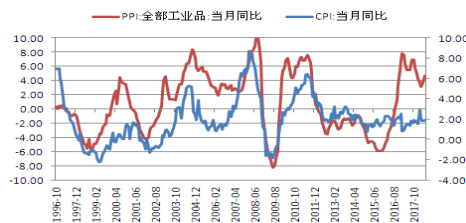
4. 融资余额连续六周下降, 沪股通继续保持净流入

中美贸易战升级持续抑制风险偏好, 沪深两市融资余额连续下降, 并跌破 9000 亿关口。截止 7 月 12 日, 融资余额报 8941.62 亿元, 较上周减少 81.28 亿元, 连续六周下降。

上周新增投资者开户数 23.40 万, 较前一周环比下降 11.03%。

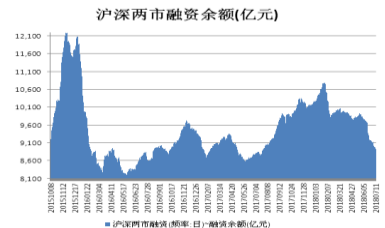
4 月份以来, 沪股通资金呈现持续净流入状态, 且规模较前期明显加大。本周中美贸易战再次升级, 但沪股通资金流入规模却大幅增加。截止 7 月 12 日, 沪股通资金本周净流入 45.09 亿元, 4 月以来累计净流入 810.65 亿元。

图 1. 中国 6 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. 中国商务部发言人称，美方挑起并不断升级贸易战给双边经贸合作带来严峻挑战，估计影响会在下半年逐步显现。中国将大力推动贸易多元化，努力开拓第三方市场，妥善应对，同时会继续问计于市场，采取更有针对性的措施。

2. 美国财政部周四公布的一份报告显示，2017年10月-2018年6月底的三个季度内，联邦政府预算赤字大于去年同期5230亿美元的水平。该期间，联邦政府收入增长至2.54万亿美元，同比增长1.3%，而支出则增长3.9%，至3.15万亿美元。

3. 美国宣布对华额外2000亿美元商品加征关税，中美贸易战再次升级，推动美元指数上涨，美元兑人民币汇率先扬后抑，涨幅逐渐收窄。截止周四，离岸人民币汇率收报6.6921元，本周累计下跌0.27%。

（三）基本面综述

中国6月官方、财新制造业PMI双双回落，上半年贸易顺差大幅收窄，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。中美贸易战正式开打之后，美国宣布对华2000亿美元商品征税清单，征求公众意见将持续两个月左右，计划于8月30日以后生效，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，美国贸易代表办公室公布对华2000亿美元商品加征10%关税的建议清单，中美贸易战进入升级版，避险情绪卷土重来，全球股市、商品承压下跌。国内方面，中美贸易战升级，但市场预期并未继续恶化，股指低位止跌反弹。截止周五，IF加权最终以3456.8点报收，周涨幅4.31%，振幅4.52%；IH加权最终以3.50%的周涨幅报收于2462点，振幅4.44%；IC加权本周涨幅4.75%，报5133.8点，振幅5.68%。

2. K线及均线分析

周线方面，IF加权收对冲性阳线，结束七连阴，周线出现止跌企稳的信号，但鉴于均线系统仍在空头趋势中，短期以反弹思路对待。IH加权在2300整数关口附近企稳反弹，结束连续三周下跌，技术上以超跌反弹性质对待。IC加权在4800关口附近获得支撑，技术指标有待进一步修复，短期反弹有望延续，关注5329-5354跳空缺口压力。深成指收中阳线，周线结束四连跌，连续下跌后技术上存在反弹的要求。创业板指数在1500关口存在较强支撑，连续四周维持在1500-1630区间震荡，若能回补1626-1635缺口，则反弹有望延续。上证指数在2691处探底回升，结束连续七周下跌，短期关注2982-3008跳空缺口能否回补，综上，股指连续下跌数周下跌后出现企稳的迹象，短期内以超跌反弹性质对待。

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 3250 附近止跌反弹，站上 20 日线，MACD 指标金叉，日线级别的反弹有望延续。IH 加权在 2300 整数关口附近企稳回升，收复 20 日线，进入日线级别的反弹周期，短期关注 2500 整数关口压力能否突破。IC 加权连续三周维持在 4800-5200 区间震荡，日线 MACD 指标背离，短期有望向 5329-5354 缺口发起冲击。深成指日线 MACD 形成金叉，短线受到 20 日线的压制，若能有效突破，则将向上挑战 9815-9902 跳空缺口。创业板指整体维持在 1500-1630 区间震荡，短期面临 1626-1635 跳空缺口压力，若能有效突破，则反弹有望延续。上证指数在 2691 处止跌反弹，日线 MACD 指标金叉，若能站上 20 日线，则反弹有望向 3000 关口迈进。综上，股指连续下跌后逐渐企稳，将进入日线级别的反弹。

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

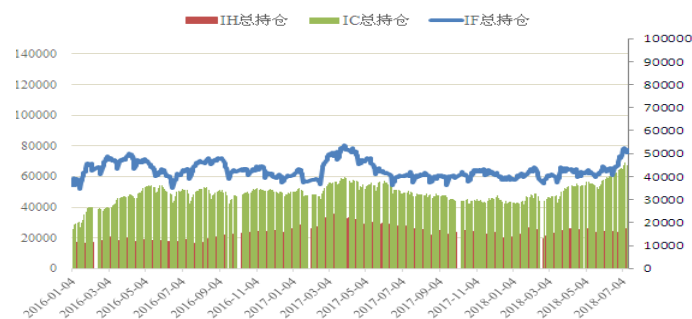
从日线上来看，股指 MACD 指标金叉，技术上严重超跌，有望进入日线级别的反弹周期。周线来看，IH 加权跌破 2016 年以来的上升趋势，并形成周线级别的下跌趋势，目前出现止跌企稳的迹象，但仍以反弹思路对待。从股指运行的季节性特征来看，今年 2 月份以来，股指连续五个月下跌，技术上存在反弹的要求。

4.仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 1738 手至 50457 手，成交量增加 2873 手至 32327 手；IH 合约总持仓报 24991 手，较上周减少 954 手，成交量减少 2355 手至 17275 手；IC 合约总持仓较上周减少 113 手至 45484 手，成交量增加 1553 手至 20882 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 总持仓较上周显著减少。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓减少 846 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 371 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 474 手。海通 IF 总净空持仓减少 136 手，中信、海通 IC 总净空持仓减少 379/316 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，上半年贸易顺差大幅收窄。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。中美贸易战正式开打之后，美国宣布对华 2000 亿美元商品征税清单，征求公众意见将持续两个月左右，计划于 8 月 30 日以后生效，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）：中美贸易战正式开打之后，美国宣布对华额外 2000 亿美元进口商品征收关税，标志着贸易战进入升级版，但市场表现却不及预期悲观，股指再次探底回升。IF 加权结束连续七周下跌，日线 MACD 指标金叉，有望开启日线级别的反弹周期。IH 加权在 2300 整数关口附近止跌反弹，收复 20 日线，短期关注 2500 关口压力能否突破。IC 加权日线底背离，站上 20 日线，有望回补 5329-5354 跳空缺口。上证指数在 2691 处探底回升，短线受到 20 日线的压制，若能有效突破，则有望向 3000 关口迈进。综上，股指连续下跌后止跌企稳，有望进入日线级别的反弹。

2. 操作建议

中美贸易战再次升级，但市场表现并不及预期悲观，股指底部止跌企稳。经济基本面总体向好的形势未变，宏观政策正在向稳增长方面倾斜，悲观预期超调导致股指严重超跌，估值存在修复的要求，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