

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: 短线调整结束, 反弹有望延续

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国二季度 GDP 同比回落至 6.7%，投资增速继续放缓

中国第二季度 GDP 同比增长 6.7% (前值 6.8%)，投资增速放缓是主要原因。1-6 月固定资产投资同比增长 6% (前值 6.1%)，其中房地产投资小幅回落至 9.7% (前值 10.2%)，基建投资同比增长 7.3%，较 1-5 月大幅放缓 2.1 个百分点，增速连续四个月下滑。1-6 月制造业投资同比增长 6.8% (前值 5.2%)，连续三个月回升。1-6 月工业增加值同比增长 6% (前值 6.8%)，主要受环钢铁、水泥、汽车等产业增速放缓的影响。6 月消费品零售同比回升至 9% (前值 8.5%)，汽车等关税下调累积的消费需求有望在下半年释放。

上半年财政支出放缓，基建投资大幅下滑，二季度经济增速小幅回落，但整体保持稳中向好的态势。受中美贸易战的影响，下半年出口将存在下行压力，或在一定程度上拖累经济增长。但中国外贸依存度已显著下降，消费对经济增长的贡献率不断上升，经济结构调整稳步推进，经济增长的韧性在增强，经济不会出现失速风险。

2. 央行加大逆回购投放，维护流动性基本稳定

为对冲税期高峰等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，央行本周开展 1500 亿国库现金定存，并加大逆回购投放。截止周五，本周央行共开展 5800 亿逆回购操作，当周实现净投放 5400 亿。货币市场利率窄幅波动，7 天回购利率持平于 2.65%，7 天 shibor 下行 1BP 报 2.6750%。

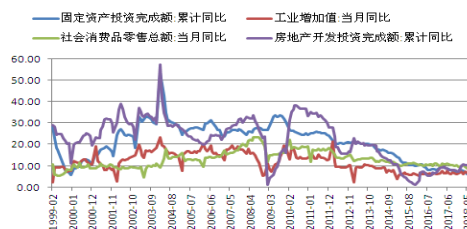
3. 融资余额连续七周下降，沪股通资金流入规模减少

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 19 日，融资余额报 8941.62 亿元，较上周减少 48.72 亿元，连续七周下降。

上周新增投资者开户数 25.45 万，较前一周环比增加 8.8%。

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。本周股市小幅回落，沪股通资金流入规模明显减少。截止 7 月 19 日，沪股通资金本周净流入 10.82 亿元，4 月以来累计净流入 826.39 亿元。

图 1. 中国 1-6 月投资、消费、工业增加值



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. 《经济参考报》发表头版评论称，今年以来，我国经济内在的稳定性协调性增强，新动能茁壮成长，质量效益持续改善。但也要看到，面对当前复杂多变的国际环境和艰巨国内改革发展任务，小部分市场主体仍沿袭旧的发展模式，不能自主承受非理性经营后果，总寄希望于政策能网开一面。

2. 央行调查统计司司长阮健弘撰文称，成本相对较高的银行表外融资明显下降，成本较低的贷款、企业债券增长较多，且贷款结构持续优化，对国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度明显加强，较好地助力了实体经济稳中向好并进入稳杠杆阶段。

3. 美联储主席鲍威尔国会证词偏鹰派，本周美元再度走强，非美货币普遍承压，人民币汇率大幅下跌，一度失守 6.8 整数关口。截止周四，离岸人民币汇率收报 6.7894 元，本周累计下跌 1.12%。

（三）基本面综述

上半年基建投资大幅下滑，贸易顺差显著收窄，二季度经济增速小幅放缓，但整体保持平稳增长的态势。受中美贸易战的影响，下半年出口仍有下行压力，或在一定程度上拖累经济增长，但中国外贸依存度已显著下降，消费对经济增长的贡献率不断上升，经济增长的韧性在增强，经济不会出现“硬着陆”。供给侧改革和经济结构调整持续推进，制造业投资企稳回升，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。银行信用收紧，表外融资大幅收缩，导致企业债务违约风险增加，对风险偏好形成抑制。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，美联储主席鲍威尔在国会半年度证词中表示，看好现阶段美国经济和就业市场，认为通胀没有失控的迹象，重申当前最佳途径是渐进加息，并称很难预料贸易政策对经济前景的影响。本周欧美股市连续反弹，美元指数走强，国际黄金承压下跌。国内方面，中国二季度经济增速小幅回落，市场悲观预期进一步释放，股指震荡回落，本周呈现前高后低的走势。截止周五，IF 加权最终以 3469.2 点报收，周涨幅 0.36%，振幅 3.70%；IH 加权最终以 1.45% 的周涨幅报收于 2497.8 点，振幅 4%；IC 加权本周跌幅 0.38%，报 5114.4 点，振幅 3.35%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权小幅回落，但未创新低，重心缓慢上移，周线出现止跌企稳的信号，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 5 周线附近承压回落，跌幅明显收窄，表明下跌动能日益衰减，技术上以超跌反弹性质对待。IC 加权小幅回调，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。深成指缩量回调，短期关注 9000 整数关口支撑，预计短线调整后继续反弹。创业板指数基本回补了 1626-1636 跳空缺口，连续四周维持在 1500-1630 区间震荡，若能有效突破区间上沿，则反弹有望延续。上证指数在 5 周线的压制下小幅下探，短期不排除再次试探前低 2691 的可能，预计在此处企稳的可能性较大。综上，股指连续下跌数周后出现企稳的迹象，短期内以超跌反弹性质对待。

图 3.IF 加权周 K 线图

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 加权连续 5 日回调后企稳，收复 20 日线，短期关注 7 月 12 日阳线低点 3370 支撑，若被有效跌破，则将再次探底。IH 加权在 2500 关口附近遇阻回落，但在 2400 关口附近受到支撑后企稳反弹，收复 20 日线。IC 加权连续四周维持在 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。深成指短线承压回落，跌破 20 日线，当前定性为反弹途中的调整，关注 9000 整数关口支撑。创业板指整体维持在 1500-1630 区间震荡，基本回补了 1626-1636 跳空缺口，确认此处为普通缺口，短期再度下跌的空间有限。上证指数反抽 20 日线承压回落，短期或再次试探前期低点 2691 支撑。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



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

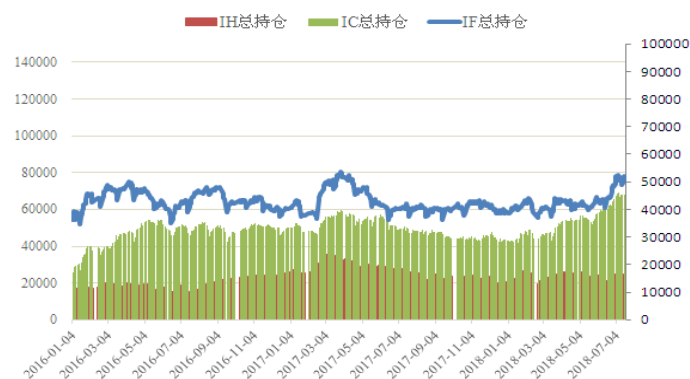
从日线上来看，股指 MACD 指标金叉，技术上严重超跌，有望进入日线级别的反弹周期。周线来看，IH 加权跌破 2016 年以来的上升趋势，并形成周线级别的下跌趋势，目前出现止跌企稳的迹象，但仍以反弹思路对待。从股指运行的季节性特征来看，今年 2 月份以来，股指连续五个月下跌，技术上存在反弹的要求。

4.仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 382 手至 50839 手，成交量增加 4097 手至 36424 手；IH 合约总持仓报 22551 手，较上周减少 2440 手，成交量增加 1691 手至 18966 手；IC 合约总持仓较上周减少 2 手至 45482 手，成交量增加 604 手至 21486 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 成交量较上周小幅增加。

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）：中美贸易战因素已被充分定价，经济悲观预期进一步释放，股指严重超跌，估值存在修复的要求。基本面逻辑在于：第一，上半年基建投资大幅下滑，贸易顺差显著收窄，二季度经济增速小幅放缓，但整体保持平稳增长的态势。受中美贸易战的影响，下半年出口仍有下行压力，或在一定程度上拖累经济增长，但中国外贸依存度已显著下降，消费对经济增长的贡献率不断上升，经济增长的韧性在增强，经济不会出现“硬着陆”。供给侧改革和经济结构调整持续推进，制造业投资企稳回升，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。银行信用收紧，表外融资大幅收缩，导致企业债务违约风险增加，对风险偏好形成抑制。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）：中国二季度经济增速回落，市场悲观预期进一步释放，股指短线再次回落后企稳回升，但不排除再次探底的可能。IF 加权连续 5 日回落后企稳，收复 20 日线，关注 7 月 12 日阳线低点 3370 支撑，若被有效跌破，则将再次探底。IH 加权 2500 关口附近承压回落，但在 2400 关口附近受到支撑后企稳回升。IC 加权连续四周维持在 4800-5200 区间震荡，上有压力、下有支撑，短期延续反复震荡的可能性较大。上证指数反抽 20 日线承压回落，短线或再次试探前期低点 2691。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

中国二季度经济增速如期回落，市场悲观预期进一步释放，股指短线小幅调整。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