

## 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: 中美贸易战升级担忧再起, 短期将面临方向性选择

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国 7 月制造业 PMI 继续放缓

中国 7 月官方制造业 PMI 为 51.2 (前值 51.5), 连续两个月小幅放缓。财新制造业 PMI 录得 50.8, 并创 2017 年 11 月以来最低, 主要受中美贸易战、高温天气等因素的影响。分项数据显示, 出口订单和原材料进口均有所回落, 进出口景气度下降。大型企业生产活动保持强劲, 而中小型企业继续放缓, 表明小微企业发展的瓶颈, 是制约实体经济增长的重要因素。为应对贸易战带来的负面冲击, 宏观政策不断向稳增长方面倾斜, 减税、降费、降准等支持小微企业发展的措施将继续实施, 经济不会出现“硬着陆”。

## 2. 美联储 7 月会议维持利率不变, 9 月加息的概率超 90%

8 月 2 日凌晨, 美联储宣布维持联邦基金利率在 1.75%-2% 不变, 符合市场预期。货币政策声明称, 经济增速保持强劲, 整体通胀和核心通胀指标接近 2%, 家庭支出和固定资产投资保持强劲, 失业率处于低位, 进一步逐步加息将符合经济持续成长、就业市场强劲以及通胀目标。本次声明多次使用“强劲”一词, 表明美联储对经济、就业和通胀前景持乐观态度, 与 6 月会议相比更显鹰派。美国联邦基金利率期货显示, 美联储 9 月加息的概率上升至 91%, 年内加息四次的概率超过 70%。

## 3 央行连续两周暂停逆回购, 货币市场利率大幅下行

考虑到银行体系流动性总量处于较高水平, 可吸收央行逆回购到期等因素的影响, 央行连续两周暂停逆回购操作, 本周实现净回笼 2100 亿。货币市场利率大幅下行, 7 天回购利率下降 40BP 报 2.40%, 7 天 shibor 下行 13BP 报 2.5250%。

## 4. 融资余额连续九周下降, 沪股通资金流入规模加大

中美贸易战担忧持续抑制风险偏好, 沪深两市融资余额连续下降, 并跌破 8900 亿关口。截止 8 月 2 日, 融资余额报 8806.80 亿元, 较上周减少 70.20 亿元, 连续九周下降。

上周新增投资者开户数 24.71 万, 较前一周环比下降 0.8%。

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。截止 8 月 2 日, 沪股通资金本周净流入 53.26 亿元, 4 月以来累计净流入 942.03 亿元。

图 1. 中国 7 月制造业 PMI



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. 财政部长刘昆在《求是》杂志发文称，打好防范化解重大风险攻坚战，重点是防控金融风险。应对地方政府债务风险，一是严控法定限额内地方政府债务风险，二是着力防控地方政府隐性债务风险。

2. 商务部称对于美方升级贸易战的威胁，中方已经做好充分准备，将不得不作出反制，中方一贯主张通过对话解决分歧，但前提是必须平等相待和信守诺言。

3. 美联储 7 月会议维持利率不变，货币政策声明偏鹰派，美元指数再次走高，非美货币普遍承压，人民币汇率大幅下跌，逼近 6.9 整数关口。截止周四，离岸人民币汇率收报 6.8798 元，本周累计下跌 0.71%。

## （三）基本面综述

中国 7 月官方制造业 PMI 小幅回落，主要受出口增长放缓、高温天气等因素的影响。中美贸易战背景下，下半年出口仍有下行压力，将在一定程度上对经济形成拖累。但宏观政策正在向稳增长方面倾斜，下半年财政政策将加码发力，基建投资有望企稳，制造业投资继续回升，能够有效对冲经济下行风险，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，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，央行货币政策微调，保持松紧适度，定向降准有望继续实施，有利于降低企业融资成本，对股指的估值水平有正向的促进作用。

影响风险偏好的因素总体偏多。8 月份外部因素将趋于稳定，中央政治局会议进一步释放维稳信号，货币政策保持松紧适度，财政政策将加码发力，将边际提升风险偏好。不利因素在于，中美贸易战存在升级的隐忧，人民币贬值预期尚未扭转。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，美国宣称将对华 2000 亿美元进口商品的关税从 10% 上调至 25%，市场恐慌情绪卷土重来，欧洲、日本股市承压回落。美联储 7 月会议维持利率不变，货币政策声明偏鹰派，美元指数再次走强，国际黄金承压下跌。国内方面，中央政治局会议要求扩大内需与加快结构调整相结合，保持经济平稳健康发展，受美国关税威胁的影响，本周股指再次探底。截止周五，IF 加权最终以 3272.8 点报收，周跌幅 6.82%，振幅 8.24%；IH 加权最终以 4.84% 的周跌幅报收于 2406.8 点，振幅 7.09%；IC 加权本周跌幅 7.03%，报 4839.6 点，振幅 8.68%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权在 10 周线的压制下再次回落，逼近前期低点 3252，若被有效跌破，则将继续向下寻找支撑。IH 加权连续三周反弹后遇阻回落，跌破 5 周线，短期关注 2400 及 2300 整数关口支撑，预计在此区间企稳的可能性较大。IC 加权反抽 10 周线承压回落，逼近 4800 整数关口，短期或反复考验该处支撑，若被跌破需防范继续寻底风险。深成指跌破前期低点 8736，创 2015 年以来新低，技术上缺乏明显支撑，短期关注 8600 关口附近能否企稳。创业板指数跌破 1500 整数关口，短期不排除继续下跌的可能，暂时关注 1400 关口支撑。上证指数收中阴线，再次逼近 2700 整数关口，预计将在前期低点 2691 附近获得支撑。综上，股指连续三周反弹后再次探底，短期将再次面临方向性选择。

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 20 日线，短期或考验前期低点 3252 一线支撑，若被有效跌破，需防范继续探底风险。IH 加权反抽 60 日线承压回落，接连跌破 40、20 日线，逼近 2400 整数关口，日线 MACD 指标有形成死叉的迹象，短期若不能企稳，则将试探前期低点 2299 一线支撑。IC 加权跌破前期低点 4808，日线 MACD 死叉，短期或反复试探 4800 关口支撑，预计在此处企稳的可能性较大。深成指跌破前期低点 8736，在 8971-9005 处形成跳空缺口，短期关注能否得到回补。创业板指盘中跌破 1500 整数关口，创 2015 年以来新低，短线不排除继续下跌的可能。上证指数在 40 日线附近承压回落，失守 20 日线，再次逼近 2700 整数关口，短期关注能否企稳。综上，股指连续反弹后再次探底，短期将面临方向性选择。

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，股指二次探底后，日线 MACD 指标严重背离，若能再次企稳，有望开启更大级别的反弹。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，股指连续数月下跌，技术上存在反弹的要求。

### 4.仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 2845 手至 51954 手，成交量增加 9464 手至 34871 手；IH 合约总持仓报 23657 手，较上周增加 585 手，成交量增加 5375 手至 21330 手；IC 合约总持仓较上周增加 1177 手至 46960 手，成交量增加 7684 手至 20552 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 成交量和持仓量均较上周大幅增加，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 423 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 172 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 321 手。国泰君安 IF 总净空持仓增加 302 手，中信 IH、IC 总净空持仓增加 165/118 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）：外部因素边际减弱，宏观政策释放维稳预期，经济悲观预期充分释放，股指严重超跌，估值存在修复的要求。基本面逻辑在于：第一，中国7月官方制造业PMI小幅回落，主要受出口增长放缓、高温天气等因素的影响。中美贸易战背景下，下半年出口仍有下行压力，将在一定程度上对经济形成拖累。但宏观政策正在向稳增长方面倾斜，下半年财政政策将加码发力，基建投资有望企稳，制造业投资继续回升，能够有效对冲经济下行风险，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，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，央行货币政策微调，保持松紧适度，定向降准有望继续实施，有利于降低企业融资成本，对股指的估值水平有正向的促进作用。影响风险偏好的因素总体偏多。8月份外部因素将趋于稳定，中央政治局会议进一步释放维稳信号，货币政策保持松紧适度，财政政策将加码发力，将边际提升风险偏好。不利因素在于，中美贸易战存在升级的隐忧，人民币贬值预期尚未扭转。

短期展望（周度周期）：美国威胁对中国2000亿美元进口商品的关税从10%上调至25%，市场恐慌情绪再次发酵，股指短期再次探底。IF加权跌破20日线，逼近前期低点3252，短期关注能否获得有效支撑。IH加权反抽60日线遇阻回落，跌破40及20日线，短期关注2300-2400区间支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IC加权连续6周维持在4800-5300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。上证指数在40日线附近承压回落，逼近2700整数关口，短期关注前期低点1691一线支撑。综上，股指连续三周反弹后二次探底，短期再次面临方向性选择。

#### 2. 操作建议

美国宣称将对华2000亿美元进口商品的关税从10%上调至25%，市场恐慌情绪卷土重来，股指短期再次探底，将面临方向性选择。经济基本面总体向好的形势未变，宏观政策不断向稳增长方面倾斜，待悲观预期充分释放，股指有望企稳反弹。

## 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