

## 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: 中美第二批关税计划利空兑现, 超跌反弹有望延续

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 美联储 8 月会议纪要暗示 9 月加息

美联储公布的 8 月会议纪要显示, 与会者普遍认为, GDP 下半年将放缓, 贸易、楼市和新兴市场构成下行风险; 多位委员认为通胀中期内稳定在 2%, 利率正在接近预期的中性水平, 再一次加息将很快到来, 维持渐进式加息有利于美国经济走正轨; 多数委员认为, 在不远的将来将不再用“宽松”形容立场, 鲍威尔暗示将在秋季重新讨论政策操作框架。我们认为美联储 8 月会议纪要表达对贸易政策给经济前景带来下行风险的担忧, 并下调了下半年 GDP 增速预期, 与 6 月会议相比更加谨慎。值得注意的是, 美联储主席鲍威尔暗示将在秋季重新讨论货币政策操作框架, 并进行资产负债表的讨论, 意味着随着美国联邦基金利率接近中性水平, 货币政策正常化已进入尾声, 预计加息周期最早将在明年结束。美国联邦基金利率期货显示, 美联储 9 月加息的概率为 94%, 12 月加息的概率为 65%。

## 2 央行公开市场连续净投放, 货币市场利率小幅下行

为对冲政府债券发行缴款、央行逆回购到期等因素的影响, 加强货币政策与财政政策的协调配合, 维护银行体系流动性合理充裕, 8 月 24 日, 央行开展 1490 亿一年期 MLF 操作, 中标利率持平于 3.3%。此外, 央行本周共开展 1700 亿逆回购, 因有 1300 亿逆回购到期, 当周实现净投放 400 亿。货币市场利率小幅下行, 7 天回购利率下降 15BP 报 2.50%, 7 天 shibor 下行 4BP 报 2.6120%。

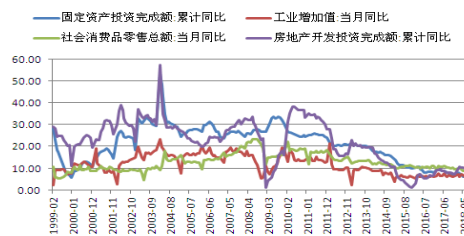
## 3. 融资余额连续 12 周下降, 沪股通资金小幅净流入

股市连续下跌导致投资者信心严重受挫, 沪深两市融资余额持续下降, 并跌破 8600 亿关口。截止 8 月 23 日, 融资余额报 8576.72 亿元, 较上周减少 97.98 亿元, 连续 12 周下降。

上周新增投资者开户数 23.04 万, 较前一周环比下降 3.84%, 连续四周下降。

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 23 日, 沪股通资金本周净流入 81.74 亿元, 4 月以来累计净流入 1093.78 亿元。

图 1. 中国 7 月投资、消费和工业增加值



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. 中国银保监会发布关于废止和修改部分规章的决定，废止《境外金融机构投资入股中资金融机构管理办法》，并对三部规章的部分条款予以修改。

2. 央行武汉分行行长王玉玲在《中国金融》撰文称，建议适当压缩棚改计划任务，逐年减轻或取消对地方政府棚改任务的考核，取消棚改与“去库存”相挂钩政策，因地制宜推进棚改货币化安置，将以货币安置为主转为以实物安置为主、货币安置为辅。

3. 中美第二轮关税计划正式生效，受避险情绪支撑，美元指数短线反弹，人民币汇率承压回落，逼近 6.90 关口。截止周四，离岸人民币汇率收报 6.8931 元，本周累计下跌 0.88%。

## （三）基本面综述

中国 7 月宏观数据继续走弱，引发市场对中国经济进一步放缓的担忧。受基建投资增速连续大幅放缓的拖累，1-7 月固定资产投资连续五个月下滑，消费品零售增长疲软，居民债务上升抑制了消费能力。但下半年财政支出和地方专项债发行进度将会加快，基建投资有望企稳，成为稳增长的重要基石。汽车等进口商品关税下调，将刺激消费需求集中释放。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。中美新一轮贸易磋商已经开启，市场对谈判结果充满期待。财政部要求加快地方债发行进度，财政政策已经开始发力，宏观政策稳增长的预期进一步释放，有利于边际提升风险偏好。不利因素在于，中美第二轮关税计划开始实施，短期内将抑制风险偏好。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，中美新一轮贸易磋商重启，贸易战情绪缓和，推动风险偏好回升，周初欧美股市上涨。但中美第二批关税计划于 8 月 23 日正式生效，避险情绪卷土重来，欧美股市承压回落，本周呈现先扬后抑的走势。国内方面，受中美贸易谈判重启的提振，股指探底回升，截止周五，IF 加权最终以 3304.8 点报收，周涨幅 3.28%，振幅 4.54%；IH 加权最终以 4.38% 的周涨幅报收于 2474.8 点，振幅 5.29%；IC 加权本周涨幅 1.34%，报 4783 点，振幅 4.05%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权收复 3200 整数关口，收抵抗性小阳，但短期不排除再次下探的可能。IH 加权在 2300-2400 区间受到支撑后小幅反弹，上方受到 10 周线的压制，短期关注能否有效突破。IC 加权再创新低，整体维持在 4700-5100 区间震荡，短期面临 10 周线及前期高点 5307 一线压力，关注能否有效突破。深成指逼近 8200 整数关口，创 2015 年以来新低，技术上缺乏明显支撑。创业板指数在 1400 关口附近受到支撑后小幅回升，整体维持在 1400-1600 区间运行，鉴于上方受到多条均线的压制，短期仍以震荡为主。上证指数最低下探至 2653，逼近 2016 年低点 2638，预计在此处企稳的可能性较大。综上，股指反复探底，短期维持震荡筑底的可能性较大。

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 3200 关口后迅速收回，日线 MACD 指标有向上形成金叉的迹象，短期反弹有望延续，关注上方 20 日线压力能否突破。IH 加权在 2360 附近探底回升，短线受到 20 日线的压制，若能有效突破，则反弹可看高一线。IC 加权短线再创新低，日线 MACD 指标再次背离，超跌反弹可能随时开启。深成指逼近 8200 整数关口，鉴于上方面临多条均线的压制，技术上缺乏明显支撑，短期不排除再次下探的可能。创业板指数在 1400 关口附近探底回升，整体维持在 1400-1550 区间震荡，上有压力、下有支撑，短期仍以窄幅震荡为主。上证指数最低下探至 2653，逼近 2016 年低点 2638，鉴于此处存在较强支撑，短期企稳的可能性较大。综上，股指再次探底，短期或反复震荡筑底。

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

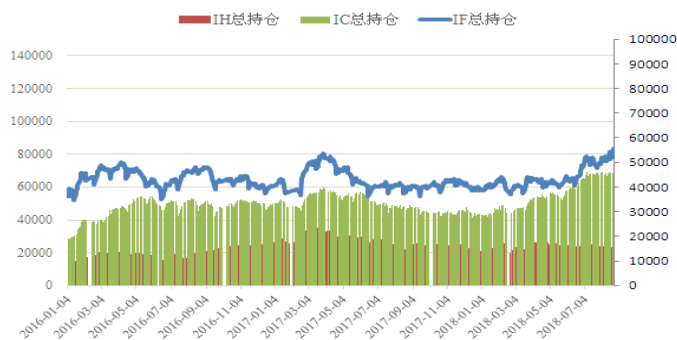
从日线上来看，股指多次探底后，日线 MACD 指标严重背离，短期反弹的要求强烈，未来有望开启更大级别的反弹。周线来看，IH 加权跌破 2016 年以来的上升趋势，并形成周线级别的下落趋势，目前出现止跌企稳的迹象，但仍以反弹思路对待。从股指运行的季节性特征来看，今年 2 月份以来，股指连续数月下跌，技术上存在反弹的要求。

### 4.仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 1430 手至 55741 手，成交量减少 8818 手至 35449 手；IH 合约总持仓报 23966 手，较上周减少 753 手，成交量减少 5540 手至 19611 手；IC 合约总持仓较上周增加 724 手至 46344 手，成交量减少 4655 手至 19223 手。数据显示，期指 IH、IC 成交量较上周大幅下降，持仓量小幅增加，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 367 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 77 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 545 手。中信 IF、IC 总净空持仓增加 224/367 手，国泰君安 IF、IC 总净空持仓增加 126/222 手，从会员持仓情况来看，主力持仓传递信号总体偏空。

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 月宏观数据继续走弱，引发市场对中国经济进一步放缓的担忧。受基建投资增速连续大幅放缓的拖累，1-7 月固定资产投资连续五个月下滑，消费品零售增长疲软，居民债务上升抑制了消费能力。但下半年财政支出和地方专项债发行进度将会加快，基建投资有望企稳，成为稳增长的重要基石。汽车等进口商品关税下调，将刺激消费需求集中释放。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。中美新一轮贸易磋商已经开启，市场对谈判结果充满期待。财政部要求加快地方债发行进度，财政政策已经开始发力，宏观政策稳增长的预期进一步释放，有利于边际提升风险偏好。不利因素在于，中美第二轮关税计划开始实施，短期内将抑制风险偏好。

短期展望（周度周期）：中美新一轮贸易磋商已经开启，市场情绪有所回暖，股指短线反复探底后再次企稳，超跌反弹可能随时开启。IF 加权跌破 3200 关口后迅速收回，日线 MACD 指标有向上形成金叉的迹象，但上方面临 20 日线的压制，关注能否有效突破。IH 加权在 2360 附近探底回升，站上 40 日线，短期有望冲击前期高点 2518。IC 加权收复 4700 关口，日线形成底背离，短期反弹有望延续。上证指数最低下探至 2653，逼近 2016 年低点 2638，预计在此处企稳的可能性较大。综上，股指反复探底后再次企稳，超跌反弹可能随时开启。

#### 2. 操作建议

中美贸易磋商重启提升风险偏好，股指再次探底后迅速企稳，技术上存在反弹的要求。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，股指有望开启中期反弹行情，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