

## 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: 8 月经济继续回落, 短期调整不改反弹格局

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国 1-8 月固定资产投资、消费品零售和工业增加值继续回落

中国 1-8 月固定资产投资同比增长 5.5% (前值 5.7%), 连续两个月回落。其中房地产投资同比增长 10.5% (前值 10.6%), 连续 4 个月下滑, 但仍高于去年同期 0.4 个百分点。基建投资同比增长 4.2% (前值 3.8%), 创 5 月以来新高, 随着新一轮基础设施项目的落地, 基建投资有望继续回升。制造业投资同比增长 2.6%, 较 1-7 月回落 0.7 个百分点, 随着企业盈利的持续改善, 制造业投资将延续温和增长。8 月规模以上工业增加值同比增长 4.4% (前值 4.8%), 连续两个月下滑, 创今年 2 月以来新低, 主要受环保限产等因素的影响。8 月社会消费品零售总额同比增长 7.5% (前值 7.6%), 为 4 月以来新低, 主要受汽车、家电等耐用品销售增速放缓的拖累。

整体来看, 中国 8 月固定资产投资、工业增加值和消费增速继续回落, 表明我国三季度经济下行压力加大, 为做好“六稳”工作, 宏观政策仍需加强逆周期调节。货币政策转向边际宽松, 降准的时间窗口再次打开, 不排除结构性降息的可能。积极的财政政策将加力提效, 重点是落实落细减税降费和加大基础设施补短板力度, 截止 9 月底, 今年地方专项债已发行完毕, 明年新增地方专项债额度将提前下达, 继续发挥基建托底的作用。随着稳增长政策的加码发力, 经济增速有望在四季度回暖, 全年或呈现前低后高的走势。

## 2. 央行加大逆回购投放, 货币市场利率小幅上行

2019 年 9 月 17 日, 央行开展 2000 亿一年期 MLF (中期借贷便利) 操作, 利率维持在 3.3% 不变, 以对冲到期的 2650 亿 MLF。此外, 央行本周共开展 3200 亿逆回购操作, 当周实现净投放 500 亿。货币市场利率小幅上行, 7 天回购利率上升 20BP 报 2.70%, 7 天 shibor 上行 8BP 报 2.7310%。

## 3. 融资余额连续五周回升, 沪深股通资金大幅净流入

受央行降准和风险偏好回升的推动, 股指延续超跌反弹, 沪深两市融资余额连续五周回升。截止 9 月 19 日, 融资余额报 9602.22 亿元, 较上周增加 133.83 亿元。

随着股市企稳反弹, 本周沪深股通资金大幅净流入。截止 9 月 19 日, 沪深股通资金本周累计净流入 25.43 亿元。

图 1. 中国 8 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. 中国证监会主席易会满在山西省就脱贫攻坚工作和加强资本市场建设进行专题调研时表示，要加快推进资本市场全面深化改革，提高直接融资比重，发挥好资本市场的“晴雨表”功能。

2. 央行第二次公布 LPR 利率报价，1 年期品种报 4.20%，上次为 4.25%，5 年期以上品种报 4.85%，上次为 4.85%。央行公告将于 9 月 26 日在香港招标发行 100 亿元 6 个月中央银行票据。

3. 美联储 9 月会议如期降息，但货币政策声明和鲍威尔讲话偏鹰派，美元指数短线走高，非美货币普遍承压，本周人民币汇率小幅下跌。截至周四，离岸人民币汇率报 7.1003，较上周下跌 0.68%。

## （三）基本面综述

中国 8 月固定资产投资、工业增加值和消费品零售增速全线回落，进出口增速双双下滑，金融数据回暖但不及预期，暗示三季度经济下行压力加大，宏观政策将继续加强逆周期调节。国际贸易形势严峻，全球经济增长放缓背景下，国内外需求疲软，大宗商品价格下跌，工业通缩压力加大，扩大内需是当务之急。积极的财政政策将加力提效，重点是落实落细减税降费和加大基础设施补短板力度，明年新增地方专项债额度将提前下达，随着新一轮基建项目的落地，基建投资将显著回升，继续发挥经济托底的作用。货币政策转向边际宽松，9 月初迎来年内第二次全面降准，降准的时间窗口再次打开。央行减量开展 MLF 并维持利率不变，令市场“降息”预期落空，但不排除未来的某个时间进行结构性降息。

影响风险偏好的因素总体偏多，财政部副部长廖岷率团访美，与美方就中美经贸问题进行磋商，为 10 月份在华盛顿举行的第十三轮中美经贸高级别磋商做准备，市场对谈判取得积极进展充满期待，70 周年国庆临近，政策维稳的时间窗口仍在。国外方面，英国无协议脱欧风险下降，欧洲央行如期降息并重启 QE，全球货币宽松的预期上升，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 9 月会议如期降息 25 个基点，但货币政策声明及鲍威尔讲话偏鹰派，欧美股市涨势放缓，贵金属黄金、白银维持震荡调整。国内方面，央行减量开展 MLF 并维持利率不变，令市场“降息”预期落空，本周股指期货承压回落。截止周五，IF 加权最终以 3925.2 点报收，周跌幅 1.31%，振幅 2.72%；IH 加权最终以 1.32% 的周跌幅报收于 2960.0 点，振幅 2.70%；IC 加权本周跌幅 1.71%，报 5103.6 点，振幅 3.56%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权在 4000 整数关口附近承压回落，但仍定性为上升途中的调整，待压力充分消化后，有望向 4 月高点 4136 一线迈进，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。年初以来，股指经过第一轮上涨后，于 4 月中旬进入阶段性调整，8 月二次探底确认调整结束，目前运行在三浪上升阶段的可能性较大，短期调整不改反弹格局。

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 加权回补了 3885-3910 向上跳空缺口，短线或向下寻找 20 日线支撑，若被跌破则将考验 60 及 40 日线支撑，预计在此企稳的可能性较大，后续有望向 4 月高点 4136 发起冲击。

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, IF 加权突破 4 月以来下降趋势线的压制, 均线簇多头排列、向上发散, 形成日线级别的反弹趋势。从周线来看, IF 加权经过第一浪上涨后, 于 4 月上旬进入二浪回调, 8 月二次探底后宣告调整结束, 当前进入三浪上升的可能性较大。

### 4.仓位分析

截止周四, 期指 IF 合约总持仓较上周减少 10522 手至 112765 手, 成交量增加 854 手至 95573 手; IH 合约总持仓报 56584 手, 较上周减少 3618 手, 成交量增加 1435 手至 36690 手; IC 合约总持仓较上周减少 3576 手至 150905 手, 成交量增加 12201 手至 103818 手。数据显示, 期指 IF、IH、IC 合约持仓量较上周小幅下降, 表明资金小幅流出市场。

会员持仓情况: 截止周四, IF 前五大主力总净空持仓减少 1948 手, IH 前五大主力总净空持仓增加 453 手, IC 前五大主力总净空持仓减少 392 手。中信、海通 IF 总净空持仓减少 394/750 手, 海通、国泰君安 IC 总净空持仓减少 423/149 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): 中美贸易磋商重启, 国内宏观政策逆周期调节加码, 国庆前维稳预期上升, 股指有望延续中期反弹。基本面逻辑在于: 中国 8 月固定资产投资、工业增加值和消费品零售增速全线回落, 进出口增速双双下滑, 金融数据回暖但不及预期, 暗示三季度经济下行压力加大, 宏观政策将继续加强逆周期调节。国际贸易形势严峻, 全球经济增长放缓背景下, 国内外

需求疲软，大宗商品价格下跌，工业通缩压力加大，扩大内需是当务之急。积极的财政政策将加力提效，重点是落实落细减税降费和加大基础设施补短板力度，明年新增地方专项债额度将提前下达，随着新一轮基建项目的落地，基建投资将显著回升，继续发挥经济托底的作用。货币政策转向边际宽松，9月初迎来年内第二次全面降准，降准的时间窗口再次打开。央行减量开展 MLF 并维持利率不变，令市场“降息”预期落空，但不排除未来的某个时间进行结构性降息。影响风险偏好的因素总体偏多，财政部副部长廖岷率团访美，与美方就中美经贸问题进行磋商，为10月份在华盛顿举行的第十三轮中美经贸高级别磋商做准备，市场对谈判取得积极进展充满期待，70周年国庆临近，政策维稳的时间窗口仍在。国外方面，英国无协议脱欧风险下降，欧洲央行如期降息并重启 QE，全球货币宽松的预期上升，有利于提升风险偏好。

短期展望（周度周期）：中国8月经济继续回落，市场对央行“降息”的预期落空，股指连续上涨后存在回调要求。IF 加权在 4000 关口附近承压回落，回补了 3885-3910 向上跳空缺口，待压力充分消化后，有望向上突破。IH 加权在 3000 关口附近遇阻回落，短线或向下寻找 20 日线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IC 加权跌破 5、10 日线，连续上涨后或进入调整，充分震荡休整后，有望向 4 月高点 5917 一线发起冲击。上证指数在 7 月高点 3048 附近承压，关注下方 20 日线支撑，若被跌破，则将考验 40 及 40 日线支撑。

## 2.操作建议

短期来看，中国 8 月经济继续回落，央行降准等政策利好已被反复消化，股指连续上涨后存在调整的要求。但经济下行压力加大背景下，逆周期调节政策有望进一步加码，70周年国庆临近，政策维稳的时间窗口仍在，股指短期回调不改反弹格局。

## 特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，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研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，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。

## 公司机构

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855  
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

邮编：200120  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

### 成都分公司

电话：028-68850968-801  
邮编：610041  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

### 深圳分公司

电话：0755-33373952  
邮编：518034  
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

### 上海分公司

电话：021-61017395  
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2103室

### 南京分公司

电话：025-84706666  
邮编：210019  
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

### 徐州营业部

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 常州营业部

电话：0519-88059977  
邮编：213161  
地址：常州市武进区湖塘镇延政中路16号B2008、B2009

### 南通营业部

电话：0513-55880516  
邮编：226001  
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

### 苏州营业部

电话：0512-69560991  
邮编：215028  
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261939  
邮编：100007  
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

### 杭州营业部

电话：0571-85817187  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

### 广州营业部

电话：020-87750826  
邮编：510050  
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

### 成都高新营业部

电话：028-68850216  
邮编：610041  
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：023-6790698  
邮编：400010  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#

### 南京营业部

电话：025-84787996  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼