

股指期货

3,40	0.00				
3,30	82.80	▼	132.10		
3,90	35.63	▲	83.62	1.26%	122.00
3,99	36.35	▲	86.15	6.75%	83.66
3,59	39.86	▲	87.73	3.20%	30.10
3,59	31.19	▲	39.28	8.80%	87.76
3,08	6,35	▲	91.45	9.33%	39.31
3,38	86	▲	87.73	7.80%	81.55
3,82	80	▼	39.28	9.33%	87.78
3,82	80	▼	83.62	3.75%	83.68
3,56	3	▼	36.15	6.20%	36.18
3,63	5	▼	87.73	7.80%	87.78
3,86	6	▼	39.28	9.33%	39.31

期货研究所

宏观分析师

魏刚

执业资格号：F0264451

投资咨询证：Z0002359

电话：0516-83831185

电邮：weigang@neweraqh.com.cn

中央财经大学经济学博士，新纪元期货公司研究所所长，主要从事宏观经济、金融期货研究。

程伟

执业资格号：F3012252

电话：0516-83831127

电邮：

chengwei@neweraqh.com.cn

中国矿业大学资产评估硕士，新纪元期货分析师助理，主要从事数据分析、宏观经济研究。

周初或继续调整，但不改中线向上趋势

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 6月楼市涨幅继续收窄

中国6月70个大中城市房价涨势继续放缓，其中，一线城市房价涨幅环比略有扩大，二、三线城市则涨幅持续收窄。反映房地产投资、销售年内阶段性高点已过，或迎来调整期。房地产价格也将在去库存周期中缓慢下行。

2. 美联储7月会议临近，市场焦点转向二季度经济数据

本周将召开美联储7月FOMC会议，虽然本月不加息已是板上钉钉，但政策声明中或透露出关于未来加息的一些信息。最近公布的美国6月零售、核心CPI向好，美股连续创历史新高，英国脱欧短期影响逐渐消散，金融市场动荡局势开始缓和，这为美联储未来加息作了铺垫。市场焦点转向本周即将公布的美国二季度GDP，若经济数据开始走好，则加息预期升温的可能性将增加。

3. 央行续作MLF释放流动性，货币市场利率波澜不兴

7月13日和18日央行共开展4860亿MLF（中期借贷便利）操作，以对冲7月中下旬5290亿MLF到期对流动性的影响，以及缓解月末企业缴税造成的资金面压力。此外，本周央

行共开展 2850 亿 7 天期逆回购操作，当周实现净投放 1450 亿。7 天回购利率小幅上行 1BP 报 2.4558%，7 天 shibor 小幅上升 1BP 报 2.3110%。

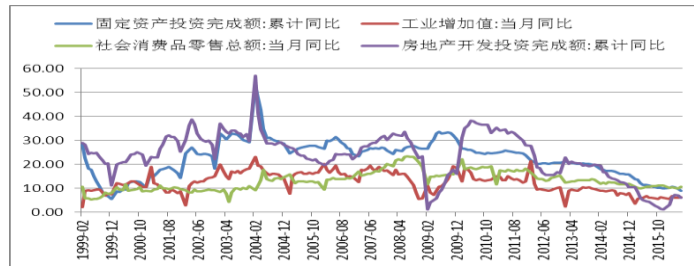
4. 融资余额连续四周增加，保证金净流出

6 月 24 日以来，沪深两市融资余额连续四周累计 479.43 亿元，呈现逐步回升的态势。截止 7 月 21 日，融资余额报 8829.63 亿元，创三个月新高，本周累计增加 92.73 亿元。

上周证券保证金净流出 160 亿元，连续四周净流出。上周新增投资者开户数 31.63 万，较前一周环比增加 7.1%。当周参与交易的投资者数量环比微升 0.17%，表明投资者交易热情继续升温。

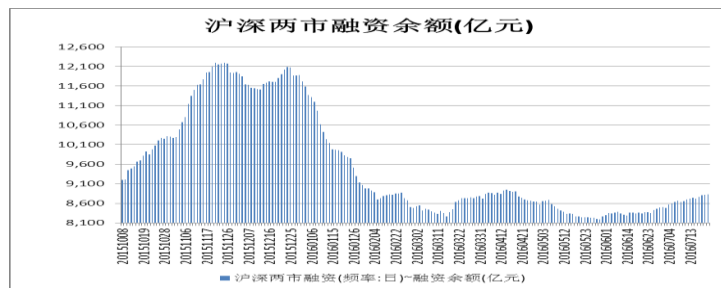
沪股通资金已连续 2 周呈现净流入状态，10 个交易日累计净买入 74.30 亿。

图 1 中国 6 月经济数据变化情况



数据来源: Wind 资讯

图 2 沪深两市融资余额变化



数据来源: Wind 资讯

（二）政策消息

1. 人社部表示在社会保障方面，将加强基金投资管理，加快制定基本养老保险基金投资管理办法相关配套政策，尽快启动养老基金委托投资。修改完善职业年金基金管理暂行办法，研究完善企业年金基金投资政策。

2. 周五晚间证监会核发 14 家 IPO 批文，总募集资金不超过 120 亿元。7 月两批 IPO 总计 27 家，募资达到 211 亿，这一规模相当于 3、4、5 三个月份的总和，监管层放行提速的趋势非常明显。

3. 随着人民币中间价连续上调，在岸人民币兑美元汇率升至 6.6704 元，本周累计上涨 0.15%。

（三）基本面综述

影响股指估值的基本面因素中，经济增长和货币政策没有发生明显的变化。二季度 GDP 增速略好于预期，但房地产投资、销售及民间投资持续下滑，给经济带来下行压力，但转型期经济增长不是股指估值的决定性因素。CPI 增速继续回落，通胀高涨的担忧消退，M2 保持平稳，央行开展 MLF 补充流动性，短期内降准的可能性下降，货币政策回归稳健，对估值的影响偏中性。

当前股指估值的决定性因素取决于风险偏好的边际变化，7 月份影响风险偏好的因素总体偏多。英国退欧影响短期内已被市场充分消化，全球央行宽松预期升温，欧美、日本股市持续大幅反弹，道琼斯不断改写历史新高，全球风险偏好正在持续修复和反弹。国企改革正在加速推进，下半年财政政策宽松加码预期再起，将提升风险偏好。此外 7 月限售股解禁压力大大减轻，深港通推出、养老金及企业年金入市等利好接踵而至，风险偏好的回升以及资金面的改善，将助推股指走出中级反弹行情。

二、波动分析

1. 一周市场综述

本周消息面相对平静，股指连续 7 个交易日缩量整理。外围市场连续大涨，欧洲、日本股市反弹至退欧前水平，道琼斯屡创历史新高。本周股指期货整体呈现震荡回调的走势，周线结束三连阳。截至周五，IF 加权最终以 3180.6 点报收，周跌幅 1.61%，振幅 1.87%；IH 加权最终以 1.93% 的周跌幅报收于 2139.6 点，振幅 2.52%；IC 加权本周跌幅 1.15%，报 6191.2 点，振幅 2.43%。

表 1 主力合约一周表现

合约	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅	持仓量
IF1608	3243.2	3246.8	3185	3194.2	-1.51%	32301
IH1608	2186.6	2197.8	2144.2	2145.4	-1.89%	10328
IC1608	6298.6	6378	6218.2	6272.6	-0.73%	21621

数据来源：Wind 资讯

表 2 现货指数一周表现

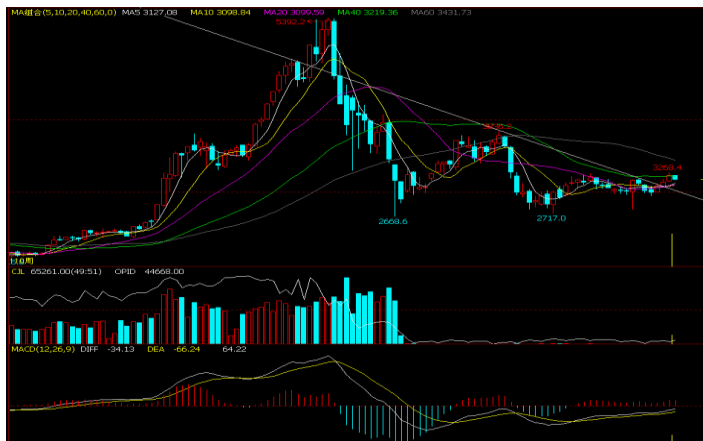
指数	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌幅
沪深 300	3269.71	3281.64	3220.89	3225.16	-1.56%
上证 50	2190.47	2205.8	2154.36	2157.23	-1.60%
中证 500	6426.86	6487.02	6355.48	6390.93	-0.78%

数据来源：Wind 资讯

2. K 线及均线分析

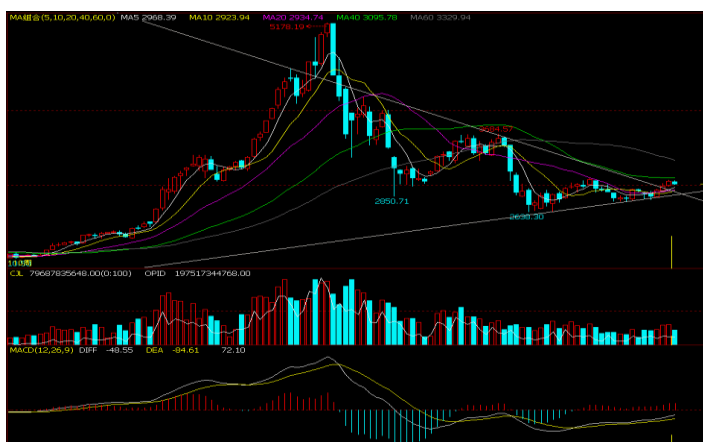
周线方面，经过连续三周反弹，本周期指进入震荡调整。IF、IH 加权跌破 40 周线，IC 加权表现相对较强，仍站在 40 周线上方。IF 加权本周收缩量小阴，但 10 周线上穿 20 周线，中期反弹趋势未改。上证指数 5、10、20 周线多头排列，本周小幅收跌，成交显著缩量，表明下跌动能日渐衰减。综上，期现指数 20 周线由走平开始向上运行，短线在 4 月高点压力位遇阻回落，震荡整理或为后市继续上行蓄势，不改中级反弹格局。

图 3 IF 加权周 K 线图



资料来源：文华财经

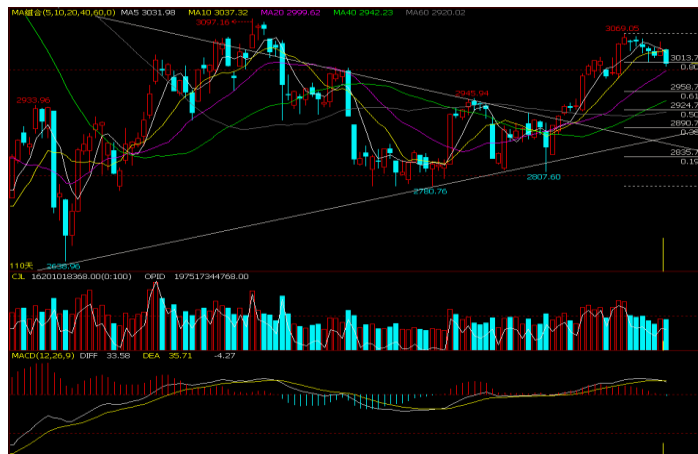
图 4 上证指数周 K 线图



资料来源：文华财经

日线方面，IF、IH、IC 加权在 4 月高点压力位受阻回落，连续 7 个交易日缩量整理。IF 加权本周两次在前期高点 3176 一线获得支撑，表明此处支撑力度较强。以上证指数为例，我们使用黄金分割率对股指本次调整的目标位进行测量。从前期低点上证 2807 到高点 3069，上证指数已完成 0.809 的理论回撤幅度，若继续调整则下一目标位将是 0.618 的黄金分割位，对应点位上证 2969，因此上证 2970 至颈线位 2950 一线将是较强支撑位。股指在 4 月高点压力位受阻回落，短期震荡难免，但属于上升途中的调整，不改中级反弹趋势。

图 5 上证指数日 K 线图



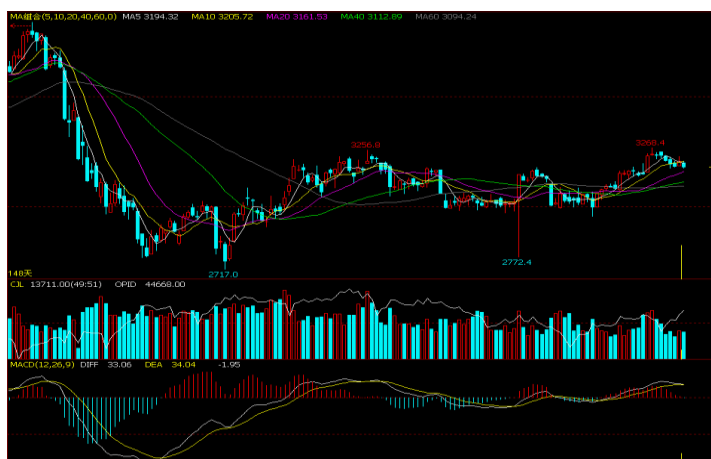
资料来源：文华财经

3. 趋势分析

从时间和空间的角度，我们认为经历三轮股灾，股指第一阶段一恐慌式下跌已经结束，大概率进入第二阶段一震荡市。6月风险事件全部落地，利空出尽后意味着否极泰来，7、8月份股指进入震荡市中的反弹周期。

趋势上来看，期指突破4月高点后进入震荡整理，或为后市继续上行蓄势，期现指数20周线由走平开始向上运行，短期震荡调整不改中级反弹趋势。

图6 IF加权日K线图



资料来源：文华财经

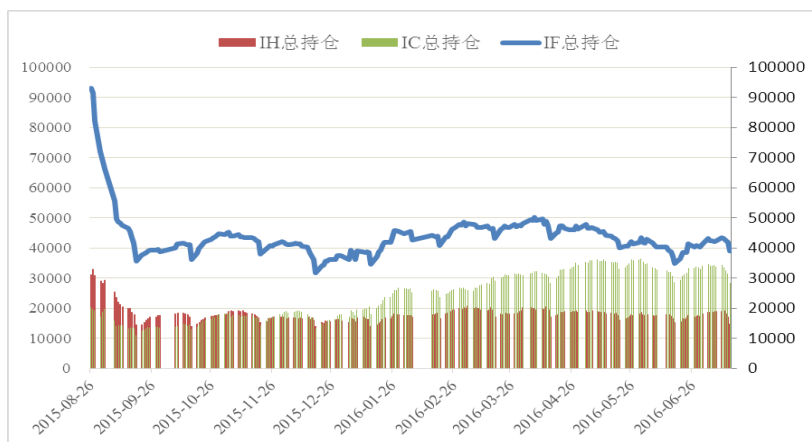
4. 仓量分析

截止周五，IF、IH、IC 合约总持仓均较上周小幅增加，表明资金小幅流入市场。具体数据显示，期指 IF 合约总持仓较上周小幅增加 5603 手至 44668 手，成交大幅减少 41093 手至

65261 手；IH 合约总持仓报 16169 手，小幅增加 1314 手，成交减少 17742 手至 22605 手；IC 合约总持仓增加 3776 手至 32106 手，成交减少 20334 手至 72232 手。

会员持仓情况：截止周五，IF 前五大主力总净空持仓减少 79 手；IH 前五大主力总净空持仓减少 133 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 10 手。中信 IF/IC 合约总净空持仓增加 71/127 手，国泰君安 IH 总净空持仓减少 94 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



数据来源：Wind 资讯

三、观点与建议

1. 趋势展望

中期展望：当前股指估值的决定性因素取决于风险偏好的边际变化，7 月份影响风险偏好的因素总体偏多。英国退欧影响短期内已被市场充分消化，全球央行宽松预期升温，欧洲、日本股市已反弹至退欧前水平，道琼斯不断改写历史新高，全球风险偏好正在持续修复和反弹。国企改革正在加速推进，下半年财政政策宽松加码预期再起，将提升风险偏好。此外 7 月限售股解禁压力大大减轻，深港通已准备就绪等待机会出台，养老金入市进程也在有条不紊的进行，风险偏好的回升和资金面的改善，有助于推动股指走出中级反弹行情。从半年度周期

来看，股指大概率进入熊市的第二阶段—震荡市，7，8月份将是震荡市中的上行周期。应维持多头思路，逢回调回补多单，积极参与中级反弹行情。

短期展望：IF、IH、IC 加权在 4 月高点压力位遇阻回落，IF 加权两次在前期高点 3176 一线获得支撑企稳反弹，表明此处支撑力度较强。上证指数已完成从 2807 到 3069 的 0.809 理论回撤幅度，下一支撑位将是 0.618 的黄金分割位，对应点位上证 2969。关注上证 20 日线的支撑，若回撤至 2970-2950 一线，可逢低分批回补多单。股指在 4 月高点压力位遇阻回落，但应明确为上升途中的调整，不改中级反弹趋势，或为后市继续上行震荡蓄势。

2. 操作建议

稳健操作：周初有望继续调整，关注 20 日线支撑，若回调至上证 2950-3000 可逢低分批回补多单。

3. 止损止盈设置

以上证 2638 与 2780 连线为多单止损位。

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

徐州营业部

北京东四十条营业部

南京营业部

全国客服热线：400-111-1855

业务电话：0516-83831113

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

业务电话：010-84263809

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

业务电话：025-84787996

传真：025-84787997

邮编：210018

地址：南京市玄武区珠江路63-1号

广州营业部

业务电话：020-87750826

传真：020-87750825

邮编：510080

地址：广东省广州市越秀区东风东路
703大院29号8层803

苏州营业部

业务电话：0512-69560998

传真：0512-69560997

邮编：215002

地址：苏州干将西路399号601室

常州营业部

业务电话：0519-88059976

传真：0519-88051000

邮编：213121

地址：江苏省常州市武进区延政中路
16号世贸中心B栋2008-2009

杭州营业部

业务电话：0571-85817186

传真：0571-85817280

邮编：310004

地址：杭州市绍兴路168号1406-
1408室

上海东方路营业部

业务电话：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

重庆营业部

业务电话：023-67917658

传真：023-67901088

邮编：400020

地址：重庆市江北区西环路8号1幢8-
2号

无锡营业部

业务电话：0510-82829687

传真：0510-82829683

邮编：214000

地址：无锡市天山路8号1301室

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

成都分公司

电话：028-68850966

邮编：610000

地址：成都市高新区天府二街138号
1栋28层2803、2804号