

## 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: 待美国关税计划落地, 有望企稳反弹

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国 8 月官方制造业 PMI 小幅回升, 财新 PMI 继续回落

中国 8 月官方制造业 PMI 小幅回升至 51.3 (前值 51.2), 财新制造业 PMI 降至 50.6 (前值 50.8), 分项数据显示, 高端和装备制造业发展加快, 大型企业生产保持扩张, 中小型企业扩张步伐放缓, 进出口景气度有所回落。表明中美贸易战背景下, 我国出口面临下行压力, 将对出口依赖型企业造成较大冲击, 经济景气度有所下降。在外部需求减弱的情况下, 财政政策将会加码发力, 随着近万亿地方专项债的集中发行, 基建投资将企稳回升, 能够有效对冲经济下行风险, 经济不会出现“硬着陆”。

## 2 央行连续暂停逆回购操作, 货币市场利率波澜不惊

9 月 7 日, 央行开展 1765 亿一年期 MLF (中期借贷便利) 操作, 中标利率持平于 3.3%, 以对冲前期投放的 MLF 到期到来的流动性压力。鉴于银行体系流动性总量处于较高水平, 央行连续十三个交易日暂停逆回购操作, 本周无逆回购到期, 当周实现零净投放。货币市场利率小幅上行, 截止周五, 7 天回购利率上升 3BP 报 2.69%, 7 天 shibor 上行 4BP 报 2.6730%。

## 3. 融资余额连续 14 周下降, 沪股通资金持续净流入

中美贸易战担忧情绪来回反复, 投资者信心严重受挫, 沪深两市融资余额持续下降, 并跌破 8500 亿关口。截止 9 月 6 日, 融资余额报 8493 亿元, 较上周减少 47.29 亿元, 连续 14 周下降。

上周新增投资者开户数 24.06 万, 较前一周环比上升 4.06%, 结束连续四周下降。

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, 但本周呈现小幅净流出。截止 9 月 6 日, 沪股通资金本周净流出 7.73 亿元, 4 月以来累计净流入 1141 亿元。

图 1. 中国 8 月制造业 PMI



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. 针对美国近日可能推进对中国 2000 亿美元输美商品加征关税，商务部新闻发言人高峰 6 日表示，如果美方一意孤行，中方将视美方行动采取必要的反制措施。

2. 证监会提出完善上市公司股份回购制度的修法建议，包括：增加股份回购的情形，完善、简化实施股份回购的决策程序，倡导建立库存股制度。

3. 证券时报有关人士称，基于长期投资和价值投资理念，社保基金将加大入市力度。社保基金酝酿试点新组合的五年期考核办法，即委托给公募基金的新组合，不再考核短期业绩，而是以五年为周期进行考核。

## （三）基本面综述

中国 8 月官方制造业 PMI 小幅回升，财新制造业 PMI 继续回落，表明大型企业经济活动继续扩张，中小企业景气度有所下降。受中美贸易战的影响，下半年出口将面临下行压力，出口依赖型企业将受到较大冲击。为应对经济下行压力，财政政策已开始加码，近万亿地方专项债将在 8-10 月份集中发行，基建投资企稳回升的可能性较大，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。中央政治局会议和国常会进一步释放稳增长信号，财政政策加码发力已在路上，经济悲观预期将得到修复。央行接连出手维稳汇市，人民币汇率开始企稳，贬值预期得到有效遏制。不利因素在于，中美贸易战存在进一步扩大的隐忧，美联储 9 月加息的时间窗口临近。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，市场担心美国将宣布对华 2000 亿美元商品加征 25% 关税，风险资产普遍承压，欧美股市下跌，有色金属等大宗商品跌势加深。国内方面，美国新一轮关税计划落地之前，避险情绪来回反复，股指本周呈现冲高回落的走势。截止周五，IF 加权最终以 3266 点报收，周跌幅 1.49%，振幅 4.19%；IH 加权最终以 1.17% 的周跌幅报收于 2442 点，振幅 4.30%；IC 加权本周跌幅 0.56%，报 4728.8 点，振幅 3.78%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权在 10 周线附近遇阻回落，短期或再次考验 3200 关口支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IH 加权连续两周回调，短期不排除再次试探前期低点 2350 一线支撑。IC 加权连续三周维持在 4600-4900 区间震荡，且上方面临 10 周线的压制，短期关注能否有效突破。深成指逼近前期低点 8241，短期关注能否在此处获得有效支撑。创业板指数整体维持在 1400-1600 区间运行，鉴于上方受到多条均线的压制，预计短期仍以弱势震荡为主。上证指数反抽 10 周线承压回落，短期或考验前期低点 2653 一线支撑，进入反复震荡筑底阶段。综上，股指短线再次探底，近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 加权在 40 日线附近承压回落，跌破 20 日线，短期或向下试探 3200 关口支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IH 加权 2500 关口得而复失，日线 MACD 指标死叉，或再次考验前期低点 2350 一线支撑。IC 加权反弹受到 20 日线的压制，短线不排除再次试探前期低点 4664 支撑。深成指逼近前期低点 8241，若被有效跌破，需防范破位深跌风险。创业板指数整体维持在 1400-1550 区间震荡，上有压力、下有支撑，短期仍以窄幅震荡为主。上证指数跌破 20 日线，短期或考验前期低点 2653 一线支撑，维持反复探底的可能性较大。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

图 6.上证指数日 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

### 3.趋势分析

从日线上来看，股指反复探底后，日线 MACD 指标多次背离，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.仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 3608 手至 56955 手，成交量增加 6388 手至 31715 手；IH 合约总持仓报 25150 手，较上周增加 1949 手，成交量增加 3620 手至 18537 手；IC 合约总持仓较上周增加 1875 手至 47849 手，成交量增加 1447 手至 16158 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 合约持仓和成交量均较上周明显增加，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增加 516 手；IH 前五大主力总净空持仓增加 148 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 138 手。中信 IF、IH 总净空持仓增加 116/204 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）：贸易战利空已被反复消化，宏观政策稳增长预期继续释放，经济悲观预期将得到修正，股指中期反弹行情有望缓慢开启。基本面逻辑在于：第一，中国 8 月官方制造业 PMI 小幅回升，财新制造业 PMI 继续回落，表明大型企业经济活动继续扩张，中小企业景气度有所下降。受中美贸易战的影响，下半年出口将面临下行压力，出口依赖型企业将受到较大冲击。为应对经济下行压力，财政政策已开始加码，近万亿地方专项债将在 8-10 月份集中发行，基建投资企稳回升的可能性较大，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。第三，影响风险偏好的因素总体偏多。中央政治局会议和国常会进一步释放稳增长信号，财政政策加码发力已在路上，经济悲观预期将得到修复。央行接连出手维稳汇市，人民币汇率开始企稳，贬值预期得到有效遏制。不利因素在于，中美贸易战存在进一步扩大的隐忧，美联储 9 月加息的时间窗口临近。

短期展望（周度周期）：在美国抛出对华 2000 亿美元关税计划之前，避险情绪挥之不去，股指短线再次探底。IF 加权在 40 日线附近承压回落，跌破 20 日线，短期或考验 3200 关口支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IH 加权一举跌破 10、20、40 日均线，MACD 指标死叉，短期或仍有下探，关注前期低点 2350 一线支撑。IC 加权反弹受到 20 日线的压制，整体维持在 4600-4900 区间震荡，短期关注能否企稳。上证指数跌破 20 日线，或再次试探前期低点 2653 支撑，短期维持反复探底的可能性较大。综上，股指短线再次探底，超跌反弹可能随时开启。

#### 2. 操作建议

美国对华 2000 亿美元进口商品加征 25% 关税抛出之前，避险情绪或仍有反复，股指短期维持反复震荡的可能性较大。经济基本面总体向好的形势未变，待风险事件落地，股指有望企稳反弹，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