

兴证期货·研发中心

2019 年 9 月 4 日星期三

金融研究团队

韩惊

从业资格编号：F3010931

投资咨询编号：Z0012908

021-20370949

hanjing@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

2019 年 8 月共 22 个交易日，股票市场在经历月初的大幅下跌后，月中开始缓步反弹，最终月度小幅下跌，收出长下影线。上证综指月跌 1.58% 至 2886.24 点，创业板指涨 2.58% 至 1610.9 点，沪深 300 指数跌 0.93%，上证 50 指数跌 1.38%，中证 500 指数跌 0.34%。行业板块多数收跌，其中农林牧渔、电子、国防军工及休闲服务领涨，有色金属、钢铁、商品贸易及通信领跌。

三大期指 8 月涨跌不一，其中 IC 走势较强。IF1909 合约下跌 0.96%，IH1909 合约下跌 1.79%，IC1909 合约上涨 0.69%。期现价差方面，截止 8 月 30 日，IF、IH 及 IC 主力分别贴水 0.2%、0.43% 及 0.56%。

● 后市展望

我国 7 月经济和金融数据双双低于预期，显示经济目前还存在较大的下行压力。不过从好的方面来看，市场对于我国经济存在的下行压力已经有着较为充分的预期，在 7 月经济金融数据公布后，A 股整体走势较为平稳。另一方面，由于经济下行压力较大，使得货币政策有着继续保持宽松的预期。虽然说在金融供给侧结构性改革之下进一步宽松的力度有限，但目前市场整体相对宽松的流动性依然对股市产生支撑；LPR 等相关机制改革的加速，也有望促使实际利率水平下行。

整体来看，我们认为目前指数整体估值水平不高，市场流动性相对宽松，同时政策未来有继续放松的空间，所以目前指数的位置是较好的中长期做多时点。此外 70 周年国庆即将到来，国内以稳为主的基调不会改变，预计 9 月政策面持续偏暖。但另一方面，由于短期外部不确定性依然较高，市场资金目前缺少入场做多的意愿，

如果后期中美之间的摩擦进一步加剧，沪指短期仍有一定下行的空间。

展望9月，我们认为月初市场不确定性较高，指数或震荡盘整；而进入中下旬后，随着外部宏观扰动的降温，同时又临近70周年国庆，市场风险偏好将得到提升，指数整体走势或逐步转强。

● 策略建议

9月上半月市场不确定性较高，建议观望为主；下半月临近国庆窗口，可轻仓逢低做多。

● 风险提示

中美贸易摩擦持续升级、经济超预期下行。

1. 市场回顾

1.1 股票市场

2019年8月共22个交易日，股票市场经历月初的大幅下跌后，月中开始缓步反弹，最终小幅下跌，收出长下影线。上证综指月跌1.58%至2886.24点，创业板指涨2.58%至1610.9点，沪深300指数跌0.93%，上证50指数跌1.38%，中证500指数跌0.34%。

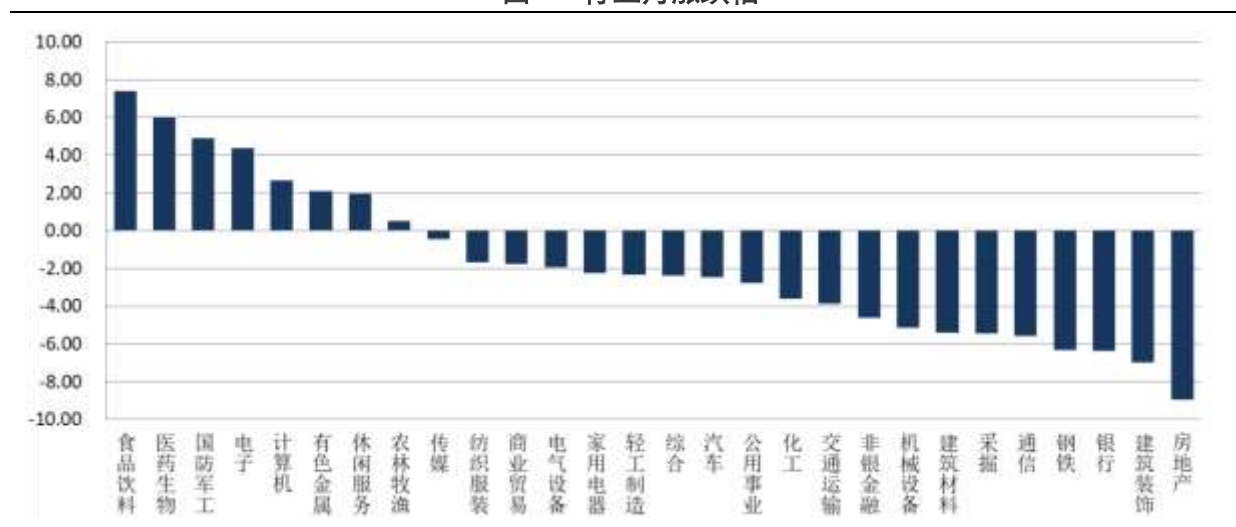
行业板块多数收跌，其中农林牧渔、电子、国防军工及休闲服务领涨，有色金属、钢铁、商品贸易及通信领跌。

图 1：上证综指走势及成交额



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：行业月涨跌幅



数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.2 三大期指中 IC 较强

三大期指 8 月涨跌不一，IF1909 合约下跌 0.96%，IH1909 合约下跌 1.79%，IC1909 合约上涨 0.69%。期现价差方面，截止 8 月 30 日，IF、IH 及 IC 主力分别贴水 0.2%、0.43% 及 0.56%。

市场流动性有所回落。IF、IH、IC 8 月日均成交 96136 手、37229 手、81117 手，较 7 月均值分别减少了 1.93%、1.16%、2.68%；IF、IH、IC 8 月日均持仓量 116258 手、56328 手、142563 手，较 7 月分别增加 0.23%、减少 3.14%、增加 8.01%。

三大品种中 IC 8 月走势较强，IC/IF、IC/IH 比值走强。截至 8 月 30 日，IF/IH 主力合约点数比值升 0.67% 至 1.3258，IC/IF 主力合约点数比值上升 0.91% 至 1.2814，IC/IH 主力合约比值上升 1.58% 至 1.699。

表 1: 股指期货 2019 年 8 月表现

2019/8/30	合约收盘价	指数收盘价	收盘价升贴水	升贴水率	最后交易日	剩余交易天数	年化升水率
IF1909.CFE	3,791.8000	3,799.5863	-7.79	-0.20%	2019-09-20	14	-3.54%
IF1910.CFE	3,782.8000	3,799.5863	-16.79	-0.44%	2019-10-18	35	-3.05%
IF1912.CFE	3,775.2000	3,799.5863	-24.39	-0.64%	2019-12-20	74	-2.10%
IF2003.CFE	3,767.4000	3,799.5863	-32.19	-0.85%	2020-03-20	137	-1.50%
IH1909.CFE	2,860.0000	2,872.4010	-12.40	-0.43%	2019-09-20	14	-7.46%
IH1910.CFE	2,852.0000	2,872.4010	-20.40	-0.71%	2019-10-18	29	-5.93%
IH1912.CFE	2,844.4000	2,872.4010	-28.00	-0.97%	2019-12-20	74	-3.19%
IH2003.CFE	2,847.4000	2,872.4010	-25.00	-0.87%	2020-03-20	137	-1.54%
IC1909.CFE	4,859.0000	4,886.4940	-27.49	-0.56%	2019-09-20	14	-9.73%
IC1910.CFE	4,812.0000	4,886.4940	-74.49	-1.52%	2019-10-18	29	-12.72%
IC1912.CFE	4,732.0000	4,886.4940	-154.49	-3.16%	2019-12-20	74	-10.34%
IC2003.CFE	4,631.0000	4,886.4940	-255.49	-5.23%	2020-03-20	137	-9.24%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3: 股指期货成交量



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 4: 股指期货持仓量



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 5: IF 各合约期现基差走势



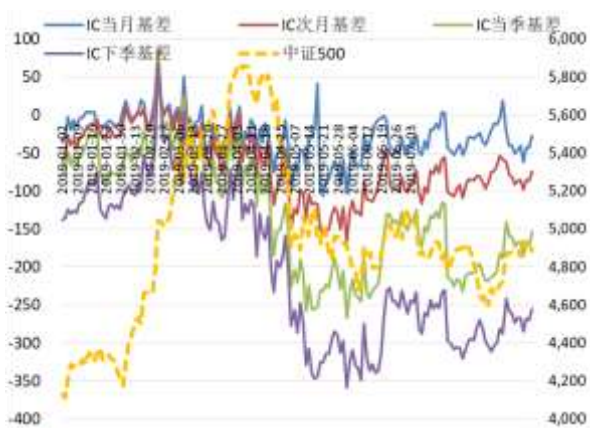
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: IH 各合约期现基差走势



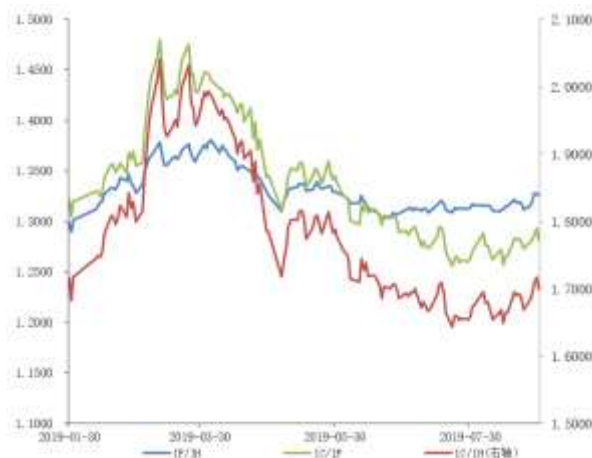
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: IC 各合约期现基差走势



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: 跨品种合约比值走势



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

2. 市场基本面分析

2.1 经济仍然面临下行压力

我国 7 月金融数据显著低于市场预期, M1 和 M2 增速双双回落, 人民币贷款增加 1.06 万亿元, 同比少增 3975 亿元; 社会融资规模增量为 1.01 万亿元, 同比少增 2103 亿元。结构上来看, 7 月金融数据主要受企业和居民短贷拖累, 可能受到了经济存在走弱预期及房地产相关政策收紧的影响, 而中长期融资仍相对平稳。考虑到经济存在下行风险, 未来货币政策仍然将

趋于宽松。

我国7月经济数据方面，其中7月固定资产投资累计同比5.7%，较6月下滑0.1%，整体保持平稳；分项来看，房地产、基建（不含电力）出现小幅下滑，累计增速分别由前值4.1%和10.9%下滑至3.8%和10.6%，但制造业投资出现改善，累计增速由前值3%上升至3.3%。7月社会消费品零售单月同比大幅下滑至7.6%，前值为9.8%。在经过6月“国5”转“国6”的汽车需求爆发后，本月汽车消费回落明显，对社会零售消费造成一定拖累。整体来看，7月经济数据稳中偏弱，后期仍需相关货币及财政政策的支持。

我国8月中国官方制造业PMI为49.5%，前值49.7%；官方非制造业PMI为53.8%，前值53.7%；分项来看，制造业PMI指数中的生产和新订单指数回落。目前外部环境不确定依然较高，我国经济仍面临下行压力。

图 139：消费增速



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：固定资产投资增速



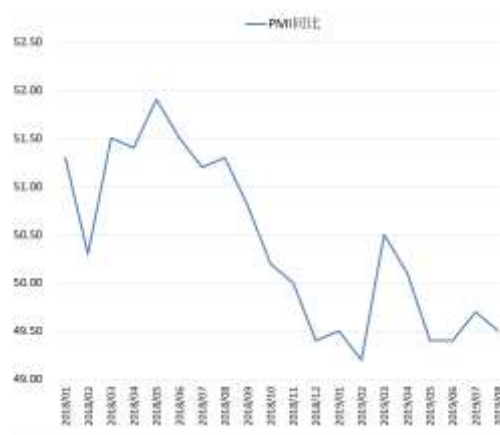
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：进出口增速（按美元计）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 12：PMI 以及工业增加值 走势图



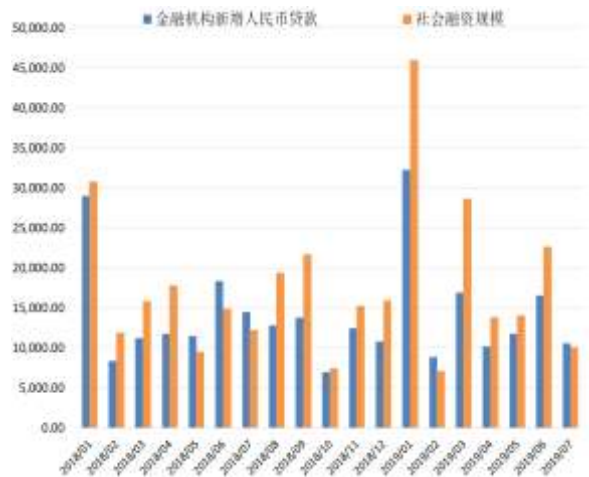
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 13: M1、M2 增速



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: 人民币贷款与社融



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

2.2 资金面相对利多，陆股通流入

从市场利率的走势来看，短期 SHIBOR 及银行质押式回购隔夜利率小幅走低。国内外形势均不乐观，中美贸易摩擦持续，全球央行开启降息周期，国内货币政策或将维持宽松，LPR 等相关机制改革的加速，也有望促使实际利率水平下行，整体资金面相对利多股市。

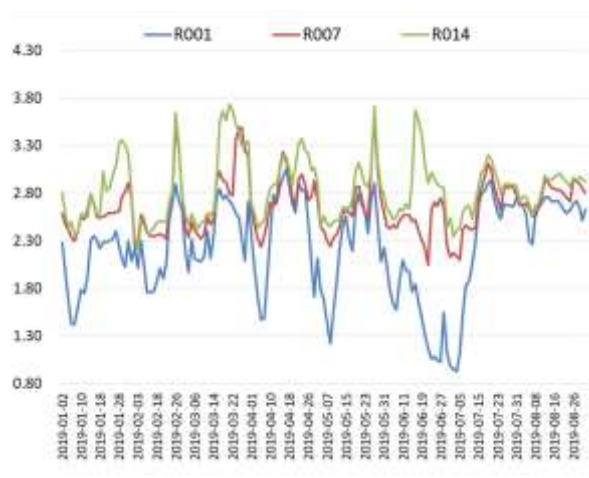
陆股通方面，8 月初外资出现短暂净流出，但随后企稳；下半月在 MSCI 扩容落地等利好的影响下，陆股通开始转为大幅流入，8 月最后一周创下近两个月以来的单周流入新高。

图 15: 短期 SHIBOR 走势



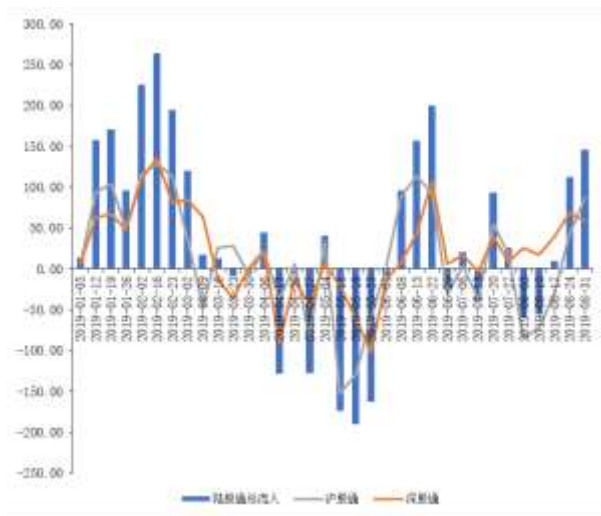
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: 短期银行质押式回购走势



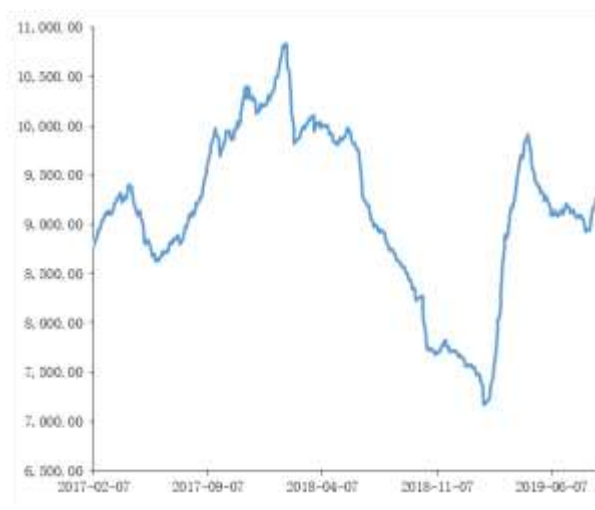
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 17: 沪港通深股通资金流向 (周)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 融资余额



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

2.3 外盘下跌

8 月全球股市普跌, 美国三大股指均录得 5 月以来最差月度表现, 欧洲斯托克 600 指数创 5 月份以来最大单月跌幅。

目前全球经济存在下行风险, 贸易摩擦升温加剧全球市场波动, 但从近期的表现来看, 我国股市已经表现出一定的走势独立性。

表 2: 我国及全球市场近期表现

	道琼斯工业	纳斯达克	标普500	富时100	法国CAC40	德国DAX	日经225	恒生指数	上证综指
最近一周	3.02	2.72	2.79	1.58	2.88	2.82	-0.03	-1.74	-0.39
2019年8月	-1.72	-2.60	-1.81	-5.00	-0.70	-2.05	-3.80	-7.39	-1.58
最近三个月	6.40	6.84	6.34	0.63	5.24	1.81	0.50	-4.37	-0.43
2019年至今	13.19	20.01	16.74	7.12	15.85	13.07	3.45	-0.47	15.73

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3. 总结与展望

整体来看, 我们认为目前指数整体估值水平不高, 市场流动性相对宽松, 同时政策未来有继续放松的空间, 所以目前指数的位置是较好的中长期做多时点。此外 70 周年国庆即将到来, 国内以稳为主的基调不会改变, 预计 9 月政策面持续偏暖。但另一方面, 由于短期外部不确定性依然较高, 市场资金目前缺少入场做多的意愿, 如果后期中美之间的摩擦进一步加剧, 沪指短期仍有一定下行的空间。

展望 9 月, 我们认为月初市场不确定性较高, 指数或震荡盘整; 而进入中下旬后, 随着外部宏观扰动的降温, 同时又临近 70 周年国庆, 市场风险偏好将得到提升, 指数整体走势或逐步转强。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，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。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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。