

I
N
V
E
S
T
M
E
N
T
S
T
R
A
T
E
G
Y

投资策略



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金尝发

股指期货：期指分化结构依旧 反弹根基尚不牢固



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：宏观金融组

张昕

期货从业资格证

F3073677

投资咨询从业资格证

Z0015602

TEL: 4008-8787-66

咨询微信号:

rdqhyjy

网 址: www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



内容提要:

八月份A股市场延续分化走势，沪深300指数与上证50指数在剧烈波动后表现不温不火，依旧弱势；反观中小盘股表现优异，中证500指数与中证1000指数保持领先态势，接连刷新年内高点。过去一个月，多重因素共同制约着A股市场反弹的步伐。首先，国内经济下行压力逐渐增大，制造业PMI及分项数据呈现下行态势，七月份经济数据受到疫情与暴雨等因素的影响表现整体偏弱，而这也令市场对三四季度经济走向的担忧有所上升；其次，监管政策的发力，令本就脆弱的市场再度受到打击。从互联网巨头，到最近的“双减”政策，再到白酒行业座谈会，强监管政策带来的政策不确定性让市场受到明显的影响；最后，随着美联储Taper渐行渐近，全球流动性拐点将逐渐显现，资金成本上升以及美元升值，难免对市场情绪带来扰动，北上资金一度罕见出现连续两个交易日净流出超100亿元。

从经济、流动性、政策层面来看，监管政策明显收紧，制造业PMI连续三个月回落，流动性未现宽松迹象，美元仍偏强势，市场结构性高估值带来的脆弱性，使得A股阶段性反弹的根基总体来看并不十分牢固。随着中报披露的结束，市场缺少足够的催化剂驱动市场持续反弹，市场阶段性进入相对稳定的震荡区间内或是一个较为乐观的走势。当前期指市场的分化依旧明显，而这也给了投资者一个天然的创造价值的机会，今年以来低估值高业绩弹性的中证500指数表现始终稳健，相较于沪深300和上证50指数走出了截然不同的独立行情。从趋势的角度，当前中证500强，沪深300/上证50弱的格局尚无扭转的迹象。

策略方案:

单边操作策略		套利策略	
操作品种合约	IF2112	操作品种合约	IC-IH2112
操作方向	卖出	操作方向	买入
入场价区	4700-4730	入场价区	3900
目标价区	4520	目标价区	4200
止损价区	4780	止损价区	3750

风险提示：央行货币政策调整，海外市场波动

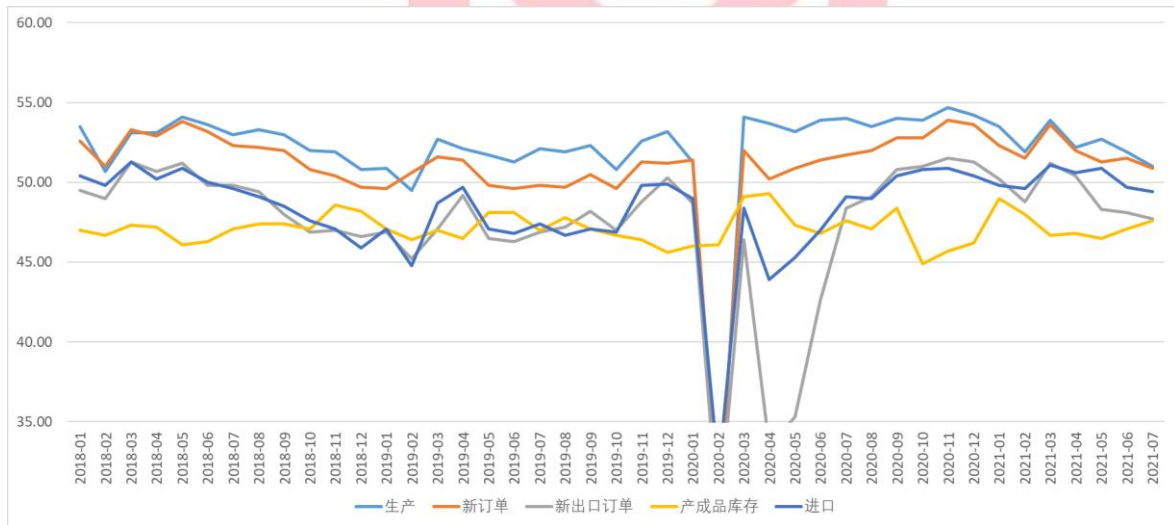
一、基本面分析

(一) 经济稳健，制造业回暖

七月份经济数据全面走弱，当月同比、两年平均增速、环比增速均出现不同程度下滑，局部疫情反弹、暴雨洪涝灾害等因素令经济活动受到影响，但制造业 PMI 生产、新订单、新出口订单持续回落，产成品库存则连续两个月反弹，说明经济虽然仍处在合理区间，但下行压力已有所显现。从结构上来看，地产与出口等方面面临较大的下行压力，而内需仍保持低迷的态势，经济下行压力或将在三季度对市场继续形成进一步的影响。

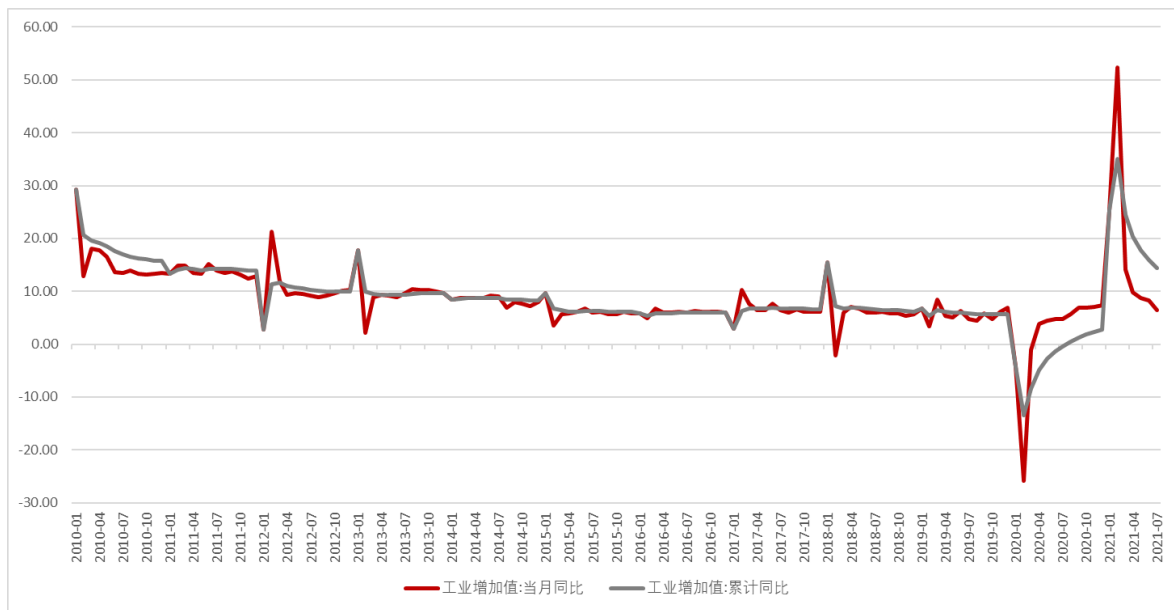
分项来看，七月份工业生产两年复合增速为 5.6%，前值为 6.5%，连续三个月下行，这也与 PMI 生产指数显示生产增速呈现明显放缓态势，外需疲软以及国内基建、地产投资走弱亦对工业生产产生一定的负面影响。

图 1 制造业 PMI 分项指标连续多月回落



资料来源：瑞达期货、Wind

图 2 规模以上工业企业增加值加速回落

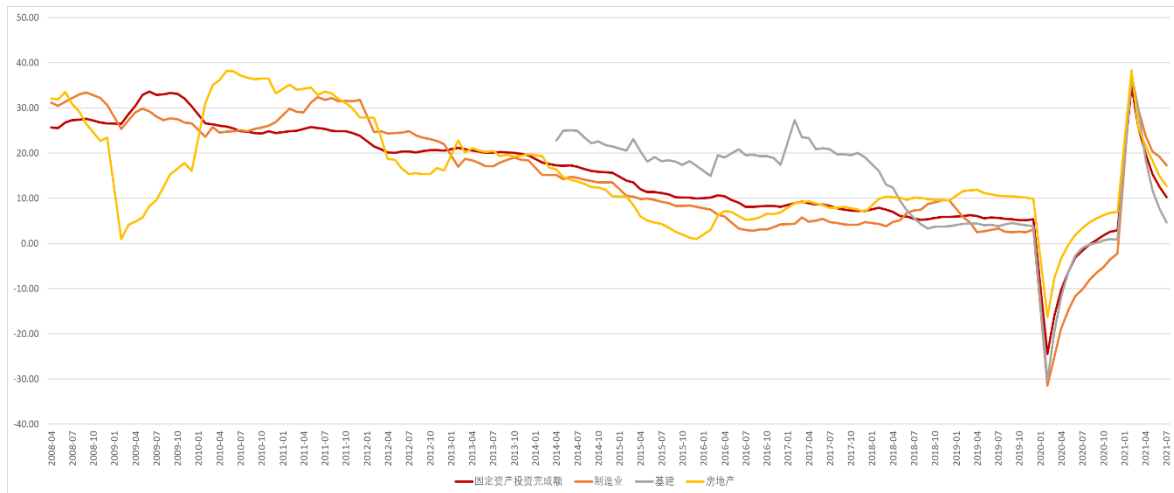


资料来源：瑞达期货、Wind

基建与地产投资均延续走弱态势。1-7 月份基建与地产投资增速分别为 4.6%和 12.7%，两年平均增速为 1.76%和 7.95%，较上月均由较有所回落。基建投资一方面受到天气因素干扰，另一方面则主要受到专项债发行偏慢以及地方政府债务监管升级的影响，两年增速整体低于近几个月来 2%以上的水平。三四季度专项债发行可能加快，驱动基建发力回归正常水平，但从近几年的表现来看，拖地经济的效果已经较为有限。地产投资的回落则与持续强化的监管政策有关，房屋销售两年平均增速较前六个月进一步放缓至 7%，地产投资或将继续放缓，并对投资形成拖累。

相比之下，制造业投资韧性依在。1-7 月，制造业投资同比增长 17.3%，两年平均增长 3.1%，比 1-6 月份加快 1.1 个百分点。制造业投资修复速度加快有两方面原因，一是中上游和下游制造业利润率 7 月处于历史高位，企业投资欲望较强。另一方面是因为近期政策对制造业，尤其是对高技术制造业投资的融资支持力度较大。但值得注意的是，上游受到大宗商品价格调控、碳中和、环保等因素的制约，以及中下游持续受到结构性通胀的挤压，难免将对制造业投资产生抑制。

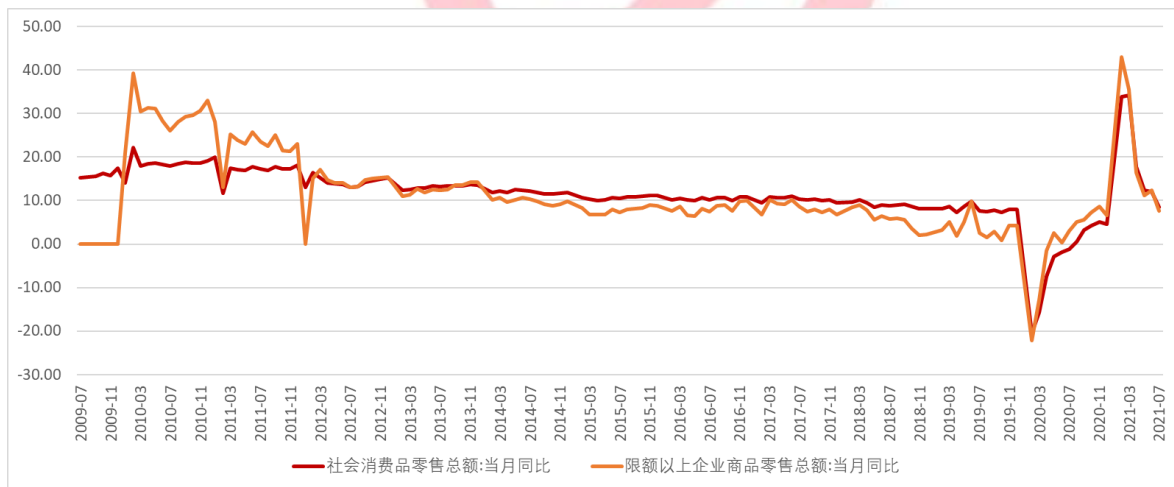
图 3 投资增速进一步放缓



资料来源：瑞达期货、Wind

7月社会消费品零售总额同比增8.5%，低于预期值11.6%，消费表现整体偏弱。其中，商品类消费中主要是汽车消费支撑，汽车以外的必选消费与可选消费在7月两年复合同比较前月均出现了较大幅度的下降。疫情反弹，失业率上升、收入、复苏分化等因素，仍在对消费带来影响。

图4 社消增速加速下滑



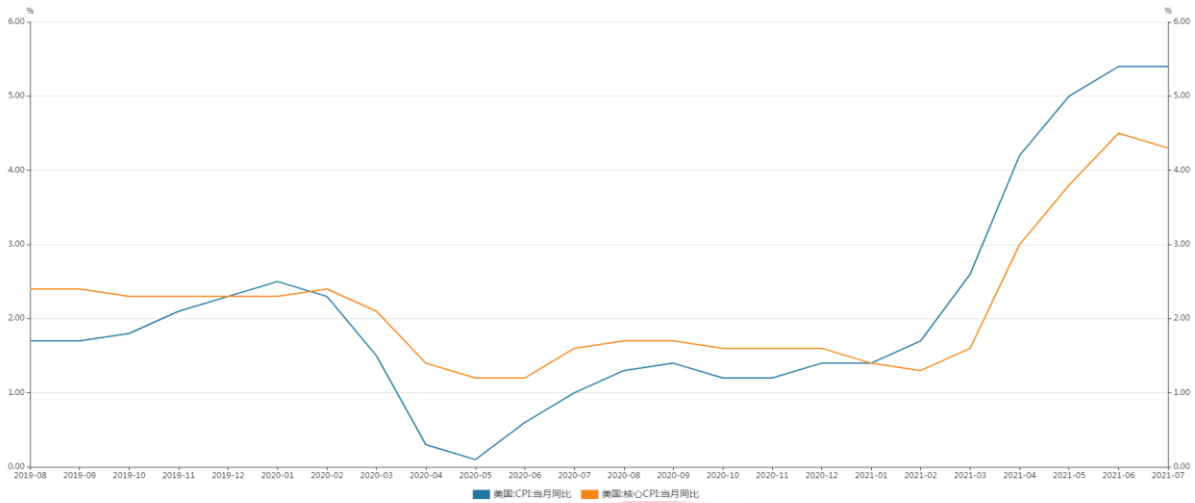
资料来源：瑞达期货、Wind

在当前经济下行压力有所加大的背景下，政治局会议、国常会、央行信贷形势分析座谈会等管理层会议均释放出稳增长的政策信号，下一阶段宏观政策重心将有所调整。但值得注意的是，“跨周期调节”以及“做好今明两年的宏观政策衔接”，说明政策更加注重政策可持续性，稳定性。2021年实现“6%以上”的经济增长目标难度不大，工作重心也将在稳增长与防风险之间寻求平衡，同时在今年底与明年初的信贷投放节奏上寻得平衡，保持明年经济增速仍能处在合理区间。意味着接下来货币政策力度仍将较为温和，而在面临三季度债券供给压力明显增加、四季度巨量MLF到期的情况下，较大的流动性压力或将继续对A股走势形成扰动。

（二）美联储 Taper 渐行渐近

美联储收紧货币政策的节点愈加临近，目前美国就业市场持续向好，通胀亦维持在较高水平。随着美国经济缓慢复苏，疫情的反弹已无法阻挡劳动力市场的修复势头，8月21日当周初请失业金人数继续下降至35.3万人，失业率降至5.4%，新增非农就业人数则维持高位运行；与此同时，七月份美国PPI环比上升1%，同比上升7.8%，加速上行的势头仍在持续，而这或许意味着七月份CPI数据的小幅回落仅仅是暂时的现象。

图5 美国CPI与核心CPI当月同比



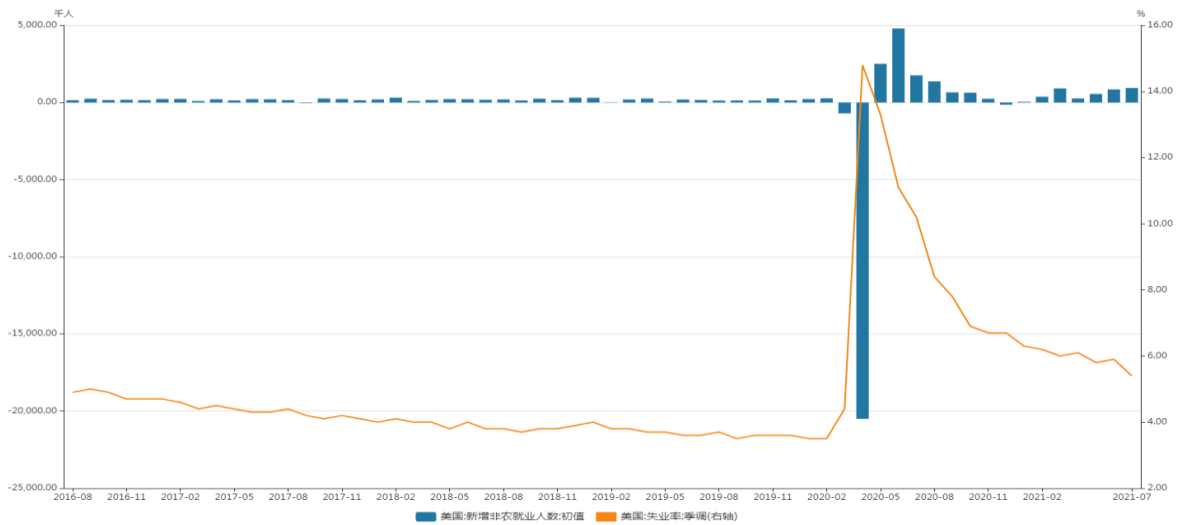
资料来源：瑞达期货、Wind

图6 美国PPI当月同比



资料来源：瑞达期货、Wind

图7 美国非农就业人数与失业率



资料来源：瑞达期货、Wind

就业保持修复，通胀则继续升温，令美联储收紧货币政策脚步越发靠近。美联最新公布的会议纪要显示，大多数决策委员认为今年开启缩减购债规模（Taper）是较为合适的，标志着 Taper 将最迟或将在 12 月份到来，最早则将在 9 月开始。虽然市场对于美联储 Taper 早有预期，且鲍威尔在央行年会上释放“早 Taper，晚加息”的鸽派信号，但美联储首次在议息会议上明确提出缩减购债，意味着自去年三月以来的全球流动性宽松周期将正式进入尾声。

回顾 2013 年美联储释放 Taper 信号到 2014 年初实施 Taper，在初期新兴市场均受到了较为明显的冲击，泰国、马来西亚、巴西、中国等新兴市场国家均出现了不同程度的震荡。前期美联储量化宽松带来的美元流动性泛滥，推动了不少国家资产价格显著上行。尽管美联储 Taper 进程预计将循序渐进，灵活调整，但伴随着美联储收紧流动性，资金成本上升以及美元升值，资金开始回流美国，增加了新兴市场股市的脆弱性。

在全球经济趋于见顶，以及流动性拐点显现的背景下，资金外流以及结构性高估值将难免在短期对 A 股市场估值形成影响，此时 A 股市场整体风险大于机会，北上资金罕见连续两日净流出超过 100 亿元，资金外流迹象已有所显现。尽管近一年我国货币政策保持较强的独立性，但美联储收紧货币政策带来的流动性压力，难免会对 A 股市场形成短线的扰动。

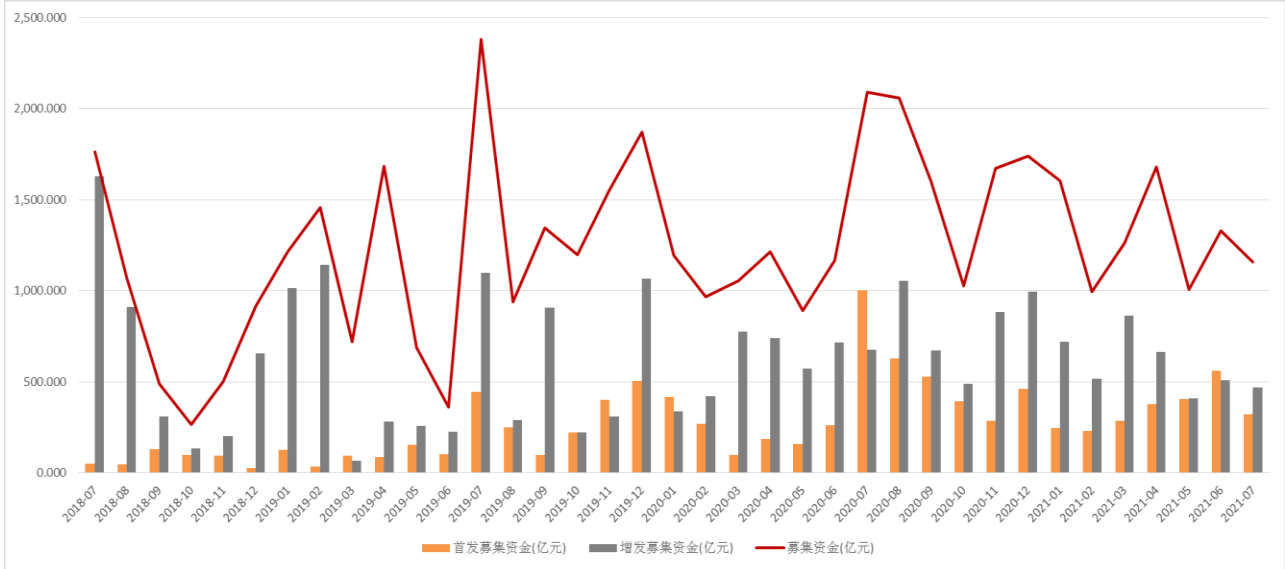
二、股指资金供需对比

1、资金消耗

据 wind 资讯统计，截至 8 月 27 日，八月份股权融资规模合计为 1915.51 亿元，较七月份 1165.95 亿元有所上升。其中 IPO 募集资金为 1012.93 亿元，首发家数为 39 家，其中中国电信募集规模超 500 亿元，创近 11 年来 IPO 之最，巨无霸 IPO 上市在一定程度上对 A 股市场资金形成了一定的消耗。此外，增发募集

资金规模亦增至 612.49 亿元，家数增加至 47 家，其中京东方定增规模达 203.33 亿元。总体而言，八月份首发及增发对 A 股资金消耗的影响有所增强，同时也对市场走势形成了一定的抑制作用。

图表 8 一级市场对资金消耗情况

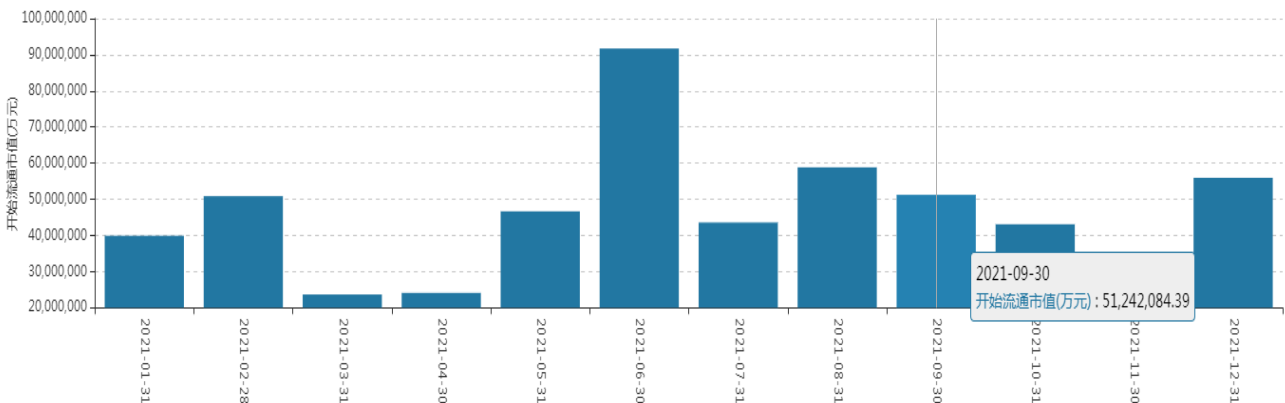


资料来源：瑞达期货、Wind

2、大股东二级市场及回购交易情况

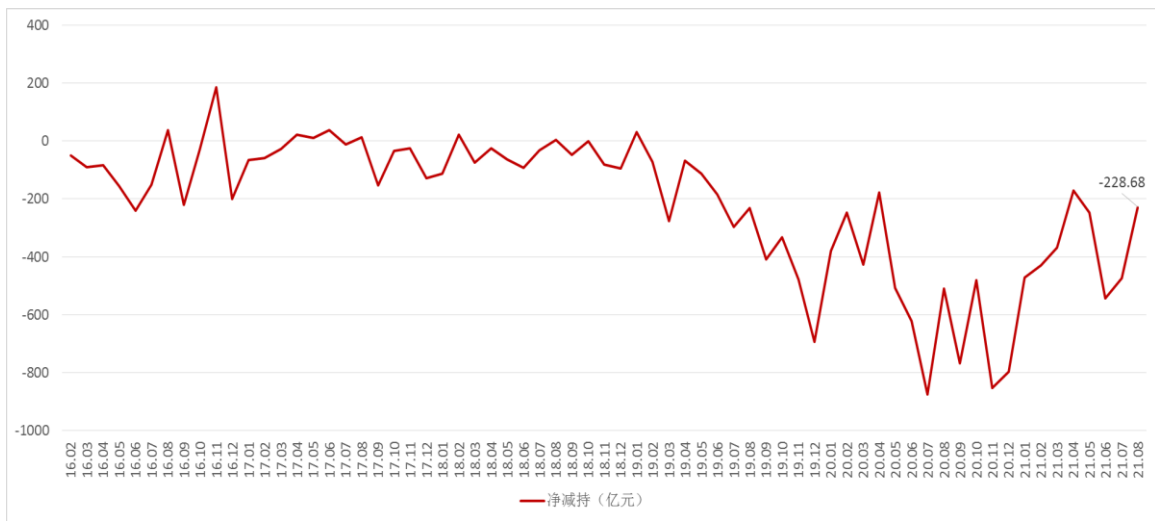
从重要股东二级市场交易公告来看，七月份净减持市值为228.69亿元，较七月份有所下降。八月份股东减持市值为312.16亿元，增持市值为83.48亿元；减持家数小幅降至377家，同时有105家上市公司披露增持公告，股东减持压力较上月略有下降。八月份开始流通市值降至5124.21亿元。

图表 9 限售解禁市值



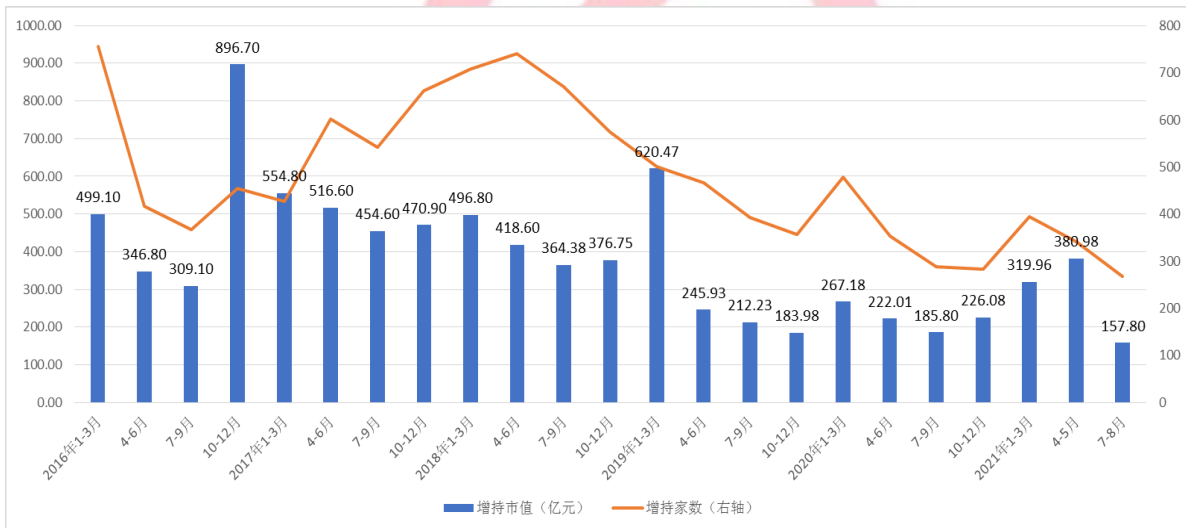
资料来源：瑞达期货、Wind

图表 10 大股东净增（减）持变化



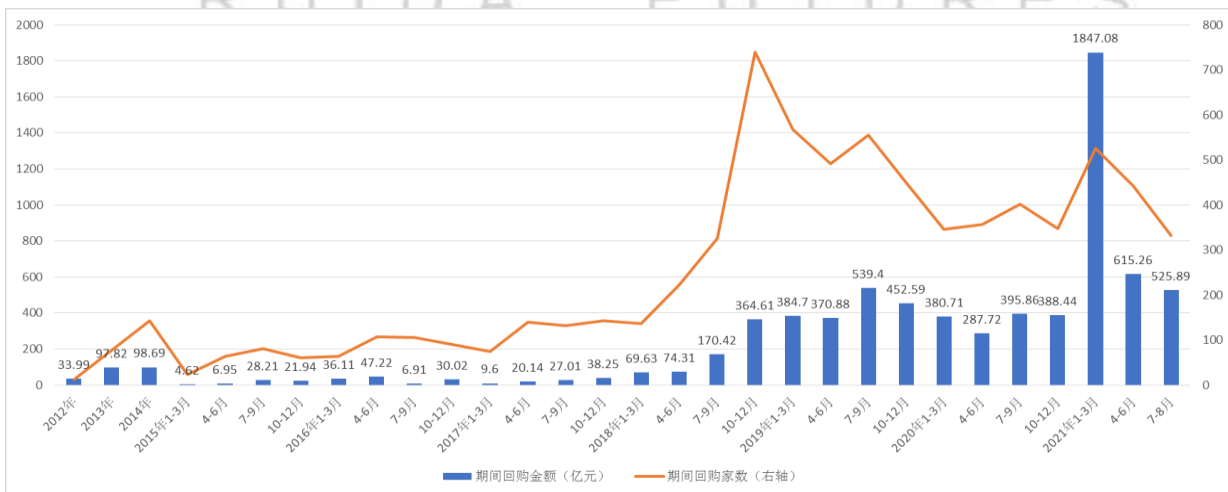
资料来源：瑞达期货、Wind

图表 11 大股东增持情况



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 12 股票回购情况



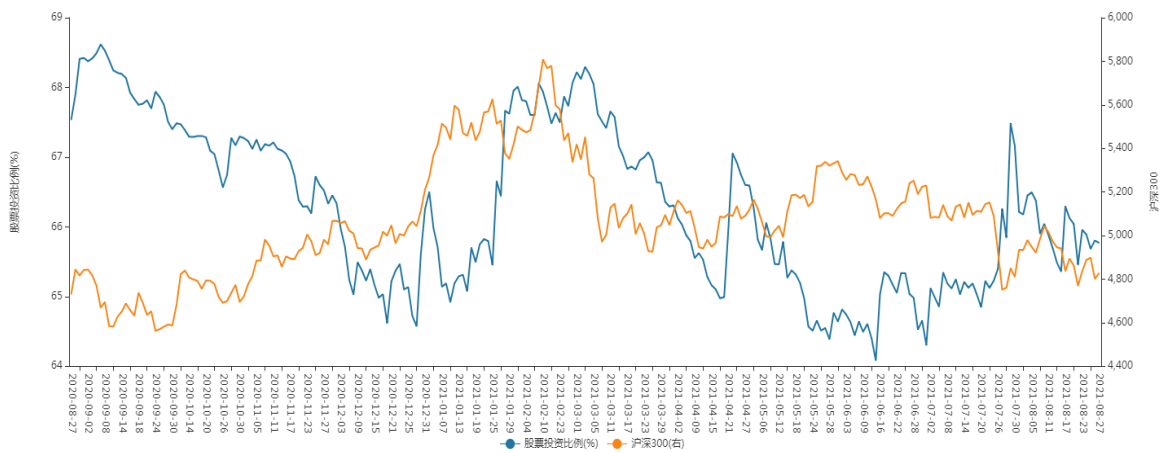
资料来源：瑞达期货、Wind

2、资金供给面

(1) 基金持仓变动

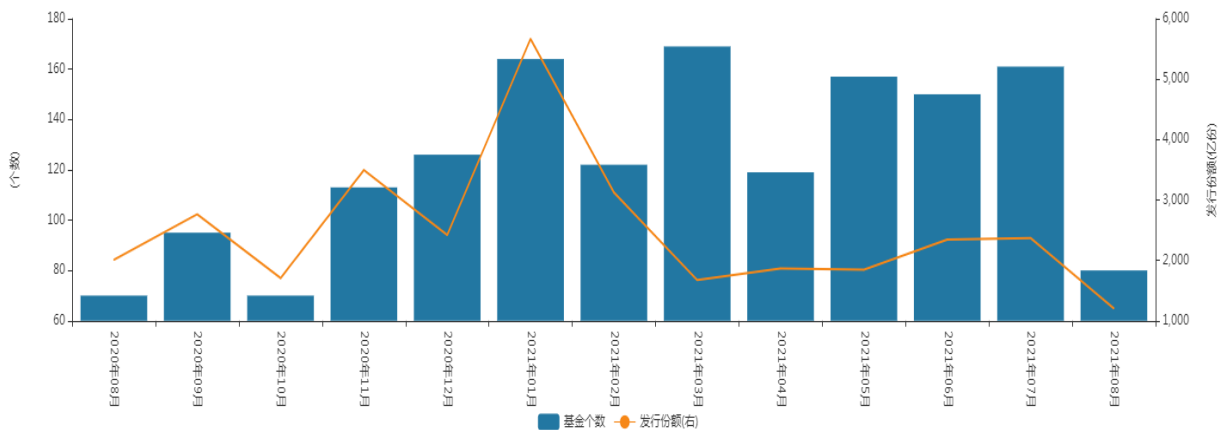
截至 8 月 27 日，基金分类股票投资比例为 65.77%，较七月末下降 1.39%。随着市场进入弱势震荡格局，基金股票投资比例亦呈现回落态势。八月份新成立的股票型基金、混合型基金份额增长明显放缓，新增发行份额仅为 187.96 亿份和 810.34 亿份，创下去年一月份以来的新低。

图表 13 基金分类股票投资比例



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 14 混合型及股票型基金发行份额 (亿)



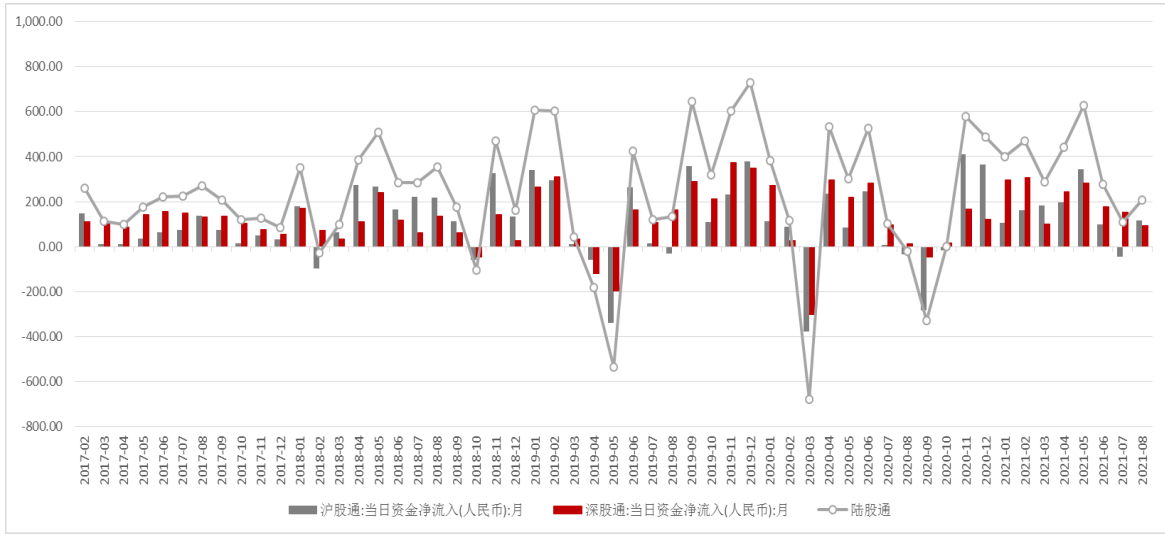
资料来源：瑞达期货、Wind

(2) 外资加速流入

截至 8 月 30 日，八月份陆股通资金延续净流入态势，累计净流入 207.58 亿元。八月份市场波动依然较为剧烈，外资总体表现相对谨慎。月末由于美联储 Taper 预期的升温，外资出现快速外流的现象，连续两个交易日净流出超 100 亿元。不过随着市场企稳，以及对美联储政策预期的消化，外资连续六个交易日回

流。不过随着海外流动性逐渐收紧，陆股通增量资金的流入或将趋于放缓。

图表 15 陆股通资金净流入情况（亿元）（月）

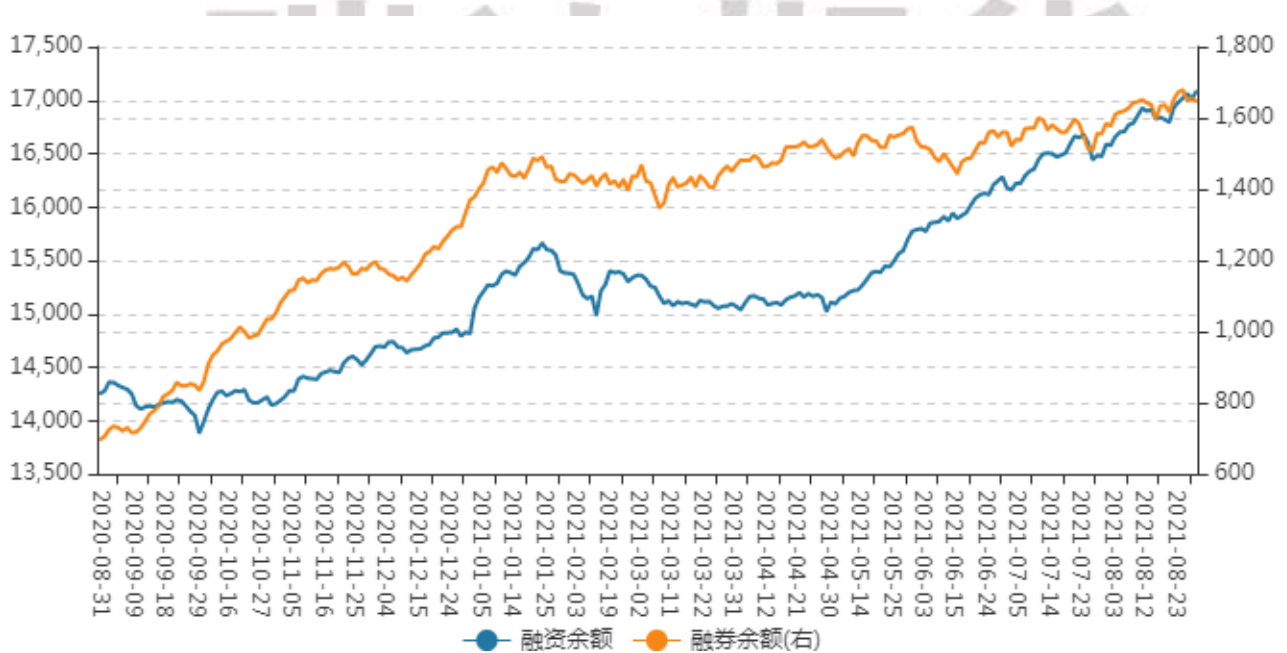


资料来源：瑞达期货、Wind

(3) 两融余额继续上行

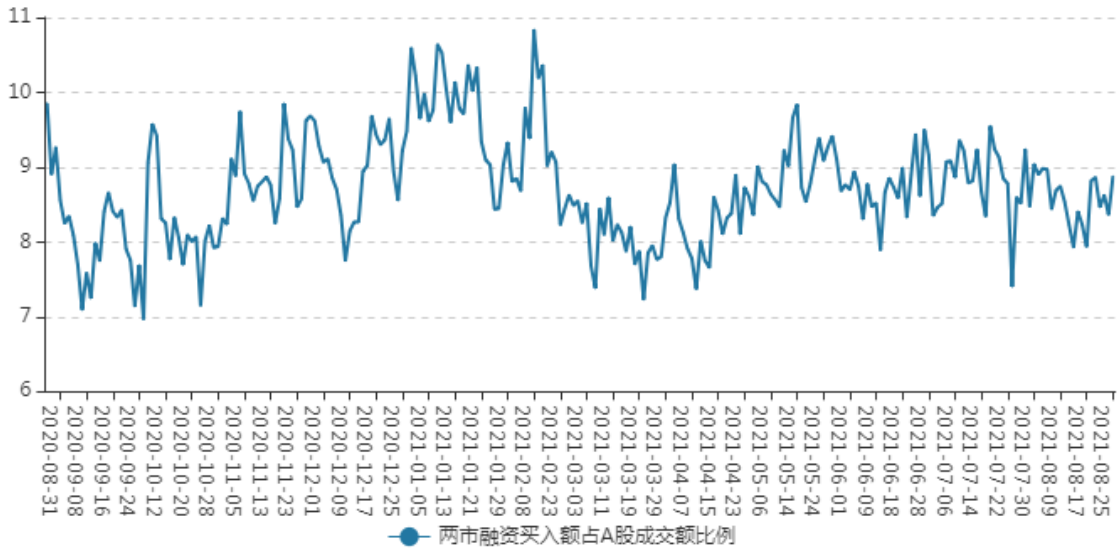
截至 8 月 30 日，两融余额为 18730.72 亿元，较七月末增长 699.12 亿元。八月累计融资净买入额 609.52 亿元，连续四个月资金净流入，较七月份显著上升，杠杆资金风险偏好有所回升。融资买入额占 A 股成交额总体保持稳定，维持在 9% 附近运行。

图表 16 融资融券余额



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 17 融资买入额占 A 股成交额比重



资料来源：瑞达期货、Wind

三、九月份股指走势展望

八月份A股市场延续分化走势，沪深300指数与上证50指数在剧烈波动后表现不温不火，依旧弱势；反观中小盘股表现优异，中证500指数与中证1000指数保持领先态势，接连刷新年内高点。过去一个月，多重因素共同制约着A股市场反弹的步伐。首先，国内经济下行压力逐渐增大，制造业PMI及分项数据呈现下行态势，七月份经济数据受到疫情与暴雨等因素的影响表现整体偏弱，而这也令市场对三四季度经济走向的担忧有所上升；其次，监管政策的发力，令本就脆弱的市场再度受到打击。从互联网巨头，到最近的“双减”政策，再到白酒行业座谈会，强监管政策带来的政策不确定性让市场受到明显的影响；最后，随着美联储Taper渐行渐近，全球流动性拐点将逐渐显现，资金成本上升以及美元升值，难免对市场情绪带来扰动，北上资金一度罕见出现连续两个交易日净流出超100亿元。

从经济、流动性、政策层面来看，监管政策明显收紧，制造业PMI连续三个月回落，流动性未现宽松迹象，美元仍偏强势，市场结构性高估值带来的脆弱性，使得A股阶段性反弹的根基总体来看并不十分牢固。随着中报披露的结束，市场缺少足够的催化剂驱动市场持续反弹，市场阶段性进入相对稳定的震荡区间内或是一个较为乐观的走势。当前期指市场的分化依旧明显，而这也给了投资者一个天然的创造价值的机会，今年以来低估值高业绩弹性的中证500指数表现始终稳健，相较于沪深300和上证50指数走出了截然不同的独立行情。从趋势的角度，当前中证500强，沪深300/上证50弱的格局尚无扭转的迹象。

四、策略

九月策略：

1) IF2112

参考入场点位：4700-4730

方向：卖出

止损设置：4780

止盈设置：4520

中期策略：

2) IC-IH2112 合约

方向：多

入场点位：3900

止损设置：3750

止盈设置：4200

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



瑞达期货
RUIDA FUTURES