

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：国内政策日渐加码 海外因素考验反弹



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：宏观金融小组

姓名：王骏翔

从业资格号：

F3025058

投资咨询从业资格号：

Z0014251

咨询微信号：

rdqhjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



内容提要：

疫情的冲击逐渐褪去，二季度中国经济由负转正，超出市场预期。这也说明上半年推出的一系列政策措施，正在逐渐显效，各类经济指标陆续出现边际改善，经济社会复苏保持向好的态势。在这样的大背景下，资金迅速涌入股票市场，基金发行规模持续攀升，两融余额十三连增，20个交易日成交量突破万亿，上证指数短时间内飙升近500点，量价齐升的走势，完美实现下半年开门红。短时间内快速上涨，市场积累的较为沉重的获利盘，叠加大基金减持、中芯国际上市、中美关系恶化、首批科创板限售股解禁等因素令市场迎来较大幅度的调整，资金情绪略有降温。

虽然A股迎来调整，但下方跳空缺口显示出较强的支撑，表明资金承接力度较强，当前的市场人气依然高涨，这也为A股后市继续上行，打下了较为坚实的基础。专项债继续投放、流动性维持灵活宽松，政策具有较强的延续性，因而A股所处的政策环境将有利于其延续上攻的态势。八月份的A股市场将迎来重大的变革，创业板将迎来首批注册制公司上市交易，市场将实施20%涨跌幅等一系列制度性改革，成长股在经历了阶段性的调整后，仍有机会重新引领市场。A股在调整过后，整体的上升趋势并未发生转变，而上证指数在回踩30日均线后企稳，MACD指标绿柱收窄，八月份仍有望维持上行势头，但市场的波动率预计将有所回落，涨势趋于放缓。

策略方案：

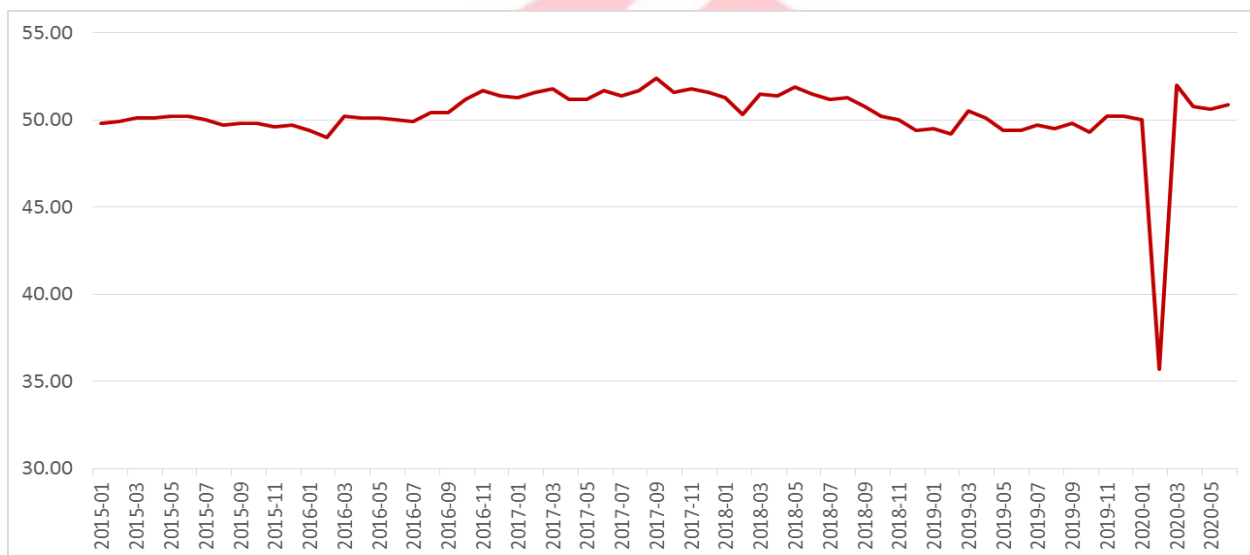
单边操作策略		套利操作策略	中长期
操作品种合约	IC2008-2009	操作品种合约	IF-IC 主力合约
操作方向	买入	操作方向	多
入场价区	6300-6400	入场价区	1750-1810
目标价区	6800	目标价区	2060
止损价区	6265	止损价区	1700

风险提示：海外环境异动

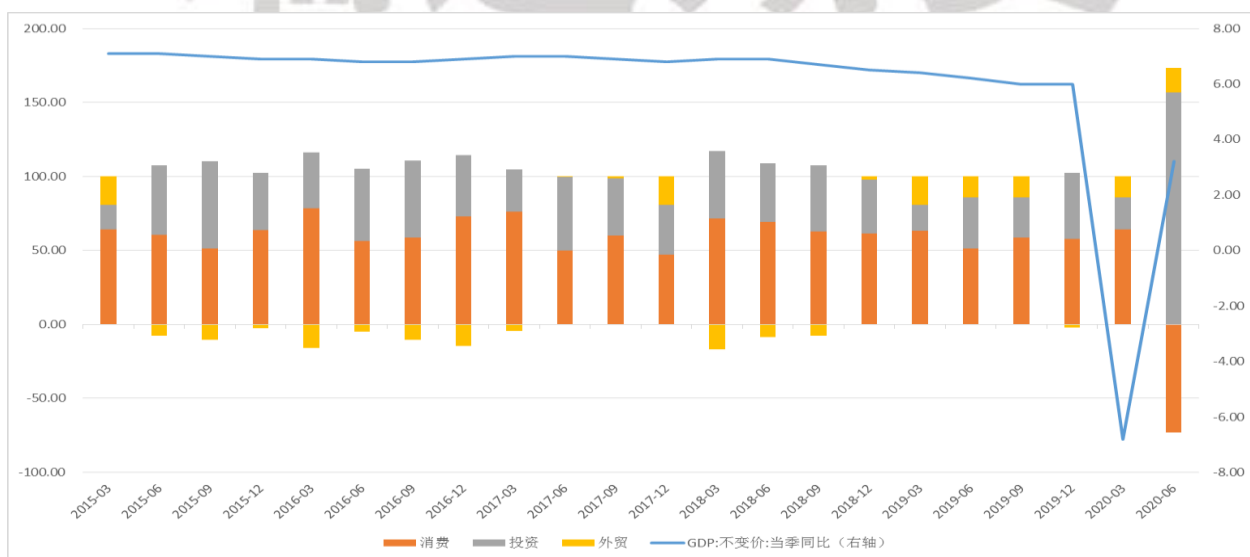
一、基本面分析

在经历了一季度经济增速大幅下滑后，伴随着疫情控制、复工复产取得积极效果，财政货币政策高效落地，为二季度经济增速由负转正奠定了坚实基础。制造业 PMI 连续四个月保持扩张，二季度国内生产、投资及消费等重要数据均出现回暖，显示出中国经济较强的韧性和内生增长动能。以支出的角度，二季度基建、地产投资是经济回暖的主要动能，而消费则受到居民收入弱复苏的影响，仍较为弱势，对经济增长形成了一定的拖累，但随着稳就业举措的落地以及消费相关产业的恢复，下半年消费端有望保持缓慢回升的势头，对经济的负面影响预计将逐渐被削弱。

图表 1 中国制造业 PMI



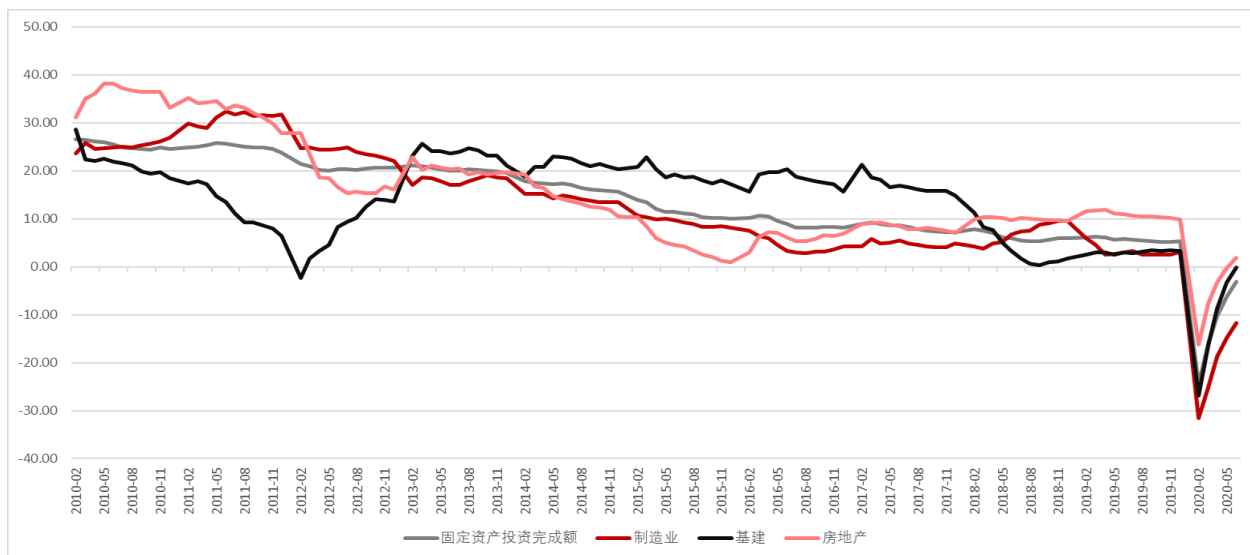
图表 2 中国 GDP 增速变化



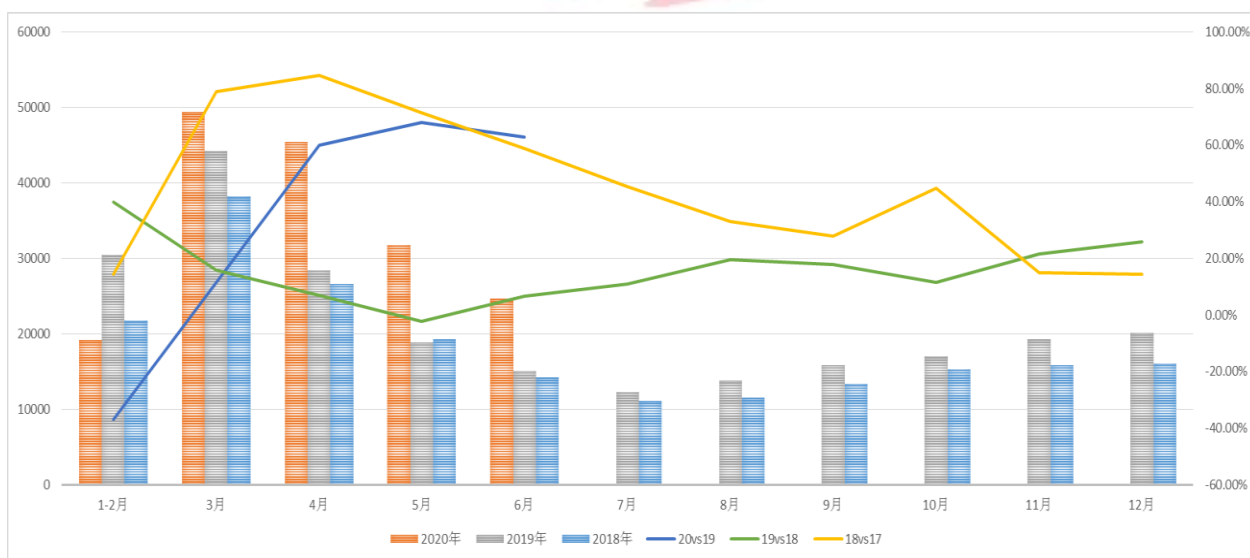
上半年固定资产投资同比下滑 3.1%，降幅较前值收窄 3.2 个百分点，地产与基建投资恢复较快，但制

制造业投资回升的步伐略显滞后。基建投资降幅快速收窄至 0.07%，这主要源于财政政策在第二季度的支撑力度明显加大，二季度地方政府新增债券发行额达到 1.2 万亿元，其中新增专项债达到 1.15 万亿元。伴随着七月份一万亿元抗疫特别国债落地以及挖掘机销量持续高速增长，基建项目仍将继续得到有力支持，两新一重基建领域扩内需、补短板将继续为下半年经济和投资稳定复苏提供支撑

图表 3 固定资产投资分项增速



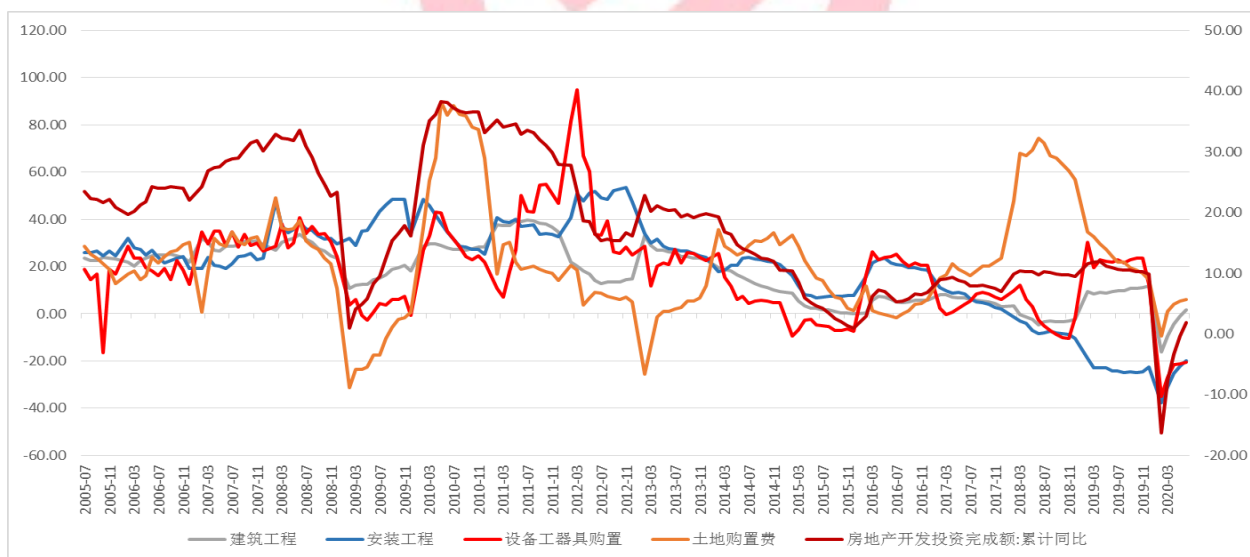
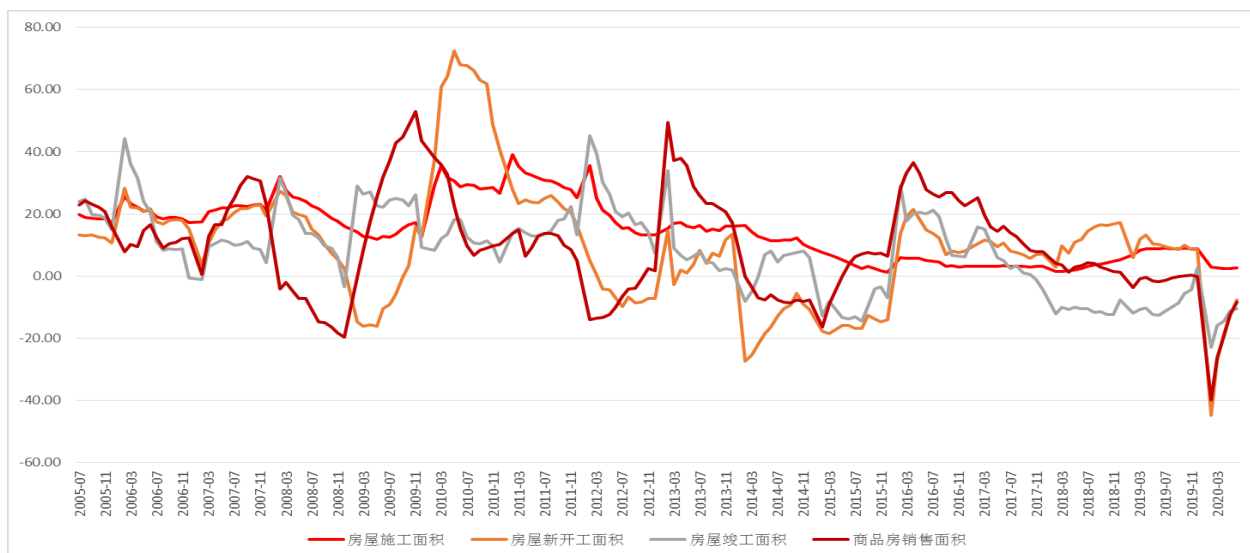
图表 4 挖掘机销量增速



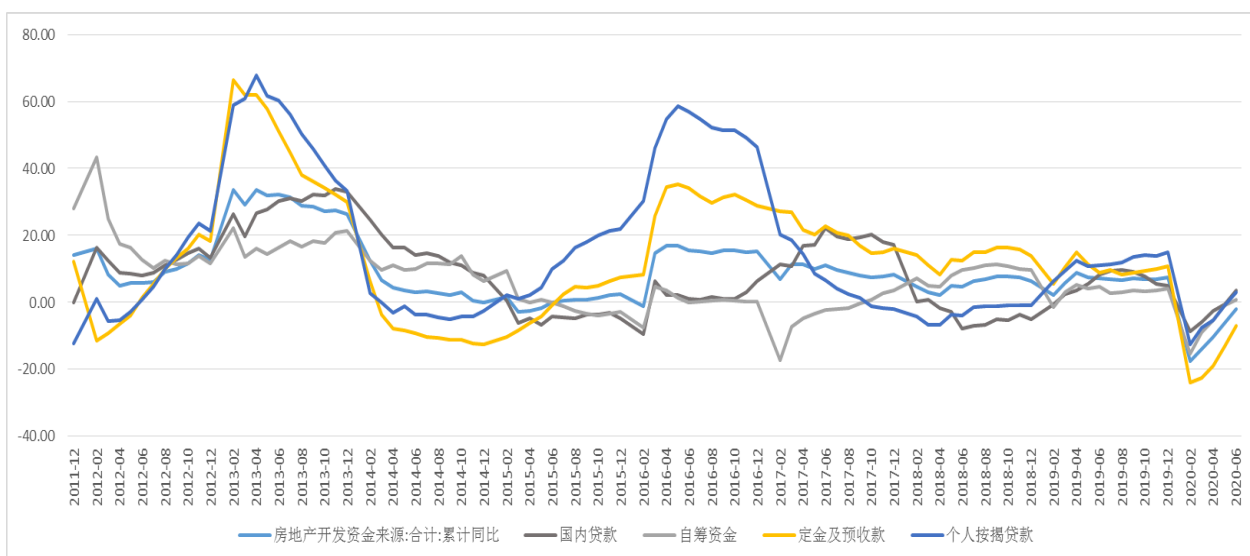
投资增速回升的另一重要支撑则来源于房地产投资增速恢复至正增长，达到 1.9%，较前值回升 2.2 个百分点。在一季度被压制的房地产市场在二季度出现回暖，房价、销售面积、土地成交等数据均出现回升，包括贷款、个人按揭贷款等地产开发资金增速逐步恢复至去年同期水平。在上半年较为宽松的货币环境，以及二季度地产需求的回暖，使得楼市上涨的预期较为强烈，从而推动地产投资的回升。不过高层七月份举行

高规格的房地产工作座谈会，明确房住不炒基调，同时央行下发通知摸底消费贷款流入楼市，因此需要关注下半年货币政策宽松力度减弱以及地产政策收紧，将可能导致地产市场回升的力度减弱。

图表 5-6 地产投资分项数据

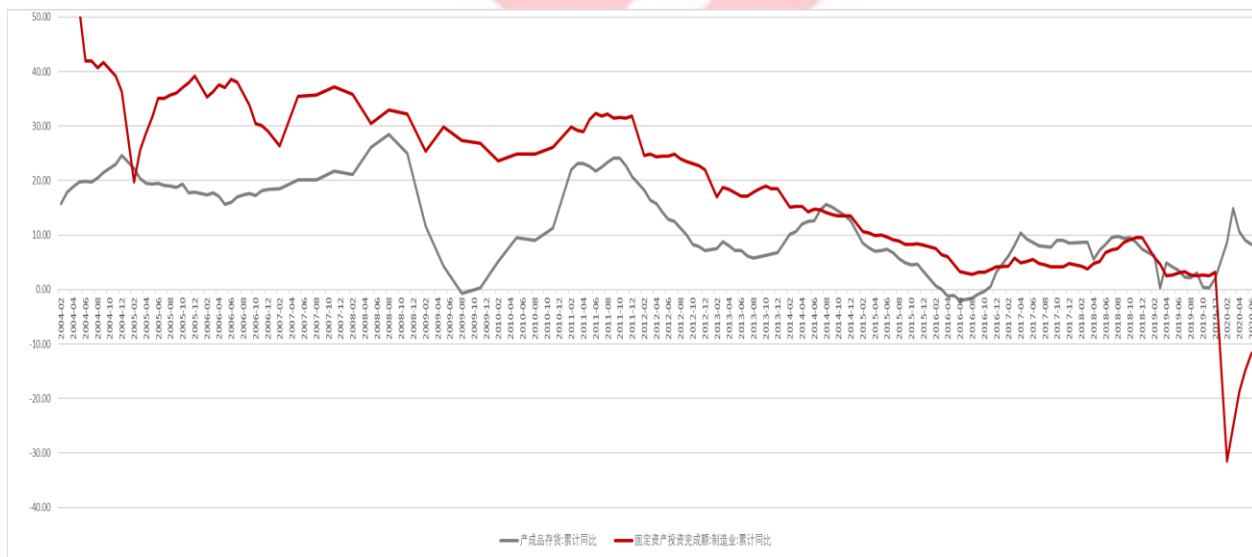


图表 7 房地产开发资金来源增速



相对而言，制造业投资回升相对缓慢，降幅仍然维持在两位数，1-6月累计同比增速为11.7%，较前值收窄3.1%。受到下游消费需求以及出口疲软的影响，多数行业增速均处在缓慢的回升过程，回到正常水平仍有一段距离。尽管下半年信贷政策有望进一步向制造业倾斜，但需求疲软，产成品库存保持高位增长，工业企业利润以及制造业投资增速逐步修正修复仍将是一个缓慢的过程。

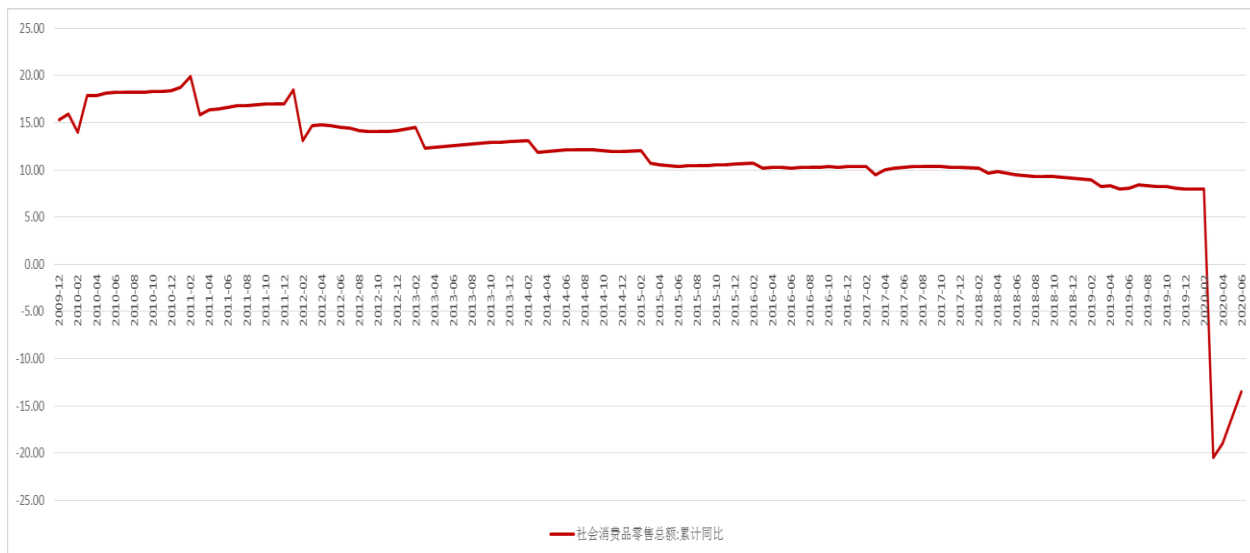
图表8 制造业投资与工业企业产成品库存增速



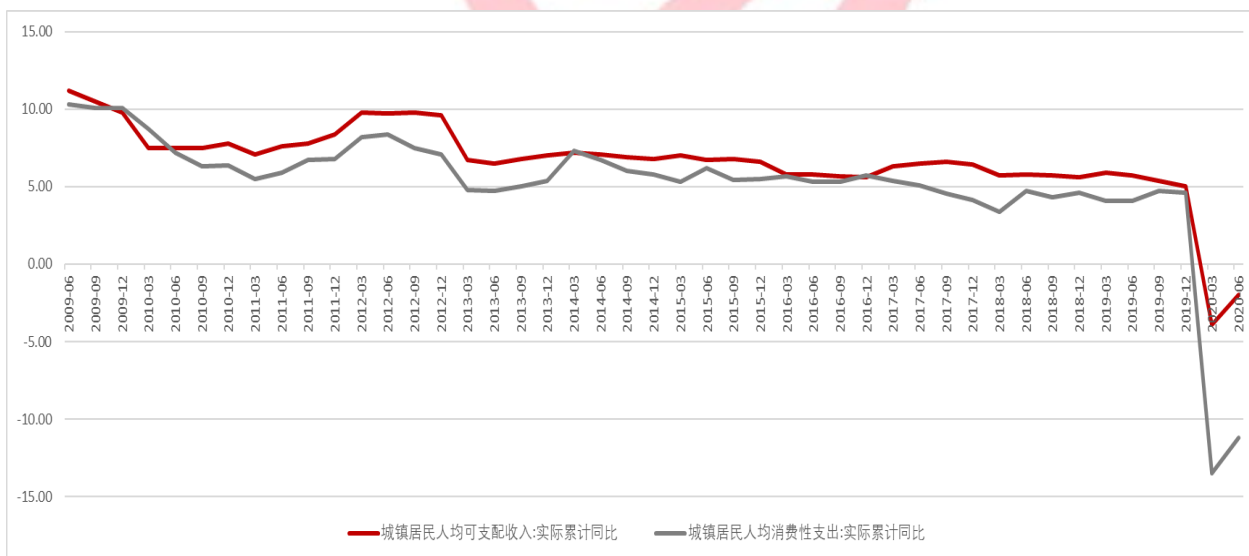
消费复苏显得较为弱势，这也对制造业投资的回暖带来了影响。疫情对消费的冲击趋于弱化，但居民可支配收入的弱反弹，成为抑制居民消费意愿的重要因素。从历史走势不难发现，居民可支配收入与社消增速趋势上基本保持一致，在收入预期不确定的背景下，除食品类、药品类等必选消费保持韧性外，地产系、汽车系消费均大幅下滑。以汽车为首的非必须消费品受到冲击明显，1-6月份汽车消费增速为-15.2%，较前值仅收窄1.8个百分点，家具、家电、建筑材料则维持双位数负增长的态势，成为拖累消费回暖的关键因素；

与此同时，粮油、食品消费增速则达到 12.9%，创下近四年来的新高。在可支配收入弱反弹的背景下，我国居民超前消费意愿不强，使得消费增速的回升，将是一个缓慢的过程。

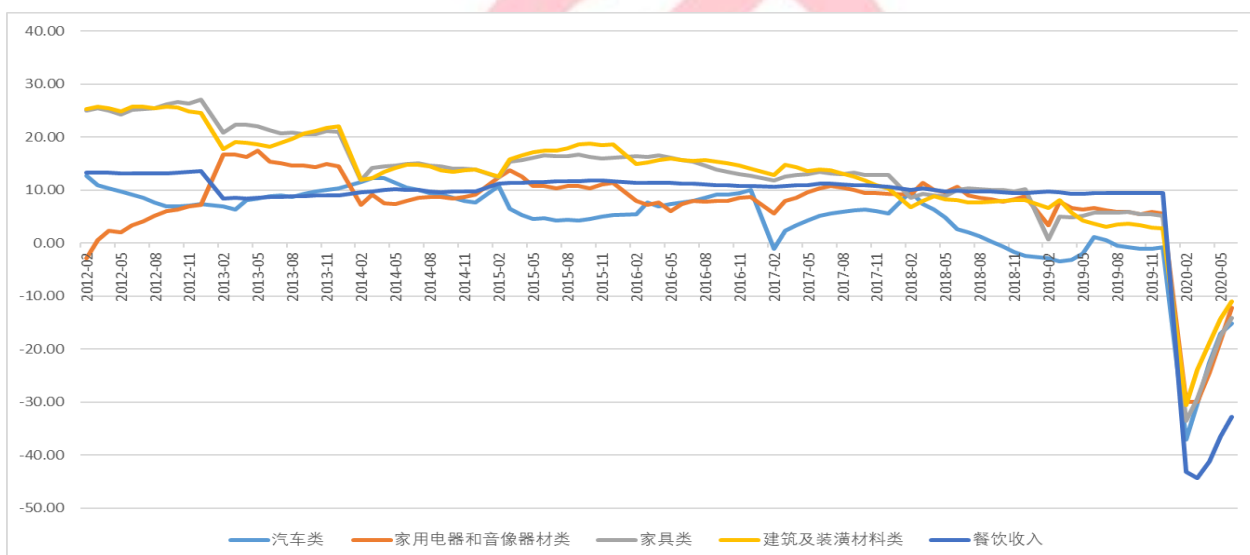
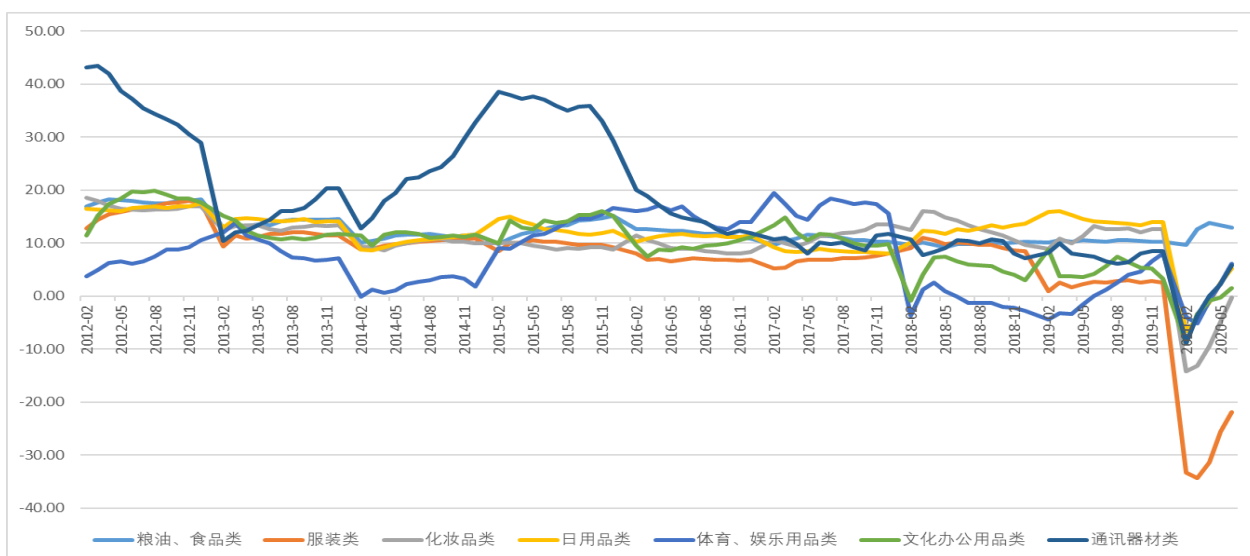
图表 9 社会消费品零售总额增速



图表 10 城镇居民可支配收入与消费性支出增速



图表 11-12 社会消费品零售总额分项增速

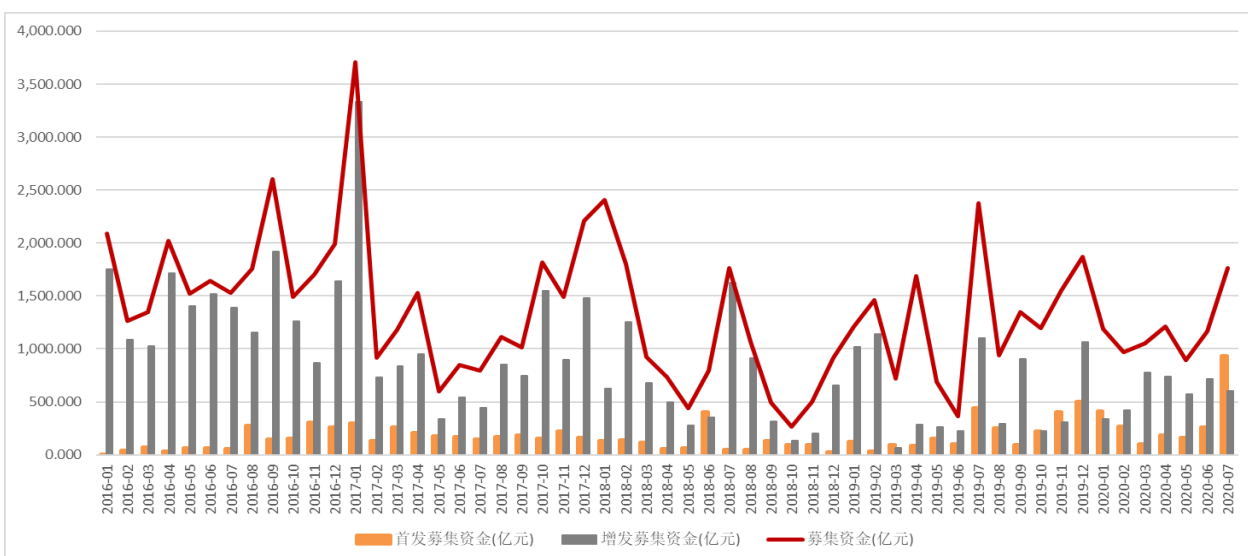


二、股指资金供需对比

1、资金消耗

据 wind 资讯统计，截至 7 月 29 日，七月份股权融资规模合计为 1767.6 亿元，较六月份 1164.52 亿元大幅上升。其中 IPO 募集资金为 932.07 亿元，较六月上升 671.5 亿元，创下历史新高，科创板中芯国际募集资金达到 532.3 亿元，而单月 43 只新股上市亦创下了近年来的高点。新股的密集上市，在一定程度上给市场流动性带来了考验，中芯国际上市首日，市场便出现了大幅度的调整。增发规模则保持平稳态势，27 家上市公司募集资金 599.6 亿元。进入 2020 年，不管是 IPO 还是定增市场，均保持较快的发行速度，而这也是资本市场发挥直接融资功能的重要体现，为企业融资、并购重组创造了更好的环境。

图表 13 一级市场对资金消耗情况

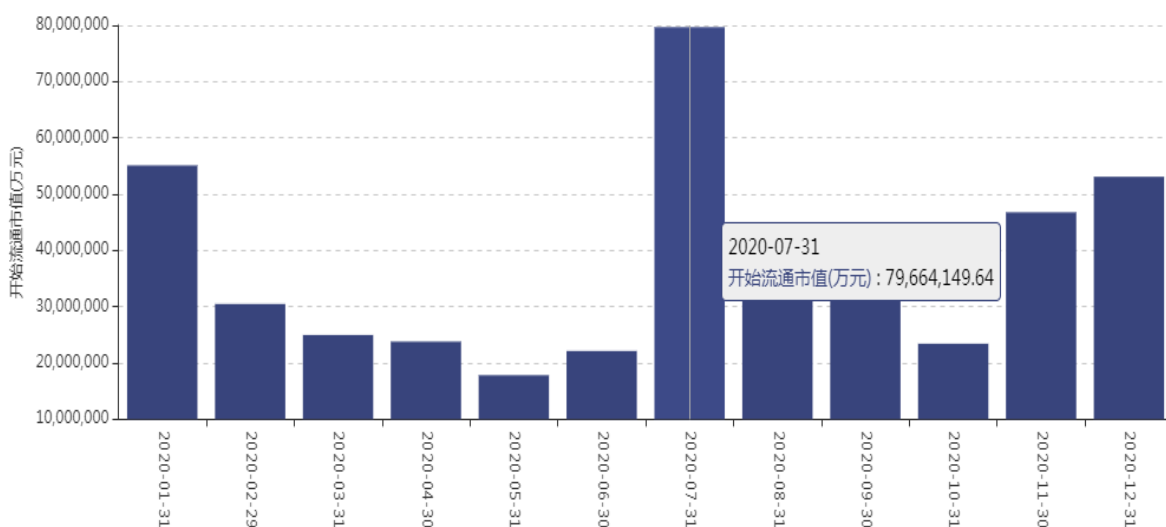


资料来源：瑞达期货、Wind

2、大股东二级市场及回购交易情况

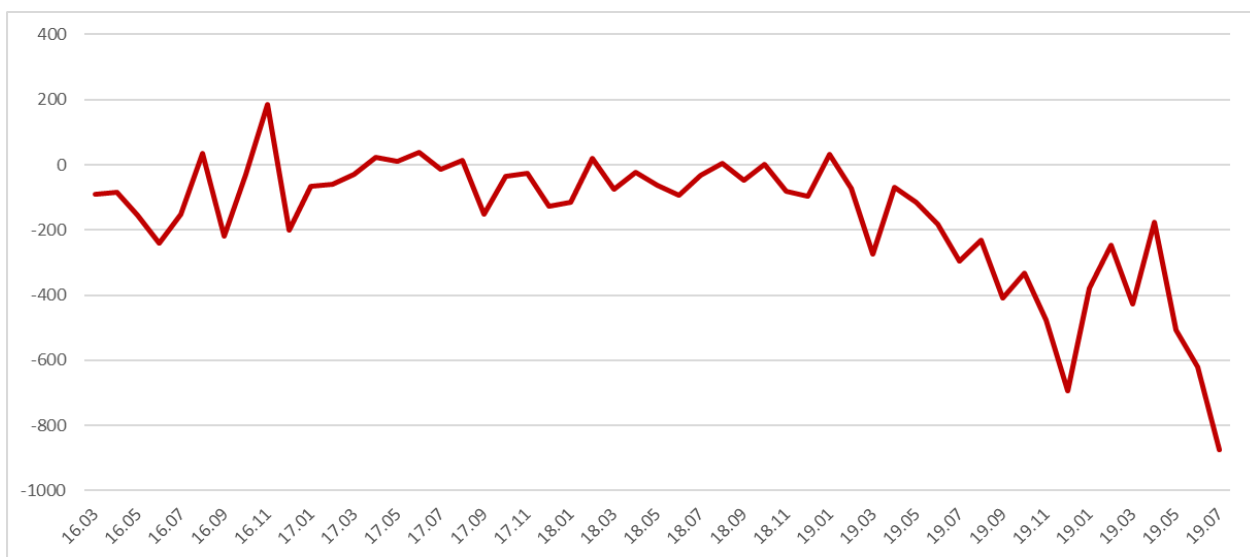
七月份限售解禁市值因首批科创板上市公司限售股到期，大幅上升至7966.41亿元，八月份将出现较明显的回落，为3773亿元。七月份股东净减持875.02亿元，相较于六月份622.1亿元明显上升。从重要股东二级市场交易公告来看，减持市值创下年内新高，达到970.97亿元，减持家数为728家，仅有135家公司披露增持公告，社保基金、集成电路基金在市场快速上涨期间减持多家上市公司，叠加科创板首批限售股到期解禁，成为本轮市场快速上扬走势的重要分水岭。从二季度数据来看，净减持规模以及减持家数均在呈现明显加速扩大的态势，市场的逐步回升以及资金需求，使得股东减持意愿明显上升。此外，有196家上市公司实施或完成回购计划，回购金额为146.11亿元，较六月有所上升。

图表 14 限售解禁市值



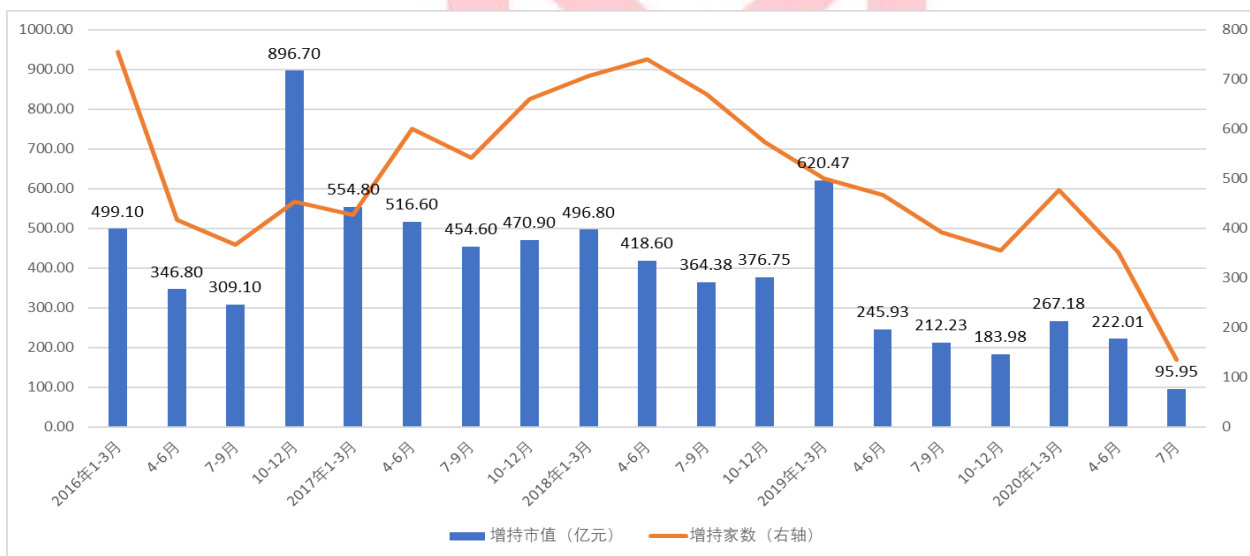
资料来源：瑞达期货、Wind

图表 15 大股东净增（减）持变化



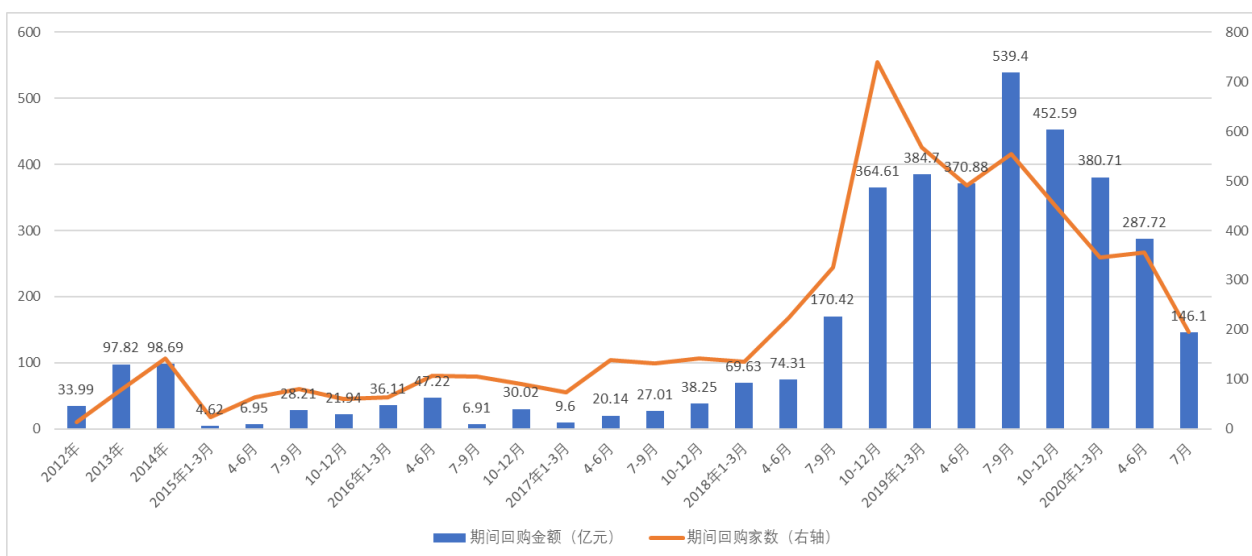
资料来源：瑞达期货、Wind

图表 16 大股东增持情况



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 17 股票回购情况



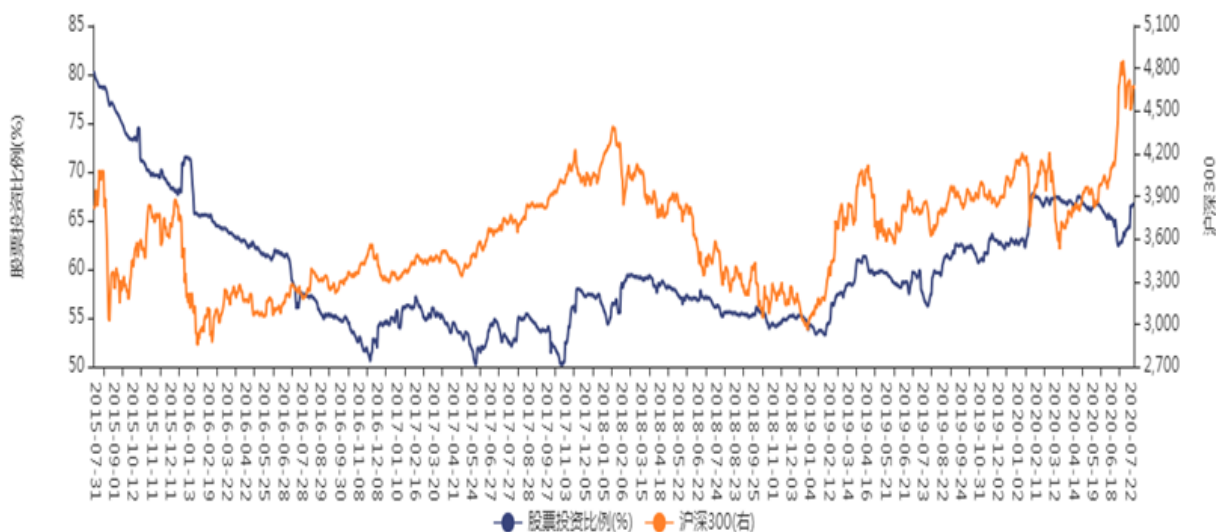
资料来源：瑞达期货、Wind

2、资金供给面

(1) 基金持仓变动

截至7月30日，基金分类股票投资比例为66.68%，较六月末上升1.51个百分点。七月份市场波动加剧，基金投资股票比例一度快速下探，但随着市场进入震荡整理状态，该数据再度迎来回升，并保持在高位运行。

图表 18 基金分类股票投资比例



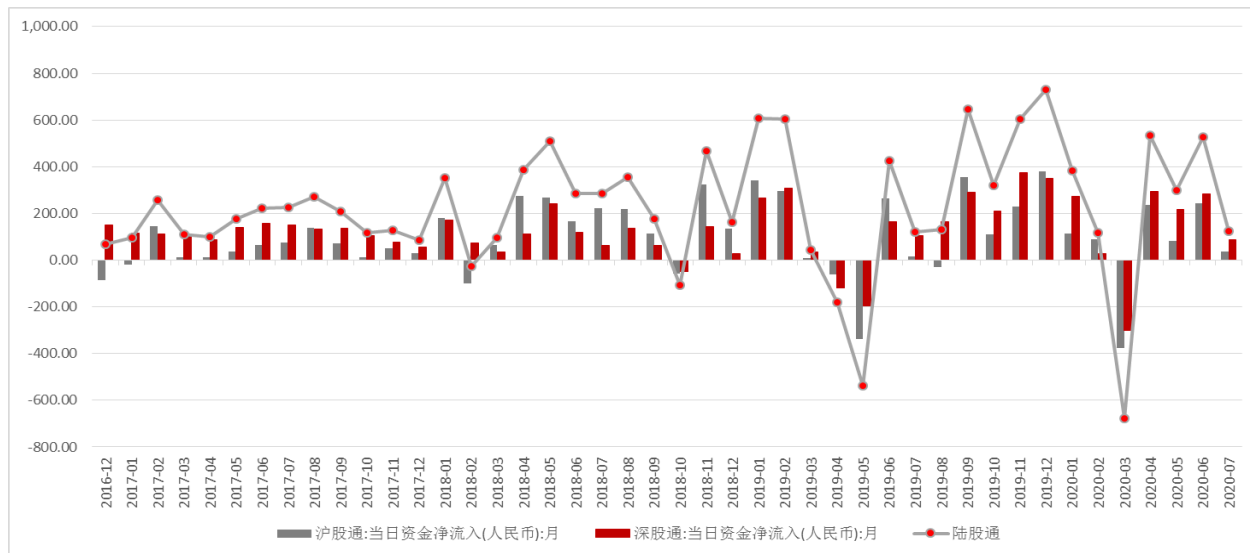
资料来源：瑞达期货、Wind

(2) 外资避险情绪升温

截至7月30日，七月份陆股通资金延续四月份净流入的态势，合计为122.95亿元，较六月份526.79

亿元明显回落。七月份市场波动加剧，北上资金呈现先进后出的格局，七月上旬累计净流入达 570 亿元，但下旬 13 个交易日中有 10 个交易日呈现净流出。

图表 19 陆股通资金净流入情况（亿元）（月）

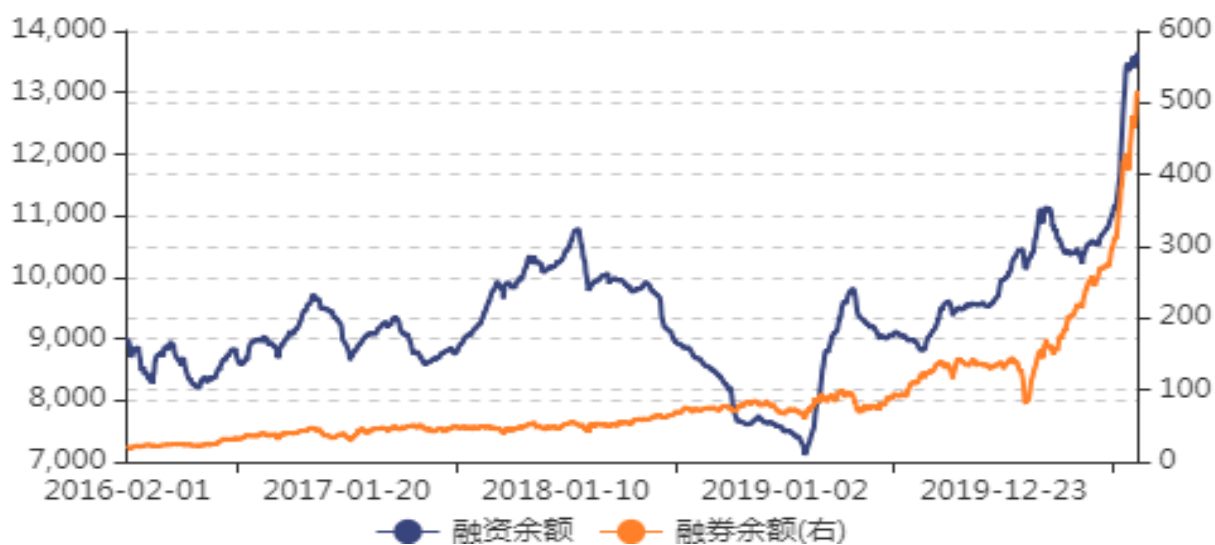


资料来源：瑞达期货、Wind

(3) 两融余额明显回落

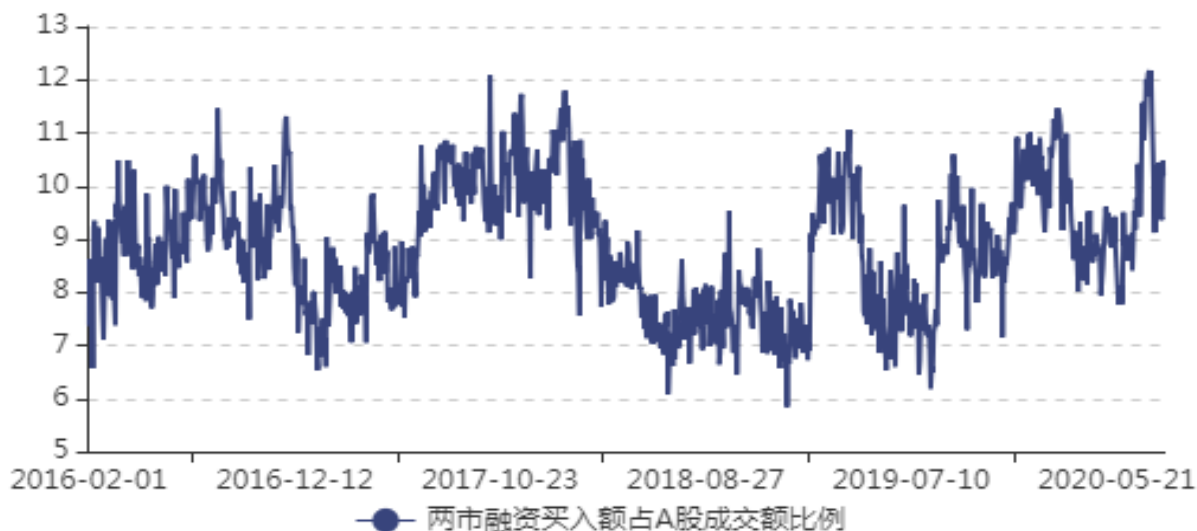
截至 7 月 30 日，两融余额为 14169.87 亿元，较六月末增加 2532.19 亿元，出现连续 13 个交易日增长。尽管杠杆资金余额快速增长，但融资买入额占 A 股成交额比重峰值仅较六月末上升 1.94 个百分点，保持在近年来的高点附近。杠杆资金对本轮行情的推动力总体有限，这也与稳杠杆的监管思路相匹配。

图表 20 融资融券余额



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 21 融资融券成交额占 A 股比重



资料来源：瑞达期货、Wind

三、八月份股指走势展望

疫情的冲击逐渐褪去，国内政策进入平稳期和加速兑现期，二季度中国经济由负转正，超出市场预期，这也说明上半年推出的一系列政策措施，正在逐渐显效，各类经济指标陆续出现边际改善，经济社会复苏保持向好的态势。在这样的大背景下，资金迅速涌入股票市场，基金发行规模持续攀升，两融余额十三连增，20个交易日成交量突破万亿，上证指数短时间内飙升近500点，量价齐升的走势，完美实现下半年开门红。短时间内快速上涨，也令市场积累的较为沉重的获利盘，叠加大基金减持、中芯国际上市、中美关系恶化、首批科创板限售股解禁等因素令市场迎来较大幅度的调整，资金情绪略有降温。

虽然A股迎来调整，但下方跳空缺口显示出较强的支撑，表明资金承接力度较强，当前的市场人气依然高涨，这也为A股后市继续上行，打下了较为坚实的基础。专项债继续投放、流动性维持灵活宽松，政策具有较强的延续性，因而A股所处的政策环境将有利于其延续上攻的态势。八月份的A股市场将迎来重大的变革，创业板将迎来首批注册制公司上市交易，市场将实施20%涨跌幅等一系列制度性改革，成长股在经历了阶段性的调整后，仍有机会重新引领市场。A股在调整过后，整体的上升趋势并未发生转变，而上证指数在回踩30日均线后企稳，MACD指标绿柱收窄，八月份仍有望维持上行势头，但市场的波动率预计将有所回落，涨势趋于放缓。

四、策略

六月策略：

1) IC2008-2009

参考入场点位：6300-6400

方向：多

止损设置：6265

止盈设置：6800

中期策略：

2) IF-IC 主力合约

方向：多

参考入场价差 1750-1810 区间建仓

止盈设置：2060

止损设置：1700

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