

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：利率上行拖累期指 反复震荡缓慢前行



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](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



## 内容提要:

七月份A股市场分化格局依旧明显，大盘蓝筹指数持续下行，反观中小盘指数、创业板指数则保持上行态势，刷新反弹新高。传统行业在业绩驱动以及高估值的推动下，进入下跌周期，而业绩弹性较高且估值保持合理的成长股则进入一个快速上涨的周期，这样的分化格局，在业绩、政策的驱动下，尚难发生显著改变。总管七月末市场大幅下跌，主要因素包含教育、互联网等行业政策监管措施落地，中美对话的不确定上升，传统行业上市公司业绩表现疲软，多重因素叠加，加剧了市场的担忧情绪。而在此轮快速下挫后，市场分化更为明显，创业板、科创板指数率先强势修复，反观大盘蓝筹指数则一蹶不振，仍未走出暴跌的阴霾中。

在经历了七月末得到大幅下挫后，除双创指数外，A股其余主要指数均未能在短期内迎来强势反弹。这意味着A股除双创指数外，总体的技术走势上，在经历大幅下跌以及反弹后，大概率将进入一个缩量缓跌，底部震荡后反弹的过程，预计短期内难以形成一蹴而就的反弹走势。尽管资本市场资金情绪受到改革及监管超预期的影响，但当前我国经济转型政策基调仍在延续，同时国内新动能正在逐步发力支撑经济平稳发展。当前流动性合理充裕，经济保持稳定仍是A股慢牛的重要支撑，A股大概率不会出现系统性风险。中长期来看，资本市场估值分化的结构性特征仍将持续，成长科技板块有望继续受到政策和投资者的青睐。

## 策略方案:

单边操作策略		套利策略	
操作品种合约	IH2109	操作品种合约	IC-IH2109、季月
操作方向	卖出	操作方向	买入
入场价区	3130-3180	入场价区	3510-3570
目标价区	2960	目标价区	3700
止损价区	3250-3300	止损价区	3460

风险提示：流动性超预期收紧，海外市场波动

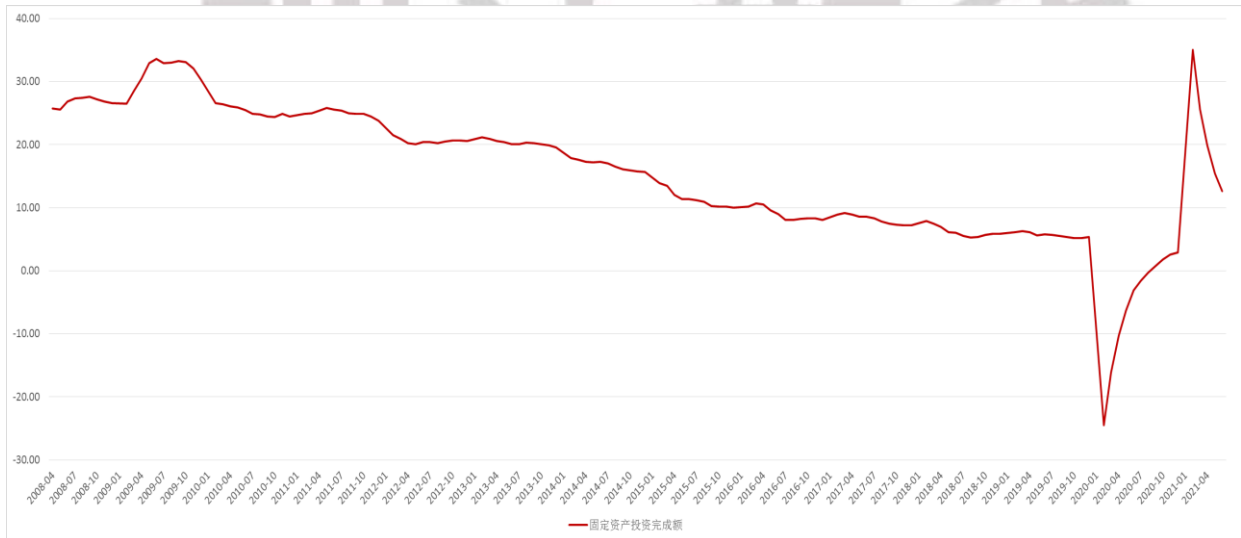
## 一、基本面分析

### (一) 经济稳健，制造业回暖

二季度 GDP 增速受基数影响较一季度有所放缓，增速为 7.9%。从两年平均增速的角度，同比增速为 5.5%，较一季度加快 0.5 个百分点，略有地域预期。分产业来看，二季度三产当季同比两年平均增长分别为 5.4%、6.1%和 5.1%，一产二产增速均较去年四季度有所加快，反观第三产业增速虽较一季度有所回升，但仍远低于去年四季度 6.7%的增速，后者也成为经济动能弱于去年四季度的主要原因，亦表明疫情后国内消费的恢复仍然偏弱。工业生产总体保持平稳，六月份规模以上工业增加值同比增长 8.3%，两年平均增长 6.5%，仍保持着较快增速。二季度产能利用率达到 78.4%，较一季度提高 1.2 个百分点，工业生产已基本处于满负荷状态，而这将是后续扩充产能，制造投资向好的信号之一。

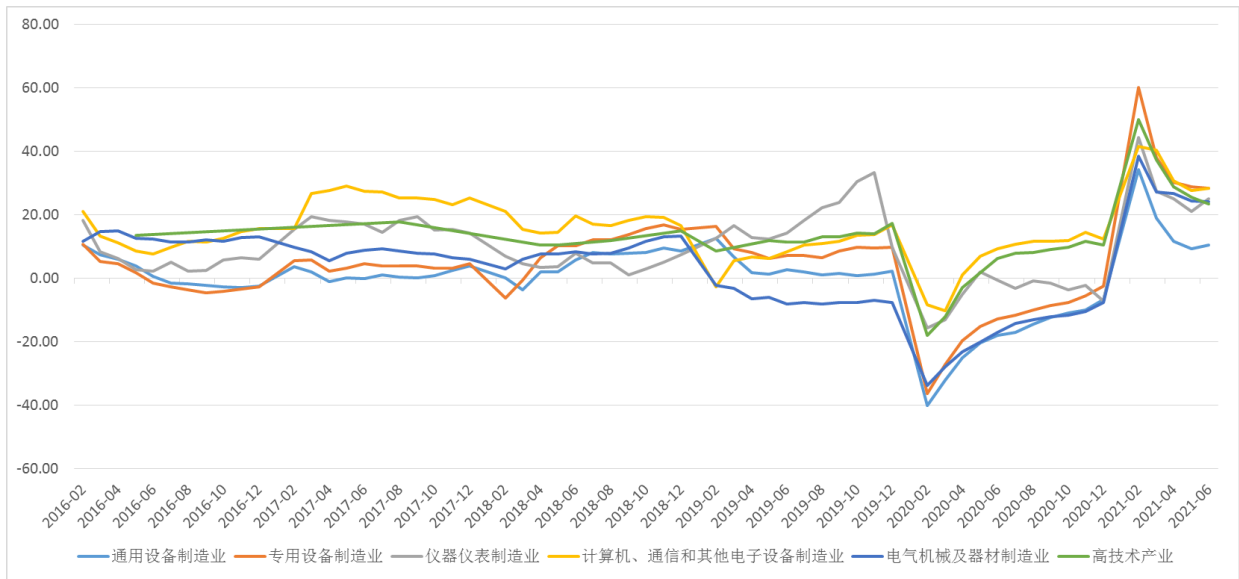
前六个月，固定资产投资同比增长 12.6%，两年平均增速 4.4%，较前值上升 0.2 个百分点。其中 1-6 月制造业投资同比增速为 19.2%，两年平均增速 2%，较五个月加快 1.4 个百分点，成为支撑固定资产增速回升的重要原因。产能利用率以及工业企业利润率均处于历史高位，推动企业投资意愿。另一方面，新兴制造业投资依旧强势，计算机、专用设备、电气机械、高技术产业投资两年累计同比平均保持上行，其中计算机、高技术产业增速达到 18.47%和 14.58%，新动能提速对制造业投资的支撑明显加强。随着大宗商品价格升势放缓，下游制造业利润率预计仍有上升空间，而这也刺激资本开支扩张。

图表 1 固定资产投资增速



资料来源：瑞达期货、Wind

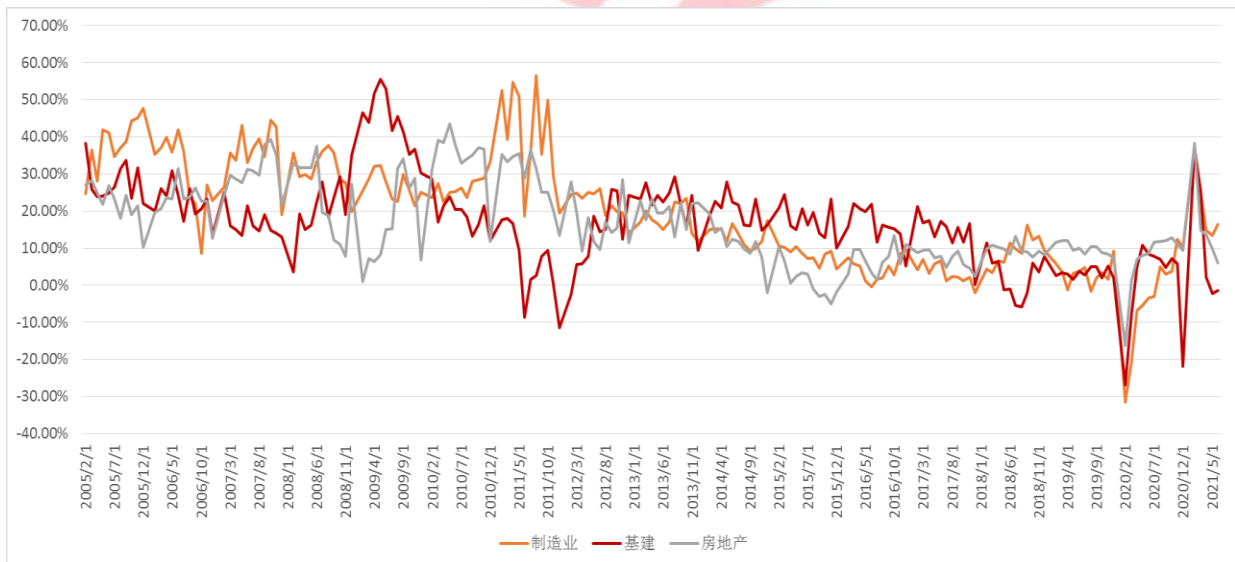
图表 2 制造业投资分项增速



资料来源：瑞达期货、Wind

基建投资维持低位，地产投资则在政策趋严的背景下持续降温。前六个月基建投资同比增长 7.8%，两年平均增长 2.4%，呈现缓慢回升的趋势。随着三季度专项债发行速度加快，预计基建投资下半年将维持温和回升的态势。地产投资上半年累计同比增长 15%，两年平均增速为 8.25%，较前值 8.6% 有所放缓。在地产高压政策未变的背景下，地产销售以及居民中长期贷款增速放缓，预计将继续对地产投资形成抑制。

图表 3 投资分项当月同比

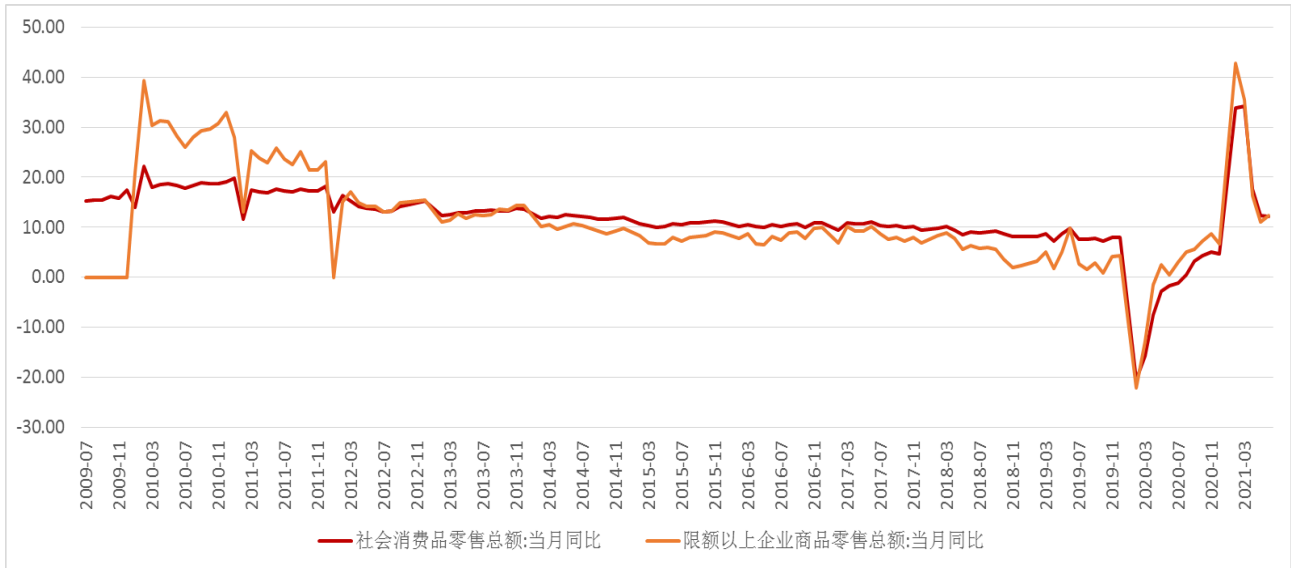


资料来源：瑞达期货、Wind

六月份消费增速进一步回升，社会消费品零售总额 37586 亿元，同比增长 12.1%，两年平均增速为 4.9%，五月份为 12.7%，已经炒过去年四季度时的水平。从复合增速的结构上来看，服装鞋帽、化妆品、家用电器、通讯器材等增速保持修复上行，维持改善的态势，反观受到缺芯和地产调控的影响，汽车、地产类消费则成

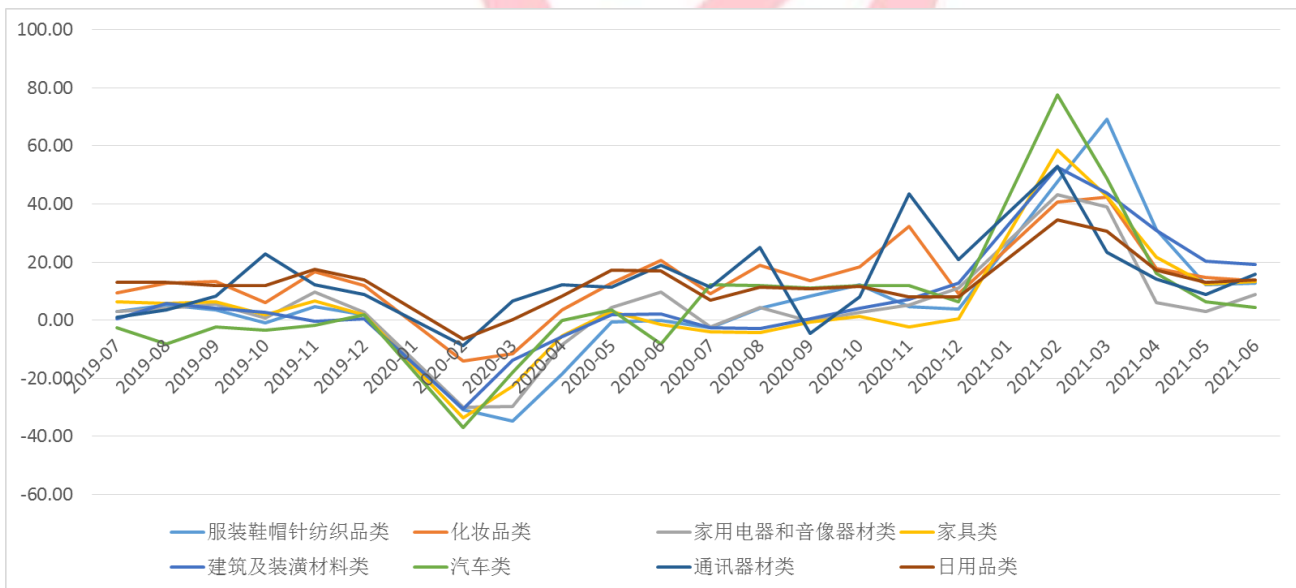
为拖累消费增速的主要原因。

图表 4 社会消费品零售总额当月同比



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 5 社会消费品零售总额分项当月同比



资料来源：瑞达期货、Wind

## (二) 降准落地，流动性无忧

此次央行降准有两方面超出市场预期。一方面全面降准释放长期资金约 1 万亿元超出许多研究员的预期，此前市场普遍降准将以定向降准形式呈现，这将为市场带来预期外的超额流动性。另一方面，在于降准时点快于市场预期，在国常会以“适时”描述的背景下，市场普遍预期降准短时间内不会出现，甚至是出现国常会提及降准后不一定降准的概念。降准力度以及节点超预期出现，无疑将给市场带来与以往不一

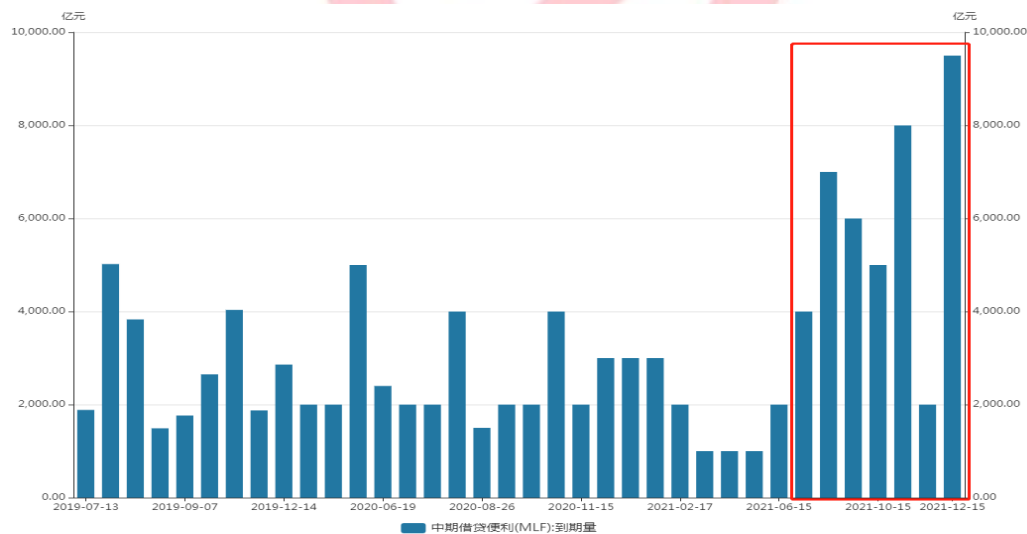
样的影响力，或将强化市场趋势。

央行超预期降准主要基于以下几个层面。

第一，结构性通胀下，国内需求端疲软的影响显现，上下游价格剪刀差持续走扩，使得本就处于市场弱势地位的中小微企业的生存空间持续受到挤压。通过降准有望刺激需求端修复，同时优化金融机构资金结构，促进实体企业融资成本下降，推动经济持续稳定增长。不过参照国常会对此次降准主要针对下游中小微企业的定调，由于该部分企业抵抗风险的能力较差，这也令银行股风险偏好受到抑制，银行股过去两个交易日不涨反跌，反应市场对中小银行风险，下半年经济增速放缓，内外需求不足能有所顾虑。

第二，实际净投放资金将为 7000 亿元，短期内降准将有助于稳定流动性稳定，降低银行资金成本。去年下半年助力经济复苏释放的超 40000 亿元 MLF 将陆续到期，若通过降准完全对冲至少需要三至四次降准方可置换，且财政发债节奏可能加快以及潜在的债务风险。因此央行此次降准释放的抚平流动性回笼冲击的信号要大于实际投放的资金，也意味着下半年在不大水漫灌的前提下，将保持资金面平稳，降准+缩量 MLF 续作或将成为下半年央行操作的主要手段。

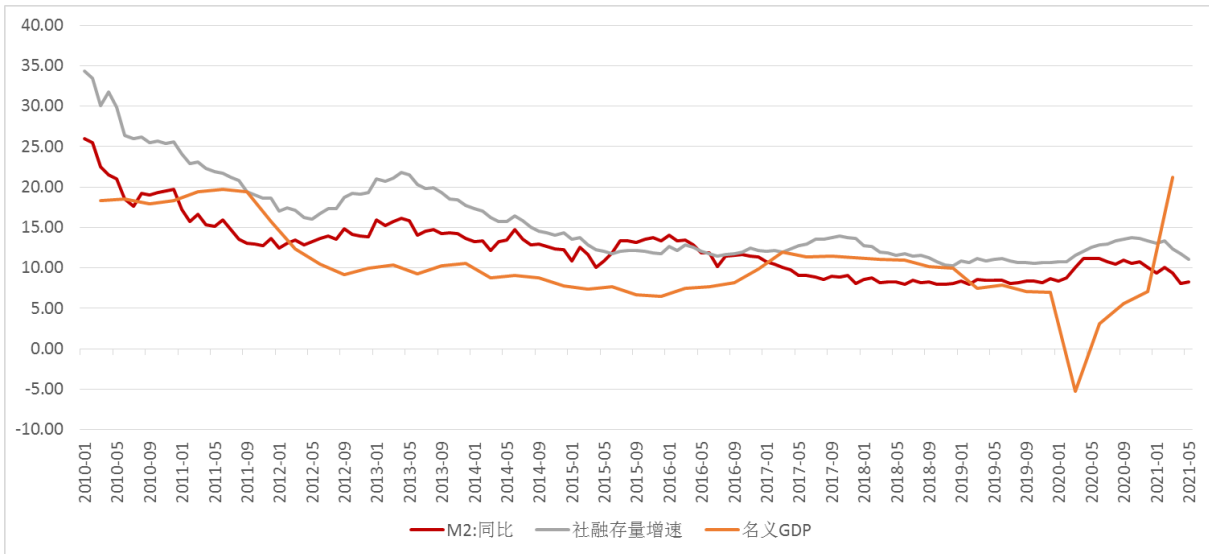
图表 6 下半年 MLF 大规模到期



资料来源：瑞达期货，Wind

第三，过去一年时间，我国在抗疫、经济、等层面均要领跑全球主要经济体，货币政策率先回归正常化，社融与 M2 增速基本回归过去几年平均水平。下半年随着全球疫苗接种效率提高，经济复苏步伐将有所加快，且通胀预期的上升以及就业的回暖，将令全球主流央行货币政策收紧的迫切性上升。国内货币通过适当降准降低融资成本可为未来美联储收紧货币政策预留更大的政策空间，缓解中美经济和政策周期错位，对国内经济、汇市、股市等层面的影响。

图表 7 社融与 M2 增速回归合理区间



资料来源：瑞达期货，Wind

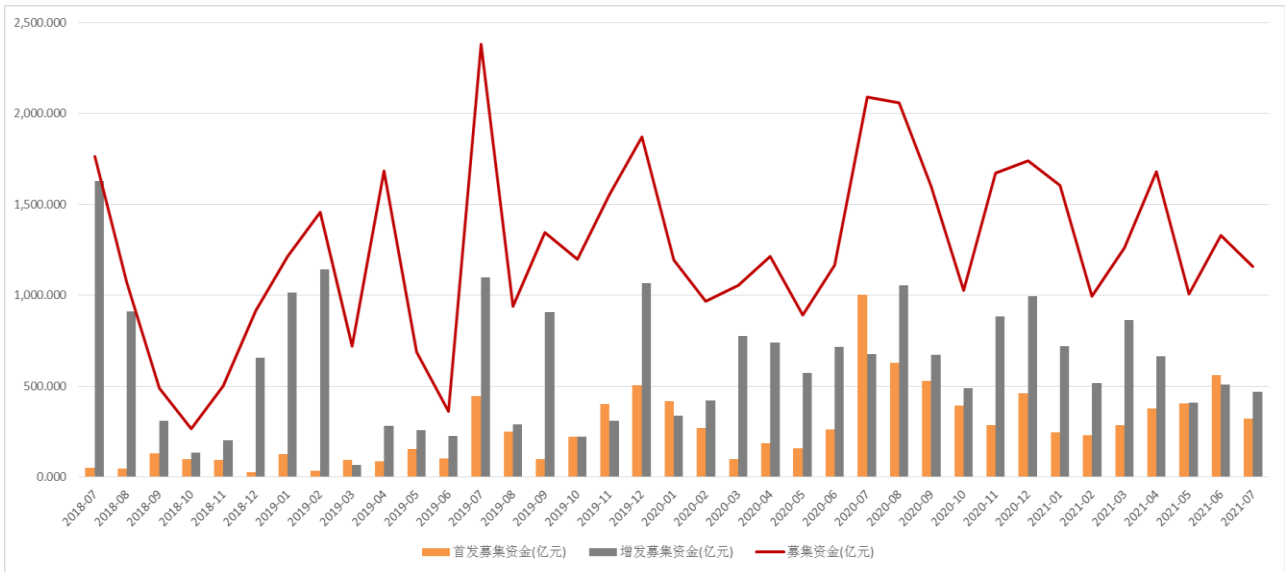
从降准影响来看，央行明确指出“稳健货币政策取向没有改变”，政策主基调预计将以“稳货币+紧信用”为主，但同时给予了市场下半年金融体系流动性趋向宽松的信号。过往央行政策松紧周期一般维持四个季度左右，因而在全面降准后，未来一个阶段的流动性将整体好于近一年来的水平，而抑制 A 股市场风险偏好的流动性因素将有望得到一定程度的改观。此次，降准预计不会对 A 股当下的结构性行情带来影响，对于流动性宽松更为敏感的中小市值、成长股预计将获益更多。

## 二、股指资金供需对比

### 1、资金消耗

据 wind 资讯统计，截至 7 月 30 日，七月份股权融资规模合计为 1160.35 亿元，较六月份 1328.47 亿元有所下降。其中 IPO 募集资金为 320.52 亿元，首发家数为 48 家，融资规模降至近几个月的低点。此外，增发募集资金规模亦小幅下降至 468.03 亿元，家数增加至 46 家。总体而言，七月份首发及增发对 A 股资金消耗的影响有所减弱。

图表 8 一级市场对资金消耗情况

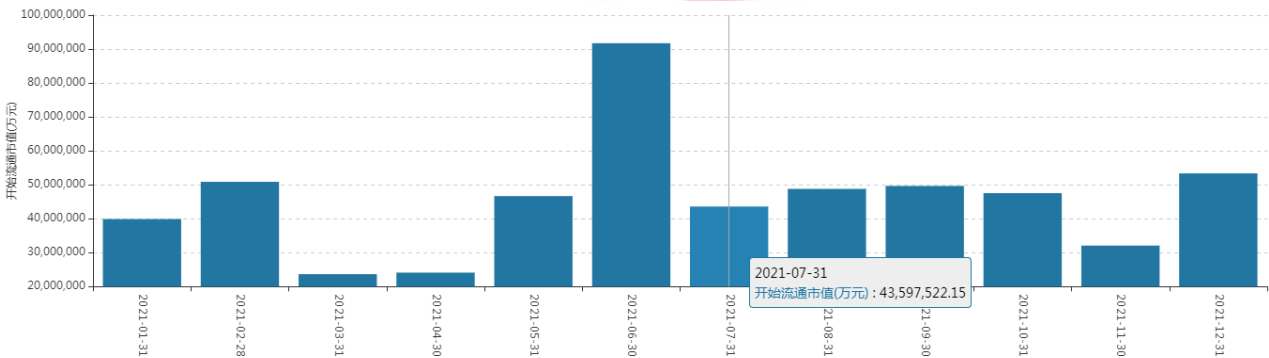


资料来源：瑞达期货、Wind

## 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474.26亿元，较六月份有所下降。七月份股东减持市值为540.4亿元，增持市值为66.14亿元；减持家数小幅降至571家，同时有1178家上市公司披露增持公告，股东减持压力较上月略有下降，当下大股东减持仍处高位，股东减持意愿未现明显减弱。在经历六月份的解禁高峰后，七月份开始流通市值降至4359.75亿元。

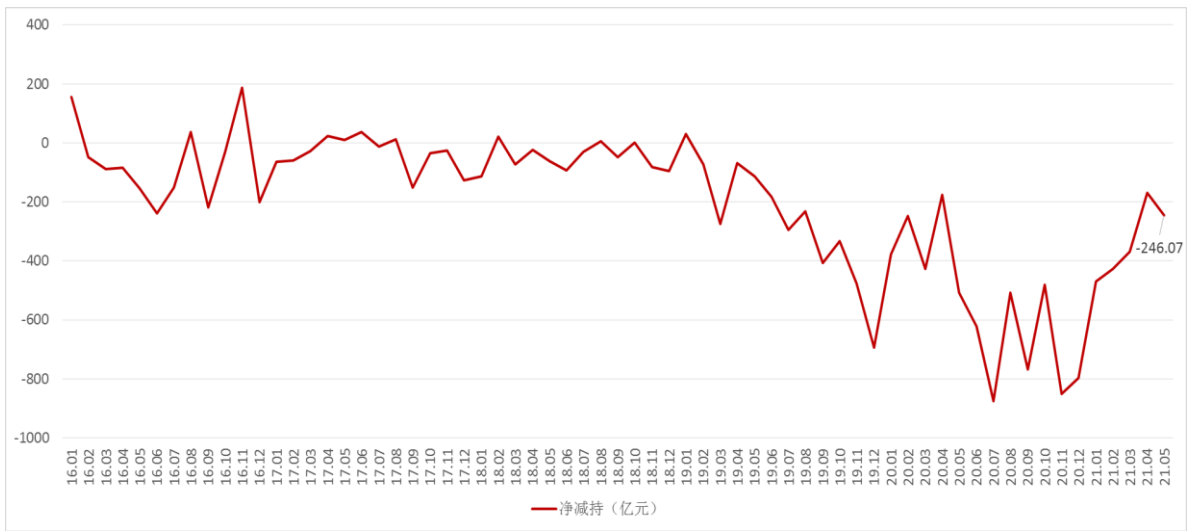
图表 9 限售解禁市值



资料来源：瑞达期货、Wind

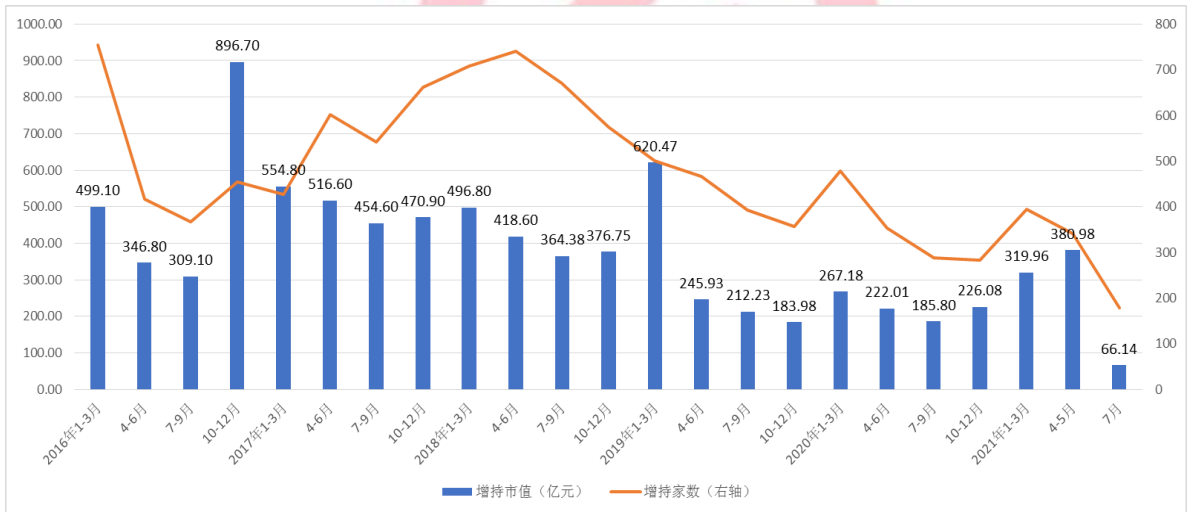
图表 10 大股东净增（减）持变化





资料来源：瑞达期货、Wind

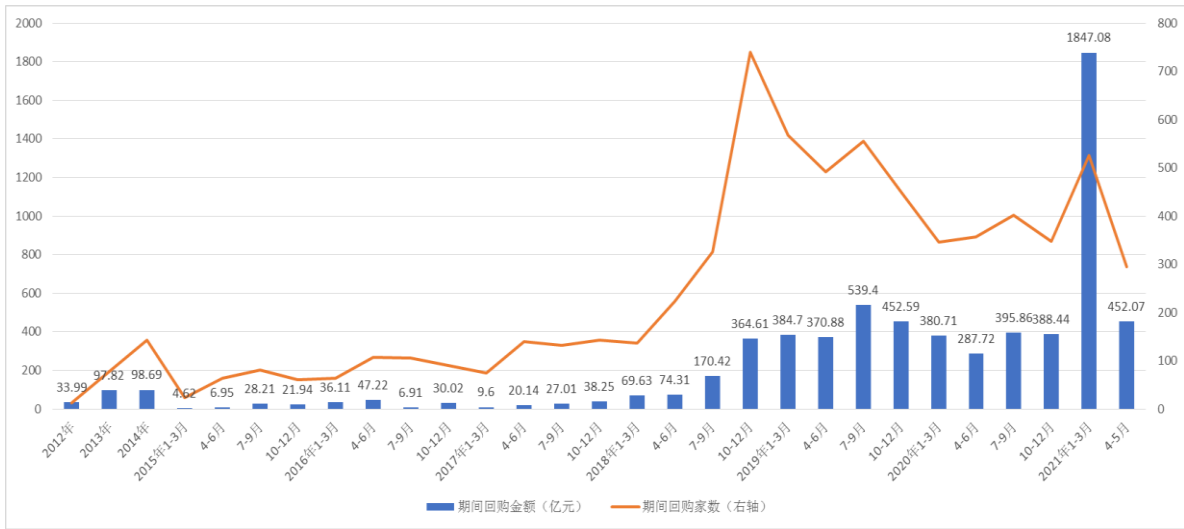
图表 11 大股东增持情况



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 12 股票回购情况

RUIDA FUTURES



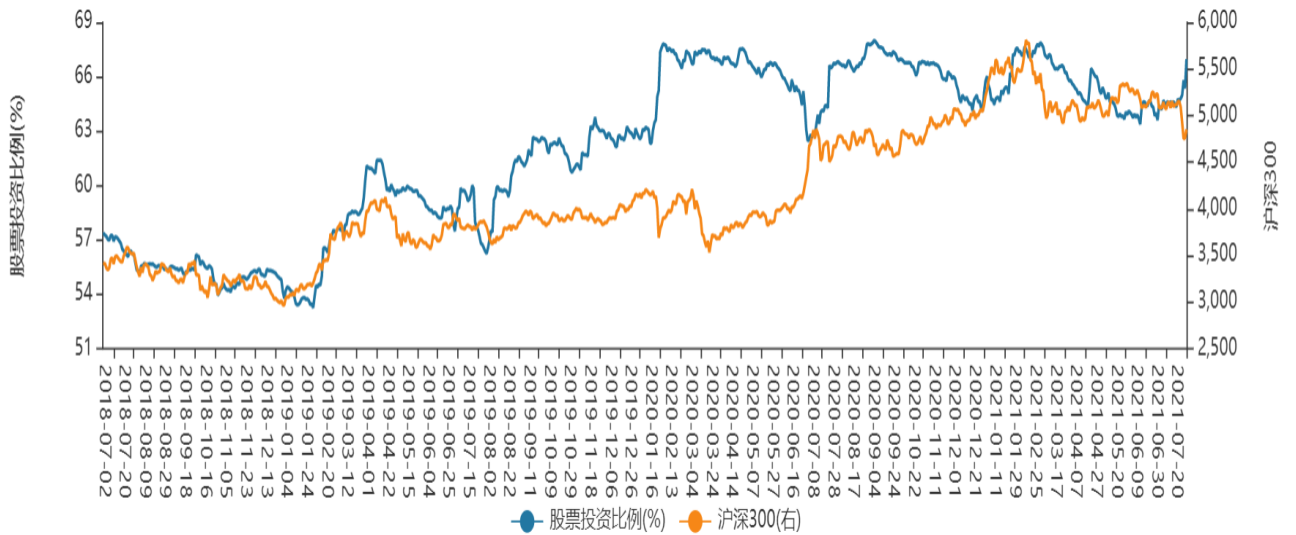
资料来源：瑞达期货、Wind

## 2、资金供给面

### (1) 基金持仓变动

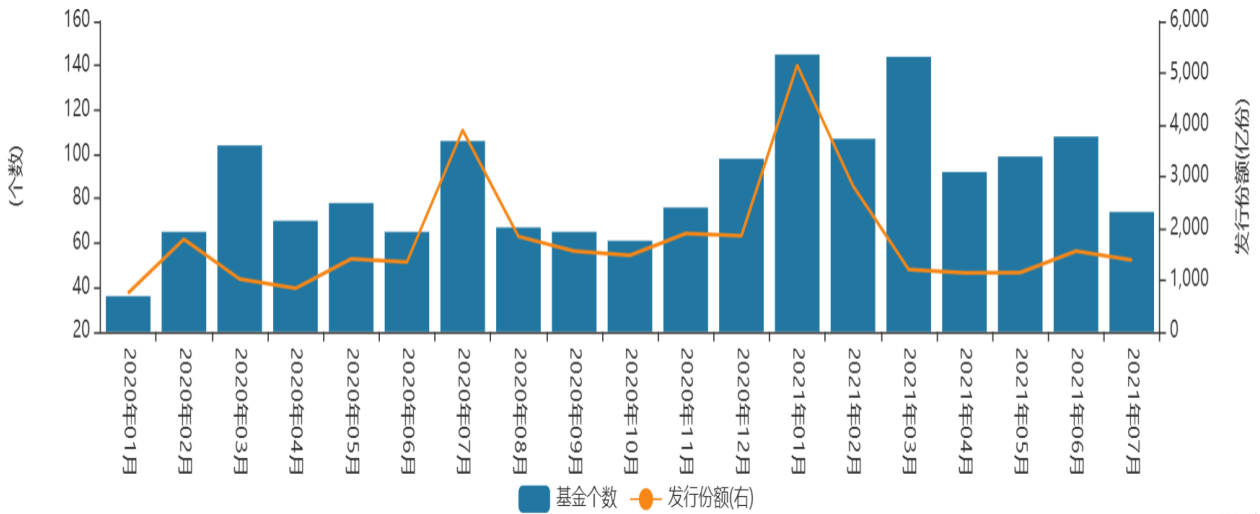
截至7月29日，基金分类股票投资比例为66.96%，较六月末上升2.99%，在市场上快速回调后出现回升。七月份新成立的股票型基金、混合型基金份额增长放缓，新增发行份额仅为236.83亿份和1149.34亿份。

图表 13 基金分类股票投资比例



资料来源：瑞达期货、Wind

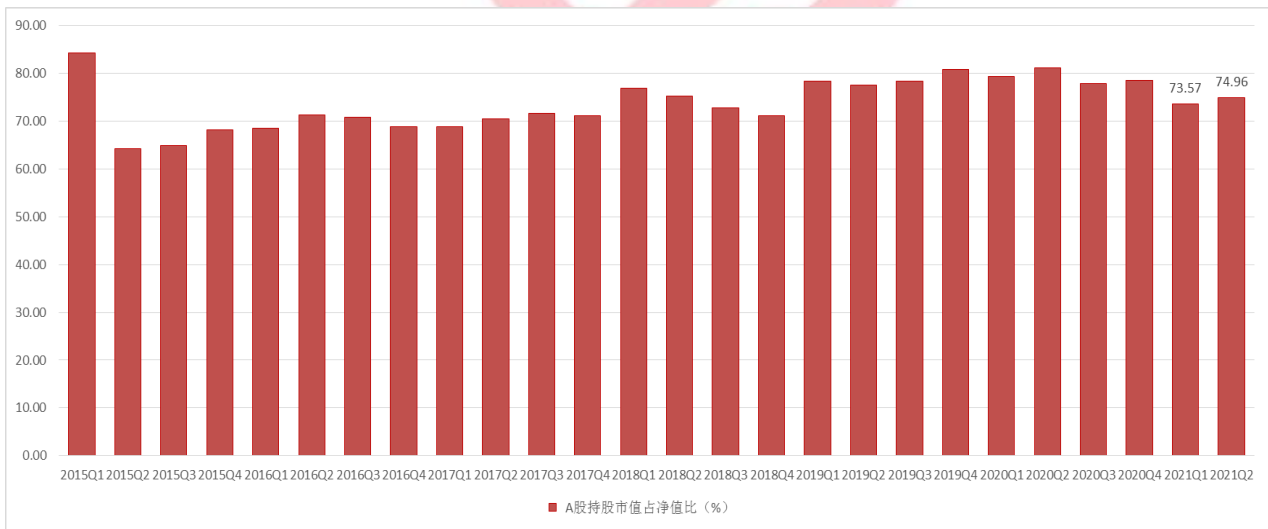
图表 14 混合型及股票基金发行份额 (亿)



资料来源：瑞达期货、Wind

2021年二季度偏股型基金A股股票仓位环比小幅回升，由一季度73.57%升至74.96%，处于近年来的平均水平之上，其中股票型基金占比为88.03%，偏股混合型与灵活配置型占比为69.6%，分别较一季度回升1.12%和1.7%。在受到一季度抱团股瓦解的冲击后，基金呈现修复的迹象。

图表 15 公募基金 A 股持股市值占净值比

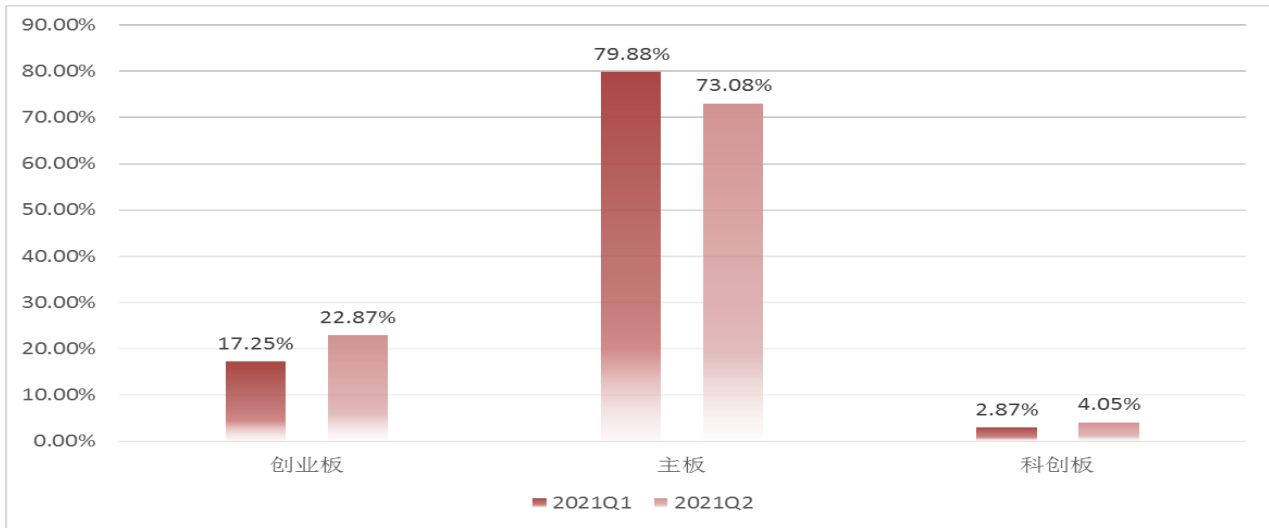


资料来源：瑞达期货，Wind

2021年二季度偏股型基金A股持股市值为3.01万亿元，环比上升4160.67亿元，增幅为16.04%。分板块来看，在深市中小板并入主板的情况下，基金主板持股市值占总持股市值比重有所下滑，创业板、科创板则均有一定幅度提升。2021年二季度主板持股市值为2.2万亿元，环比增加1276.04亿元，增幅为6.16%；创业板、科创板持股市值分别为6885.72亿元和1218.86亿元，环比增加2409.75亿元和474.88亿元，增幅达到53.84%和63.83%，主板持股市值占比由一季度79.88%下降至73.08%，创业板与科创板分别

上升 5.62%和 1.18%。股价的上涨以及仓位的提高，是创业板与科创板持股市值大增的重要原因。

图表 16 公募基金板块持股市值占比



资料来源：瑞达期货，Wind

图表 17 公募基金板块持股市值



资料来源：瑞达期货，Wind

从行业持仓占比来看，2021 年二季度配置比例超过 10%的有食品饮料（18.28%）、医药生物（14.75%）、电子（14.02%）、电气设备（11.64%），金融（8.84%）、化工（6.24%）、机械设备（3.08%）配置比例居前。商业贸易（0.04%）、纺织服装（0.26%）、建筑装饰（0.4%）、公用事业（0.43%）、钢铁（0.45%）、采掘（0.5%）配置比例均不超过 0.5%。

在申万 28 个一级行业中，有 13 个行业持仓比例较一季度出现上升。二季度公募基金增仓范围较为集中，电气设备（+3.96%）、电子（+1.77%）、化工（+1.21%）、医药生物（+0.75%），其中宁德时代、

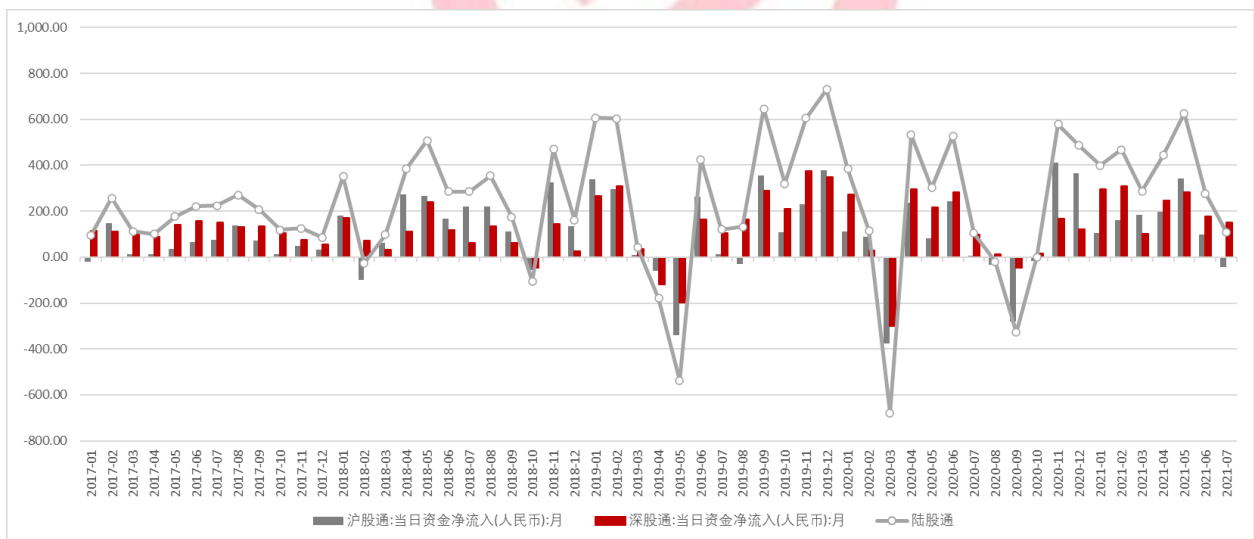
隆基股份、阳光电源、升班股份、药明康德、恩捷股份等明星个股在二季度获得基金集中增持。反观传统领域中的食品饮料、银行、非银金融、家用电器，二季度公募基金持仓占比较一季度降幅均超 1%，贵州茅台、五粮液、美的集团、中国平安、兴业银行等在各自行业中被减持比例较高。

以中证 800 指数行业权重作为行业配置标准，以观察行业超配或低配情况。二季度食品饮料、电气设备、电子、医药生物、化工均明显超配，其中电气设备、电子、医药生物行业超配比例分别达到 6.34%、4.12%和 3.92%；而非银金融与银行仍处于显著低配的状态，分别为-5.66%和-5.06%，交运、公用事业、汽车、家用电器、地产低配比例均在 1%以上。

## (2) 外资加速流入

截至 7 月 30 日，七月份陆股通资金延续净流入态势，累计净流入 107.62 亿元，但陆股通资金结束连续八个月净流入，净流出 44.47 亿元。七月份 A 股市场行情波动加大，外资呈现出月中呈现快进快出的特点，而月末市场大幅度回调，陆股通资金两个交易日累计净流出 170 亿元。随着市场反弹走向分化，深股通大举净流入，吸筹科技成长。

图表 18 陆股通资金净流入情况（亿元）（月）

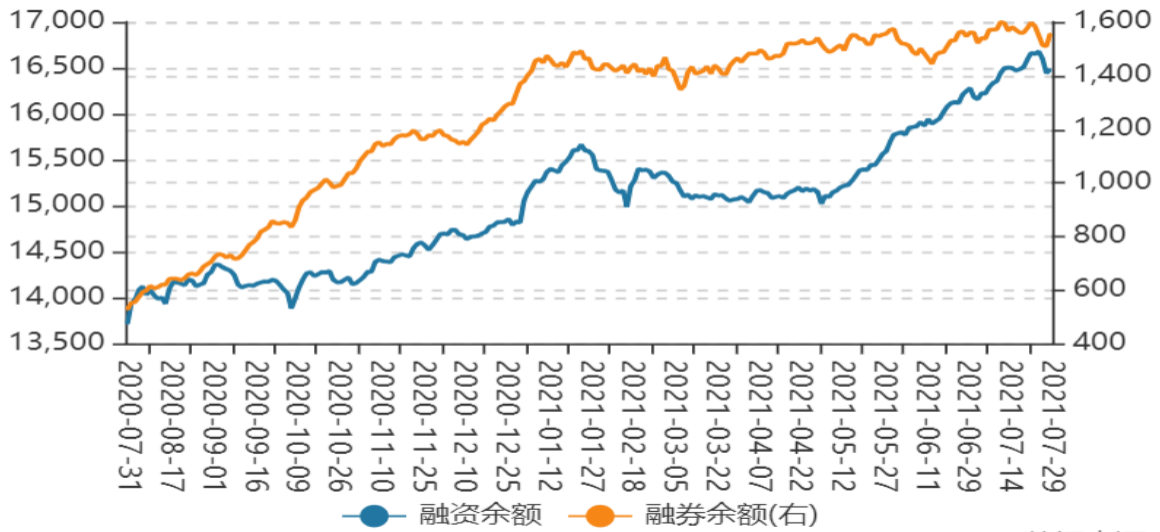


资料来源：瑞达期货、Wind

## (3) 两融余额维持平稳

截至 7 月 29 日，两融余额为 18039.34 亿元，较六月末增长 298.43 亿元。三月累计融资净买入额 201.87 亿元，连续三个月资金净流入，但较五六月份明显回落，其中 28 日当天净流出 156.4 亿元，创今年二月份以来的新高。融资买入额占 A 股成交额总体保持稳定，但在月末市场大幅回调的背景下，该指标降至 7.4%，杠杆资金风险偏好受到明显抑制。

图表 19 融资融券余额



资料来源：瑞达期货、Wind

图16 融资买入额占A股成交额比重



资料来源：瑞达期货、Wind

### 三、八月份股指走势展望

七月份A股市场分化格局依旧明显，大盘蓝筹指数持续下行，反观中小盘指数、创业板指数则保持上行态势，刷新反弹新高。传统行业在业绩驱动以及高估值的推动下，进入下跌周期，而业绩弹性较高且估值保持合理的成长股则进入一个快速上涨的周期，这样的分化格局，在业绩、政策的驱动下，尚难发生显著改变。总管七月末市场大幅下跌，主要因素包含教育、互联网等行业政策监管措施落地，中美对话的不确定上升，传统行业上市公司业绩表现疲软，多重因素叠加，加剧了市场的担忧情绪。而在此轮快速下挫后，市场分化更为明显，创业板、科创板指数率先强势修复，反观大盘蓝筹指数则一蹶不振，仍未走出暴跌的阴霾中。

在经历了七月末得到大幅下挫后，除双创指数外，A股其余主要指数均未能在短期内迎来强势反弹。这意味着A股除双创指数外，总体的技术走势上，在经历大幅下跌以及反弹后，大概率将进入一个缩量缓跌，底部震荡后反弹的过程，预计短期内难以形成一蹴而就的反弹走势。尽管资本市场资金情绪受到改革及监管超预期的影响，但当前我国经济转型政策基调仍在延续，同时国内新动能正在逐步发力支撑经济平稳发展。当前流动性合理充裕，经济保持稳定仍是A股慢牛的重要支撑，A股大概率不会出现系统性风险。中长期来看，资本市场估值分化的结构性特征仍将持续，成长科技板块有望继续受到政策和投资者的青睐。

## 四、策略

### 八月策略：

1) IH2109

参考入场点位：3130-3180 3155

方向：卖出

止损设置：3250-3300 3275

止盈设置：2960

### 中期策略：

2) IC-IH2109、季度合约

方向：多

入场点位：3510-3570

止损设置：3460

止盈设置：3700

## 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。