

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：经济政策趋于平稳 纠结行情渐进尾声

## 内容提要：

在经历了七月份冲高回落后，八月份的A股整体上较为低迷，呈现震荡整理的形态，热点持续性较差，成交量保持萎缩，但整体中长期的上升形态并未因八月份的调整而发生改变。八月份多方面因素对A股市场形成扰动，首先，中美关系前景愈加扑朔迷离；其次，央行货币政策更加注重精准施策；再次，中报业绩披露进入高峰期，前期上涨带来的高估值，令市场对中报风险出清的担忧有所加大；最后，创业板增量及存量市场迎来注册制改革，单月创纪录的新股发行量以及创业板新股前五个交易日无涨跌幅，对市场流动性带来了不小的考验。在多重因素，叠加获利盘抛压，使得市场面临着较大的上行压力。

第三季度的市场或将在纠结中收官。国内经济在经历了一季度的下挫、第二季度的反弹、第三季度的稳步复苏后逐步回到正常的轨道上。经济刺激政策进入平稳期和兑现期，但地缘政治、复苏强度以及秋冬季疫情不确定性，仍有可能对市场产生扰动，且叠加国庆长假将至，预计A股在九月份仍将保持较为谨慎的状态。不过从中长期的角度来看，A股月线级别在突破前期下降趋势线后，均线拐头向上形成多头排列上升通道已经开启，但当下市场量能仍有进一步萎缩的空间，短时间或将维持区间震荡的格局。建议总体上以偏多操作为主，多看少动，沪指下方关注3250-3300附近支撑。

## 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	IC2009-2010	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	6400-6500	入场价区	1650-1690
目标价区	6800	目标价区	1880
止损价区	6280	止损价区	1620

风险提示：经济不及预期，地缘政治风险



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

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



### （一）经济复苏进入新阶段

二季度经济增长表现好于预期，进入三季度，国内经济保持着稳健复苏的步伐，七月份公布的主要经济指标延续着复苏态势，但力度较前几个月有所减弱，表现略低于预期，需求端的疲软的格局尚未获得扭转。随着中美关系日渐疏远，而全球新冠疫情前景的不确定性，令出口业务以及高科技领域受到较明显的影响。因而 730 政治局会议明确了加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。国内大循环作为扩大内需的升级版，首先，在于通过减税降费，提高国民可支配收入，减少收入差距，促进消费；其次，通过财政扩张，扩大基础设施建设；再次，放松金融管制，为企业降低融资成本，增加直接融资，提供支撑；最后，调整产业结构，加快产业转型升级，推动半导体、芯片、新能源等高科技新兴产业发展。因此下半年在海外环境不确定较大的背景下，大力发展内循环，将有助于减轻外部环境变坏对经济的压力，而精准施策，将加快推动国内需求的复苏，也标志着国内经济复苏进入新阶段。

七月份规模以上工业增加值受到汛期的影响，同比增速与六月份持平，为 4.8%；1-7 月份增速同比下降 0.4%，较前六个月收窄 0.9 个百分点。从具体行业来看，七月份制造业增加值同比增长 6%，较六月份上升 0.9 个百分点，其中装备制造业、高技术制造业增长较快，分别增长 13%和 9.8%，成为规模以上工业增加值保持稳步回升的主要动能。

图表 1 工业增加值同比增速

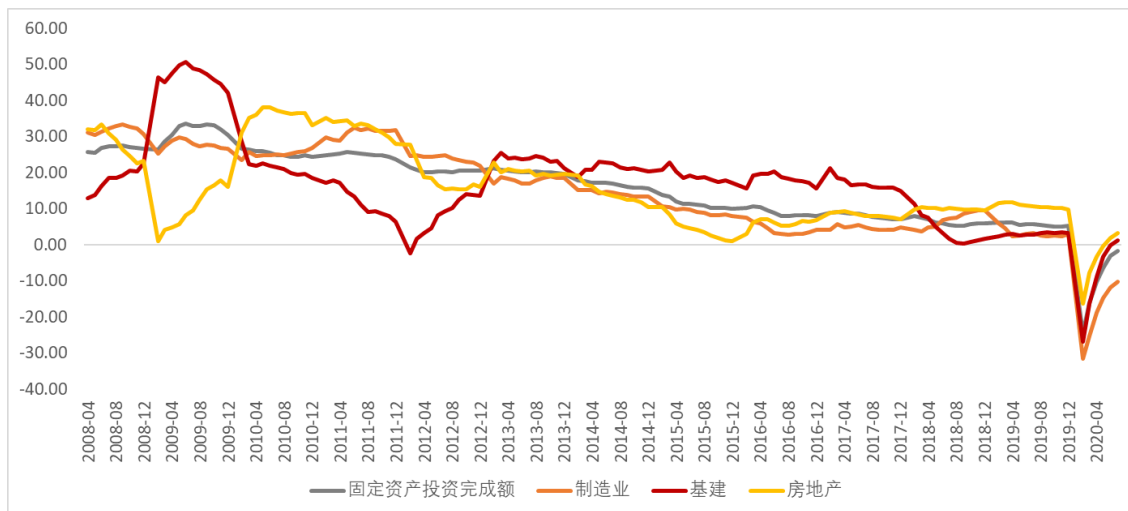


资料来源：瑞达期货、Wind

1-7 月份固定资产投资同比下滑 1.6%，降幅较前值收窄 1.5 个百分点。地产开发投资表现最为亮眼，同比增速达到 3.4%，较前值加快 1.5 个百分点，基建与制造业投资降幅较 1-6 月份亦有所收窄，后者增速仍然保持低位。七月份地产投资成为推动投资当月同比增速修复的主要因素，销售、施工、土地购置、资金来源等数据均保持着回升势头，而受洪涝灾害的严重影响，基建投资增速较六月份小幅下滑。尽管六月份制造业投资的表现羸弱，当月同比增速仅回升 0.37 个百分点至-3.11%，主要受到内外需求偏弱的拖累，特别是上

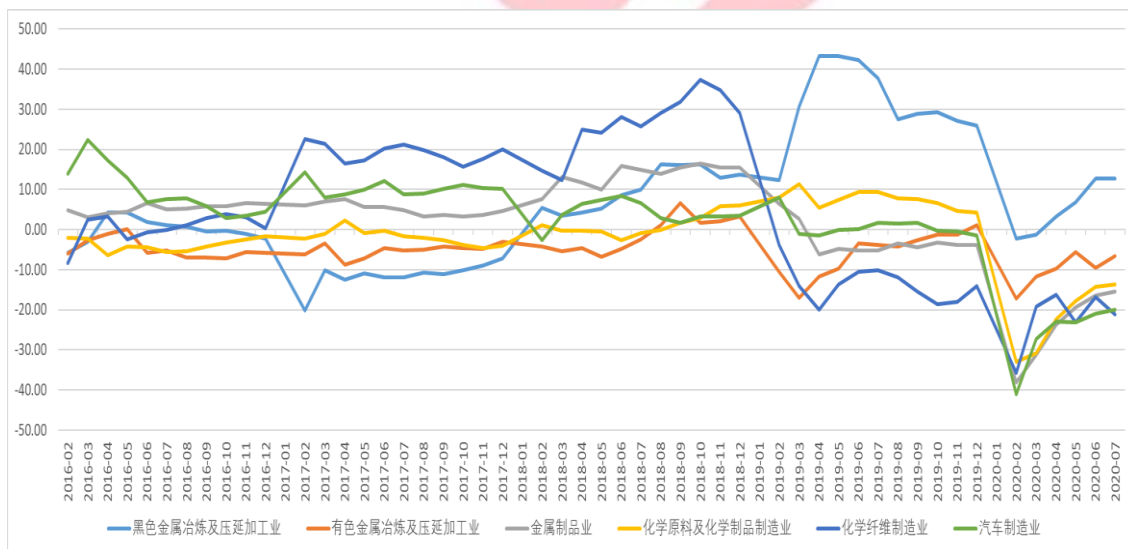
游制造业回升势头较弱。值得欣喜的方面在于，高技术产业投资增速达到 8%，较前六个月加快 1.7%，通用设备、专用设备、计算机、通信等制造业延续着较快的修复势头，新基建等一系列政策的倾斜，推动高技术产业快速复苏。

图表 2 投资增速变化

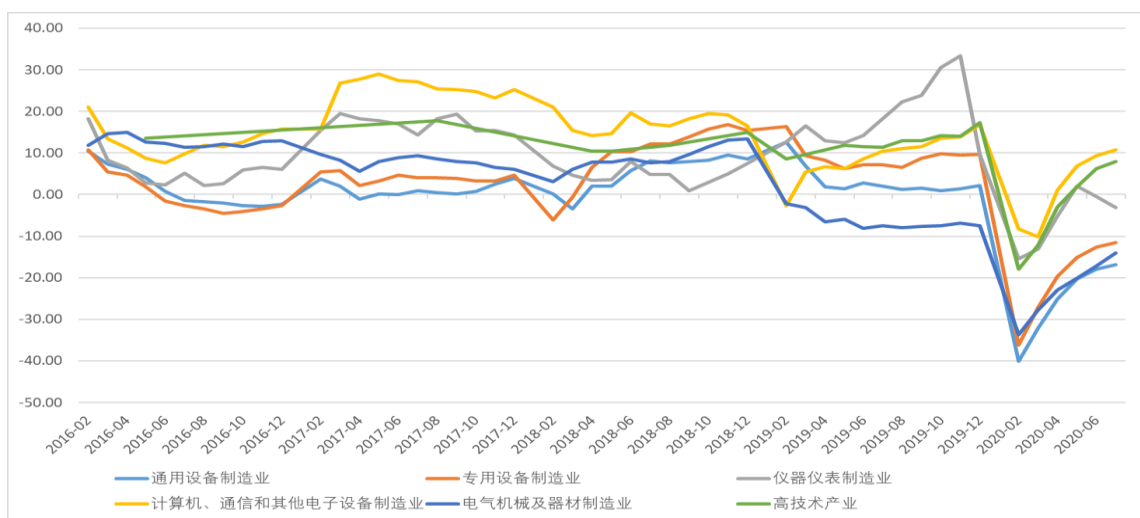


资料来源：瑞达期货、Wind

图表 3-4 制造业投资分项数据



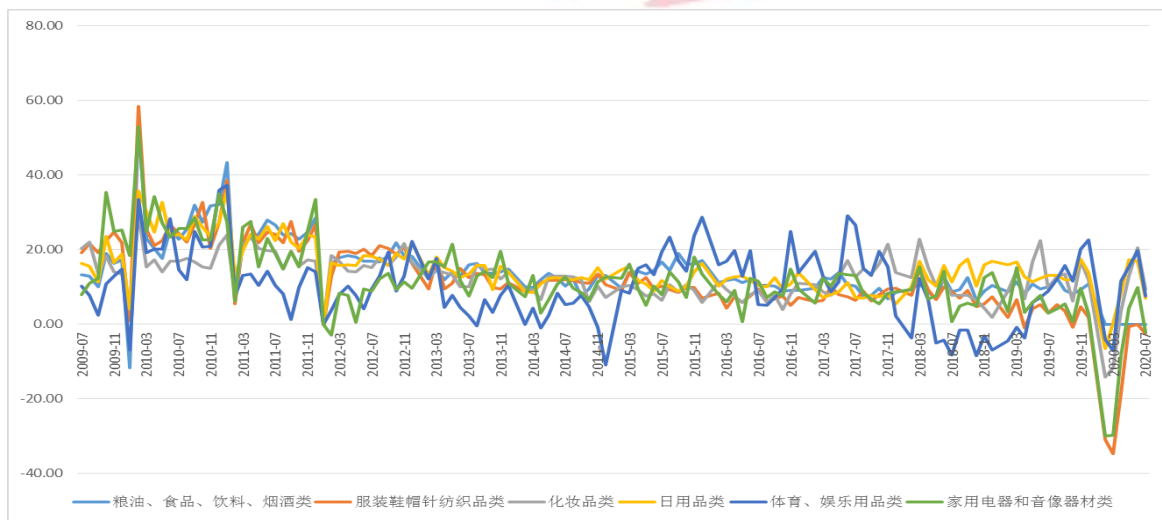
资料来源：瑞达期货、Wind



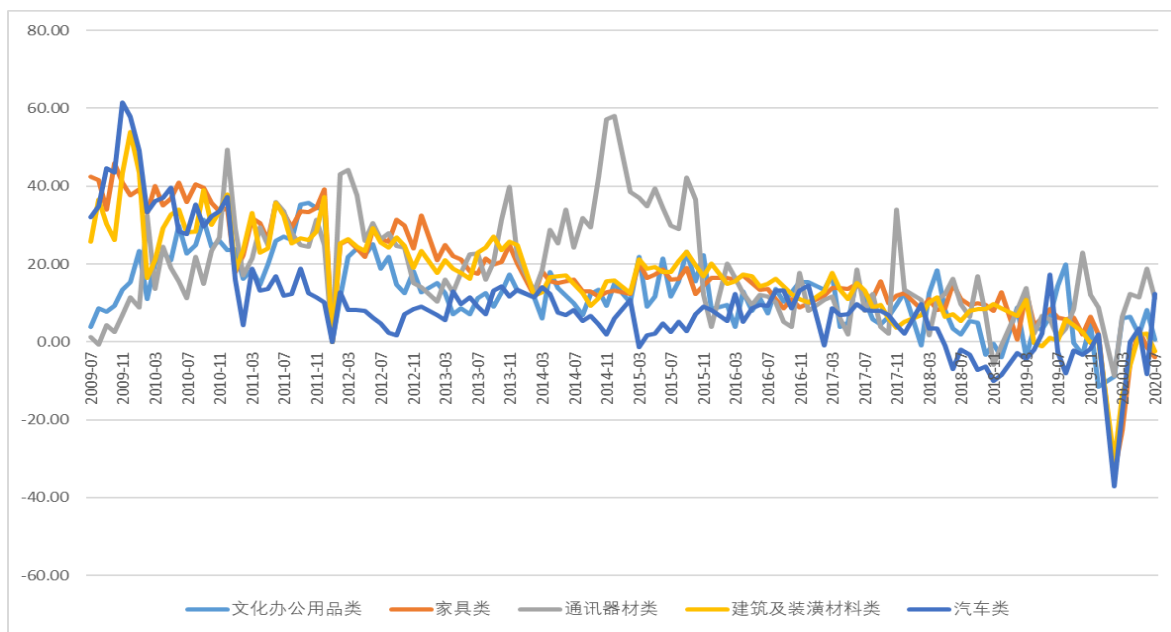
资料来源：瑞达期货、Wind

相较于投资，消费层面则延续着缓慢的回升势头，七月份社会消费品零售总额增速同比下降 1.1%，较六月份收窄 0.7 个百分点，而 1-7 月份社消增速仅为-9.9%，较前值收窄 1.5%。从限额以上批发和零售业当月同比数据来看，绝大多数必需和非必需消费品增速均出现回落，仅有汽车消费异军突起，逆势上扬。因此汽车消费的大幅回升并没有拉动社零增速的反弹。随着国内大循环相关政策的落地，消费、新兴技术、基建等层面的复苏将进一步提速，A 股相关行业也将受益于此。

图表 5-6 社会零售品消费总额分项当月同比增速



资料来源：瑞达期货、Wind



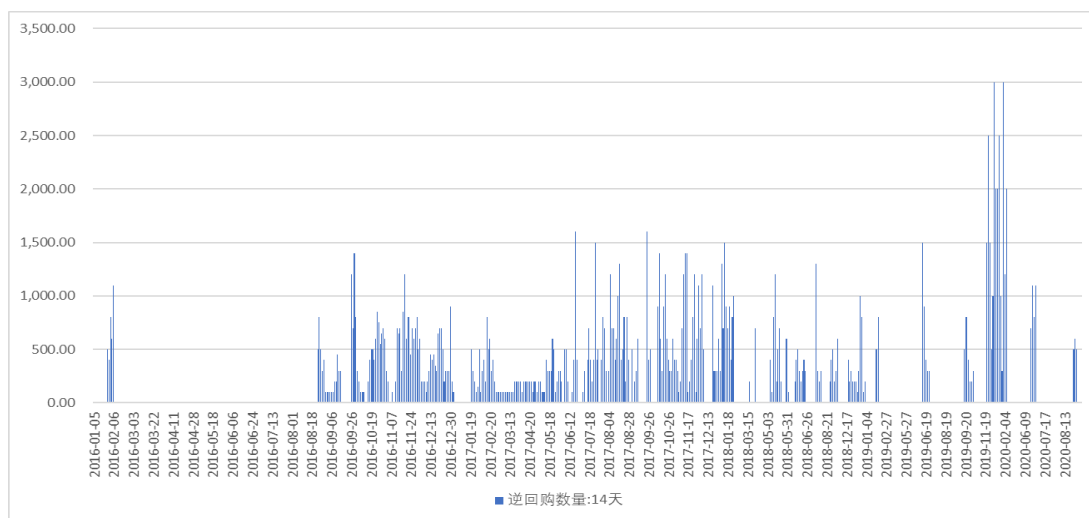
资料来源：瑞达期货、Wind

## （二）流动性松紧适度

今年以来我国的货币政策操作经历了宽松到偏紧再到适度宽松的过程，而央行流动性投放的变化也成为 A 股走向的重要影响因素。进入七月份，随着经济数据改善以及资金空转等因素出现，货币政策有所收紧，主线逐渐向结构性宽松、精准滴灌和回归常态化转向。七月份央行通过公开市场操作净回笼超 4000 亿元，并等额续作 MLF，这也令市场从快速上攻进入到休整的模式中。

进入八月份，央行流动性投放回归常态化模式，边际上保持松紧适度的状态，市场利率总体上围绕政策利率下限附近波动，而这也是央行二季度货币政策执行报告与政治局会议的要求基本一致。八月份，央行 MLF 净投放 1500 亿元，公开市场累计净投放 5800 亿元，流动性投放上较为积极。于此同时，央行八月末开始进行 14 天逆回购投放，过去几年内，除了 16 年下半年到 17 年年末，14 天以上逆回购投放主要集中于春节前后、年中和年末，主要用于维护特定时期流动性稳定。不过此次央行在八月份进行 14 天逆回购操作，环境与 16 年到 17 年由于防范金融风险、金融去杠杆、金融严监管带来的流动性收紧有所不同，因而流动性出现收紧的可能性不大。九月份将有 1.5 万亿元专项债等待发行，进行 14 天逆回购讲更多用于对冲因财政资金投放，保持流动性稳定。

图表 7 央行 14 天逆回购数量（亿元）



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 8 市场利率与政策利率



资料来源：瑞达期货、Wind

在经济仍处于复苏阶段，接下来货币政策总量将保持稳健中性，回归常态化操作，预计将维持在松紧适度的状态中。当下央行流动性操作的重点仍是通过结构性货币工具稳增长，引导市场利率围绕 OMO 和 LPR 政策利率附近平稳波动。因而在经济稳步复苏的背景下，大概率利率和流动性环境，不会出现趋势性的变化，亦有助于 A 股平稳走高。

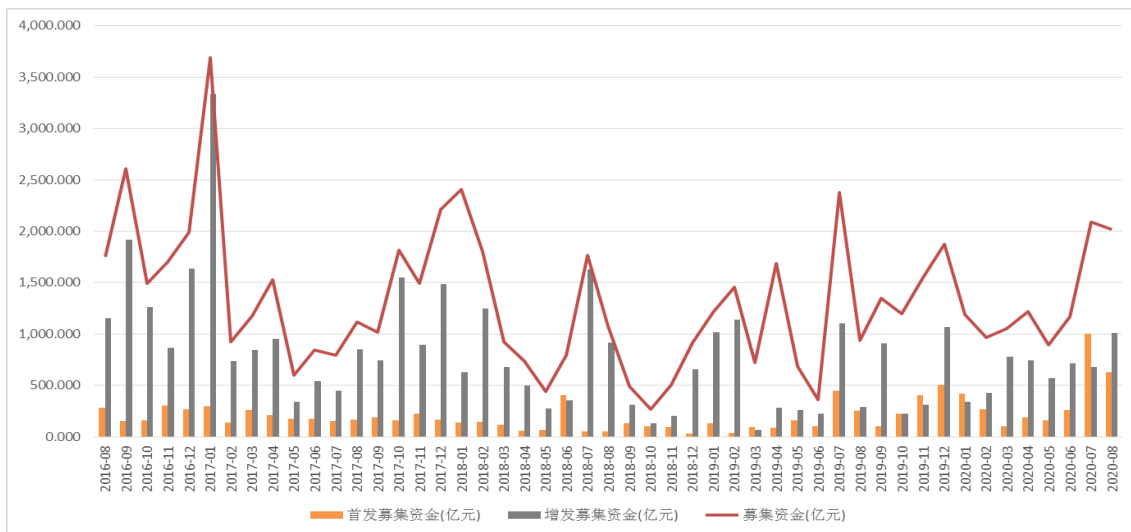
## 二、股指资金供需对比

### 1、资金消耗

据 wind 资讯统计，截至 8 月 28 日，七月份股权融资规模合计为 2019.15 亿元，较六月份 2089.85 亿元小幅回落。其中 IPO 募集资金为 630.58 亿元，较六月下降 373.03 亿元，若剔除六月份中芯国际募集资金的 532.3 亿元，七月份新股募集资金明显上升，首发家数达到 59 家，这也与创业板注册制落地有所关系。

过去两个月首发家数合计超百家，着实给存量博弈的市场带来不小压力。不过随着创业板注册制首周平稳度过，且在市场逐渐适应当下的发行节奏后，影响预计将进一步减弱。增发规模大幅升至 1012.61 亿元，其中海通证券、国信证券、宁德时代增发规模超百亿元。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 9 一级市场对资金消耗情况

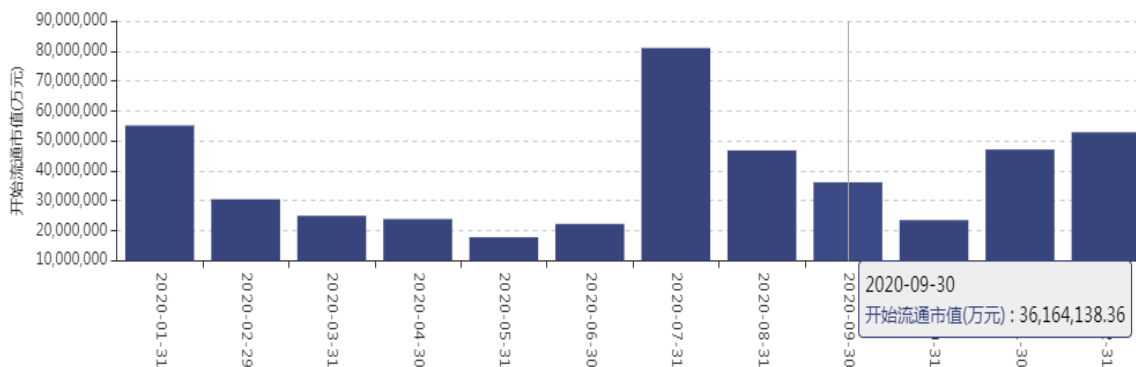


资料来源：瑞达期货、Wind

## 2、大股东二级市场及回购交易情况

随着首批科创板上市公司限售股解禁高潮褪去，九月份解禁压力明显减小，开始流通市值降至1394.57 亿元，八月份则有2632.28亿元。从重要股东二级市场交易公告来看，八月份减持市值为508.67亿元，相较于七月份近900亿元的规模明显减少。减持家数降至419家，但同时仅有69家上市公司披露增持公告。净减持规模以及减持家数较七月份高峰时有所减弱，但市场保持高位以及资金需求，使得股东减持意愿并未明显减弱。此外，有102家上市公司实施或完成回购计划，回购金额为114.18亿元，较七月有所下降。

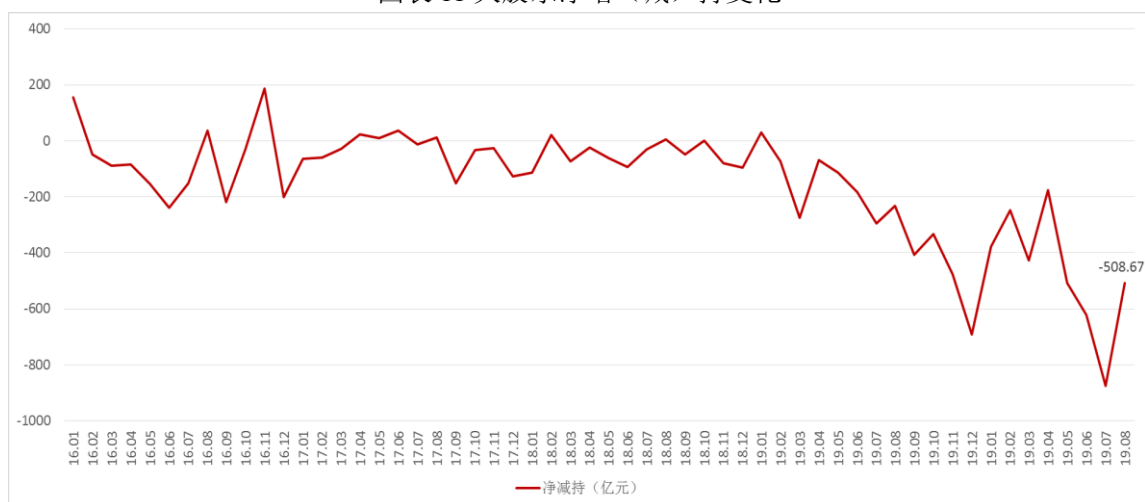
图表 10 限售解禁市值





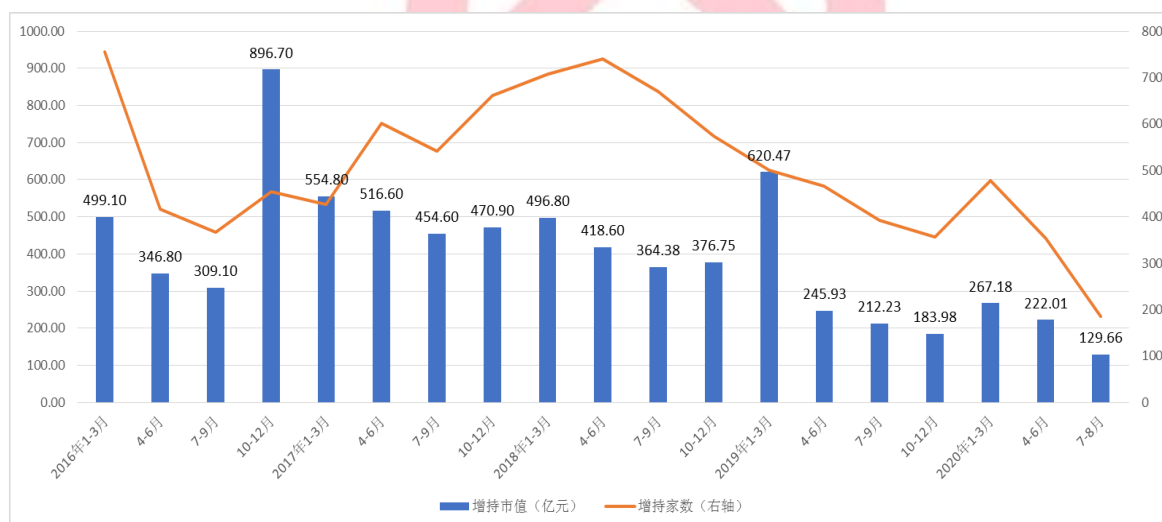
资料来源：瑞达期货、Wind

图表 11 大股东净增（减）持变化



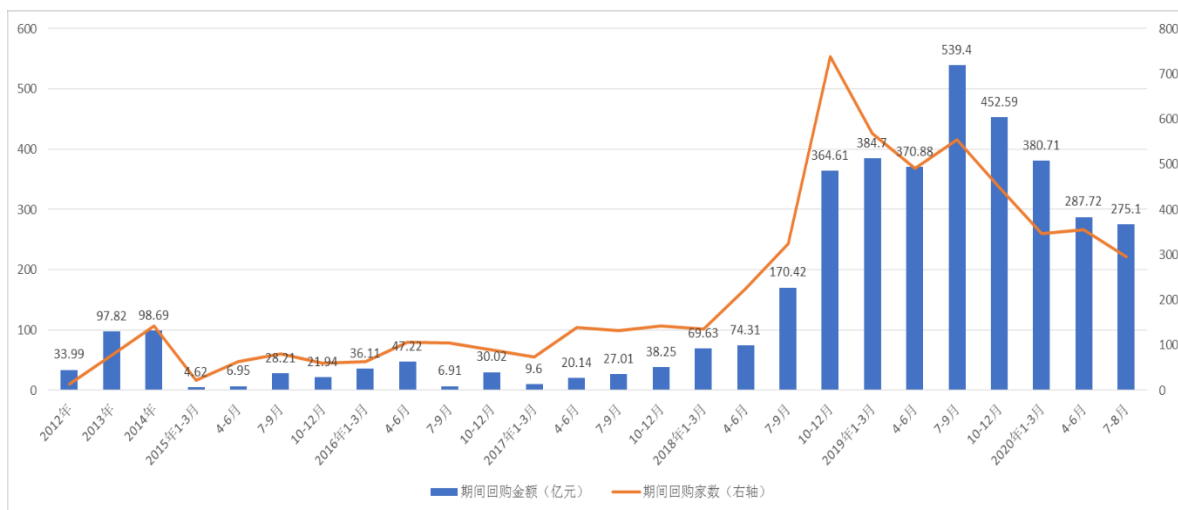
资料来源：瑞达期货、Wind

图表 12 大股东增持情况



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 13 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28日，基金分类股票投资比例为67.32%，较七月末上升0.56个百分点。A股市场过去一个多月的表现虽然较为纠结，但基金增仓的意愿反而有所上升，这也从侧面说明基金对于A股中长期的看法并未发生改变，且股票型和混合型基金发行份额亦在稳步上升。

图表 14 基金分类股票投资比例

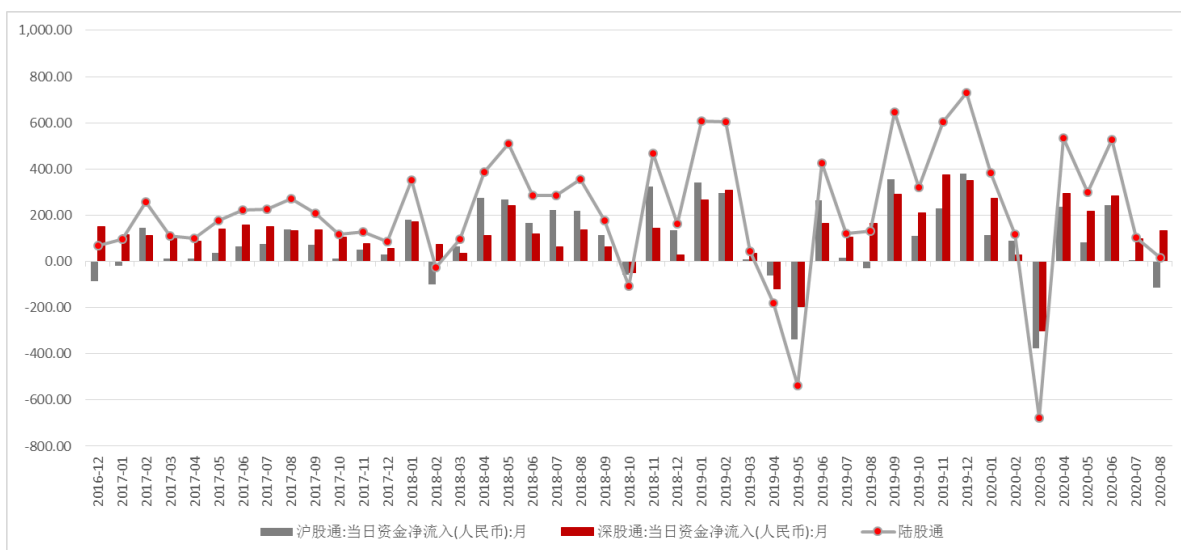


资料来源：瑞达期货、Wind

### (2) 外资避险情绪升温

截至8月28日，八月份陆股通资金延续四月份净流入的态势，合计为17.41亿元，较七月份103.92亿元明显回落。八月份市场进入缩量震荡，且中美关系、注册制等因素，使得北上资金更为纠结，其中沪股通净流出超百亿元。

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) 两融余额明显回落

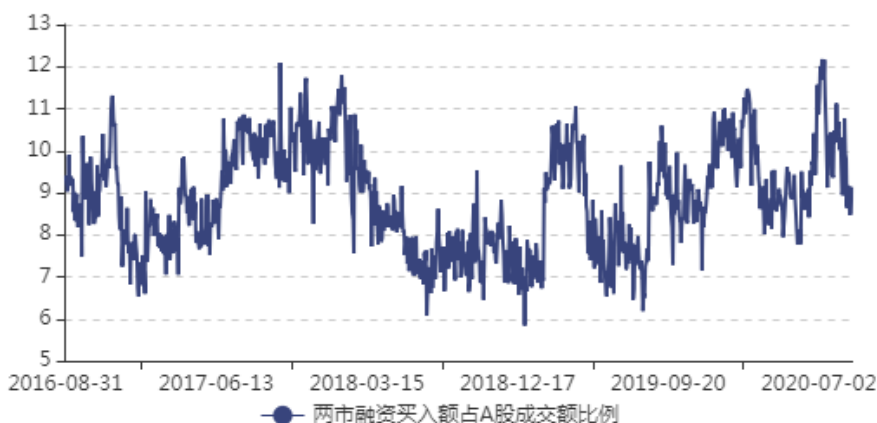
截至8月28日，两融余额为14847.45亿元，较七月末增加625.83亿元，但过去一个月内融资余额整体保持平稳，融券余额则增加百亿元，杠杆资金情绪相对谨慎。此外，创业板上市首日，有两只新股出现融券交易，这也是较为罕见的，说明在注册机制下，融券机制能够高效驱动市场价格发现、激发交易活力。

图表 16 融资融券余额



资料来源：瑞达期货、Wind

图表 17 融资融券成交额占 A 股比重



资料来源：瑞达期货、Wind

### 三、九月份股指走势展望

在经历了七月份冲高回落后，八月份的A股整体上较为低迷，呈现震荡整理的形态，热点持续性较差，成交量保持萎缩，但月线水平上，罕见录得五连阳，整体中长期的上升形态并未因八月份的调整而发生改变。八月份多方面因素对A股市场形成扰动，首先，中美关系前景愈加扑朔迷离；其次，央行货币政策逐渐回归常态化模式，更加注重精准施策；再次，中报业绩披露进入高峰期，前期上涨带来的高估值，令市场对中报风险出清的担忧有所加大；最后，创业板增量及存量市场迎来注册制改革，单月创纪录的新股发行量以及创业板新股前五个交易日无涨跌幅，对市场流动性带来了不小的考验。在多重因素，叠加获利盘抛压，使得市场面临着较大的上行压力。

第三季度的市场或将在纠结中收官。国内经济在经历了一季度的下挫、第二季度的反弹、第三季度的稳步复苏后逐步回到正常的轨道上。经济刺激政策进入平稳期和兑现期，但地缘政治、复苏强度以及秋冬季疫情不确定性，仍有可能对市场产生扰动，且叠加国庆长假将至，预计A股在九月份仍将保持较为谨慎的状态。不过从中长期的角度来看，A股月线级别在突破前期下降趋势线后，均线拐头向上形成多头排列上升通道已经开启，但当下市场量能仍有进一步萎缩的空间，短时间或将维持区间震荡的格局。建议总体上以偏多操作为主，多看少动，沪指下方关注3250-3300附近支撑。

### 四、策略

#### 六月策略：

1) IC2009-2010

参考入场点位：6400-6500

方向：多

止损设置：6280

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 1650-1690 区间建仓

止盈设置：1880

止损设置：1620

### 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