

政策红利加持 期指震荡上行

策略观点

市场对于经济下行的预期较为一致，8月份PMI数据显示经济扩张活动放缓，其中服务业受到较大冲击。宏观政策或适度放松，对冲国内经济下行压力。由于基本面不支持全面牛市，主要指数以震荡为主。大盘震荡反弹至前期震荡区间上沿附近，继续震荡上行则可能实现向上突破。上周市场风格有所切换，资金从高位、高价的前期机构重仓股向低位、低价、低估值板块迁移，周期股再度走强，建议逢低做多，中证500高看一线，IF2109多单4680.6止损、IH2109多单3082.2止损、IC2109多单6900止损。

一、行情回顾

（一）期货市场

本周股指期货震荡上行，IH领涨。本周低估值板块反弹，上证50因此表现的相对强势，市场成长与价值风格分化程度有所收敛。四季度的经济增长数据会并不乐观，全面牛市的基本面支持不足，判断股指后市震荡走势，IC合约保持相对强势。

表 1：期货行情走势

合约	收盘价	日涨跌	成交量	持仓量	周涨跌	周增仓	基差
IF2109	4,835.2	-0.39%	96,552	127869	0.78%	-11570	7.9
IH2109	3,175.0	0.27%	69,056	75563	1.95%	6749	0.9
IC2109	7,217.0	-0.02%	79,983	137934	1.48%	-7734	61.7

数据来源：Wind、国元期货

（二）股票市场

本周市场震荡上行，沪强深弱格局，其中创业板因部分权重股调整表现较差，上证指数涨1.69%；深证成指跌1.78%；创业板跌4.76%。成长风格与价值风格之间再平衡，低估值板块强劲反弹，成长板块震荡回调。

板块上看，煤炭、建筑、石油、电力、券商上涨，电子、有色、军工、

许雯

电话：010-84555101

邮箱

xuwen@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3023704

投资咨询资格号

Z0012103

汽车、医药、电气设备回调。当前大盘继续处于区间之内运行。近期 A 股市场出现短期风格切换，上游周期品和消费之间加速轮动，资金流入低位、低价、低估值的“三低”股票。

表 2：股票市场行情

主要指数	收盘价	成交额(亿)	周涨跌点	周涨跌幅
上证综指	3581.7	7438.4	59.6	1.69%
深证成指	14179.9	8292.8	-257.0	-1.78%
创业板	3102.1	2922.8	-154.9	-4.76%
沪深 300	4843.1	4664.3	16.0	0.33%
上证 50	3175.9	1287.1	52.8	1.69%
中证 500	7278.7	3150.2	98.6	1.37%

数据来源：Wind、国元期货

上周上证 50 资金主动买入额明显上升，中证 500 显示出短期资金流出迹象。

表 3：标的指数资金主动买入额

	沪深300资金净主动买入额	中证500资金净主动买入额	上证50资金净主动买入额
2021-09-03	-122.5	-148.5	16.4
2021-09-02	48.3	115.9	17.8
2021-09-01	273.4	-94.6	160.0
2021-08-31	49.8	0.8	41.1
2021-08-30	-90.6	-40.3	-32.8
2021-08-27	93.4	94.1	53.4
2021-08-26	-239.9	-67.0	-82.7
2021-08-25	-46.0	40.7	-10.6
2021-08-24	55.7	-11.3	38.9
2021-08-23	165.60	14.38	9.65

数据来源：Wind、国元期货

股指期货主力合约基差收窄，市场情绪好转，期货市场波动平稳。

图 1、沪深 300 主力合约基差

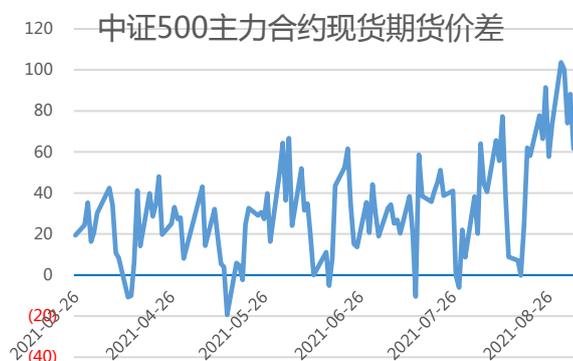


图 2、上证 50 主力合约基差



数据来源：Wind、国元期货

图 3、中证 500 主力合约基差



数据来源：Wind、国元期货

数据来源：Wind、国元期货

图 4、融资余额



数据来源：Wind、国元期货

(三)、行业要闻

1. 国家主席习近平：将提高开放水平，在全国推进实施跨境服务贸易负面清单，探索建设国家服务贸易创新发展示范区；将扩大合作空间，加大对共建“一带一路”国家服务业发展的支持，同世界共享中国技术发展成果；将加强服务领域规则建设，支持北京等地开展国际高水平自由贸易协定规则对接先行先试，打造数字贸易示范区；将继续支持中小企业创新发展，深化新三板改革，设立北京证券交易所，打造服务创新型中小企业主阵地。

2. 证监会表示，将以现有的新三板精选层为基础组建北京证券交易所。按照分步实施、循序渐进的原则，总体平移精选层各项基础制度，坚持北京证券交易所上市公司由创新层公司产生，维持新三板基础层、创新层与北京证券交易所“层层递进”的市场结构，同步试点证券发行注册制。北京证券交易所与沪深交易所、区域性股权市场坚持错位发展与互联互通，发挥好转板上市功能。

3. 北交所完成公司制工商注册，股转公司为唯一股东。北交所同时就首批基础业务规则公开征求意见，包括上市、交易及会员管理规则。北交所表示，与精选层交易制度相比，北交所交易规则仅做发布主体、体例等适应性调整，内容没有变化；北交所退市公司符合重新上市条件的，可以申请重新上市。

4. 证监会开展加强证券基金经营机构从业人员管理专项工作。本次专项工作将制定并优化相关制度规则，强化对管理类核心人员和关键岗位核心人员职业道德约束，加强对道德风险高发领域的监控检查，严格穿透式监管和全链条问责，罚必双罚，提高违法违规成本。同时，将督促健全公司内部控制和稽核制度，指导中证协、中基协进一步完善自律规则制度。

5. 基金中报披露完毕，公募基金个人持有比例创近 6 年新高，公募基金已成为服务居民财富管理重要力量。截至 2021 年中报，FOF 基金个人持有比例最高达 93.17%，较去年底增加 3 个百分点，机构投资占比仅 6.83%。

6. 中共中央、国务院印发《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》，明确发展促进澳门经济适度多元的新产业，构建与澳门一体化高水平开放的新体系。《方案》提出，发展科技研发和高端制造产业。

7. 沪深两市本周将有 38 只股票面临限售股解禁，按最新收盘价计算，合计解禁市值为 383.06 亿元，环比下降 66.45%。

二、基本面分析

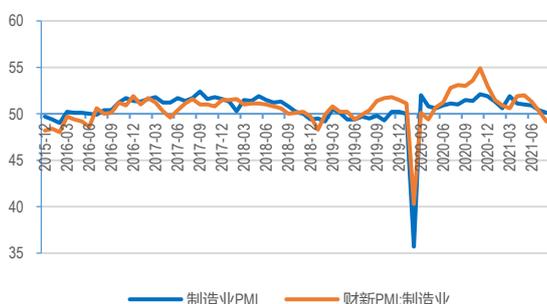
三季度以来经济扩张活动放缓。8 月制造业、非制造业 PMI 均回落，其中服务业受到较大冲击，主要是受到南京机场疫情扩散的影响，叠加教培、游戏、互联网行业严格市场监管政策的影响。9 月随着疫情形势好转，服务业景气度将有所恢复。而制造业受到的短期冲击影响较小，还处于中长期缓慢下行过程中，尚难以判断趋势拐点。

PMI 数据全线回落符合市场预期，其中需求端受到的短期因素冲击更明显，市场对经济扩张继续放缓的预期较为一致。8 月官方制造业 PMI 为 50.1%，较 7 月下降 0.3 个百分点，连续 18 个月处于临界点上方，制造业维持扩张。制造业 PMI 自 3 月触及高点之后已经连续 5 个月下滑，制造业成本压力较大，需求响应一直较弱，经济动能下降。8 月财新中国制造业 PMI 为 49.2%，较上月下降 1.1 个百分点，为 2020 年 5 月以来首次落入收缩区间。8 月官方非制造业 PMI 为 47.5%，较 7 月下降 5.8 个百分点。其中服务业 PMI 指数 45.2%，下行 7.3 个百分点，受疫情等因素的影响较大拖累整体非制造业。而建筑业 PMI 指数 60.5，上行 3 个百分点，景气度维持高位。

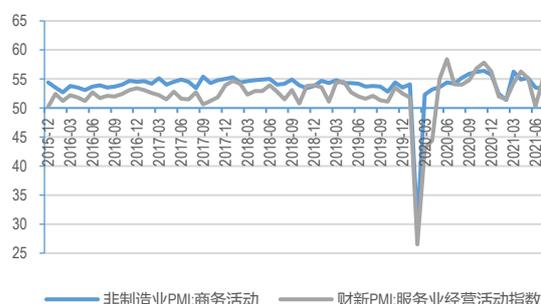
图 5、制造业 PMI

图 6、非制造业 PMI

中国制造业采购经理指数 (PMI)



非制造业 PMI



数据来源: Wind、国元期货

数据来源: Wind、国元期货

外需方面，进出口重要指标显示，制造业新出口订单指数 46.7% 回落 1 个百分点，连续 5 个月下降，进口指数为 48.3% 下降 1.1 个百分点，进口继续走弱，结合来看预示外贸高位回落概率大。

三、综合分析

市场对于下半年的经济预期并不十分乐观，市场的担忧主要来自于国内新冠疫情形势复杂、房地产行业收缩、出口增速可能下滑等因素对经济增速的拖累作用。经济基本面对权益市场有一定压力。PPI 处于高位、CPI 连续走低，上下游价格走势分化，造成了 A 股市场资源板块与消费板块的轮动。

受局部地区洪涝、疫情的影响，7、8 月经济数据显示供需两端均走弱，复苏进程更加曲折。经济下行压力增加则宏观政策逆周期调节的诉求上升，货币政策有望在适度放松来对冲经济下行风险，财政发力托底经济的概率加大。

全球市场的风险偏好较高，海外主要权益市场指数处于历史高位。市场对于 2021 年全球经济复苏的预期仍较为乐观，预计今年下半年全球经济回到疫情之前的水平。海外主要经济体通胀指标处于高位，国际大宗商品价格高位震荡。

美联储释放考虑缩减购债规模信号之后，全球资本市场波动性增加。全球央行年会中鲍威尔的发言以及美国就业数据不佳均令市场对美联储放缓缩债步伐信心增强。

四、技术分析和建议

技术上，大盘震荡反弹至前期震荡区间上沿附近，当前股市成交量巨大，若持续巨量震荡则有可能消化区间上沿抛压，实现向上突破。上周市场风格有所切换，资金从高位、高价的前期机构重仓股向低位、低价、低估值板块迁移，周期股再度走强，建议逢低做多，中证 500 高看一线，IF2109 多单 4680.6 止损、IH2109 多单 3082.2 止损、IC2109 多单 6900 止损。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层
电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）
电话：0551-62895501

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312522

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号楼 3 层 C 区
电话：021-68400292

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115906、0551-68115888

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386892/53386809

青岛营业部

地址：青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 室
电话 0532-66728681

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层
电话：0475-6380818