



研究员

段福林

电话：0769-22116880

从业资格号：F3048935

投资咨询从业证书号：Z0015600

股指期货半年报

静待花开

2023-07-02 星期日

1. 经济周期：经济进入复苏的趋势不变。

整体而言，2023 年 6 月制造业 PMI 为 49，比上月上升 0.2 个百分点，好于预期，但在荣枯线之下，经济处于弱周期复苏。分项来看，供应好于预期，但新订单和出口订单数据仍然较弱，表明需求仍偏弱。库存继续下降，继续在去库；出厂价格有所回升，预计 6 月 PPI 也会回升，并极大可能是拐点，所以预计下半年企业盈利有望进入回升。根据历史主动去库周期，本轮库存周期逐步走向被动去库。根据库存周期理论，经济有望进入复苏期。不过本轮经济复苏周期与以往不同，顶层坚持房住不炒，靠房地产拉动经济复苏的景象可能不复存在，所以本轮经济的复苏需要的时间比较长并且比较反复，但经济进入复苏的趋势是不变的。

2. 金融数据：中长期贷款增速连续回升。

5 月新增人民币信贷 1.36 万亿，同比少增 5300 亿元，同比小幅下降，但中长期信贷增长仍在加速，由去年 11 月低点（10.21%）以来连续上升至 12.94%，上月为 12.80%。

自 2022 年 4 月以来，贷款出现了企稳回升，目前在上述的第三步，连续 8 个月回升，预计下半年会带动基本面回升。

3. 政策：政策底出现。

6 月国常会表示外部环境更趋复杂严峻，全球贸易投资放缓等，直接影响我国经济恢复进程。针对经济形势的变化，必须采取更加有力的措施，增强发展动能，优化经济结构，推动经济持续回升向好。当前经济的下行压力重新进入决策层的关注区间，Q3 政策重新进入稳增长的偏暖期。6 月底决策层重新关注经济形势，提出经济的下行风险，开始释放一揽子的稳增长政策。家电基建新能源或有发力，地产仍需跟踪，时间点需要追踪到今年 7 月中下旬的政治局会议，政策底已现。

4. 估值：上证 50 和沪深 300 指数 PE 处于历史偏低水平。

截止 6 月 30 号，上证指数 PE 为 12.94，处于自 2010 年以来的 40.19%的分位数。上证 50PE 为 9.66，分位数为 35.92%；沪深 300PE 为 11.68，分位数为 33.77%；中证 500PE 为 23.08，分位数为 17.58%；中证 1000PE 为 36.67，分位数为 36.14%；上证 50 和沪深 300 指数 PE 处于历史偏低水平。

从风险溢价来看，上证 50 和沪深 300 指数风险溢价小幅反弹再次进入历史较高位，后市有较大下行空间；中证 1000 指数风险溢价离历史低位仍有距离，不过中证 500 指数掉头反弹需要观察，因此上证 50 和沪深 300 指数有更大的上行空间。

从行业 PE 和 PB 来看，通信、银行比较有优势；而传媒、计算机等板块估值比较高，从指数来看，上证 50 和中证 500 指数仍有估值优势。

5. 技术面：大盘和期指有望进入三浪上升期。

从技术上来看，从图 22 得出，去年 11 月 1 号大盘形成日线底部结构，表明 2022 年下跌趋势发生逆转，拐点出现。此一浪起点算起，目前是二浪调整，但大盘和各期指调整起点不同，大盘、中证 500 和 1000 指数从 4 月中下旬调整时间相比上证 50 和沪深 300 指数要短。目前来看，春节后沪深 300 指数震荡回落，根据图 23，沪深 300 指数经过 ABC 结构的二浪回调，经常四个月长时间调整后三浪主升浪随时出现。

6. 观点和投资策略：

根据库存周期理论，下半年经济有望进入复苏期。不过本轮经济复苏周期与以往不同，顶层坚持房住不炒，靠房地产拉动经济复苏的景象可能不复存在，所以本轮经济的复苏需要的时间比较长并且比较反复，但经济进入复苏的趋势是不变的。

此外，企业中长期贷款增速连续回升，以及下半年随着 PPI 企稳回升，预计下半年企业盈利有望回升。

6 月底决策层重新关注经济形势，提出经济的下行风险，开始释放一揽子的稳增长政策。基建或有发力，地产仍需跟踪，时间点需要追踪到今年 7 月中下旬的政治局会议，政策底已现。

估值方面，四大指数 PE 处于历史偏低水平，并且他们风险溢价较高，风险补偿较高，指数仍有较强吸引力，特别是上证 50 和沪深 300 指数。从行业估值看，上证 50 和中证 500 指数有估值优势。

技术上，大盘站上 3200 点，120 分钟、日线底背离结构形成，二浪调整期随时结束，三浪主升浪随时出现。政策底已经出现，经济底也快出现；根据历史经验，市场底是在这二者之间，所以通过技术分析找出近期底点就可以。

四大指数方面，IH/IF 调整时间和空间都比较充分，目前收益风险比较高，IH 分钟线底部结构也形成；IC 日线级别的底部结构形成，IM 分钟线级别底部结构形成；不过，大盘和中证 500 和 1000 指数二浪调整时间略有不足，那三大指数二浪回调不是走 ABC 结构，而是走 12345。如果还要走 4、5 的话，那磨底的时间将会更长，但大盘和期指终会进入三浪上升。

操作上建议中期多单 IF2312/IH2312 底仓持有，并择机加仓期指 IC2312/IF2312；期权方面，买入看涨期权 IO2308-C-4100，供参考。

风险点： 1. 超长时间主动去库存，2. 房地产风险，3. 欧美系统性风险 (SVB 破产引发和美联储超预期加息，或者欧债危机)。

目录

一、	经济周期：经济进入复苏的趋势不变。	5
二、	金融数据：中长期贷款增速继续回升。	6
三、	政策：政策底出现。	7
四、	估值：上证 50 和沪深 300 指数 PE 处于历史偏低水平。	9
五、	技术面分析：大盘和期指有望进入三浪上升期。	16

图表 1：制造业、非制造业、财新 PMI	5
图表 2：PMI 分项数据	5
图表 3：库存周期	6
图表 4：中长期贷款同比增速	6
图表 5：M1M2	7
图表 6：M1-PPI	7
图表 7：上证指数 PE 及分位数(2010 年以来，下同)	9
图表 8：上证 50 指数 PE 及分位数	9
图表 9：沪深 300 指数 PE 及分位数	10
图表 10：中证 500 指数 PE 及分位数	10
图表 11：各指数 PE 分位数(2010 年 1 月至 2023 年 6 月)	10
图表 12：中证 1000 指数 PE 及分位数	11
图表 13：上证 50 指数与风险溢价走势图	11
图表 14：沪深 300 指数与风险溢价走势图	11
图表 15：中证 500 指数与风险溢价走势图	11
图表 16：中证 1000 指数与风险溢价走势图	12
图表 17：上证 50 指数行业占比	12
图表 18：沪深 300 指数行业占比	12
图表 19：中证 500 指数行业占比	12
图表 20：中信各行业 PE (截止时间 2023 年 6 月 30 号)	13
图表 21：中信各行业 PB(截止时间 2023 年 6 月 30 号)	14
图表 22：上证指数日线走势图	16
图表 23：沪深 300 指数日线走势图	16
图表 24：中证 500 指数日线走势图	17
图表 25：中证 1000 指数日线走势图	17

一、 经济周期：经济进入复苏的趋势不变。

2023 年 6 月制造业 PMI 为 49，比上月上升 0.2 个百分点，好于预期，但在荣枯线之下；非制造业 PMI 为 53.2，比上月回落 1.3%；经济处于弱周期复苏。

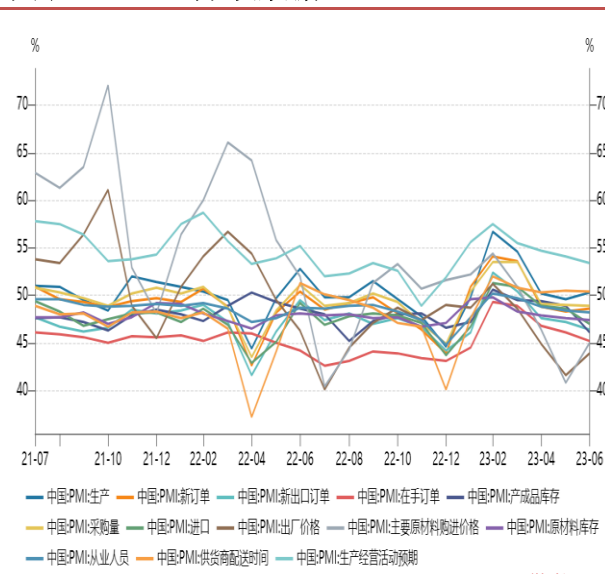
从分项数据看，6 月 PMI 生产指数为 50.3，回升 0.7%；新订单指数为 48.6，回升 0.3%；新出口订单指数为 46.4，回落 0.8%；PMI 产成品库存回落 2.8 点至 46.1%；原材料库存回落 0.2%至 47.4。出厂价格回升 2.3%至 43.9%。因此分项来看，供应好于预期，但新订单和出口订单数据仍然较弱，表明需求仍偏弱。库存继续下降，继续在去库；出厂价格有所回升，预计 6 月 PPI 也会回升，并极大可能是拐点，所以预计下半年企业盈利有望进入回升。

图表 1：制造业、非制造业、财新 PMI



资料来源：华联期货研究所、Wind 资讯

图表 2：PMI 分项数据



资料来源：华联期货研究所、Wind 资讯

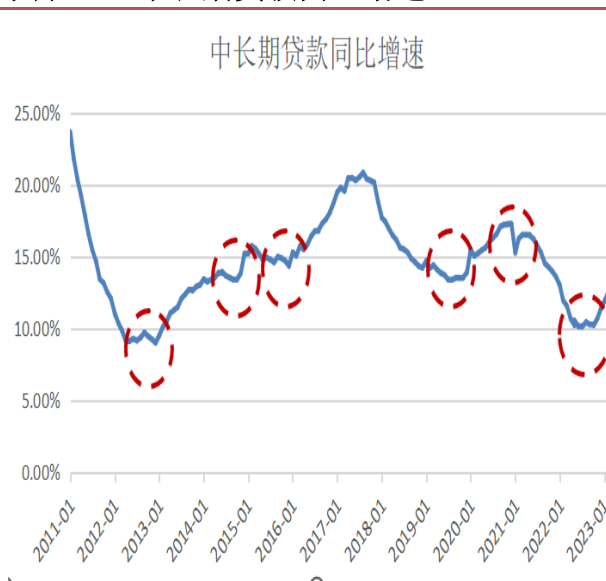
库存方面，2023 年 5 月产成品存货为 3.2，较上个月继续回落 2.7%，自去年 4 月高点回落了 16.8%，继续延续去年以来的下降趋势，延续去库；自工业企业营收进入负值后，3 月出现止跌回升，有可能进入被动去库阶段。根据产成品库存数据，22/4 进入主动去库，自去年主动去库近一年。根据历史主动去库周期，本轮库存周期逐步走向被动去库。PPI 是库存周期的先行指标，预计 6-7 月见底；历史上看 PPI 领先产成品库存约 3-5 个月，年内或开启补库。因此根据库存周期理论，后续经济有望进入复苏期。不过本轮经济复苏周期与以往不同，顶层坚持房住不炒，靠房地产拉动经济复苏的景象可能不复存在，所以本轮经济的复苏需要的时间比较长并且比较反复，但经济进入复苏的趋势是不变的。

图表 3：库存周期



资料来源：华联期货研究所、Wind 资讯

图表 4：中长期贷款同比增速



资料来源：华联期货研究所、Wind 资讯

整体而言，2023 年 6 月制造业 PMI 为 49，比上月上升 0.2 个百分点，好于预期，但在荣枯线之下，经济处于弱周期复苏。分项来看，供应好于预期，但新订单和出口订单数据仍然较弱，表明需求仍偏弱。库存继续下降，继续在去库；出厂价格有所回升，预计 6 月 PPI 也会回升，并极大可能是拐点，所以预计下半年企业盈利有望进入回升。根据历史主动去库周期，本轮库存周期逐步走向被动去库。根据库存周期理论，经济有望进入复苏期。不过本轮经济复苏周期与以往不同，顶层坚持房住不炒，靠房地产拉动经济复苏的景象可能不复存在，所以本轮经济的复苏需要的时间比较长并且比较反复，但经济进入复苏的趋势是不变的。

二、 金融数据：中长期贷款增速继续回升。

中长期贷款增速会出现回升，代表的是稳增长的实际效果和后续经济复苏的强度，表示上市公司的基本面出现好转，对应指数中级行情上涨。

贷款是经济活动的体现，特别是中长期贷款的新增更是体现经济是否走强的指标。贷款的增速上升，意味着经济基本面回升，企业净利润好转。

贷款分为短期贷款和中长期贷款，中长期贷款主要包括中长期居民住房贷款、居民消费贷款以及居民其它消费贷和中长期企业贷款。

我们把短期贷款、中长期贷款和指数走势对比一下，发现 A 股走势有如下三部曲：

- 1、第一步：短贷增速回升，提振市场情绪，形成反弹。
- 2、第二步：过渡期，市场会震荡或者调整，等待基本面确认（中长期贷款趋势起来）

3、第三步：中长期贷款增速连续回升。

5月新增人民币信贷1.36万亿，同比少增5300亿元，同比小幅下降，但中长期信贷增长仍在加速，由去年11月低点（10.21%）以来连续上升至12.94%，上月为12.80%。

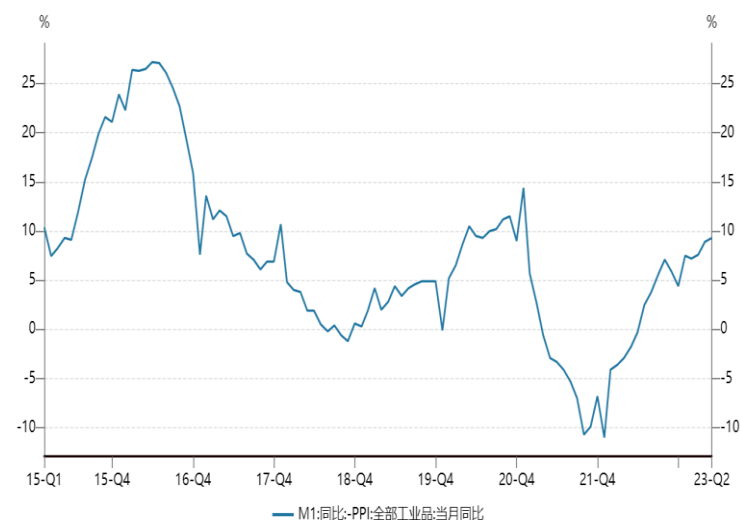
自2022年4月以来，贷款出现了企稳回升，目前在上述的第三步，连续8个月回升，预计下半年会带动基本面回升。

图表 5: M1M2



资料来源：华联期货研究所、Wind 资讯

图表 6: M1-PPI



资料来源：华联期货研究所、Wind 资讯

从宏观上主要关注的股票流动性指标就是 M1-PPI, M1 反映的是货币的增长, PPI 反映的是工业品的价格, 两者的差值显示的是对金融市场流动性溢出的效应。M1-PPI 2021 年以来一路下行, 并且跌入负值区间。2022 年以来, M1-PPI 企稳反弹后震荡。不过, 由于 5 月 PPI 继续超预期下降, 使得再 M1-PPI 创本轮反弹高点, 因此金融市场资金整体保持稳定或有小幅上升。

三、政策：政策底出现。

国务院总理 6 月 16 日主持召开国务院常务会议, 研究推动经济持续回升向好的一批政策措施。会议指出, 当前我国经济运行整体回升向好, 随着前期政策措施的出台实施, 市场需求逐步恢复, 生产供给持续增加, 物价就业总体平稳, 高质量发展稳步推进。同时, 外部环境更趋复杂严峻, 全球贸易投资放缓等, 直接影响我国经济恢复

进程。针对经济形势的变化，必须采取更加有力的措施，增强发展动能，优化经济结构，推动经济持续回升向好。

会议围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面，研究提出了一批政策措施。会议强调，具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施，同时加强政策措施的储备，最大限度发挥政策综合效应。

央行超预期降息

6月13日，央行将7天期OMO(公开市场操作)利率下调10个基点至1.9%，这意味着这一在经验上通常与MLF同步变化的政策利率调降了10个基点。15号的MLF与20号的LPR都将跟随下调。

家电新能源汽车下乡政策密集出台

6月9日，商务部等四部门发布做好2023年促进绿色智能家电消费工作的通知。其中提到，支持家电生产企业针对农村市场特点和消费需求，加快研发推广性价比高、操作简便、质量优良的热水器、油烟机、微波炉等绿色智能家电产品。强化家电营销网络建设，引导家电生产、销售、维修、回收企业及电商平台下沉渠道，在县乡两级设立直营店、体验店、服务网点、回收站点、前置仓，推动绿色智能家电下乡，进一步挖掘农村市场消费潜力。

6月14日，商务部发布开展汽车促消费活动通知，提出结合“2023消费提振年”工作安排，统筹开展“百城联动”汽车节和“千县万镇”新能源汽车消费季活动。

6月15日，工业和信息化部办公厅、发展改革委办公厅、农业农村部办公厅、商务部办公厅、国家能源局综合司发布了关于开展2023年新能源汽车下乡活动的通知，参与活动车型共有69款。

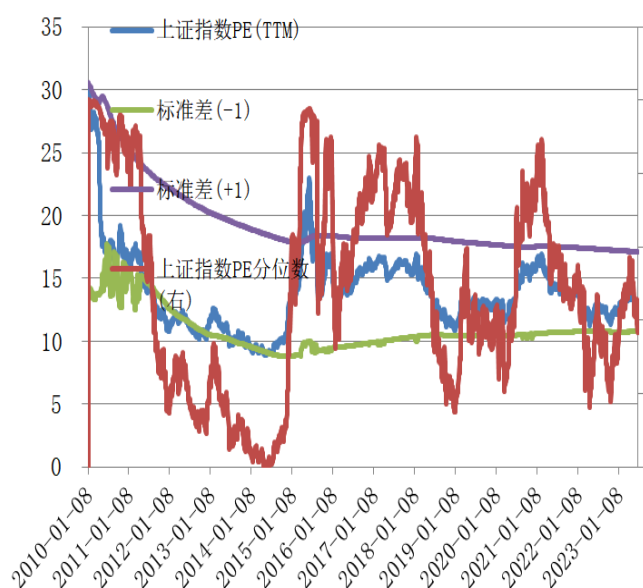
6月16日，国家发改委新闻发言人孟玮在发布会上表示，将从需求侧和供给侧双向发力，持续巩固和扩大新能源汽车发展优势。

6月国常会表示外部环境更趋复杂严峻，全球贸易投资放缓等，直接影响我国经济恢复进程。针对经济形势的变化，必须采取更加有力的措施，增强发展动能，优化经济结构，推动经济持续回升向好。当前经济的下行压力重新进入决策层的关注区间，Q3政策重新进入稳增长的偏暖期。6月底决策层重新关注经济形势，提出经济的下行风险，开始释放一揽子的稳增长政策。家电基建新能源或有发力，地产仍需跟踪，时间点需要追踪到今年7月中下旬的政治局会议，政策底已现。

四、 估值：上证 50 和沪深 300 指数 PE 处于历史偏低水平。

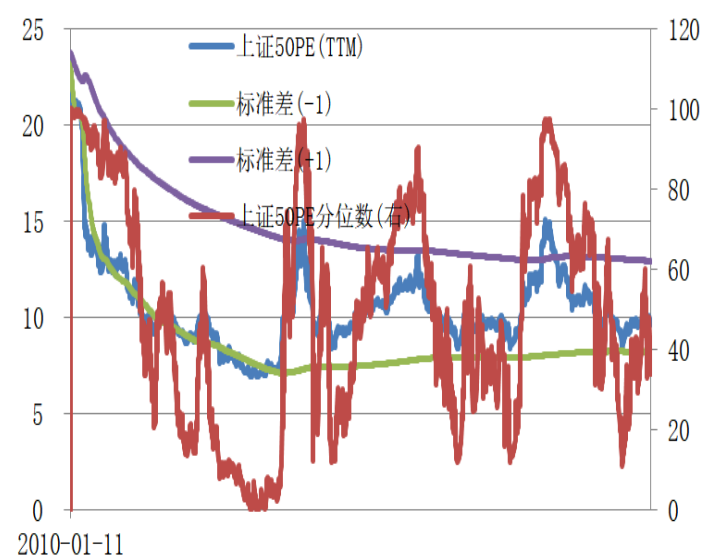
截止 6 月 30 号，上证指数 PE 为 12.94，处于自 2010 年以来的 40.19%的分位数。
上证 50PE 为 9.66，分位数为 35.92%；沪深 300PE 为 11.68，分位数为 33.77%；中证 500PE 为 23.08，分位数为 17.58%；中证 1000PE 为 36.67，分位数为 36.14%；上证 50 和沪深 300 指数 PE 处于历史偏低水平。

图表 7：上证指数 PE 及分位数(2010 年以来，下同)



资料来源：华联期货研究所、Wind 资讯

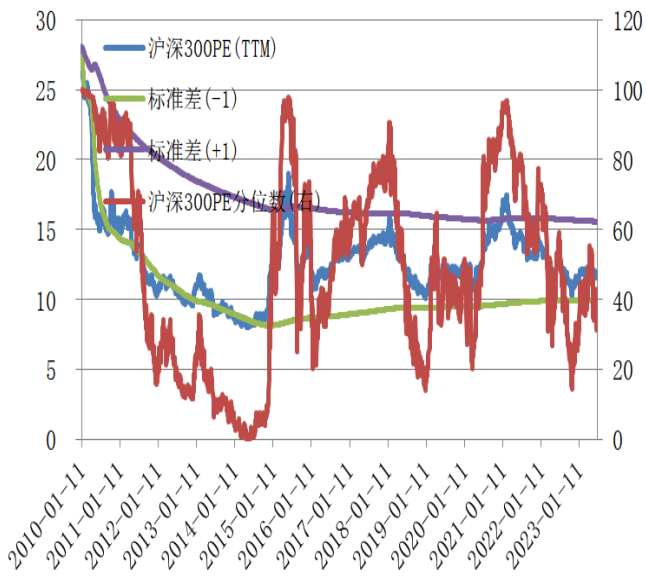
图表 8：上证 50 指数 PE 及分位数



资料来源：华联期货研究所、Wind 资讯

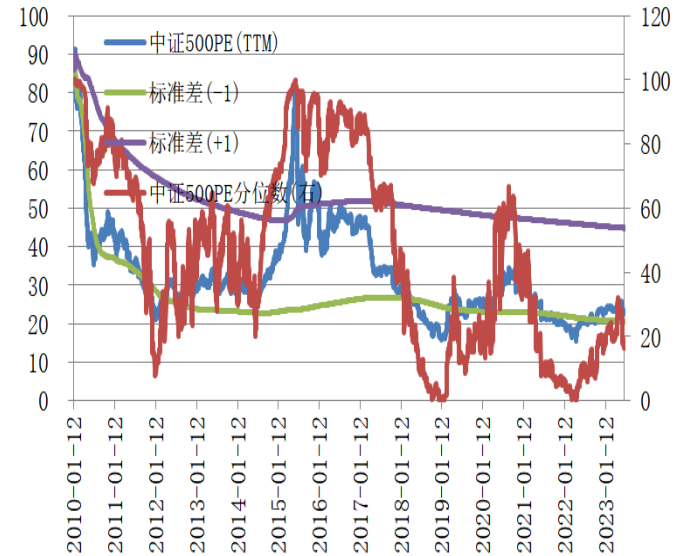
此外，对 PE 标准差后，上证指数和三大股指运行都在正负一个标准差之间，而中证 1000 指数偶尔出现低于负一个标准差。目前上证指数、上证 50 和沪深 300 指数 PE 离负一个标准差比较近，而中证 500 和 1000 指数 PE 在负一个标准差附近，所以标准差后，四大指数 PE 处于收益风险高的位置。

图表 9：沪深 300 指数 PE 及分位数



资料来源：华联期货研究所、Wind 资讯

图表 10：中证 500 指数 PE 及分位数



资料来源：华联期货研究所、Wind 资讯

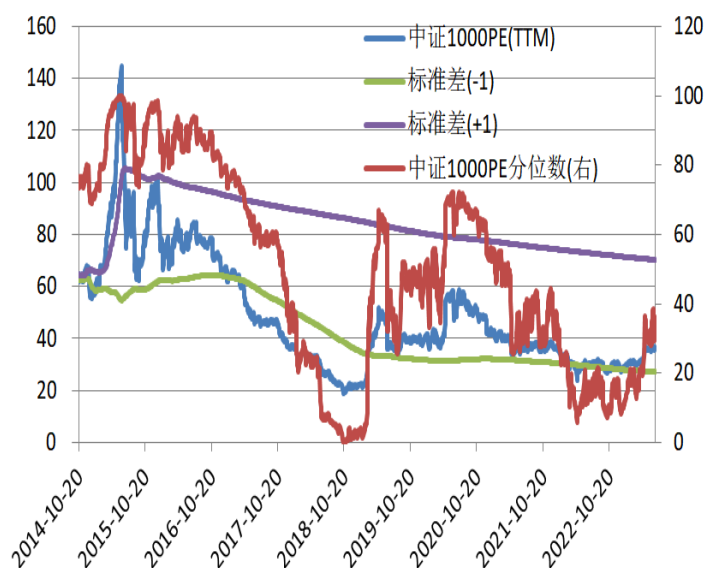
图表 11：各指数 PE 分位数(2010 年 1 月至 2023 年 6 月)

分位数	上证指数	上证 50	沪深 300	中证 500	中证 1000
10%	10.37	8.05	9.49	20.79	28.55
25%	11.96	9.35	11.18	24.88	33.42
50%	13.47	10.09	12.33	29.31	40.53
75%	15.68	11.45	14.06	39.46	63.31
90%	16.88	13.01	15.63	47.67	79.14
最新	12.94	9.66	11.68	23.08	36.67

资料来源：华联期货研究所、Wind 资讯

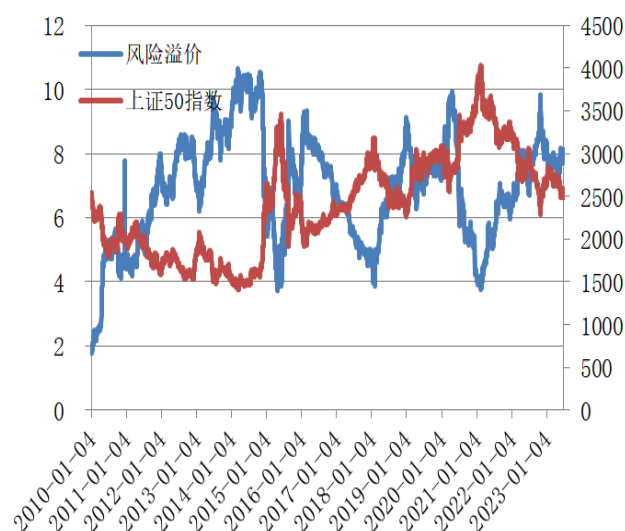
对三大指数走势与风险溢价进行对比发现，指数走势与风险溢价基本成反比例关系，上证 50 和沪深 300 指数的风险溢价在历史新高附近高位回落，虽有反弹但仍处于下行趋势；中证 500 指数突破历史高位后震荡回落，6 月掉头向上；中证 1000 指数上攻前高不果后，震荡回落。从风险溢价来看，上证 50 和沪深 300 指数风险溢价小幅反弹再次进入历史较高位，后市有较大下行空间；中证 1000 指数风险溢价离历史低位仍有距离，不过中证 500 指数掉头反弹需要观察，因此上证 50 和沪深 300 指数有更大的上行空间。

图表 12：中证 1000 指数 PE 及分位数



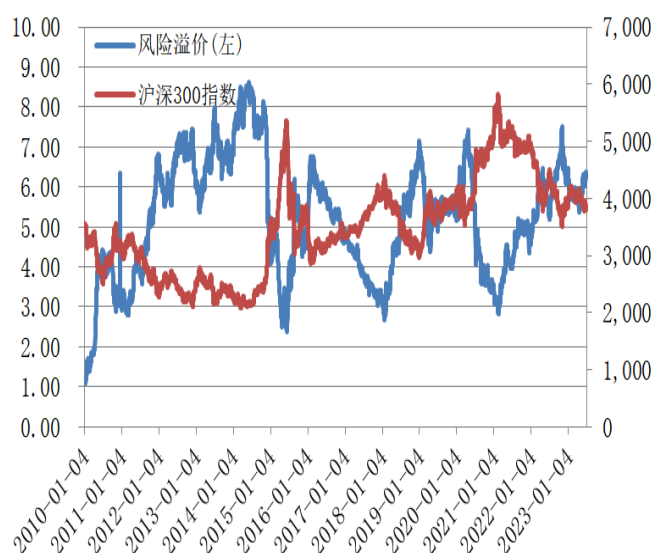
资料来源：华联期货研究所、Wind 资讯

图表 13：上证 50 指数与风险溢价走势图



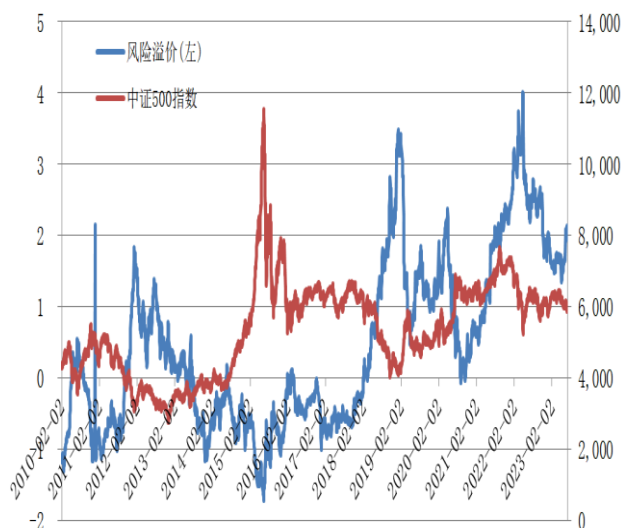
资料来源：华联期货研究所、Wind 资讯

图表 14：沪深 300 指数与风险溢价走势图



资料来源：华联期货研究所、Wind 资讯

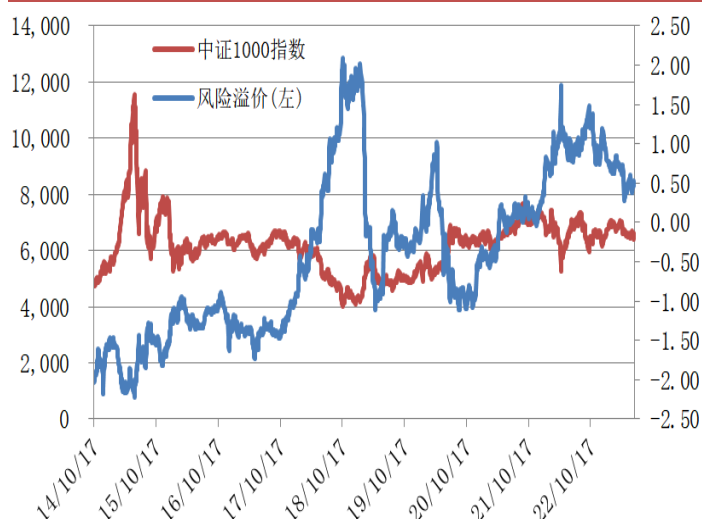
图表 15：中证 500 指数与风险溢价走势图



资料来源：华联期货研究所、Wind 资讯

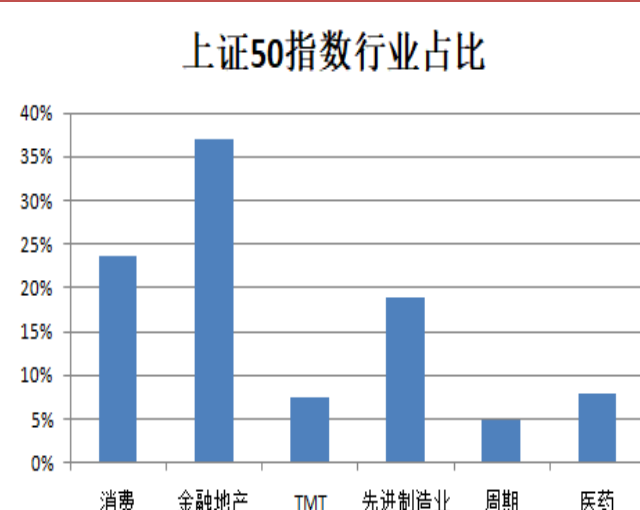
下面我们来看看，三大指数的行业占比情况，我们把所有行业大概分行金融地产、消费、医药、先进制造和周期这六个行业，上证 50 指数主要是金融地产、消费及先进制造业，这三个行业占比达近 80%，其中前二者占比超过 6%；沪深 300 指数也是上述三个行业为主，占比近 70%，TMT 占比略有回升；而中证 500 指数行业占比比较高是先进制造业、周期和 TMT 行业，占比超过 70%，与前两个指数行业占比不同。

图表 16：中证 1000 指数与风险溢价走势图



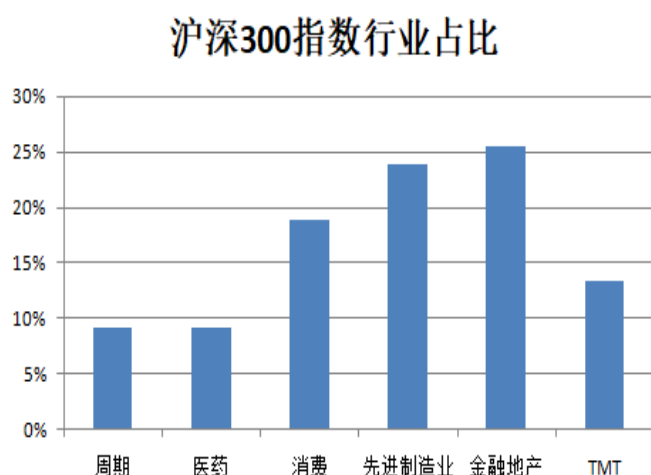
资料来源：华联期货研究所、Wind 资讯

图表 17：上证 50 指数行业占比



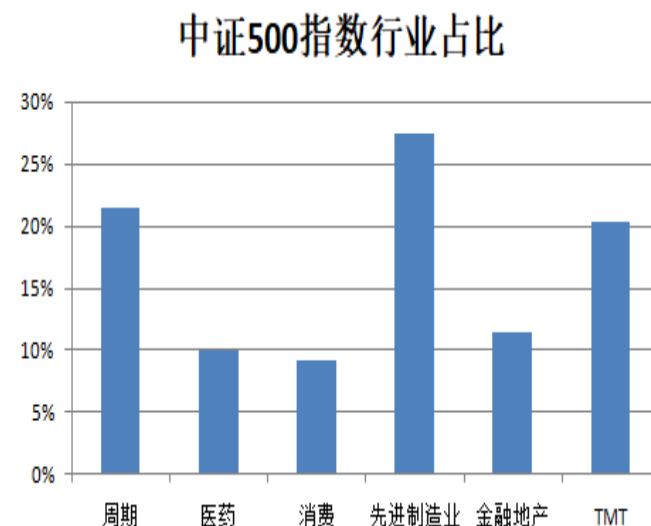
资料来源：华联期货研究所、Wind 资讯

图表 18：沪深 300 指数行业占比



资料来源：华联期货研究所、Wind 资讯

图表 19：中证 500 指数行业占比



资料来源：华联期货研究所、Wind 资讯

所以综上所述，上证 50 指数和沪深 300 指数主要是以金融地产为主，目前的 PE 估值分位数在 35%左右，风险溢价比在比较高的位置，收益大于风险。中证 500 和中证 1000 指数以先进制造业为主，周期类和 TMT 股票占比稍多。上半年通信、传媒、AI 等题材个股大幅上涨，带动中证 500 和 1000 指数强势。随着 PPI 触底反转，下半年周期股有望上涨带动中证 500 和沪深 300 指数上涨，也带动其他指数上涨。

图表 20：中信各行业 PE（截止时间 2023 年 6 月 30 号）

行业	10%分位数	中位数	90%分位数	最新 PE	最新 /10%	行业	10%分位数	中位数	90%分位数	最新 PE	最新 /50%
地产	9.18	14.5 ₃	24.73	-36.9 ₂	-4.0 ₂	商贸零售	17.76	31.2 ₅	55.38	5414.8 ₇	173.2 ₇
传媒	-101.7 ₆	44.4 ₂	85.47	181.6 ₆	-1.7 ₉	服务	28.49	46.2 ₂	168.0 ₆	189.90	4.11
钢铁	-62.14	15.6 ₅	69.99	41.58	-0.6 ₇	传媒	-101.7 ₆	44.4 ₂	85.47	181.66	4.09
综合	-93.29	37.1 ₈	101.4 ₈	-50.0 ₀	0.54	钢铁	-62.14	15.6 ₅	69.99	41.58	2.66
通信	32.64	52.5 ₂	90.24	21.85	0.67	计算机	35.64	61.4 ₄	135.7 ₅	113.06	1.84
电力及新能源	29.84	45.9 ₁	62.96	24.08	0.81	汽车	15.31	20.8 ₂	43.29	37.64	1.81
煤炭	7.58	11.8 ₂	37.99	6.43	0.85	综合金融	36.49	42.2 ₂	288.7 ₃	64.99	1.54
石油石化	11.19	16.7 ₅	37.01	10.27	0.92	交通运输	15.58	21.1 ₆	35.55	30.90	1.46
有色	15.63	57.2 ₂	227.4 ₃	14.55	0.93	电子	37.36	54.2 ₇	79.71	65.65	1.21
银行	4.75	6.44	9.12	4.82	1.01	纺织服装	22.89	31.0 ₁	44.03	36.92	1.19
基础化工	20.74	42.8 ₈	75.66	21.38	1.03	公用事业	15.62	23.2 ₅	31.36	27.66	1.19
非银金融	14.12	19.1 ₅	27.99	15.02	1.06	农林牧渔	22.83	44.4 ₉	93.05	49.94	1.12
建筑	9.04	11.9 ₃	20.36	10.58	1.17	建材	12.45	19.7 ₃	46.26	21.68	1.10

家电	13.92	19.86	25.89	16.51	1.19	军工	50.49	71.29	133.89	71.86	1.01
医药	31.37	39.84	57.15	39.58	1.26	轻工	24.48	35.71	71.91	35.69	1.00

从行业 PE 来看，目前 PE 低于历史分位数 10% 的行业有综合、通信、电力设备及新能源、煤炭、石油石化和有色金属。市盈率较低的行业有都低于 10 倍有银行和煤炭。而 PE 较高的行业有商贸零售、消费者服务、传媒和钢铁等行业。

行业 PB 方面，银行、房地产、建筑和钢铁，PB 都是在 1 倍以下，银行、建材、非银行金融、房地产、建筑、医药和通信等板块处于 10% 分位数之下，处于历史低位区域；综合金融、军工等行业 PB 都较高。

从行业 PE 和 PB 来看，通信、银行比较有优势；而传媒、计算机等板块估值比较高，从指数来看，上证 50 和中证 500 指数仍有估值优势。

图表 21：中信各行业 PB(截止时间 2023 年 6 月 30 号)

行业	10% 分位数	中位数	90%分位数	最新 PB	最新 /10%	行业	10% 分位数	中位数	90% 分位数	最新 PB	最新 /90%
银行	0.67	0.93	1.66	0.48	0.71	综合金融	3.76	5.72	8.97	7.28	0.88
建材	1.73	2.42	3.59	1.26	0.73	国防军工	2.01	3.05	4.88	3.51	0.72
非银行金融	1.50	2.00	3.07	1.18	0.79	汽车	3.10	3.90	6.63	5.19	0.69
房地产	1.04	1.95	2.83	0.83	0.80	机械	3.03	4.40	6.53	4.54	0.69
建筑	0.92	1.39	2.25	0.86	0.93	电子	2.49	3.66	5.13	3.63	0.68
医药	3.50	4.34	5.91	3.27	0.93	家电	0.99	1.34	3.05	1.40	0.68
通	1.91	2.89	3.94	1.79	0.94	计	1.68	2.35	3.28	2.27	0.67

信						算机						
纺织服装	1.77	2.32	3.71	1.77	1.00	电力设备及新能源	1.47	2.24	3.85	1.96	0.64	
商贸零售	1.45	2.18	3.89	1.46	1.01	食品饮料	2.02	2.82	3.88	2.64	0.64	
综合金融	1.27	1.37	1.46	1.29	1.01	电力及公用事业	2.10	2.90	4.23	2.71	0.63	
农林牧渔	2.70	3.48	4.76	2.74	1.02	消费者服务	2.91	3.88	5.03	3.63	0.59	
轻工制造	2.02	2.66	3.94	2.07	1.03	农林牧渔	2.24	3.18	3.89	2.71	0.58	
有色金属	2.08	2.96	4.60	2.16	1.04	医药	1.28	1.67	2.57	1.55	0.55	
钢铁	0.92	1.27	1.81	0.98	1.06	基础化工	2.07	2.98	4.63	2.47	0.55	

五、 技术面分析：大盘和期指有望进入三浪上升期。

从技术上来看，从图 22 得出，去年 11 月 1 号大盘形成日线底部结构，表明 2022 年下跌趋势发生逆转，拐点出现。此一浪起点算起，目前是二浪调整，但大盘和各期指调整起点不同，大盘、中证 500 和 1000 指数从 4 月中下旬调整时间相比上证 50 和沪深 300 指数要短。目前来看，春节后沪深 300 指数震荡回落，根据图 23，沪深 300 指数经过 ABC 结构的二浪回调，经常四个月长时间调整后三浪主升浪随时出现。

图表 22：上证指数日线走势图



资料来源：华联期货研究所、Wind 资讯

图表 23：沪深 300 指数日线走势图

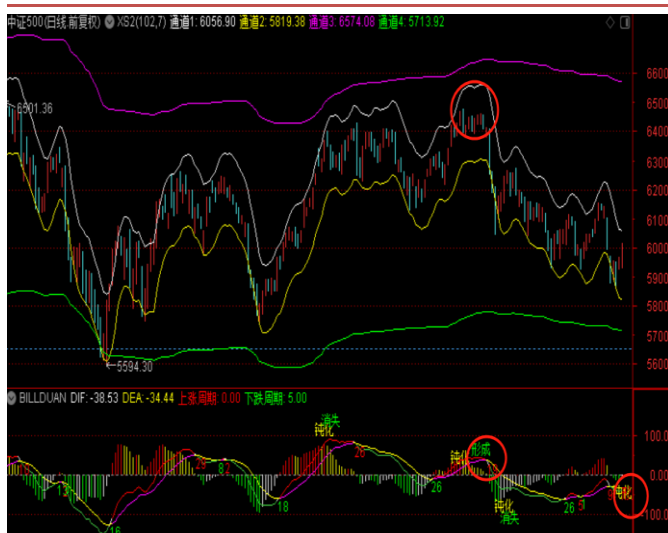


资料来源：华联期货研究所、Wind 资讯

图 24 是中证 500 指数于 6 月 30 号形成底部结构，同时中证 1000 指数分钟线级别底部结构也形成了。除此之外，上证 50 指数分钟线底部结构也形成，因此基本多数指数形成底部结构，预计短期指数上涨会形成合力。

不过，大盘和中证 500 和 1000 指数二浪调整时间略有不足，那三大指数二浪回调不是走 ABC 结构，而是走 12345，那现在可能就是 2 浪 4 上升，后面还有 5。根据波浪理论，3 和 5 的底点位置相差不大(或走 W 形双底)。如果还要走 4、5 的话，那磨底的时间将会更长。

图表 24：中证 500 指数日线走势图



资料来源：华联期货研究所、Wind 资讯

图表 25：中证 1000 指数日线走势图



资料来源：华联期货研究所、Wind 资讯

免责声明

研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告仅反映研究员的不同设想、见解及分析方法，本报告所载的全部内容仅作参考之用。我们谨慎相信本报告中的资料及其来源在发布之时是可靠的，但并不保证所载信息的准确性、可靠性、时效性以及完整性。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告的内容不构成对任何人的投资建议，不构成对相关期货品种的最终买卖依据。投资者须独立承担投资风险。华联期货有限公司不对任何人因使用本报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。

本报告版权归华联期货所有，未经华联期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“华联期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

公司总部地址：东莞市城区可园南路 1 号金源中心 16、17 层
 邮编：523009
 咨询电话：4000-883-668 选 5 或直拨 0769-22111252、22112875
 传真：0769-22217310
 网址：<http://www.hlqh.com/>