

## ► 策略 · 股指期货

# 股市保持弱势下跌格局

倍特期货 · 研究发展中心

2018年6月26日

简述：股市走势偏弱，预期震荡下行，对比二季度，下跌速率放缓

### 相关报告：

《股市震荡下行》2017-3

### 研究员：杜辉

从业资格号：F0304748

联系电话：13589217098

QQ：2858174922

### 要点：

- ◆ 流动性预期保持弱势，市场缺乏有效增量资金。独角兽新股发行提速，股市内在资金分流争夺加剧。
- ◆ 中美贸易战谈判未能持续，市场悲观预期加强。
- ◆ 债券市场回暖，但利率仍然偏高，资金需求较大，投机性增强，股市相对偏弱。

观点和操作策略：我们认为股市仍保持偏弱的震荡格局，三季度震荡下行，但我们认为下行力度相对二季度会有所放缓。上证指数下方震荡区间2500-3000点，沪深300震荡区间3000-3800点。股指期货交易方面，同步做空行情为主。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

# 一、主要影响因素分析

## (一) 流动性预期保持弱势，独角兽新股发行提速，股市内在资金分流争夺加剧。

2018年2季度，股市保持了一季度的下跌走势，其中虽有所反弹，但整体力度较低，熊市结构保持。我们认为其中一个重要因素在于股市流动性增量资金没有出现，仍保持净流出局面。成交量数据来看，上证指数，1季度成交量12390.81亿。二季度到目前为止，仅为7860亿。深证成指一季度交易量11094.74亿，二季度到目前为止为9780.54亿。数据来看，股市参与情绪下滑明显。融资融券数据方面，一季度末，融资融券余额为8955.3亿元。6月25日，融资融券余额为8119.71亿元，数据来看，二季度继续下滑。央行6月24日宣布年内第三次定向降准。7月5日起，下调国有大型商业银行等人民币存款准备金率0.5个百分点。其中一点提到特别我们关注，此次定向降准后，工行、农行、中行、建行、交行五大行和中信银行、光大银行等十二家股份制行可释放资金约5000亿元，用于支持市场化法治化“债转股”项目，同时撬动相同规模的社会资金参与。此次定向降准的目标较为明确，就是加速企业去杠杆，债转股为主。这对于股市而言，侧面增加了供应，需求并没有实质性增加，利好债市，利空股市，资金主要集中参与债券市场。

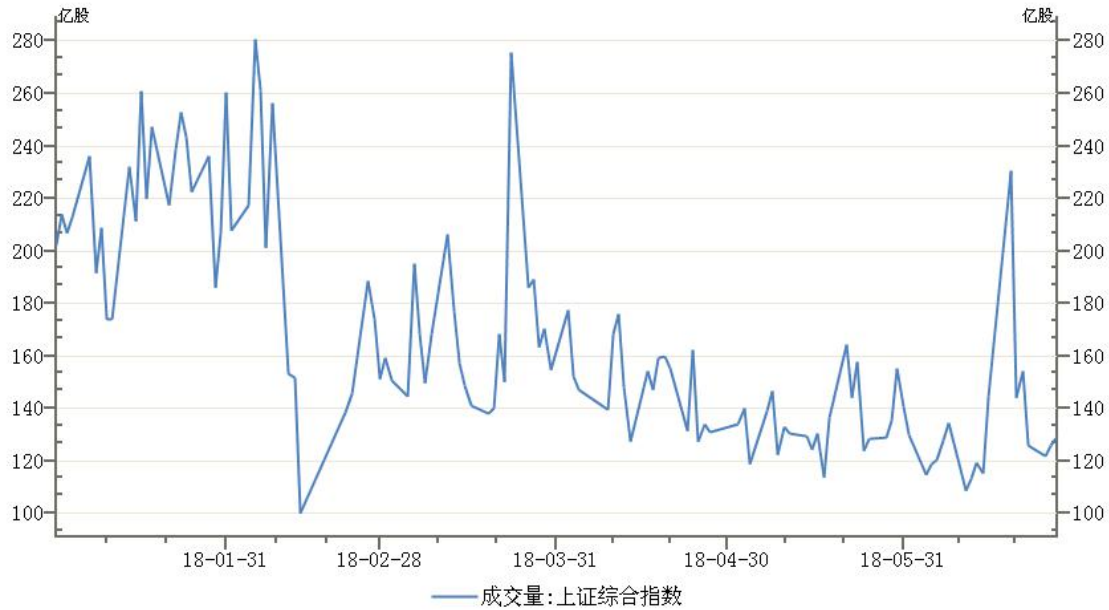
2018年中国股市迎来“新概念”上市企业，独角兽。这类企业对A股市场产生较大冲击。一个方面是独角兽企业无需排队，加速发行，另外一个方面是此类企业为中大型企业，占用资金比例较高。同时A股的打新制度仍处于极低风险，收益稳定的阶段，独角兽企业非常适合打新股。今年一季度以来，A股市场交易结构发生较大变化。2017年贯穿全年热点的蓝筹股遭到市场资金抛售，但估值不高，潜力仍存。而创业板为代表的中小盘股在大幅下跌之后，估值优势初步出现，市场分歧加大，资金抄底增多，引发股市内部资金分流。独角兽企业的快速发行，进一步加剧了股市紧张的资金，再次引发资金分流，内部争夺加剧。在缺乏抱团取暖的结构下，三季度竞争会保持下去，导致股市整体估值进一步下降。

沪深两市融资融券余额

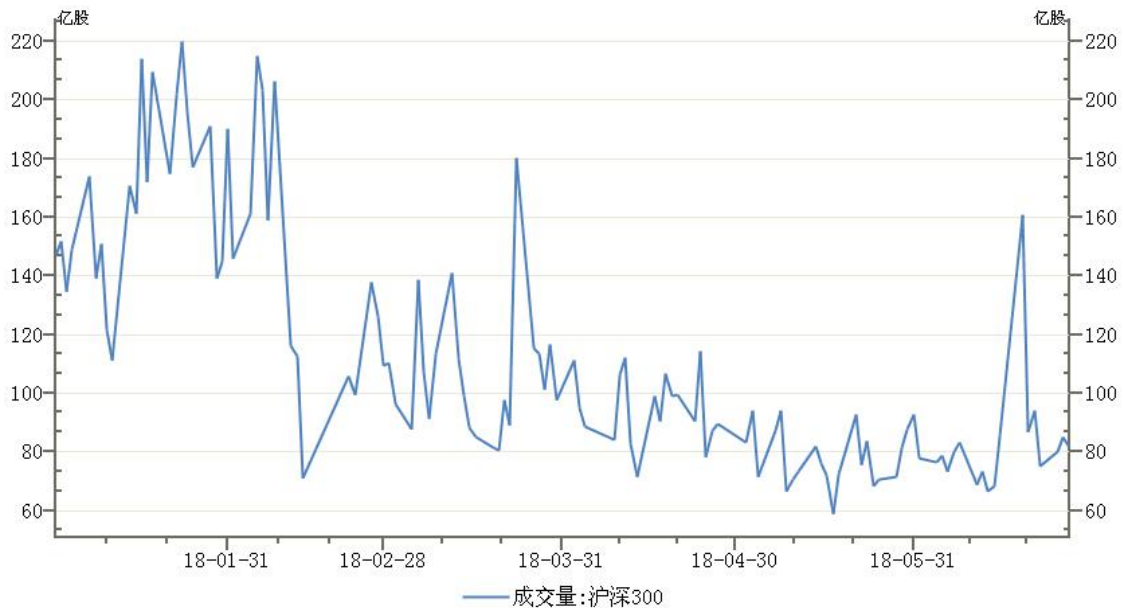


数据来源：东方财富网

上证指数日成交量



沪深 300 指数日成交量



## （二）中美贸易战谈判未能继续，贸易战逐步升温，市场悲观预期加强。

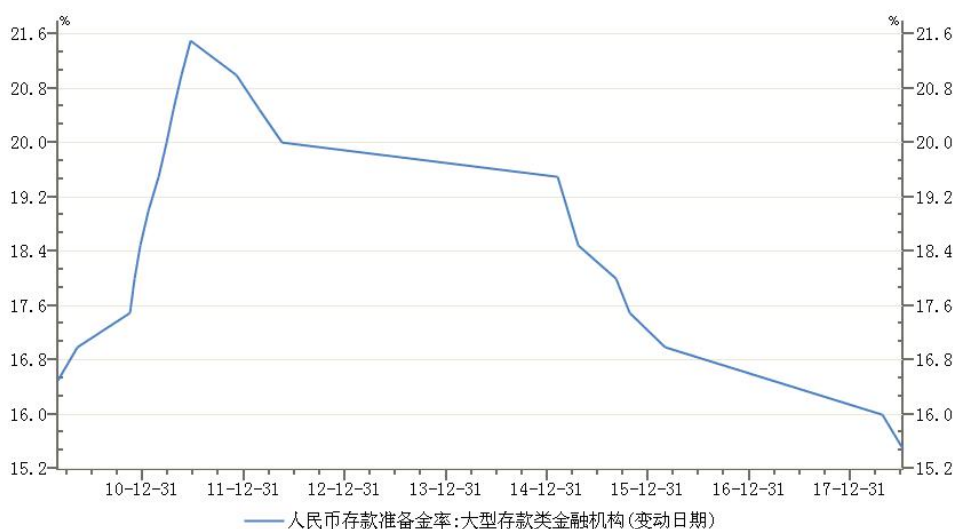
今年 5-6 月份中美双方曾经进行过三次经贸磋商，官方表态为积极合作。但是 6 月 15 日。美国政府宣布将对原产于中国的 500 亿美元商品加征 25%的进口关税，其中对约 340 亿美元中国输美商品的加征关税措施将于 7 月 6 日实施，对其余约 160 亿美元商品的加征关税措施将进一步征求公众意见。中国商务部第一时间做出反应，宣布此前中美谈判成果作废，并对美国进口商品对等采取加

征 25%关税，6 月 19 日，特朗普宣布将对额外 2000 亿美元的中国商品加征 10%的关税，并威胁称如果中国政府采取回击，美国将继续对更多中国商品征税。中国商务部发言人立刻表示如果美方失去理性，中方将不得不采取数量型和质量型相结合的综合措施，做出强有力反制。美国是中国第一大出口国，同时美国是中国第二大进口国，中美贸易冲突有进一步扩大的局面。三季度将进入实战阶段，将对中国经济产生明显的负面影响，贸易顺差会有所缩窄。同时美国处于加息周期，中国处于高杠杆阶段，美元有望走强和人民币贬值预期加强，外汇流入减少，从而使得国内流动性更加紧张。

### （三）中债券市场回暖，但利率仍然偏高，资金需求较大，股市相对弱势

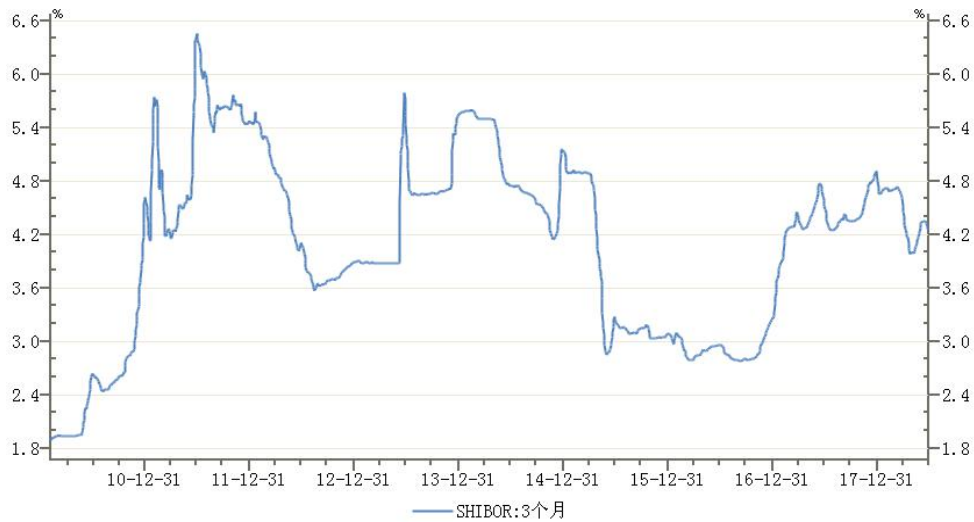
今年上半年，受到去杠杆风险的政策影响，市场流动性紧张加剧，市场利率攀升，企业的违约率快速上升，反映到宏观经济数据方面，影响逐步体现。5 月份 M2 同比增长 8.3%，社会融资数据方面，受到承兑汇票以及企业债券发行量大幅减少的影响，5 月份新增 7608 亿元，同比少增 3022 亿。另外 1-5 月固定资产投资增速为 6.1%，创 1999 年以来最低水平，其中基础设施建设投资增速为 9.4%，是 2012 年以来最低水平。消费方面，5 月份增速为 8.5%，是 2003 年以来最低水平。如果下半年货币政策维持紧缩局面，再叠加大量到期，会引发大规模违约潮，市场风险提升明显。另一方面，资金紧张以及信用因素，中小型企业目前仍面临较高的市场利率，企业财务风险压力增加。所以我们认为紧缩的货币政策很难持续，三季度货币政策有望走向宽松，市场利率逐步走低，债券市场维持慢牛的格局。但我们认为利率下行的速度较慢，对股市带来的利好影响有限，债券市场资金更为喜好。另外，今年以来股票下跌幅度较深，大量上市企业的股权质押达到平仓线，面临强平风险，在现金流较为紧张的情况下，对股市产生一定的负面影响。

人民币存款准备金率



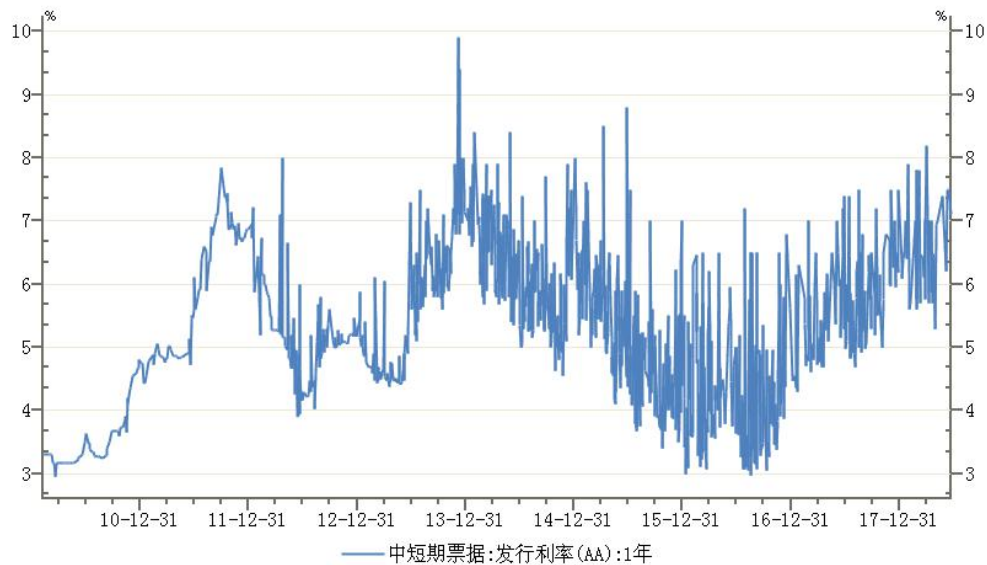
数据来源：wind

SHIBOR 利率：3 月



数据来源:wind

中短期发行利率:AA 企业



数据来源:wind

## 二、技术面分析

技术层面来看，2018 年二季度股市保持震荡下跌的格局，尤其是在 5 月下旬开始，股市呈现加速下跌局面。第一，上证指数以及沪深 300 指数跌破横盘整理期，再创年内新低，将最近一年来的涨幅全部跌回。第二，上证指数以及沪深 300 中长线均线体系处于空头排列结构，熊市结构特征明显，目前并未有见底信号。第三，技术指标方面，两大指数在周线、月线 MACD 都处于死叉局面，走势不佳。

### 上证指数走势图



数据来源：文华财经

### 沪深 300 指数走势图



数据来源：文华财经

### 三、观点和策略

目前股市仍保持下跌趋势的行情之中，流动性缺乏改善，股市增量资金不足，融资融券数据继续减少，股权质押风险存在等都对股指产生压力。虽然央行今年有数次降准操作，但较为明确是针对债券市场，股市分流资金有限，同时中美贸易冲突，外汇贬值等因素都对市场产生一定的压制。所以中期来看，我们认为股市仍保持目前偏弱的震荡格局，三季度震荡下行，但我们认为下行力度相对二季度会有所放缓。上证指数下方震荡区间2500-3000点，沪深300震荡区间3000-3800点。股指期货交易方面，同步做空行情为主。

## ❖ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，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。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



### 倍特期货有限公司

总部地址:	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线:	400-8844-998
传真号码:	028-86269093
邮政编码:	610041
官方网址:	www.btqh.com



