

## 201603 月报——熊市慢慢熬，股指跌多涨少

目前股市在经过了一轮大跌之后，目前到了休养生息的阶段，可以算是阶段性熊市行情。之前的大幅下跌主要因素为杠杆再次爆仓的预期导致，而从目前的市场预期上看，对此忧虑大幅减少，市场情绪较为稳定，但要出现反转性上涨行情，难度较大，主要因素在于流动性不足以及套牢盘较大。

基本面方面，一个是目前大蓝筹股处于价值低估的区域，有一定的投资价值。另外一个中央为了保证经济的平稳发展，市场预期更多的利好经济的政策将陆续发布。但注册制未来推出以及国际经济形式的不佳对市场压力较大。

技术面方面，第一，大盘从 3684 点下跌到最低 2638 点的过程中，出现了大量的套牢盘。第二、月线上 MACD 处于空头趋势中，观察历史数据统计，熊市的结束位置往往在技术指标无穷成本均线的位置，而目前还有相当的距离。

流动性方面，融资融券数据目前不足 8600 亿，整体目前仍处于下降通道之中，股票型基金发行规模低迷，不足 15 亿份。从广义的流动角度看，房地产市场的火爆，大宗商品价格的回升对股市流动性都有一定的压制，所以目前股指流动性不佳，整体处于存量资金博弈或者流动性紧缩的格局中，大规模扩张的概率不大。

观点：由于目前股市流动性不佳，技术指标上压力重重，基本上缺乏实质性利好，所以股市难以形成趋势性上涨行情，在存量资金博弈的背景下，反复震荡下行预期会成为主要的走势。

杜辉 分析师

0532-83101953

倍特期货有限公司

### 免责声明

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。

## 一、股指期货以及股市行情回顾

进入2月份之后，股指期货整体出现逐步反弹上涨走势，2月初随着证监会出面解释了融资融券、股权质押等杠杠资金的风控情况之后，市场对杠杠爆仓的风险得到缓解，市场出现春节之前的一波反弹上涨行情，春节之后，在中央政府对房地产市场政策利好以及1月份信贷数据大幅超出预期的利好推动下继续反弹向上，沪市最高上涨到2933.9点。2月末，随着利好兑现，市场抛压加重，股市再次回落至2687.9点。股指期货方面，IF、IC、IH合约与现货指数均出现贴水情况，并且从远期合约的升贴水上看，远期合约贴水更为明显，市场对远期市场悲观情绪较高。纵观整个2月份的行情，出现过利空出尽之后的超跌反弹走势，但由于股市缺乏实质利好影响，最终再次下跌。资金性质方面，主要是投机性资金交易，流动性呈现紧缩格局。

## 二、影响因素分析

### 1、基本面情况分析

宏观经济数据方面，最新官方数据显示1月份CPI同比增长1.8%，PPI同比下降5.3%，制造业PMI为49.4，1月份M2同比增长14%，新增贷款方面，1月份同比增长达到70%。数据方面显示经济发展仍处于增长放缓阶段，经济下行依然有压力，但1月份的信贷数据大幅超出市场预期，市场未来将持续关注。另外证监会本月出现人事调动，中共中央、中国国务院决定任命刘士余为中国证监会党委书记、主席，免去肖钢证监会党委书记、主席的职务。刘士余称当前任务包括监管市场和引导资金入市，对于后者将对股指是明显利好作用，重点就要看后续的具体措施。第三，楼市以及大宗商品回暖对股市资金产生分流。进入到2016年之后，楼市延续了2015年下半年的回暖行情，在中央政府去库存的不断利好推动之下，1、2月份房价出现了明显的上涨局面，尤其是一线城市，价格暴涨，库存下降，甚至出现了上海352套千万元的新房一天被抢光的局面。大宗商品方面，在中央政府供给侧改革、去库存的利好推动下，以螺纹钢、铁矿石为代表的产品逐步开始走出上涨行情，一改前几年的颓势，社会资本参与逐步积极。

### 2、融资融券数据下降，市场预期并不乐观

融资融券数据方面，2月初，融资融券数据余额数据为8996.35亿元，月底为8529.68亿元，下降466.67亿元，其中沪市融资融券数据余额月初5298.69亿元，月末为5026.65亿元，下降272.04亿元。深市融资融券数据余额月初3697.65亿元，月底为3503.04亿元，下降194.61亿元。从绝对值来看，市场整体融资数据下滑。与股指的走势对比来看更为明显，本月股指下跌1.81%点，而融资融券余额却下降5.18%，侧面反应市场投资者对未来行情的预期并不乐观。

图 1：融资融券数据

沪深合计融资融券交易明细 个股融资融券数据：  输代码、名称或拼音

| 交易日期       | 本日融资余额(亿元) |         |         | 本日融资买入额(亿元) |        |        | 本日融券余额(亿元) |      |       | 本日融资融券余额(亿元) |         |         |
|------------|------------|---------|---------|-------------|--------|--------|------------|------|-------|--------------|---------|---------|
|            | 上海         | 深圳      | 沪深合计    | 上海          | 深圳     | 沪深合计   | 上海         | 深圳   | 沪深合计  | 上海           | 深圳      | 沪深合计    |
| 2016-02-29 | 5010.42    | 3498.30 | 8508.72 | 168.91      | 159.54 | 328.46 | 16.23      | 4.73 | 20.96 | 5026.65      | 3503.04 | 8529.68 |
| 2016-02-26 | 5099.38    | 3576.25 | 8675.63 | 183.74      | 185.15 | 368.89 | 16.40      | 4.75 | 21.15 | 5115.78      | 3581.00 | 8696.79 |
| 2016-02-25 | 5135.49    | 3598.71 | 8734.19 | 283.90      | 260.04 | 543.94 | 16.32      | 4.92 | 21.25 | 5151.81      | 3603.63 | 8755.44 |
| 2016-02-24 | 5204.89    | 3665.49 | 8870.38 | 261.65      | 241.27 | 502.92 | 17.31      | 5.24 | 22.55 | 5222.20      | 3670.72 | 8892.92 |
| 2016-02-23 | 5191.05    | 3657.63 | 8848.68 | 233.92      | 247.72 | 481.64 | 16.89      | 5.24 | 22.14 | 5207.94      | 3662.87 | 8870.82 |
| 2016-02-22 | 5192.50    | 3658.96 | 8851.47 | 275.22      | 279.81 | 555.03 | 16.93      | 5.22 | 22.14 | 5209.43      | 3664.18 | 8873.61 |
| 2016-02-19 | 5178.33    | 3639.29 | 8817.62 | 182.10      | 211.90 | 394.00 | 15.95      | 5.08 | 21.03 | 5194.28      | 3644.37 | 8838.64 |
| 2016-02-18 | 5193.83    | 3633.38 | 8827.21 | 253.96      | 260.00 | 513.96 | 16.46      | 5.23 | 21.69 | 5210.29      | 3638.61 | 8848.90 |
| 2016-02-17 | 5187.78    | 3615.82 | 8803.60 | 247.53      | 236.68 | 484.21 | 16.58      | 5.20 | 21.78 | 5204.36      | 3621.02 | 8825.38 |
| 2016-02-16 | 5182.15    | 3607.65 | 8789.80 | 236.05      | 231.46 | 467.52 | 15.46      | 5.13 | 20.59 | 5197.61      | 3612.78 | 8810.39 |
| 2016-02-15 | 5152.56    | 3579.97 | 8732.53 | 149.31      | 154.19 | 303.50 | 14.20      | 4.77 | 18.97 | 5166.76      | 3584.74 | 8751.50 |
| 2016-02-05 | 5140.93    | 3558.42 | 8699.35 | 119.01      | 119.50 | 238.51 | 13.57      | 4.53 | 18.10 | 5154.50      | 3562.95 | 8717.45 |
| 2016-02-04 | 5243.37    | 3640.56 | 8883.93 | 185.42      | 181.05 | 366.47 | 14.82      | 5.10 | 19.92 | 5258.19      | 3645.66 | 8903.85 |
| 2016-02-03 | 5264.28    | 3663.39 | 8927.67 | 144.09      | 147.43 | 291.53 | 14.91      | 5.18 | 20.09 | 5279.19      | 3668.57 | 8947.77 |
| 2016-02-02 | 5288.46    | 3692.59 | 8981.05 | 175.64      | 171.97 | 347.61 | 15.12      | 5.23 | 20.35 | 5303.58      | 3697.82 | 9001.39 |
| 2016-02-01 | 5283.84    | 3692.46 | 8976.31 | 140.80      | 132.67 | 273.47 | 14.85      | 5.19 | 20.04 | 5298.69      | 3697.65 | 8996.35 |

数据来源：东方财富网

### 3、新基金发行数据不佳，股市存量资金博弈

随着股市的持续低迷，新股票型基金发行大幅萎缩，最新数据显示，公募基金发行紧 14.25 亿份，发行数量 5 只。券商发行 12.76 亿份，发行数量 39 只。阳光私募发行 16.0611 亿元，发行数量 192 只。证券投资信托发行 33.5576 亿元，发行数量 69 只。相对于去年同期，大幅下降，并且连续数月规模持续萎缩。从整体数据上看，股市新增资金非常稀少，股市基本处于存量资金博弈阶段。

图 2：公募股票型基金发行阶段统计

| 股票型基金 |          |       |            |           |
|-------|----------|-------|------------|-----------|
| 序号    | 截止日期     | 占比(%) | 平均发行份额(亿份) | 截止日份额(亿份) |
| 1     | 2015年02月 | 50.39 | 25.07      | 105.21    |
| 2     | 2015年03月 | 42.97 | 28.57      | 499.64    |
| 3     | 2015年04月 | 19.62 | 20.31      | 523.24    |
| 4     | 2015年05月 | 18.52 | 14.42      | 397.62    |
| 5     | 2015年06月 | 37.40 | 16.88      | 596.04    |
| 6     | 2015年07月 | 5.03  | 3.20       | 69.31     |
| 7     | 2015年08月 | 12.51 | 4.01       | 15.89     |
| 8     | 2015年09月 | 2.32  | 4.30       | 3.93      |
| 9     | 2015年10月 | 6.47  | 3.60       | 15.50     |
| 10    | 2015年11月 | 6.33  | 9.81       | 78.51     |
| 11    | 2015年12月 | 5.03  | 3.55       | 42.58     |
| 12    | 2016年01月 | 2.12  | 2.85       | 14.25     |

数据来源：WIND

图 3、证券股票型产品发行统计

| 序号 | 截至日期^   | 股票型 |          |            |
|----|---------|-----|----------|------------|
|    |         | 总数  | 发行份额(亿份) | 平均发行份额(亿份) |
| 1  | 2015-02 | 91  | 50.14    | 0.91       |
| 2  | 2015-03 | 231 | 183.88   | 1.19       |
| 3  | 2015-04 | 291 | 377.90   | 2.15       |
| 4  | 2015-05 | 251 | 253.46   | 2.03       |
| 5  | 2015-06 | 186 | 349.60   | 4.02       |
| 6  | 2015-07 | 127 | 46.46    | 1.08       |
| 7  | 2015-08 | 109 | 104.53   | 1.69       |
| 8  | 2015-09 | 73  | 45.85    | 1.24       |
| 9  | 2015-10 | 64  | 30.94    | 1.24       |
| 10 | 2015-11 | 100 | 96.73    | 1.79       |
| 11 | 2015-12 | 105 | 65.96    | 1.27       |
| 12 | 2016-01 | 38  | 12.76    | 1.16       |

数据来源:WIND

图 4: 私募股票型基金产品发行统计

| 序号 | 截至日期^   | 股票型基金 |              |            |
|----|---------|-------|--------------|------------|
|    |         | 总数    | 发行规模(万元)     | 平均发行规模(万元) |
| 1  | 2015-02 | 638   | 701,771.15   | 6,558.61   |
| 2  | 2015-03 | 1,268 | 1,703,637.00 | 5,567.44   |
| 3  | 2015-04 | 2,384 | 3,234,076.39 | 10,075.00  |
| 4  | 2015-05 | 2,187 | 2,618,607.00 | 11,690.21  |
| 5  | 2015-06 | 2,266 | 3,762,955.03 | 11,722.60  |
| 6  | 2015-07 | 1,156 | 1,826,453.00 | 26,092.19  |
| 7  | 2015-08 | 806   | 286,768.00   | 14,338.40  |
| 8  | 2015-09 | 547   | 206,247.00   | 11,458.17  |
| 9  | 2015-10 | 511   | 189,811.00   | 27,115.86  |
| 10 | 2015-11 | 812   | 138,907.00   | 10,685.15  |
| 11 | 2015-12 | 806   | 501,815.65   | 15,206.53  |
| 12 | 2016-01 | 199   | 160,611.28   | 14,601.03  |

数据来源: WIND

图 5: 证券投资信托产品发行统计

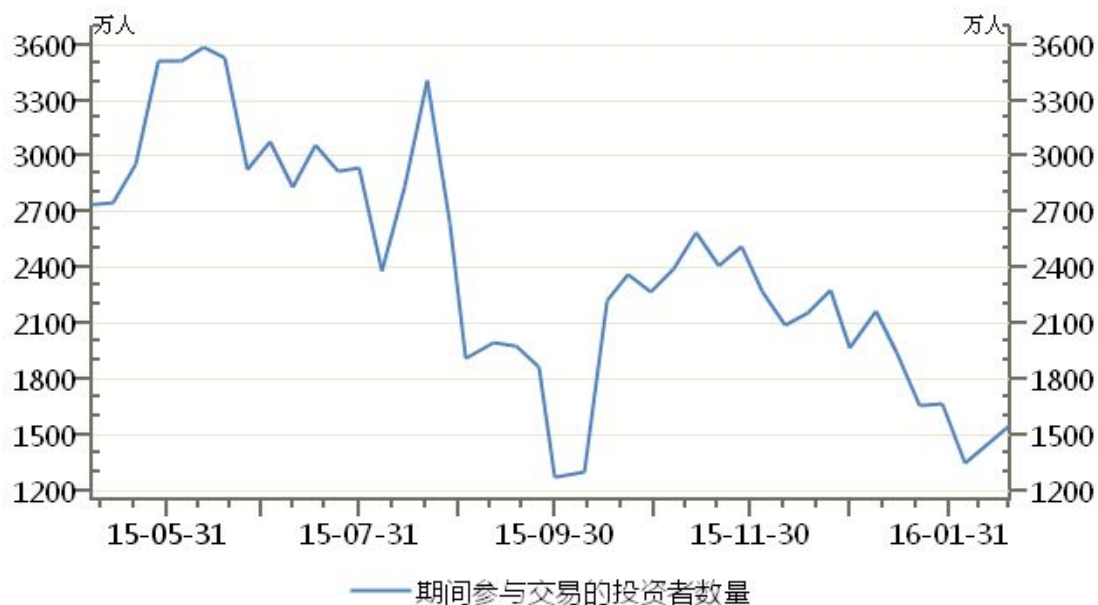
| 序号 | 截止日期^    | 证券投资信托  |       |              |       |            |            |
|----|----------|---------|-------|--------------|-------|------------|------------|
|    |          | 数量合计(只) | 占比(%) | 规模合计(万元)     | 占比(%) | 平均发行规模(万元) | 平均预计收益率(%) |
| 1  | 2015年02月 | 6       | 66.67 |              |       |            | 7.45       |
| 2  | 2015年03月 | 808     | 73.52 | 1,997,912.00 | 25.54 | 6,637.58   | 7.43       |
| 3  | 2015年04月 | 1465    | 86.23 | 3,193,063.49 | 47.37 | 10,201.48  | 7.46       |
| 4  | 2015年05月 | 1168    | 83.07 | 2,549,035.00 | 37.60 | 11,967.30  | 7.59       |
| 5  | 2015年06月 | 1256    | 80.93 | 3,719,162.00 | 33.95 | 11,373.58  | 7.82       |
| 6  | 2015年07月 | 425     | 60.63 | 777,830.00   | 11.89 | 12,545.65  | 7.89       |
| 7  | 2015年08月 | 262     | 50.19 | 357,513.00   | 6.90  | 14,300.52  | 6.79       |
| 8  | 2015年09月 | 92      | 23.06 | 287,671.00   | 5.22  | 14,383.55  | 6.43       |
| 9  | 2015年10月 | 31      | 12.45 | 47,891.00    | 1.08  | 6,841.57   | 8.50       |
| 10 | 2015年11月 | 46      | 14.47 | 219,230.00   | 3.66  | 12,179.44  | 6.57       |
| 11 | 2015年12月 | 108     | 21.22 | 829,955.65   | 8.65  | 20,242.82  | 7.60       |
| 12 | 2016年01月 | 69      | 19.60 | 335,576.28   | 6.14  | 12,906.78  | 7.22       |

数据来源:WIND

#### 4、投资者账户活跃度统计

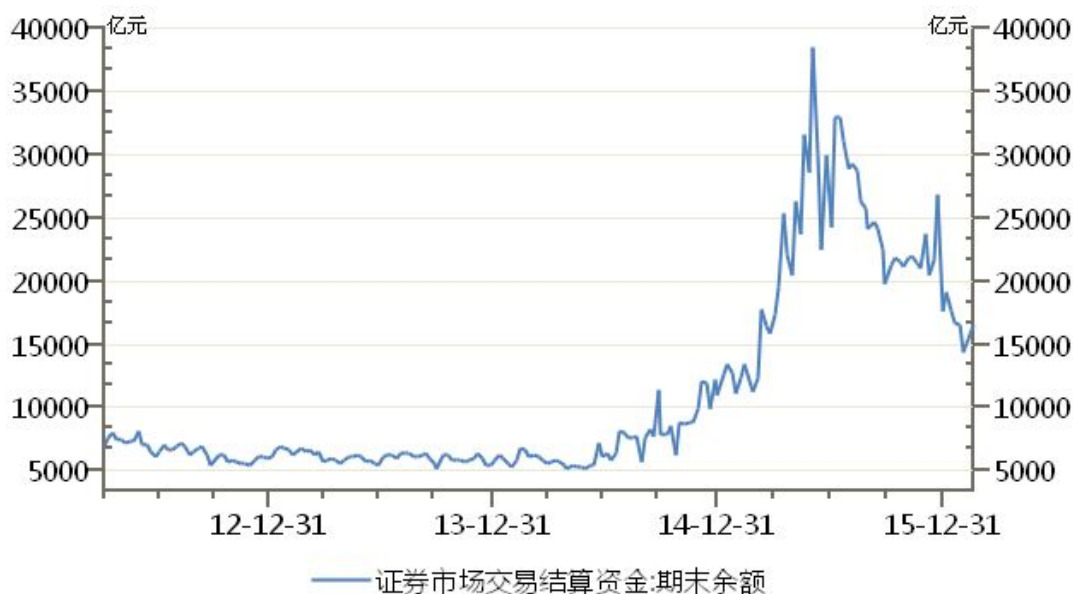
目前股市投资者活跃程度呈明显下降局面，市场投资者参与程度低，数据显示截止到2016年2月19日，期间参与A股交易的投资者数量下降为1522.25万人，去年高峰为3300万人左右，投资者数量大幅下滑。证券市场交易结算资金期末余额为16625亿元，继续保持下滑局面。所以从账户数量以及交易资金上统计，整体市场投资者对股市的观点较为悲观，资金呈现出局态势。

图6：期间参与交易的投资者数量



数据来源：WIND

图7：证券市场交易结算资金：期末余额



数据来源：WIND

#### 5、股指期货价差分析

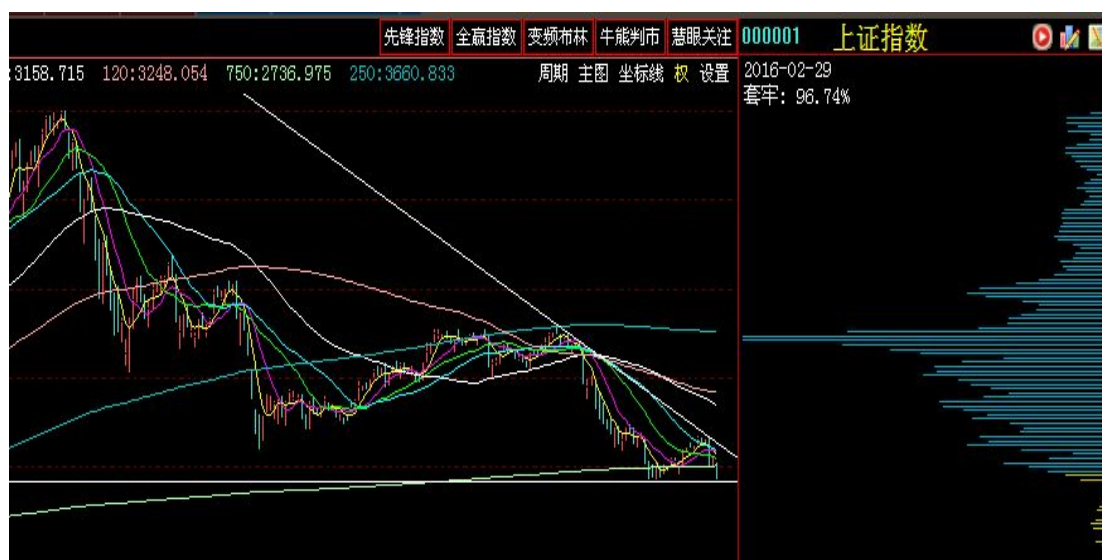
股指期货目前的主力合约1603合约，另外三个交易合约分别为1604、1606、1609。首先来看IF合约的价差情况。截止到2月底，IF1603收盘价为2789，IF1604合

约价格为 2730, IF1606 价格为 2631, IF1609 价格为 2500, 1603 与 1604 价差为 -59, 1606 月 1604 价差为 -99, 1609 与 1606 价差为 -131, 远期合约明显处于贴水局面。IC 以及 IH 合约也有类似的情况。从价格以及价差上看, 反映出市场对于点位看空情绪较高。

### 三、技术图表分析

技术分析上, 中线阶段, 股市处于下跌趋势之中, 短期阶段, 股市处于下跌趋势之中。技术指标方面, 60 日、120 日均线下行, 30 日、20 日、10 日均线下行, 5 日均线死叉 10 日均线。短期 MACD 走向下趋势, 有死叉迹象。技术形态上, 中期下降三角形。筹码分布上, 套牢盘众多, 综合以上技术形态, 市场技术分析上易跌难涨。

图 8: 上证指数日线结构



数据来源: 指南针博弈系统

### 四、后市展望与操作建议

从基本面上看, 宏观经济继续保持稳定, 未来中央政府将根据经济发展的形式而调整宏观经济政策, 目标为达到 GDP 增速 6.5%。按照宏观大方向, 仍然是供给侧去产能, 增加需求这种策略。预期经济发展形式继续保持稳定, 股市这边, 一个是注册制改革未来要推出, 金融不良资产证券化有望加速, 对于股市而言, 可期待的利好有限。后市方面, 我们认为股市 3 月份难有上涨的机会, 预期会形成趋势性的下跌行情, 主要因素是存量资金博弈或者流动性不佳、市场做多信心不足以及套牢盘众多。

股指期货交易策略方面, 投资者主要是利用股指期货主力合约把握做空机会, 尤其是趋势性的空头行情, 重点把握。对冲交易策略方面, 建议选择大数据显示的抗跌性股票或者跌幅较小的股票与股指期货做好对冲, 注意价差因素即可。

2016 年 3 月 1 日