

201605 月报——弱势震荡筑底行情继续，流动性仍是关键

4 月份股市出现了冲高回落的行情，上证月线收报 2938.3 点，下跌 2.18%。深证月线收报 10141.54 点，下跌 3%。整体来看 4 月份的股市行情较为平淡，波动性相比前几个月明显下降。核心因素有两个方面，一个方面是央行大量的信贷资产“脱虚向实”进入房地产以及商品市场，推动房地产以及商品价格不断走高，吸纳资金效应明显。另外一个方面是股市自身赚钱效应的下降，导致资金参与逐渐减少，吸引力下滑明显。

从目前市场的投资者仓位和杠杆水平上看，目前处于相对较低的水平，所以未来爆发类似与去年和今年年初杠杆资金风险的概率比较低，这意味着未来股市从点位上分析，下行的空间是比较有限的，弱势震荡为主基调，除非爆发大型金融风险。另外从 2015 年 6 月份股市下跌以来，已经经历了 10 个月的时间，目前市场点位来看，上证处于历史低估值水平，整体市盈率 15 倍左右，所以股市的正处于熊市的尾声阶段，也就是震荡筑底的过程，只不过这个过程是比较缓慢和消极的。

技术形态上，目前股市经过了 3 个月的反弹，整体结构走势类似于去年 8 月-12 月的行情，从历史经验上看，目前正处于反弹结构的尾声，未来很有可能形成一波下行行情，所以建议 IF 主力合约在 3200 点附近做空，3000 点下方平仓。

杜辉 分析师

0532-83101953

倍特期货有限公司

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。

一、股市行情回顾

4 月份股市出现冲高回落的走势，上证方面，月线下跌 2.18%。深证月线下跌 3%，创业板月线下跌 4.45%，沪深 300 指数下跌 1.19%。4 月初，随着房地产市场的火爆以及大宗商品价格的上涨，宏观经济数据出现见底反弹的迹象，利好的数据推动股市出现上涨行情，但市场成交量迟迟无法放大。中旬开始，随着债券市场风暴的出现以及对银行过高的信贷数据的担忧，股市快速转跌，一直到月底。成交量方面，沪市方面累计达到 42147 亿，深市累计 71769 亿。

二、影响因素分析

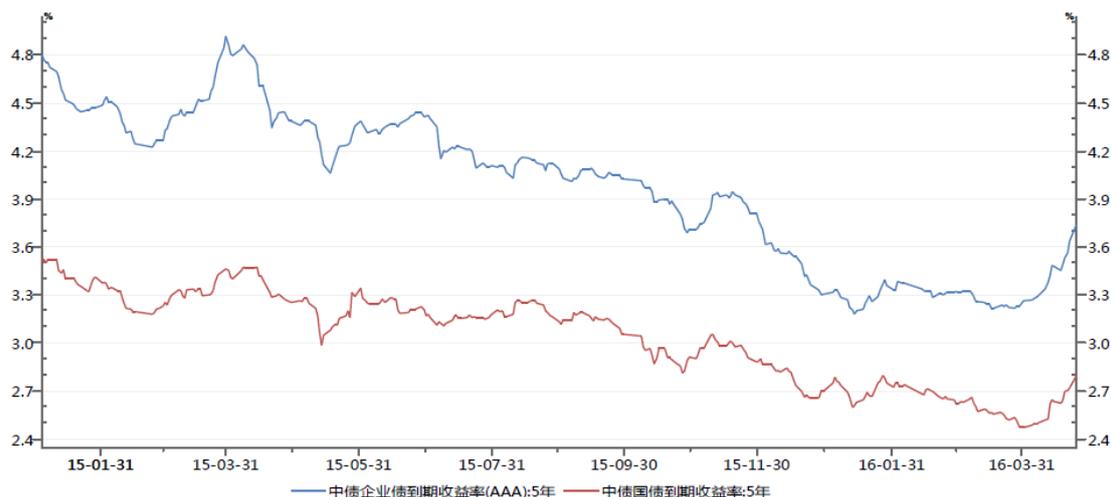
1、基本面情况分析

宏观经济数据方面，一季度 GDP 同比增长 6.7%。3 月份规模以上工业增加值同比增长 6.8%。4 月份 PMI 为 50.1 低于市场预期。信贷数据方面，3 月份金融机构新增人民币贷款 1.37 万亿，超出市场预期，整个一季度金融机构新增人民币贷款达到 4.6 万亿。宏观数据方面在今年的一季度整体转好，主要得益于今年开始的基建项目开工以及房地产市场的火爆，但背后带来的是信贷数据的大幅度增加，目前信贷的高增长与中央要求企业去杠杆产能的目标不符，所以一季度高速增长的数据难以持续，维持经济 L 形发展判断。同时一季度的数据的转暖，意味着未来央行进一步降准降息的概率大幅降低，反而信贷超发之后，收紧信贷的概率较大。4 月份开始，债券市场开始得到投资者的重点关注，主要是债券市场出现的国企违约事件频发，收益率飙升，债券融资下降，取消规模巨大等因素都加大了投资者对未来债券市场的忧虑。

金融机构：新增人民币贷款：当月值



数据来源:WIND



数据来源：WIND 中国债券信息网

股市方面，第一，大宗商品的阶段性牛市行情以及房地产市场的销售火爆，使得股市的关注度逐步下降，随着股市进入到震荡格局当中，市场波动性减少，4月份整体振幅只有6.4%，波动的减少，带来的是赚钱效应的下滑，相对比前两个市场的赚钱效应，股市相差较远，参与度逐步降低，两市成交量方面整月才11万亿。第二，估值方面，沪市平均市盈率14.6倍，深市平均市盈率38.98倍，创业板市盈率71.81倍。从历史估值上看，沪市大蓝筹股相对低估，创业板高估局面。但由于蓝筹股主要集中在产能过剩行业以及银行金融行业之中，市场对他们的未来盈利预期并不乐观，导致参与资金并不积极，而创业板到现在为止，虽然有创新经济以及互联网经济的支持，但我们认为目前的估值仍然偏高，很多企业只有估值但缺乏利润和营业收入，未来的风险是相当的明显。从4月份的行情走上看，参与创业板的主要是投机性资金，并非看好企业未开前景，所以我们认为创业板未来整体结构还是以震荡下行为主，这与目前市场的资金结构有密切关系。第三，企业盈利情况能力下降，A股企业能力目前仍然处于下降的格局之中，首先，从年报来看制造业企业的利润总额降幅较大，金融行业盈利能力下滑，其中银行不良贷款率继续攀升。其次，经营活动产生的净收益占利润的比重在降低。最后，总资产周转率在降低，企业整体盈利能力不足。

2、融资融券数据下降，个人投资者对股市谨慎参与

融资融券数据方面，4月初，融资融券数据余额数据为8741.58亿元，月底为8594.39亿元，减少147.19亿元，减少1.68%。其中沪市融资融券数据余额月初5079.51亿元，月末为4963.45亿元，减少116.06亿元。深市融资融券数据余额月初3662.08亿元，月底为3630.93亿元，减少31.15亿元。从绝对值来看，市场整体融资融券数据减少，资金呈现流出局面，侧面反应市场中的个人投资者对参与目前市场行情较为谨慎。

融资融券数据

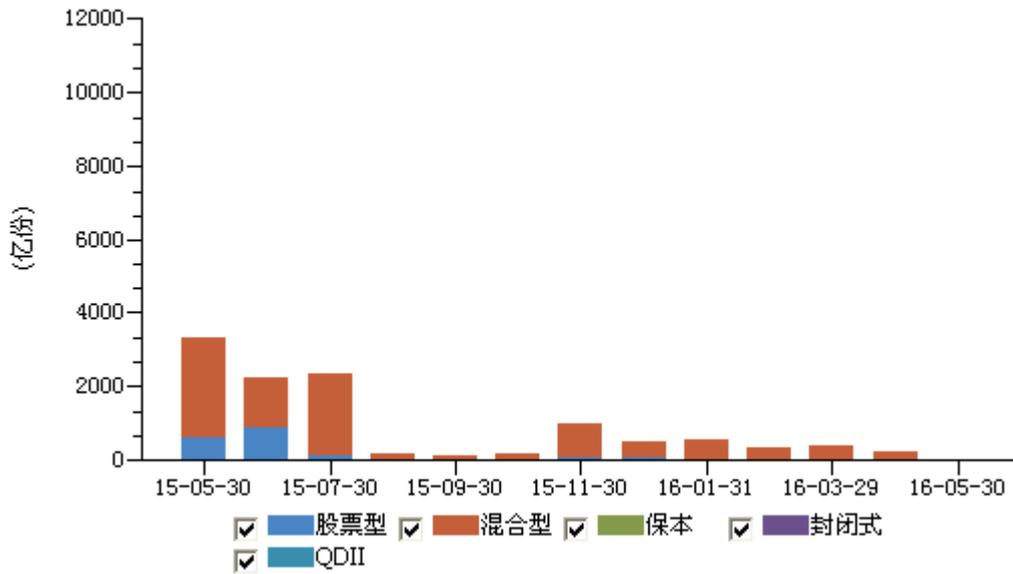
交易日期	本日融资余额(亿元)			本日融资买入额(亿元)			本日融券余额(亿元)			本日融券卖出额(亿元)		
	上海	深圳	沪深合计	上海	深圳	沪深合计	上海	深圳	沪深合计	上海	深圳	沪深合计
2016-05-03	4980.69	-	-	244.47	-	-	19.16	-	-	4999.85	-	-
2016-04-29	4944.56	3625.81	8570.37	129.30	157.66	286.96	18.90	5.12	24.02	4963.45	3630.93	8594.39
2016-04-28	4986.80	3657.13	8643.93	167.36	199.66	367.02	19.72	5.27	24.99	5006.52	3662.40	8668.91
2016-04-27	4992.45	3657.77	8650.22	152.86	191.96	344.82	19.59	5.33	24.93	5012.05	3663.10	8675.15
2016-04-26	5002.29	3670.03	8672.32	142.89	171.22	314.11	19.13	5.35	24.48	5021.42	3675.38	8696.80
2016-04-25	5011.06	3671.03	8682.08	145.31	163.72	309.04	18.88	5.38	24.26	5029.94	3676.40	8706.34
2016-04-22	5017.00	3681.07	8698.07	154.83	195.45	350.28	18.37	5.34	23.72	5035.37	3686.42	8721.79
2016-04-21	5047.29	3692.54	8739.84	236.71	232.72	469.43	19.28	5.38	24.66	5066.57	3697.92	8764.49
2016-04-20	5060.20	3716.94	8777.14	334.18	330.53	664.70	19.70	5.41	25.10	5079.89	3722.35	8802.24
2016-04-19	5123.00	3785.02	8908.02	208.54	241.35	449.88	18.96	5.45	24.40	5141.95	3790.47	8932.42
2016-04-18	5122.74	3777.15	8899.89	236.45	251.12	487.57	18.85	5.37	24.22	5141.59	3782.52	8924.11
2016-04-15	5139.59	3775.19	8914.78	253.38	244.29	497.67	18.66	5.41	24.07	5158.26	3780.60	8938.86
2016-04-14	5154.61	3796.79	8951.40	284.30	291.93	576.24	18.64	5.36	24.00	5173.25	3802.15	8975.40
2016-04-13	5141.74	3781.13	8922.87	423.12	424.97	848.10	18.59	5.34	23.93	5160.33	3786.47	8946.80
2016-04-12	5102.12	3736.04	8838.15	224.16	266.85	491.01	18.80	5.29	24.09	5120.91	3741.33	8862.24
2016-04-11	5121.28	3753.49	8874.77	306.98	322.76	629.74	18.71	5.31	24.02	5139.98	3758.81	8898.79
2016-04-08	5097.45	3725.19	8822.64	227.82	279.26	507.08	18.43	5.03	23.46	5115.89	3730.22	8846.11
2016-04-07	5127.96	3738.34	8866.31	285.57	346.21	631.78	18.32	5.23	23.55	5146.28	3743.57	8889.86
2016-04-06	5136.85	3735.65	8872.50	316.76	344.48	661.24	18.33	5.40	23.73	5155.18	3741.05	8896.23
2016-04-05	5122.43	3720.18	8842.61	370.92	377.29	748.21	18.23	5.41	23.64	5140.66	3725.59	8866.25
2016-04-01	5061.20	3657.14	8718.34	246.33	263.51	509.85	18.31	4.93	23.24	5079.51	3662.08	8741.58

数据来源：东方财富网

3、基金发行数据下滑，市场参与者情绪不高

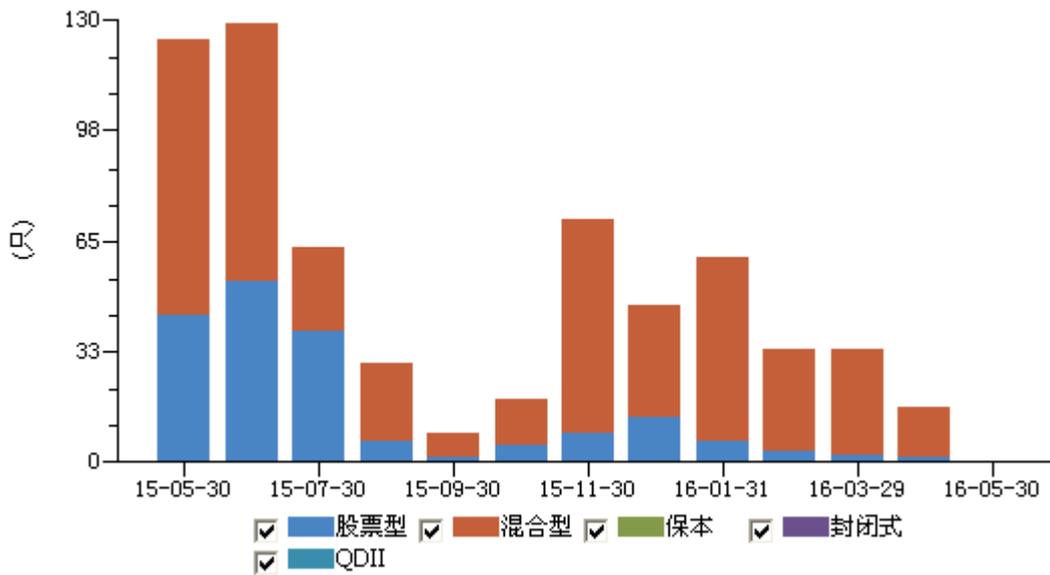
4 月份基金发行规模统计上，仍处于偏低水平，并且继续呈现下滑之势，发行数量创出年内新低，并且发行金额也出现年内新低，发行规模持续下降。在基金仓位统计方面，开放式基金分类股票投资比例下降为61.47%，相比3月份下降1个百分点。另外根据大型基金公司仓位整体估算上统计，基本处于较低水平，大多数接近仓位下限。而在市场研究员情绪方面，卖方情绪继续上涨。以上数据侧面反映了市场投资者对股市的基本态度，对未来行情相对谨慎，市场看涨做多情绪不高，大多数交易模式为投机性交易为主，处于存量资金博弈当中，所以市场目前难以形成有效的趋势性上涨行情，震荡走弱为主。

基金发行统计



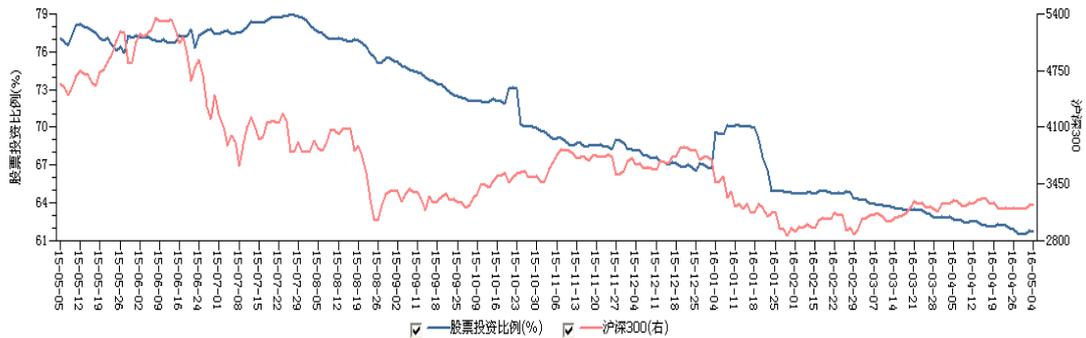
数据来源:WIND

基金发行个数

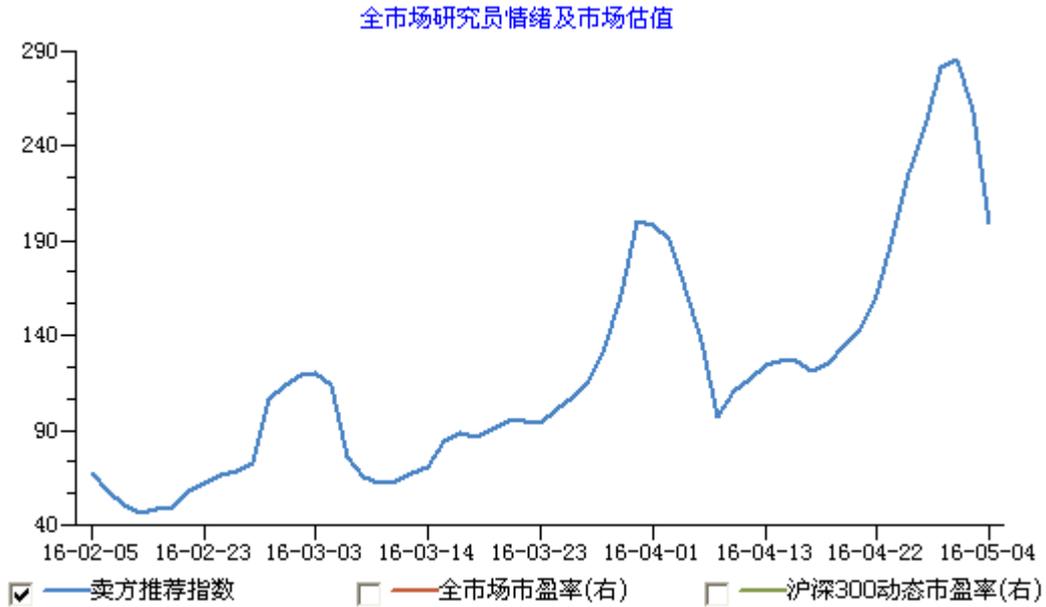


数据来源:WIND

开放式基金分类股票投资比例



数据来源:WIND

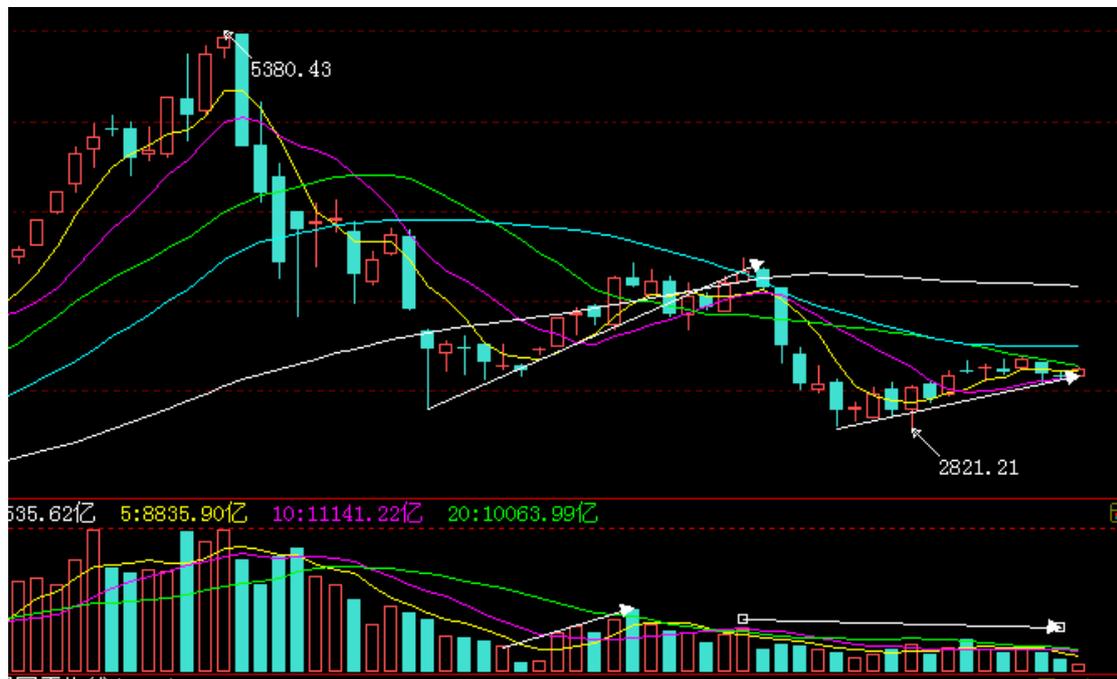


数据来源:WIND

三、技术图表分析

技术分析上,从大周期上看,目前股市仍处于下降周期之中,从阶段性反弹和下跌的力度上看,股指仍处于跌多涨少的格局之中。再来看2月份开始的这波反弹,从反弹力度上看远低于2015年8月到12月的行情,而时间周期相似,侧面反映市场目前做多的信心逐步下降,而这波反弹行情的结构性走势非常类似于去年8月到12月的反弹行情,按照对比分析,目前应该是阶段性上涨的尾声,并且这波反弹行情成交量下滑相当明显。周线方面,沪深300已经冲击到20日均线的阻力位,所以技术形态上,沪深300指数有阶段性下行的预期,创业板为主的题材股也是如此。

沪深300周线



数据来源：指南针博弈系统

创业板指数周线



数据来源：指南针博弈系统

四、后市展望与操作建议

目前股市在基本上缺乏实质性的利好引导，企业盈利能力继续下滑，银行不良贷款率的上升，债务违约事件的增加使得投资者在投资方面保持较为谨慎的态度。股市方面，2月份股市开始这波反弹，到目前为止已经过去了3个月，从历史走势的对比上看，目前的结构类似于去年8月-12月的结构体系，目前正处于上升结构的尾声，在缺乏利好的推动之下，很有可能会形成一波下跌行情，类似于今年1月份的行情，但由于目前市场杠杆因素较低，整体力度预期较弱，市场将继续维持弱势震荡筑底行情。

操作方面，建议投资者继续保持弱势结构操作策略，IF1605 合约在 3200 点附近可轻仓做空，回撤到 3000 下方可考虑空单平仓出局。

2016年5月5日