

201606 月报——资产荒 2.0 来袭，期待趋势性反弹

5 月份股市出现了小幅震荡行情，上证月线收报 2916.62 点，下跌 0.74%。深证月线收报 10159.93 点，上涨 0.18%。整体来看 5 月份股市的下跌行情较小，相对于 2015 年 6 月份以及今年 1 月份下跌行情而言波动小的多，核心因素有两个方面，一个方面是股市的整体杠杆率大幅降低，即使市场出现的抛压但力度减少，另外一个因素是股市连续下跌数月之后，目前市场资金参与情绪较低，关注程度不高，交易活跃度下降。

4 月份宏观经济数据陆续公布，一系列的数据显示经济一季度的快速增长仅仅是阶段性的，4 月份数据开始增速回落，例如，4 月份规模以上工业增加值同比实际增长 6.0%，较 3 月回落 0.8 个百分点，4 月份 PMI 为 50.1%，各分项指数都有所下降，4 月份发电量 4444 亿千瓦时，环比下降 7.0%，同比下降 1.7%，回落 5.7 个百分点。居民户新增贷款 4217 亿元。非金融性公司的短期贷款和长期贷款分别减少 925 亿元和 430 亿元，创出新低。这一系列的数据背后反映了目前中国经济的结构性问题，后续要保持经济高速增长，还要继续政策发力。

市场走势上，从去年 6 月中旬股市下跌以来，股市已经下跌了接近一年的时间，从技术形态上看，股市目前的调整正处于 5 浪调整结构，在波浪理论中属于下跌周期尾声，反弹行情一触即发。而流动性方面，目前公募基金股票仓位仅仅 6 成，仓位整体偏低，手中货币较多，未来能给与股市提供的流动性有 3000 多亿，而目前股市投资者整体杠杆资金不高，抛售股票压力较低，再加之国家队资金护盘，股市整体下跌打压较为困难，止跌反弹行情有望出现。

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

5 月份股市整体走势波动较小。上证方面月线下跌 0.74%，深证月线上涨 0.18%，创业板月线上涨 0.98%，沪深 300 指数上涨 0.41%。5 月初，随着股市连续反弹无力，成交量持续下滑以及大宗商品价格的快速下跌，股市悲观预期逐步增加，流动性呈现出局特征，引发股市快速回落，连续大跌两日。但由于整体市场杠杆资金不多以及低仓位因素，虽然很多投资者看空市场，但并不做空，所以给与市场带来的抛压并不沉重，5 月中旬开始持续反复震荡，窄幅波动，到了月底 5 月 31 日，出现大幅上涨。成交量方面，沪市方面累计达到 31559 亿，深市累计 58680 亿，略有下降。

二、影响因素分析

1、基本面情况分析

宏观经济数据方面，4 月份规模以上工业增加值同比实际增长 6.0%，较 3 月回落 0.8 个百分点。4 月份 PMI 为 50.1%，各分项指数都有所下降，4 月份发电量 4444 亿千瓦时，环比下降 7.0%，同比下降 1.7%，回落 5.7 个百分点。居民户新增贷款 4217 亿元，非金融性公司的短期贷款和长期贷款分别减少 925 亿元和 430 亿元，创出新低。数据面反映了正如我们之前所讲到的，虽然一季度经济数据不错，但背后是靠巨大的信贷杠杆资金推动导致，4 月份数据就已经开始出现回撤的局面了，按照 5 月份的预期来看，经济数据并不乐观。股市方面，首先来看看股市的流动性预期。第一，大宗商品整体 5 月份出现大幅下跌，主要因素是之前大幅上涨之后，企业大量复产以及提高开工率导致，这与国家的供给侧改革是直接对立的，在供应增加之后，需求开始逐步减少，价格大幅回撤回归理性。其上涨背后核心是社会资金充裕，抄作导致，而在资金撤退之后，未来数月难有大的波动了。另外，去年年底以来，房地产市场价格快速上涨，尤其是一线以及南方二线城市极为明显，但随着房价的大幅增长，地方政府加强限购等抑制措施有望陆续出台，打压投机，所以在目前这个位置房地产市场继续投机获利的空间并不大，资金继续炒作的概率较低，另外银行理财产品年收益率今年以来持续下降，目前已经跌破 4% 的关口。第二，股市经过了接近 1 年的下跌之后，最低跌倒了接近 2600 点，目前在 2900 点附近。由于目前股市杠杆资金大幅减少，以及公募基金和私募基金仓位较低，所以市场抛压减少，同时蓝筹股估值不高，所以这个位置对于社会资金而言是个好的投资方向，整体资金取向结构类似于 2014 年 7 月份之后的位置，学名叫做资产荒。所以股市的流动性未来几个月预期是乐观的。另外，从目前的经济运行状态来看，二季度数据难有好的表现，但今年的 GDP 增长的目标是 6.5%-7%，所以在经济不佳的时候中央有望继续出台经济利好政策，也不排除央行再次降准降息等货币政策出台。

金融机构：新增人民币贷款：当月值



数据来源:WIND

规模以上工业增加值同比



数据来源:WIND

全社会用电量：当月同比



数据来源：WIND

百城住宅平均价格：一线城市



数据来源：WIND

银行理财产品预期年收益率



数据来源: WIND

文华工业品指数



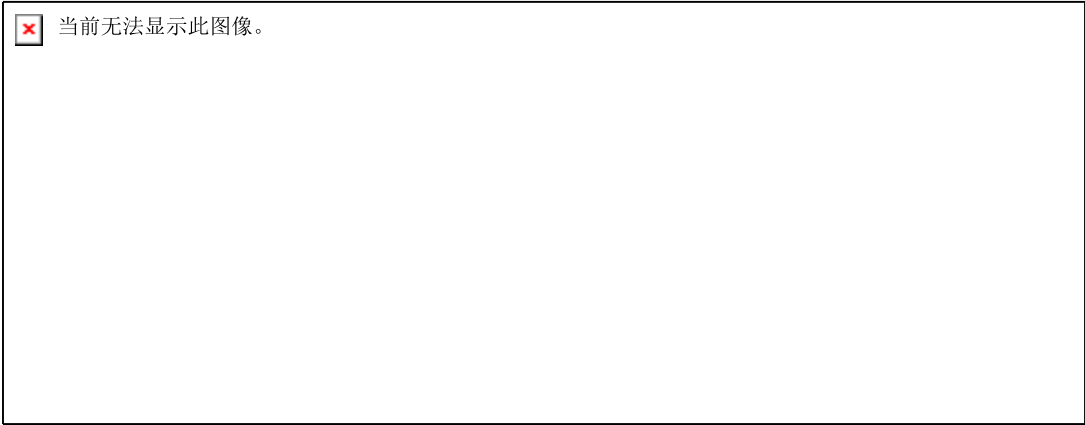
数据来源: 文华财经

2、现金货币充裕，流动性有望提升

根据最新报告期数据显示，在基金资产配置方面，2016 年第一季度股票持仓市值为 1.57 万亿，占比 19.4%，债券市场配置为 3.1 万亿，占比 38.9%，现金为 2.89 万亿，占比 35.59%。另外根据开放式基金估算股票投资比例，截止到 5 月 30 日，股票投资比例仅仅为 61.03%，按照历史数据统计来看，在 2015 年牛

市仓位较高的时候达到 81.35%。从以上数据中我们可以看到，目前在基金的资产配置方面，由于之前股市的持续下跌，仓位已经较低到了一个较低的水平，离着高位有大约 20 个百分点的差距，目前手中持有可用货币至少有 3000 多亿元。如果再加上融资融券以及私募基金和社会配资等资金数据的话，至少可用资金多达 7000 亿，所以股市整体的外围货币是非常充裕的，股市流动性有望提升。

基金资产配置

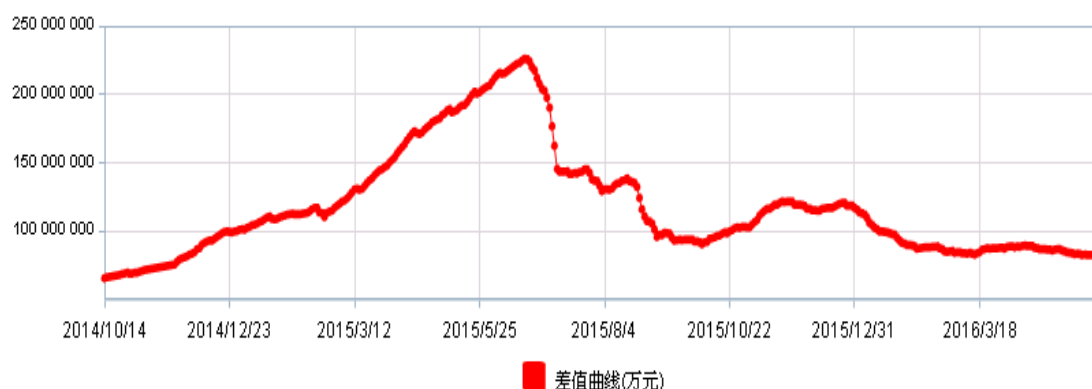


数据来源：WIND



数据来源：WIND

沪深融资融券余额与融券余额差值图



数据来源：东方财富网

3、技术图表分析

技术分析上，股市从2015年的高点5178点下跌以来已经经历了快1年的时间了，点位上看最低的位置几乎腰斩达到2638点，目前在2900点附近，这个点位到底如何，跌到了什么程度呢？技术上，周线结构显示的最为清晰，目前正在走5浪下跌结构，这是波段理论中最后的一个下跌结构，随后将迎来反弹周期。另外看筹码分布，深证市场高位的筹码已经全部移到了低位，90%的集中在9600-14000之间，这意味着上方基本没有套牢盘，如果这个位置拉动向上的行情比较简单没什么压力。上证由于国家队的因素，筹码分布不如深证，但国家队不会轻易抛售股票，所以如果拉升，也不会有明显的抛压。我们再来看看目前市场的资金情况，2015年开始的股灾，导致的核心要素是杠杆资金，当杠杆资金爆仓之后引发了踩踏事件。经过了证监会的整顿以及市场的两次暴跌洗礼，目前股市当中的杠杆利用不多，杠杆率也不高，所以这波5浪的下跌，股市基本打压不动，说明目前市场虽然看空的人多，但实际卖股票的人可不多，抛压不大。如果一旦快速拉升信心恢复，那将会出现较多的买盘，牛市往往都是这么来的。

上证指数日线结构走势图



数据来源：指南针博弈系统

上证指数下跌阶段日线对比



数据来源：指南针博弈系统

三、后市展望与操作建议

我们认为，股市经过了接近 1 年的下跌之后，目前处于技术形态的 5 浪下跌末期，大宗商品以及房地产市场的投资放缓，有可能再次引发资产荒。同时，由于公募基金以及私募基金仓位较低，再加上场外资金也较多，这些资金一旦进入市场，将推升市场形成一波反弹行情，这波行情力度将比较大，点位上上证有望重新回到 3300 点上方，甚至接近 3600 点的位置。所以 6 月份的多头行情值得期待。交易策略方面，建议操作两个方面，一个是股指期货投机性交易，IF1606 为主力合约，IC1606 其次，主要是买进做多为主，持仓待涨。另外一个为套利操作，例如 IC1606 合约价格为 5923 点，IC1609 合约价格为 5735 点，IC1612 合约价格为 5580，远期合约贴水明显，反弹行情有望缩小价差，可以采取卖 IC1606，买入 IC1612 合约的套利策略。

2016 年 5 月 31 日