

201607 月报——股指保持震荡上行结构

6 月份股市受到英国脱欧以及 A 股推迟加入 MSCI 的影响跌宕起伏，上证月线收报 2929.61 点，上涨 0.45%。深证月线收报 10489.99 点，上涨 3.25%。整体来看，月初因未能加入 MSCI 导致市场预期落空，出现短期回落，月末因英国公投意外脱欧导致全球金融市场大幅下跌，A 股受到影响，有所回撤。虽然月内出现了 2 次实质性的利空，但股指却非常强势，下跌之后很快拉回，买入资金相当强势。

在宏观经济方面，5 月份企业利润继续回落。5 月份，规模以上工业企业实现利润总额 5372.2 亿元，同比增长 3.7%，增速比 4 月份回落 0.5 个百分点。在金融数据方面，5 月社融增量 6599 亿，环比少增 911 亿，同比大幅减少 5763 亿。5 月人民币贷款新增 9855 亿，较去年同期增加 847 亿，较上月增加 4299 亿。在固定资产投资数据方面，5 月投资同比增速比 4 月明显回落。1-5 月投资同比增长 9.6%，比 1-4 月回落 0.9 个百分点。数据方面显示经济形式仍保持 L 型发展格局，货币政策预期难以出现调整，降准降息的概率较低。

技术形态上，从中期结构上看，目前沪深 300 指数正处于中期反弹上涨周期的初始阶段，经过了漫长的横盘震荡之后，筹码分布结构表现良好，上方套牢筹码大幅减少，底部筹码增加集中，月线结构 KDJ 金叉，所以股指结构有望迎来上涨行情，从沪深 300 指数来看，预期本月走势维持会出现先涨后回调的格局，上冲的目标位 3300 点，回调的支撑位 3130 点，行情维持震荡攀升结构。

杜辉 分析师

0532-83101953

倍特期货有限公司

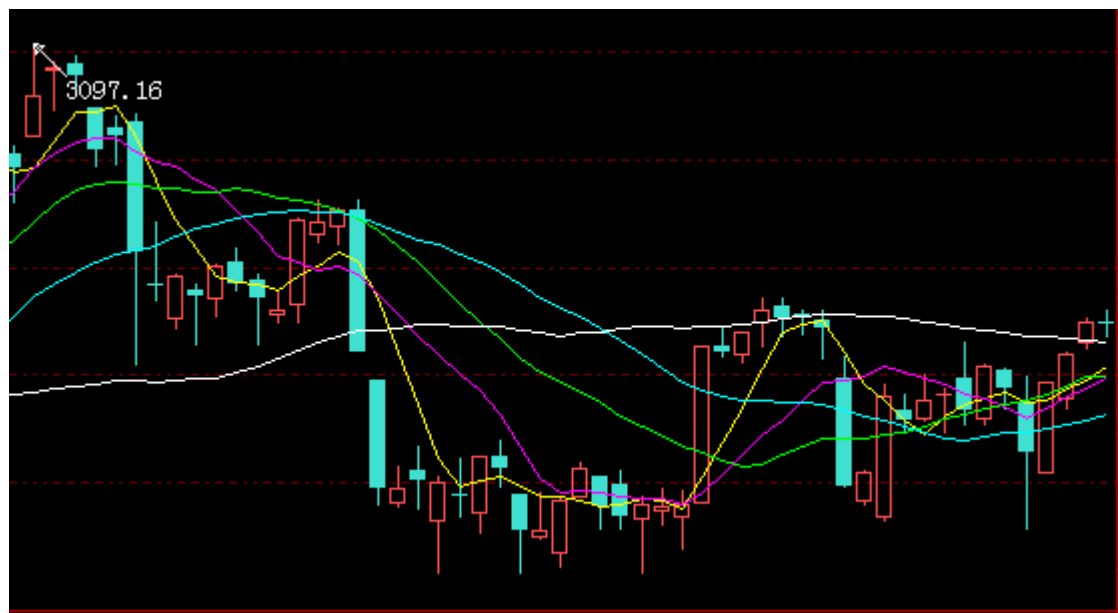
免责条款

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

6 月份股市整体走势反复震荡。上证方面月线上涨 0.45%，收报 2929.61 点。深证月线上涨 3.25%，收报 10189.99 点，创业板月线上涨 3.15%，收报 2227.79 点。6 月初，受到中国股市再次纳入 MSCI 被推迟事件的影响，股指出现下跌，但随后由于市场投资者仓位较低，缺乏卖盘，很快止跌反弹，6 月下旬英国意外脱欧，导致全球金融市场大跌，但 A 股相对表现强势，日内下跌之后迅速上涨，整体全月反复，但由于通胀预期加强，股市多头行情更为积极。

上证指数走势图



数据来源：指南针博弈系统

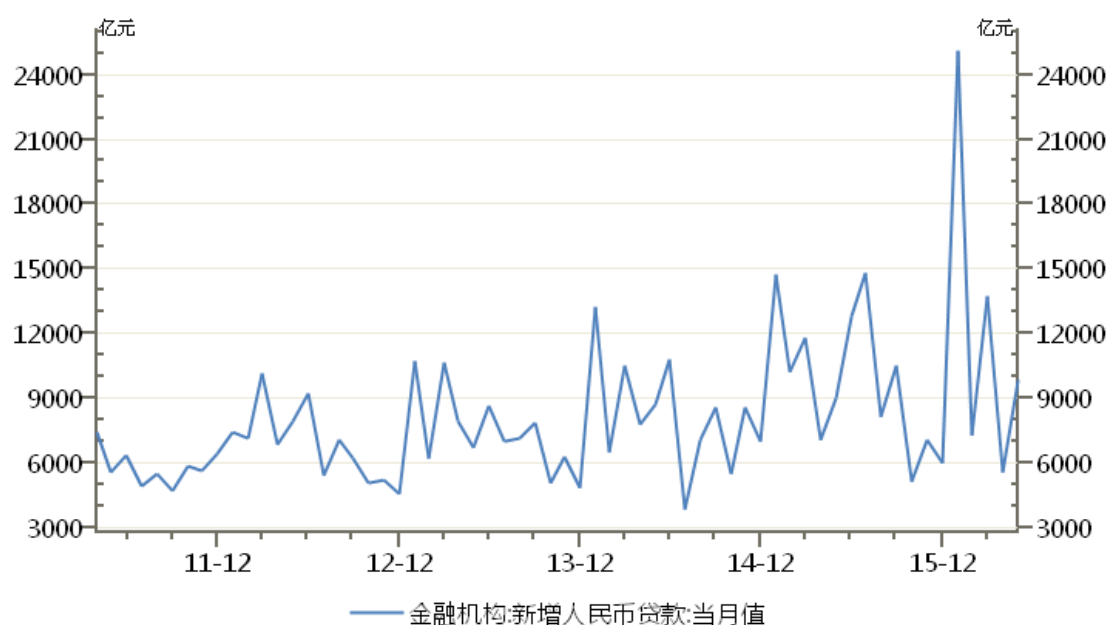
二、影响因素分析

1、基本面情况分析

宏观经济数据方面，5 月份，规模以上工业企业实现利润总额 5372.2 亿元，同比增长 3.7%，增速比 4 月份回落 0.5 个百分点。1-5 月份，规模以上工业企业实现主营业务收入 426285.6 亿元，同比增长 2.9%。在金融数据方面，5 月社融增量 6599 亿，环比少增 911 亿，同比大幅减少 5763 亿。5 月人民币贷款新增 9855 亿，较去年同期增加 847 亿，较上月增加 4299 亿。在固定资产投资数据方面，5 月投资同比增速比 4 月明显回落。1-5 月投资同比增长 9.6%，比 1-4 月回落 0.9 个百分点。其中，5 月当月投资同比增长 7.5%，比 4 月回落 2.6 个百分点。其中，房地产开发投资同比增长 6.5%，比 4 月回落 3.1 个百分点；制造业投资同比增长 1.3%，比 4 月回落 4.0 个百分点，创 2003 年有此项数据记录以来的新低。在进出口数据方面，5 月，中国出口同比增长 4.1%（小幅低于市场预期值 -3%），较上月回落 2.3 个百分点。5 月进口同比下滑 0.4%（好于市场预期值 -5%），较上月跌幅收窄 10.5 个百分点。5 月贸易顺差 499.8 亿（低于市场预期值 589.8 亿），前值为 455.6 亿。在物价水平方面，全国工业生产者出厂价格（PPI）环比上涨 0.5%，同比下降 2.8%。全国居民消费价格（CPI）总水平同比上涨 2.0%，环比下行 0.5%。从宏观经济数据来看，正如我们之前所预期的一样，在一季度经济快速反弹之后，后续经济发展开始进入到平稳和回落阶段。随着工业企业利

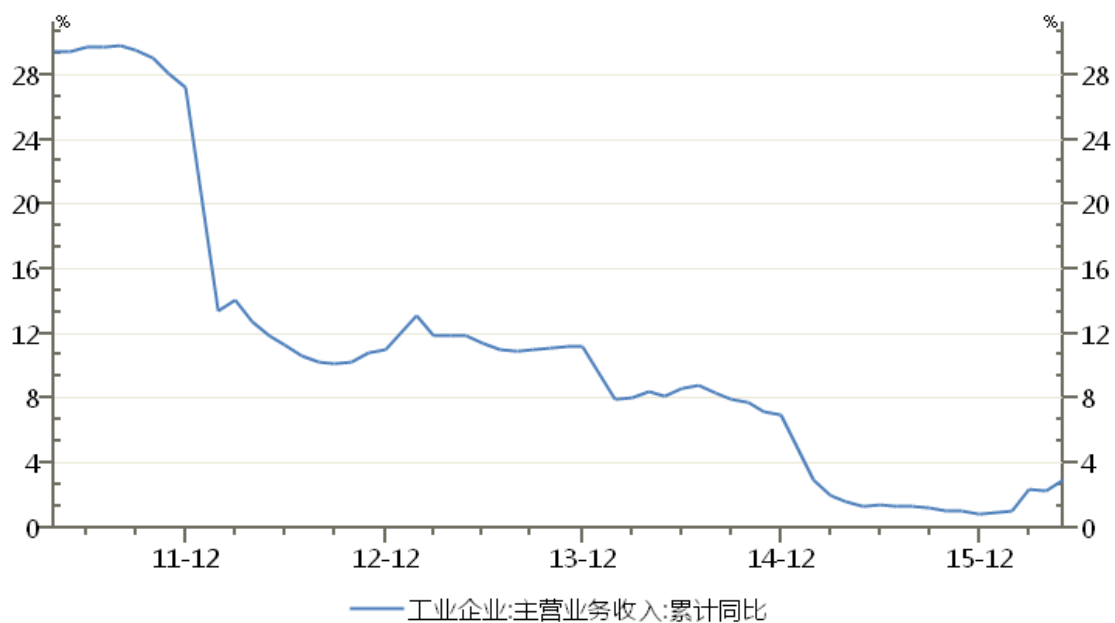
利润的继续回落，导致固定资产投资方面增速开始下滑，尤其是民营企业，在各种行业利润下滑的局面的下，依然面临投资困难的问题。银行理财产品的收益率下降到 3.75%，货币充裕以及投资收益下降仍在延续之中。在通胀方面，CPI 增长放缓，但我们认为这只是阶段性的，难以持续性下降，后续还将会继续上行。综合来看，目前宏观经济方面仍面临较大的经济滞胀压力，一个方面体现在货币政策的相对宽松，一个方面体现在企业利润的增长缓慢，导致大量货币无处可去，物价水平提升较快，这对于股市而言，会带来一定的流动性，但整体力度不强，市场分化会较为明显，通胀板块是热点品种。另外在 6 月份有两个事件对股市有所冲击，一个是 A 股纳入 MSCI 再次被推迟，另外一个英国脱欧，因为事件影响在 6 月份的股指走势中出现过两次急跌，最终被拉回。我们认为这些并非影响股市的核心要素，未来影响较低。

金融机构：新增人民币贷款：当月值



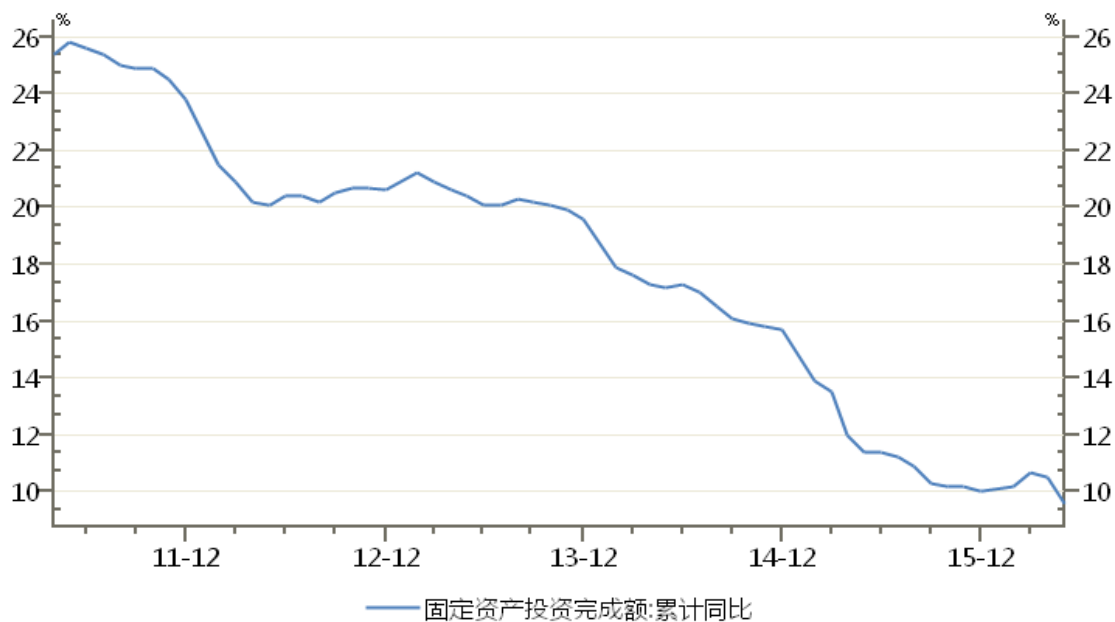
数据来源:WIND

规模以上企业主营业务收入同比



数据来源: WIND

资产投资完成额: 累计同比



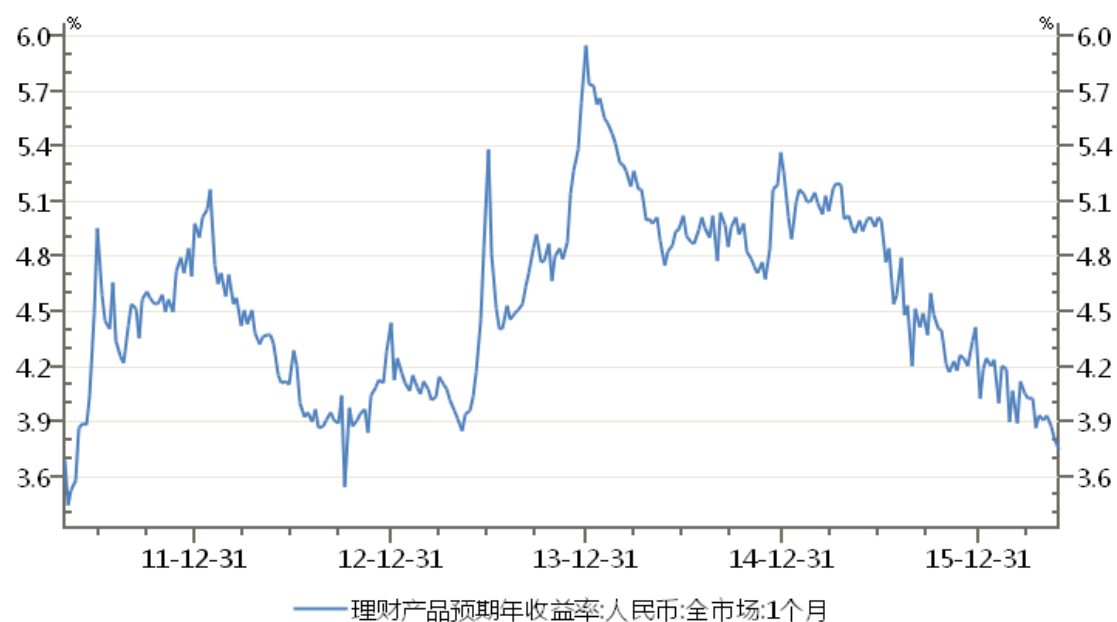
数据来源: WIND

PPI



数据来源: WIND

银行理财产品预期年收益率



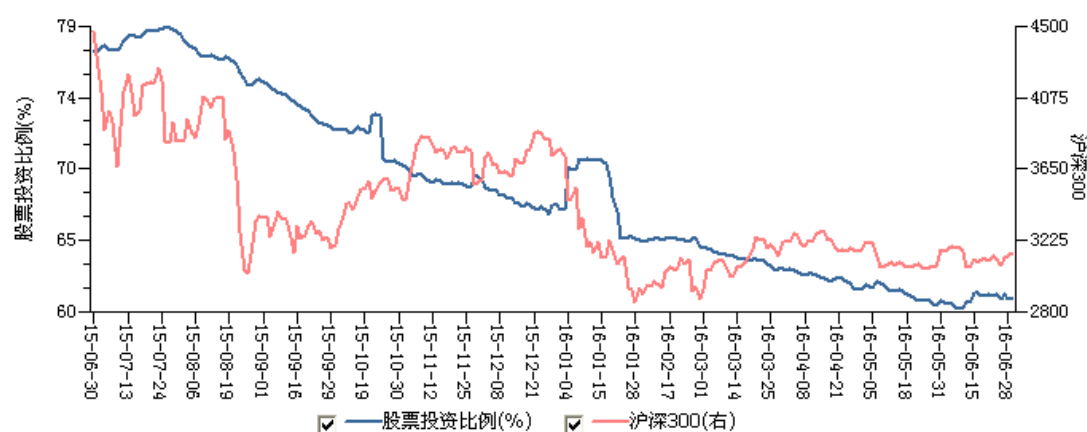
数据来源: WIND

2、增量资金入场，但力度较为缓慢

之前我们认为随着大宗商品的回落以及房地产增速的下滑，会出现一定程度的资产荒局面，给与股市带来新的增量资金。但从6月份的统计数据来看，增量资金出现了入场的局面，但是整体力度低于预期。从成交额数据来看，沪深300指数6月份成交额为20468.11亿，环比增加20%。从融资融券的数据来看，5月底融资数据为8292.65亿，6月底融资8535.84亿，增加了243亿，流动性有所增加。另外，6月份随着通胀预期的增强，导致大宗商品价格走势再次出现持续上涨行情，这种持续上涨走势，给与股市带来分流作用，私募基金从商品期货转为股市力度相对不足，从目前咨询的私募基金观点上看，大宗商品与股市的策

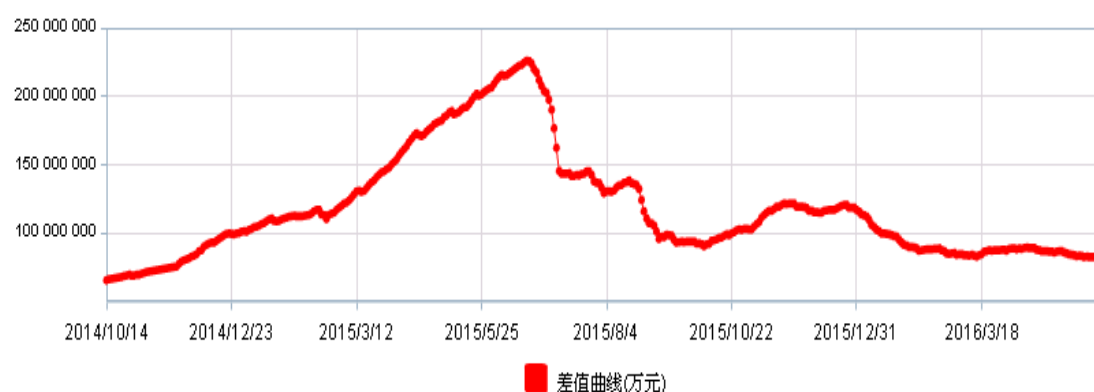
略基本属于跷跷板效应，大宗商品波动较大的时候，资金主要参与这里，反之如果波动较小，反复震荡，则资金将参与股市买入低估值和成长股。根据最新报告期数据显示开放式基金估算股票投资比例，截止到6月27日，股票投资比例仅仅为61.17%，与上月相比有所增加，但整体力度依然较低，预期未来资金有望继续增加入场，力度会有所增加。带来的效应体现在股市上就是股指保持震荡上行结构，难以出现快速上涨。

开放式基金估算股票投资比例



数据来源：WIND

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

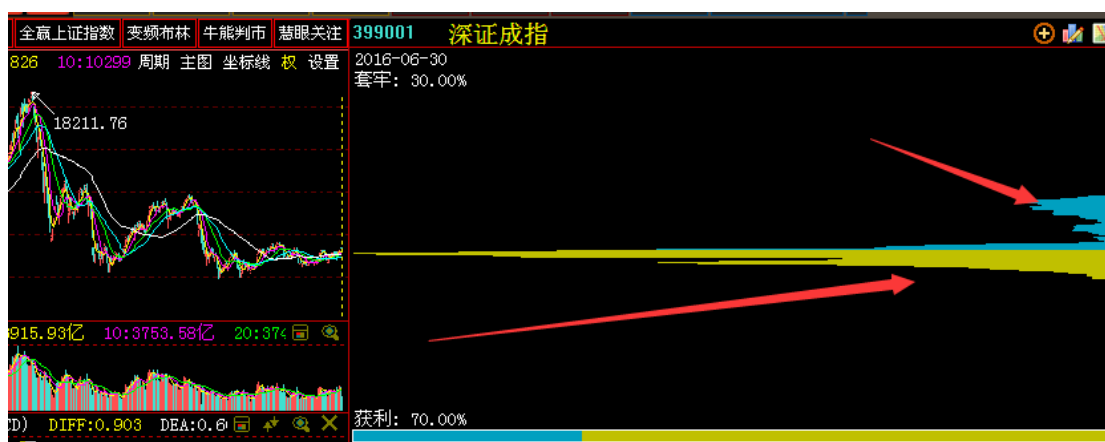
技术分析上，股市在6月份进入了一个小反弹周期，整体来看反弹力度并不高，并且两次回撤到了5月份的低点附近。在周线和月线结构上，目前KDJ指标均出现金叉，在成交量方面，月线结构开始有所放大，交易活跃度提升。另外在筹码分布图上，筹码密集区形成，上方原先套牢筹码洗盘充分，基本消失。所以如果出现快速上涨行情，上方出现的抛压较小。沪深300指数在月线结构上，技术压力位3300点，为今年4月份高点，下方支撑位在3130点，为6月份反复震荡的高点平均位置。从沪深300指数走势结构上看，经过之前5浪下跌之后，目前处于中期ABC浪反弹结构之中，后续有望震荡上行走势。

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

从目前的市场情况来看，7 月份股指预期走出冲高回调的局面，上半月震荡反弹上行，中旬开始逐步出现高点，震荡回调。主要原因有三个方面：第一是目前在宏观经济方面，经济发展滞胀预期越来越浓厚，导致资产类价格上涨过快，例如房地产市场、6 月份工业品以及农产品价格走势等等，股市也受此影响，震荡反弹一段时间。同时央行整体在货币政策上是放松的，货币量充足，但因为资产价格的快速上涨导致 A 股在资金吸引力略显方面不足，所以难以出现大的上行行情。第二、从银行目前理财产品的收益率来看，基本出现于下行通道之中，现在已经跌破 4% 关口，并且国债收益率也跟随下滑，这种局面下反映目前市场货币较多，但实体企业经营发展预期并不乐观，再加上通胀预期较高，导致未来降准降息概率下降，同时除了白酒等抗通胀板块之外，很多企业的盈利情况整体并没有积极的改善，所以估值提升不高。第三，缺乏杠杆资金推动，由于目前股市中杠杆资金使用量下降，杠杆资金参与股市不多，所以在 5 月份的股市下跌结构中以及 6 月份的上漲结构中导致市场波动性不高，这种局面可能会在 7 月份行情中得以延续。综合来看，7 月份股指期货整体波动性预期不大，保持震荡反弹的

格局。IF 主力合约阻力位 3280 点，下方支撑位 3080 点。操作策略上，建议 6 月份多单在 3280 点附近平仓出局，回撤至 3080 附近点再考虑进场做多。

2016 年 6 月 30 日