201609 月报——股市流动性缓慢增长，行情震荡走高

杜辉　分析师

0532-83101953

倍特期货有限公司

8 月份股市延续了 7 月份的反弹走势，但整体力度仍相对较低，沪深 300 收报 3327.79 点。8 月上旬股市反弹力度较大，主要是“资产慌”的社会背景下，保险资金积极入场，同时货币的宽松环境导致债券市场利率下行，股市中的高股息蓝筹股得到资金支持推动。但是在 8 月中下旬，由于保监会出面表态对保险投资的限制以及央行重启 14 天逆回购导致短期资金面紧张，债券市场利率快速上行，导致高股息蓝筹股吸引力下降，股市展开回调。

在宏观经济方面，按照近几年的经济发展来看，下半年的经济发展形式会弱于上半年的情况，按照之前信贷投放的数据来看，今年会继续保持“4321”的规律，也就是 3、4 季度的信贷仅占全年的 30%。而 7 月份 4636 亿的信贷数据已经体现了这点。另外在财政支出方面，今年 1 到 7 月份全国一般公共预算支出达到 101933 亿元，同比增长 13%，而财政收入同比增长仅仅 6.5%。财政收支压力明显，发改委近期表态，励金融机构多种方式支持基础设施PPP，构建PPP 多元化退出机制。从远期来看对 PPP 项目是利好影响，但短期影响较低。由于今年以来 PPP 项目推进较为缓慢，所以接下来时间里的财政支出空间并不大，难以出现较大增长。货币方面，M1 与 M2 的剪刀差的进一步增加，意味着企业投资意愿不强，同时市场货币充裕，所以未来没有货币进一步释放的必要性，降准降息的概率较低，央行很有可能进行结构性调整。

目前股市周线以及月线结构已经开始逐步走出缓慢的上行结构，指数方面已经突破了近半年以来的新高，其背后的核心要是依然是股市流动性的恢复，资金开始缓慢增加股票导致。目前而言，央行正在进行货币政策调整，债券市场利率的变化会对股市有明显的影响，所以股市建议远期合约滚动操作为主，IF1612 合约以 3200 点附近逐步做多， 3400 附近逐步平仓，滚动操作为主。

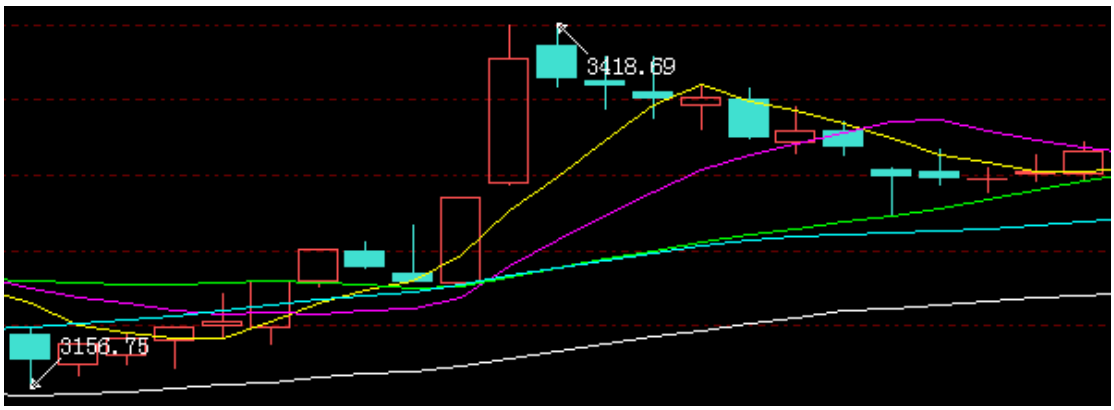
免责条款

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。

一、股市行情回顾

8 月份股市延续 7 月份行情走势，出现冲高回落。上证月线收报 3085.49 点，上涨 3.56%。深证月线收报 10757.88 点，下跌 4.15%。沪深 300 收报 3227.79 点，上涨 3.87%。8 月上旬，股市在保险资金不断买进以及宏观经济数据下滑，货币流动性充裕的背景下，快速上涨，沪深 300 指数中旬达到 3418.69 点。但在 8 月中下旬开始，央行在货币政策上开始收紧，推出 14 天逆回购，导致短期资金面紧张，债券市场利率提升，市场预期的降准降息迟迟未出现，股市受此影响逐步回落。

沪深 300 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，7 月新增人民币贷款与社会融资规模分别为 4636 亿和 4879 亿，大幅低于市场预期。M1 同比继续走高至 25.4%，M2 同比增速下滑至 10.2%。受人民币贷款下滑及未贴现银行汇票萎缩的影响，7 月份社会融资规模由 6 月的 1.63 万亿下降至 4879 亿。数据方面显示，一个是由于目前工业产业盈利情况仍没有明显的改观，导致企业投资意愿继续下降，人民币贷款意愿下降。另外一个是随着房地产市场的火爆，居民中长期贷款增长 4773 亿，成为推动本月贷款增长的主要力量。体现出企业降杠杆，居民加杠杆的一种趋势。

7 月 M1 同比增长 25.4%， M2 同比增长 10.2%，M1 与 M2 之间的差值扩大至 15.2%，超过 2010 年 1 月 12.98%的历史高位。一方面，2015 年股灾后的救市举措使去年 7 月 M2 大幅抬升。较高的基数对今年 7 月的 M2 增速产生拖累。另一方面，M1 同比增速在多种因素的影响下不断攀升。第一，经济下行压力较大，加之“资产荒”的影响，企业的投资意愿下降，更多地持有活期存款。第二，央行第二季度货币政策执行报告指出，M1 增速上行与地方政府债务置换和房地产销售回暖有关。地方债务置换的过程中，部分资金暂时沉淀于活期账户之中，推高了 M1 的同比增速。从数据显示来看，虽然有其他因素的影响，但核心要是依然是市场利率的下行，并没有给与企业带来明显利润的提升，反而“资产慌”的格局仍在延续，大量资金进入房地产市场，地王频出。而企业在缺乏盈利点的情况下，缺乏投资机会，持有货币居多。同时这意味着未来央行进一步降准降息的意义不大，甚至央行有调节流动性结构的必要。

2016 年 1-7 月累计，全国一般公共预算收入 100284 亿元，同比增长 6.5%；

全国一般公共预算支出 101933 亿元，同比增长 13%。2016 年 1 月—7 月，公共预算支出同比增速是公共预算收入同比增速的两倍。从全国财政主要支出项目情况看：教育支出 14816 亿元，增长 12.1%；社会保障和就业支出 13191 亿元，增长 12.6%；医疗卫生与计划生育支出 7915 亿元，增长 20%；城乡社区支出 10898 亿元，增长 31.3%；住房保障支出 3439 亿元，增长 32.9%。债务付息支出 2732 亿元，增长 37.8%。从数据上看，今年以来政府明显加大了财政支出，但财政收入却明显增长缓慢，在目前 PPP 项目推进缓慢的背景下，未来数月财政支出压力较大，难以有明显的提升空间。后续方面，由于 PPP 模式的优势所在，与民生相关的基础设施建设、环境保护、教育、医疗等领域，政府将积极引入市场机制来分担高昂的财政支出成本，政府在行政权力和垄断领域方面主动稀释已有的行政权力，未来有望推出重要利好。综合来看，未来宏观经济形式仍难言乐观。

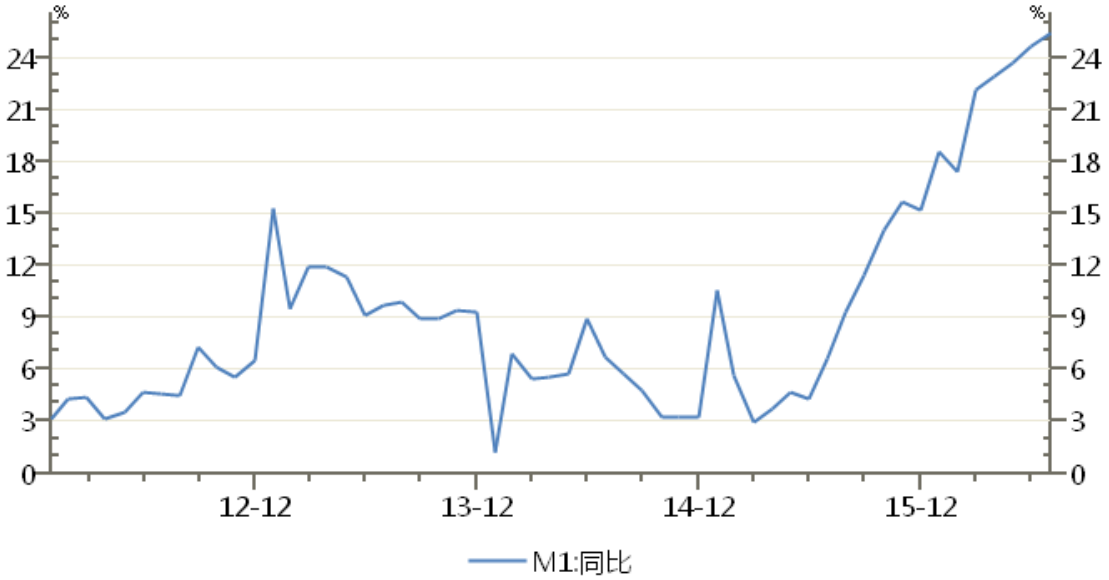
新增人民币贷款

数据来源:WIND

货币供应量（月）M2:同比

数据来源:WIND

货币供应量（月）M1:同比



数据来源：WIND

国家公共财政收入：累计同比

数据来源:WIND

国家公共财政支出：累计同比

数据来源:WIND

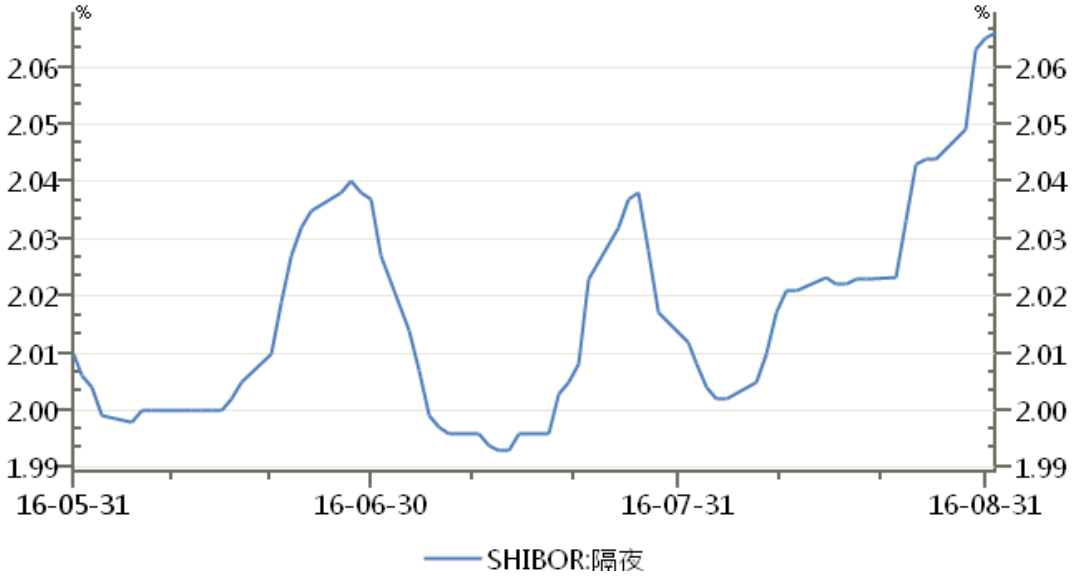
2、利率市场波动影响股市走势

整个 8 月份股市的走势与债券市场利率走势基本吻合，受到债券市场利率波动影响明显，主要因素是目前高信用评级的企业债利率水平与股市中大蓝筹股的利率水平相当，所以两者呈现跷跷板效应，这种利率的变化明显受到央行在货币政策的操作影响。尤其是央行在推出 14 天逆回购之后，市场利率节奏变化明显，此操作也被认为是央行降低杠杆，调整结构的一种开始。同样，未来一段时间内，降准降息的概率大幅降低，所以未来股市的走势将明显受到利率波动的影响，股市出现趋势性行情的概率较低。

融资融券数据方面，随着资产慌的延续，股市在经过了连续的调整之后，底部结构逐步被市场接受，整体流动性有所改变，资金呈现缓慢增加的态势，本月

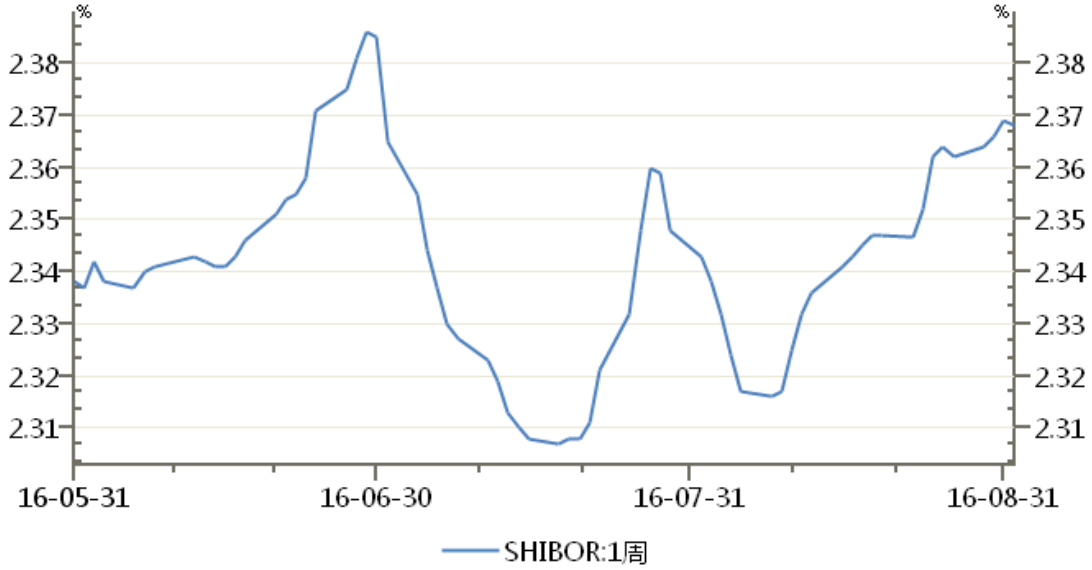
融资融券数据方面显示，8 月份增加接近 400 亿，并且创出半年以来的新高。截止到 8 月 31 日，沪深融资融券余额达到 9035.89 亿。其中，沪市达到 5046.88 亿。深市达到 3989.01 亿。

SHIBOR 拆放利率:隔夜



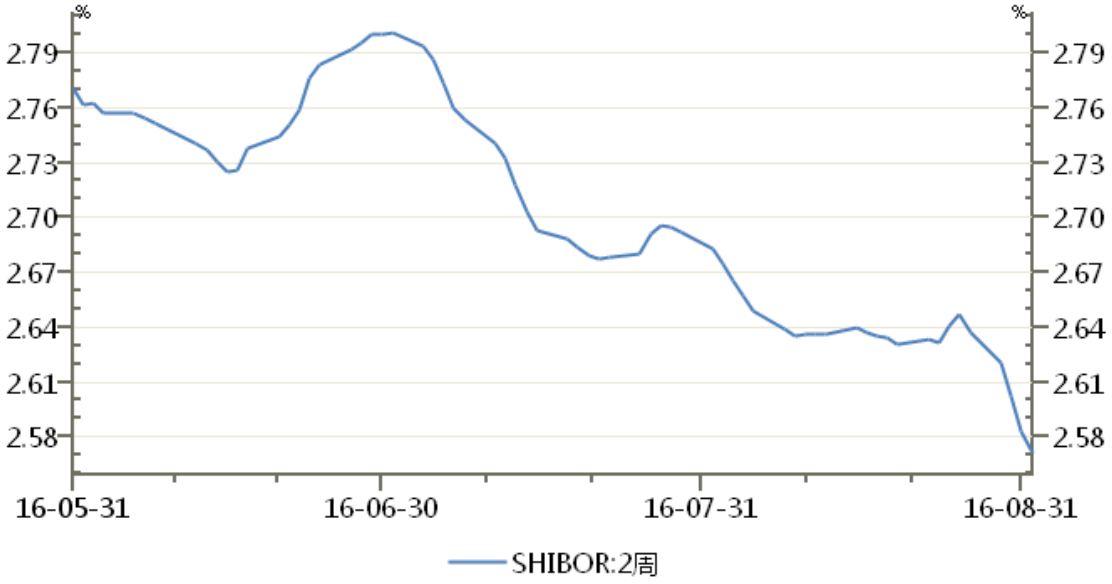
数据来源：WIND

SHIBOR 拆放利率：一周



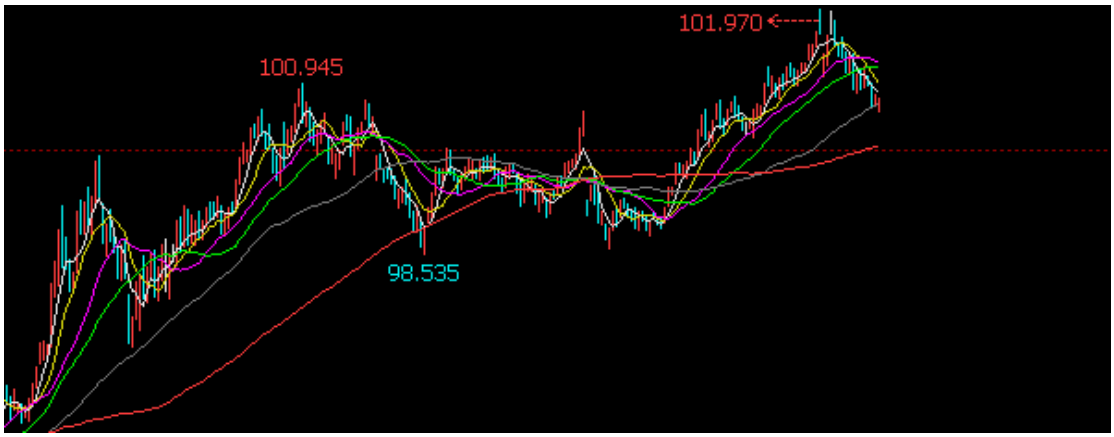
数据来源：WIND

SHIBOR 拆放利率：两周



数据来源：WIND

十年期国债期货主连走势



数据来源：指南针博弈系统

8 月份融资融券数据

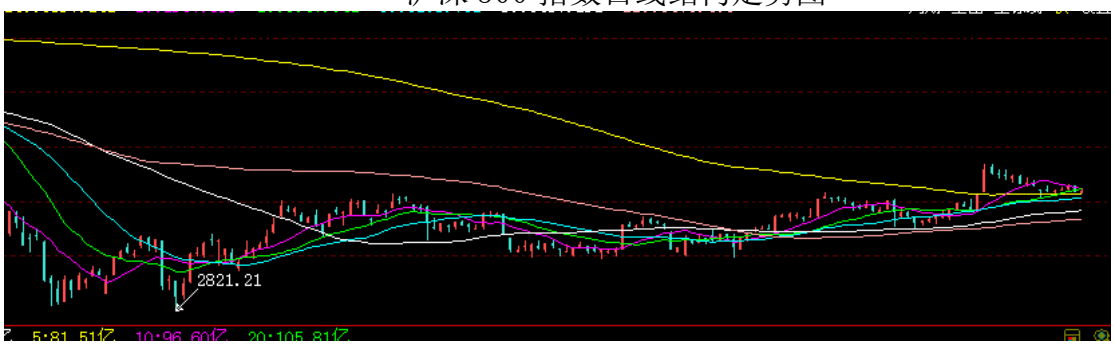
交易日期	本日融资余额(亿元)			本日融资买入额(亿元)			本日融券余量余额(亿元)			本日融资融券余额(亿元)		
	上海	深圳	沪深合计	上海	深圳	沪深合计	上海	深圳	沪深合计	上海	深圳	沪深合计
2016-08-31	5017.16	3979.99	8997.15	205.40	209.20	414.60	29.72	9.01	38.74	5046.88	3989.01	9035.89
2016-08-30	5010.05	3967.76	8977.81	181.28	192.06	373.34	29.42	8.54	37.96	5039.47	3976.31	9015.77
2016-08-29	5014.77	3963.30	8978.08	192.63	194.47	387.09	27.23	8.22	35.45	5042.01	3971.52	9013.52
2016-08-26	4999.38	3956.50	8955.87	202.45	216.35	418.80	26.49	8.25	34.74	5025.86	3964.75	8990.61
2016-08-25	5007.92	3969.01	8976.92	234.65	226.34	460.99	27.48	8.87	36.35	5035.40	3977.88	9013.28
2016-08-24	5004.01	3971.06	8975.07	205.21	199.70	404.91	27.53	8.69	36.23	5031.54	3979.75	9011.29
2016-08-23	4997.34	3964.47	8961.81	231.75	207.99	439.74	27.94	8.94	36.88	5025.28	3973.42	8998.69
2016-08-22	4991.45	3964.87	8956.32	274.95	244.32	519.27	27.38	8.89	36.28	5018.84	3973.76	8992.60
2016-08-19	4982.82	3957.63	8940.45	284.38	254.34	538.73	26.77	9.08	35.85	5009.60	3966.71	8976.30
2016-08-18	4985.44	3956.80	8942.24	350.92	316.19	667.11	26.39	9.36	35.75	5011.82	3966.17	8977.99
2016-08-17	4956.59	3941.69	8898.28	321.77	307.07	628.84	26.86	9.21	36.06	4983.45	3950.90	8934.35
2016-08-16	4935.66	3929.43	8865.09	418.90	347.29	766.19	27.55	8.93	36.48	4963.21	3938.36	8901.57
2016-08-15	4864.85	3900.61	8765.46	456.00	404.30	860.29	28.83	9.03	37.86	4893.69	3909.64	8803.32
2016-08-12	4798.39	3857.39	8655.78	220.07	201.38	421.45	27.06	8.39	35.45	4825.45	3865.78	8691.23
2016-08-11	4807.76	3873.29	8681.05	220.24	215.32	435.57	27.73	8.78	36.51	4835.49	3882.07	8717.55
2016-08-10	4807.19	3868.90	8676.09	226.13	232.91	459.04	27.37	8.80	36.17	4834.56	3877.70	8712.26
2016-08-09	4790.47	3850.34	8640.81	228.49	233.73	462.22	26.43	8.85	35.28	4816.90	3859.18	8676.08
2016-08-08	4778.20	3832.81	8611.01	214.30	206.51	420.81	26.16	8.47	34.63	4804.36	3841.28	8645.64
2016-08-05	4766.93	3812.75	8579.68	186.78	178.74	365.52	24.75	8.47	33.22	4791.67	3821.22	8612.90
2016-08-04	4776.38	3833.26	8609.64	187.69	202.08	389.77	25.12	8.26	33.38	4801.50	3841.52	8643.02

数据来源：东方财富网

3、技术图表分析

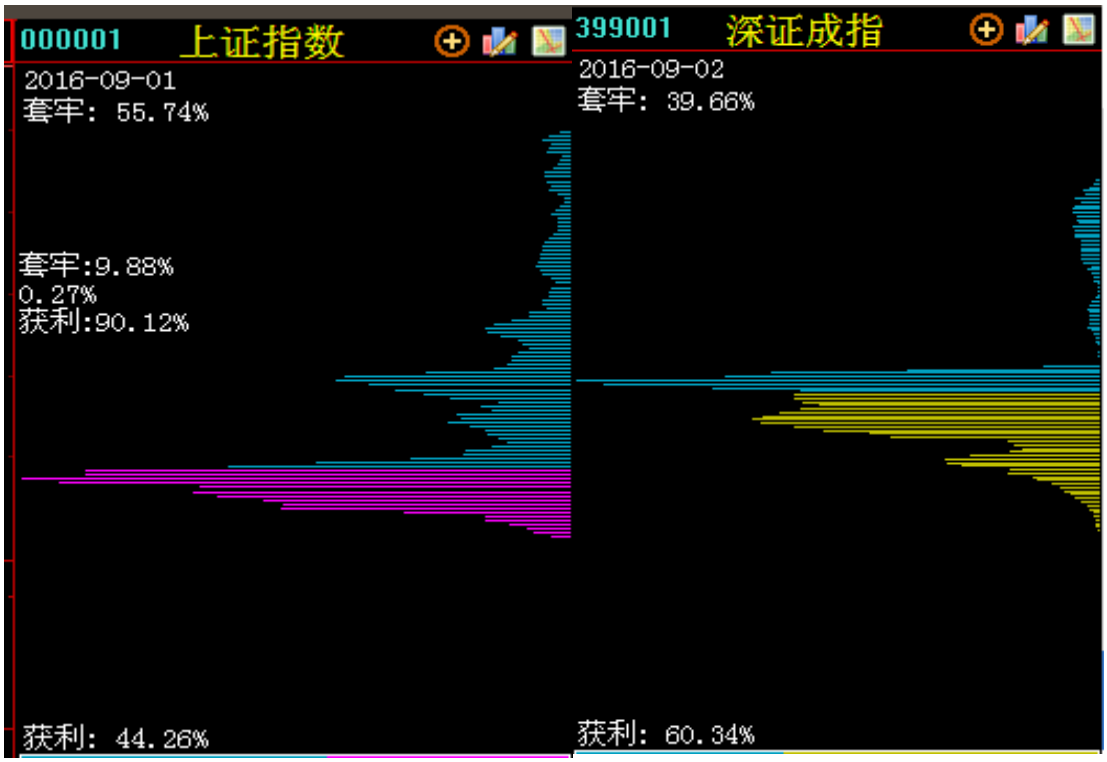
技术分析上大的格局来看，股市整体继续保持反复震荡走势。在均线结构上，长期结构中，年线继续保持下行格局，走势逐步放缓，120 日半年线开始逐步走强，上升趋势开始缓慢形成。中期结构中，60 日均线以及 30 日均线基本保持平稳，缺乏指导方向。短期均线方面，5、10 日均线压制股市，下行格局。筹码分布方面，沪市筹码还有分布，并不完全密集，但深市筹码分布已经低位密集出现，从历史的走势来看，目前属于正在筑底过程，还未完成。所以技术分析来看，股市整体还需反复震荡，在 8 月下旬连续调整之后，震荡反弹上行概率较大。

沪深 300 指数日线结构走势图



数据来源：指南针博弈系统

沪市筹码分布图　　深市筹码分布图



数据来源：指南针博弈系统

三、后市展望与操作建议

后市来看，股市受到央行货币政策以及债券利率市场的影响较大，在目前经济发展平稳的局面下，央行进一步放水的可能性不高，而是进行结构性调整，目标是降低市场整体的杠杆率，所以股市目前缺乏明确的趋势性行情，走势仍将保持目前的震荡平稳格局，目前的这种结构走势与 2013-2014 年的股市走势相似，那么在交易策略方面，我们建议采取滚动性操作策略，同时由于目前股指期货远期合约贴水明显，对于我们操作更为有利，建议做 IF1612 合约。交易策略方面，IF1612 合约在 3200 点附近逐步建仓做多，3400 点附近逐步平仓多单，其中可进行滚动操作。

2016 年 9 月 2 日