

2016010 月报—股市波动性减少，警惕央行货币政策收紧

9 月份股市受到利率市场的变动以及央行货币市场操作影响，出现了反复震荡的行情走势。整体波动性进一步减少。月线方面沪深 300 收报 3253.28 点，下跌 2.24%。走势方面，9 月股市出现两次快速下跌。第一次是在 9 月中旬，受到美国加息预期强烈以及央行回收货币市场利率大幅提升的影响出现较大下跌。另外一次是在 9 月 26 日，受到市场利率再次大涨以及 CDS 推出的影响。这两次市场的下跌侧面反映了央行目前的货币政策取向，短期主要以收紧为主。但两次快速下跌之后都很快收复失地，显示市场资金外逃意愿并不强烈，属于存量资金博弈之中。

在宏观经济方面，随着中央稳增长的措施不断出台以及宽松的货币政策支持下，国内经济发展出现企稳的局面，尤其是在产能过剩压力下的工业，出现了回升的局面。在宏观经济数据指标上，PPI 继续回暖，从-5.9 到 8 月份-0.8，改善明显。PMI 逐步开始回升，工业企业利润经营环境开始逐步转暖，企业盈利能力开始改善，1-8 月份全国规模以上工业企业利润总额同比增长 8.4%。随着企业盈利能力的提升，宏观经济数据的回暖，央行的货币政策方面预期难以出现宽松的格局，保持稳健为主。

总体来看，受到人民币贬值和房地产限购的影响，市场货币相对充裕，所以央行操作上很难释放流动性，我们认为会出现阶段性收紧，同时随着大宗商品价格的回暖，利润的回升，不排除资金涌向这方面，对于股市而言目前仍对社会资本缺乏明显吸引力，所以股指仍将继续维持震荡整理的格局，不排除走出震荡走弱的行情。

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

9 月份股市继续波澜不惊，整体波动较小，延续之前的反复震荡走势。上证指数方面，月线收报 3004.70，下跌 2.62%。深证收报 10567.58 点，下跌 1.77%。沪深 300 指数收报 3253.28 点，下跌 2.24%。成交量方面下滑明显，两市成交额不足 8.3 万亿。整体来看，9 月份基本上受到美国加息预期增强以及央行回收货币的影响出现过短期波动，但整体下跌空间不大，主要两个方面因素影响，一

个是资金，从融资融券数据来看，股市仍处于存量资金博弈的阶段，缺乏大手笔出局或者流入的特点。另外一个就是房地产市场的火爆对社会资本吸引力依然存在，相对比股市缺乏资金吸引力。

沪深 300 指数走势图



数据来源：指南针博弈系统

沪深合计融资余额与融券余额差值图



数据来源：东方财富网

二、影响因素分析

1、基本面情况分析

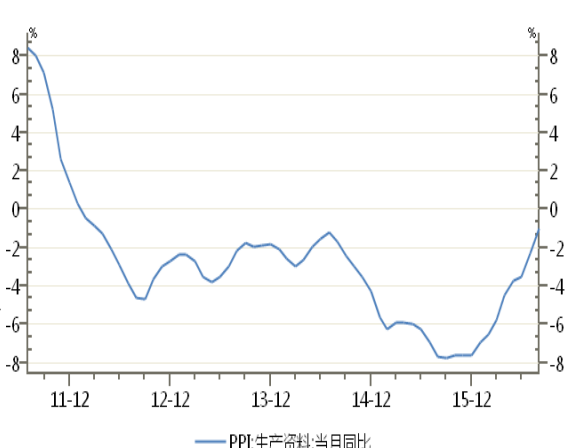
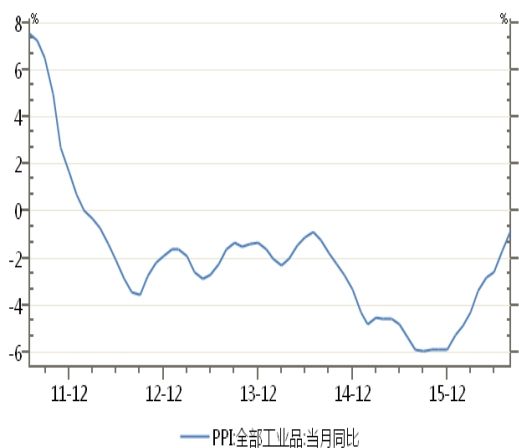
宏观经济数据方面，最新数据显示 8 月份 PPI 同比增长-0.8%，较 7 月份上涨 0.9 个百分点。一方面，存在去年低基数的原因；另一方面，受大宗商品价格反弹影响。具体分类上看，生产资料中，加工工业价格环比增速继续回升，采掘工业价格环比增速下降；生活资料中，除食品价格环比降幅收窄，衣着、一般日用品和耐用消费品方面环比增速均下降。未来在供给侧改革不断推进、PPI 翘尾因素继续提升的情况下，PPI 同比增速在未来几个月有望转正，对企业盈利状况起到正面支持作用。另外 2015 年 9 月制造业采购经理人指数（PMI）为 50.4%，与 8 月持平，处于年内的最高水平，国内经济继续保持稳定。细分方面，9 月制造业 PMI 走势良好主要在于生产继续扩张，本月生产指数为 52.8%，较 8 月提高 0.2 个百分点，达到年内最高水平。9 月新订单指数为 50.9%，虽然较 8 月下滑 0.4 个百分点，但仍保持年内较高水平。另外 9 月进出口订单指数表现积极，全部回

到 50 上方。同时主要原材料购进价格达到 57.5 处于快速扩张状态，显示国内需求逐步复苏。库存方面，9 月原材料库存为 47.4%，较 8 月下降 0.2 个百分点，产成品库存为 46.4%，也较 8 月下降 0.2 个百分点，在供给侧改革的推动下，库存情况持续改善，未来经营情况有望增加活跃度。

1-8 月份，规模以上工业企业利润总额累计同比为 8.4%，增幅较 1-7 月份扩大 1.5 个百分点。1-8 月主营业务收入累计同比增长 3.6%，较 1-7 月份扩大 0.3 个百分点。主营业务成本累计同比增长 3.4%，较 1-7 月份扩大 0.3 个百分点。工业企业利润增速大幅回升主要有三个因素影响。第一，因为去年全年利润总额绝对水平较低，8 月单月利润是当年月度最低点，所以低基数因素对于本月利润增速回升贡献较大。第二，工业品价格持续上涨，随着供给侧改革的深入与推进，以黑色系为代表的工业品价格出现明显的上涨走势，企业利润情况改观明显。第三，房地产市场销售火爆以及基建项目投资的扩大，带动下游行业盈利能力回升，尤其是产能过剩行业。三个行业大类中，采矿业、制造业、电力热力燃气水生产供应业增速分别为-70.9%、14.1%、-2.0%，分别改善 7.9、1.3、1.0 个百分点。细分行业中，41 个行业里有 33 个行业利润总额为正增长，24 个行业增速改善。其中利润增速最快的依然是黑色金属冶炼及压延加工（209.6%），有色金属冶炼及压延加工业（31.1%），另外利润最大的几个行业的利润总体继续回升，为总体利润增速改善提供了支持。汽车制造、电热力生产、化学原料及制品、电器机械、计算机通信增速 11.0%、-3.9%、14.0%、15.1%、19.8%。

PPI

PPI 生产资料



数据来源:WIND

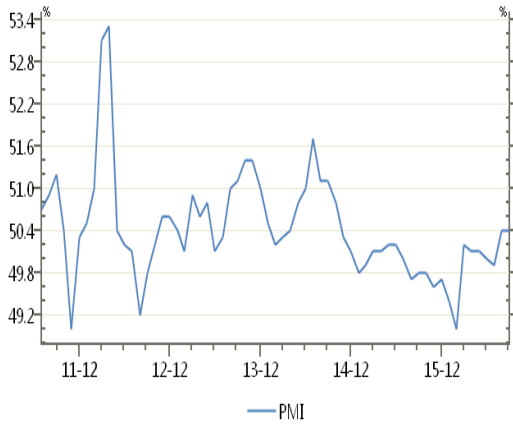
数据来源:WIND

PPI 生活资料

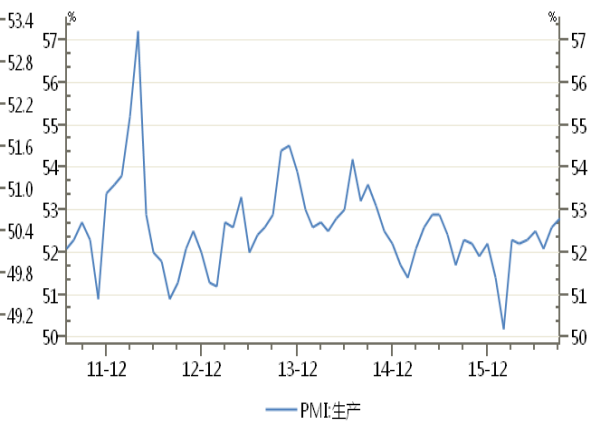


数据来源: WIND

PMI



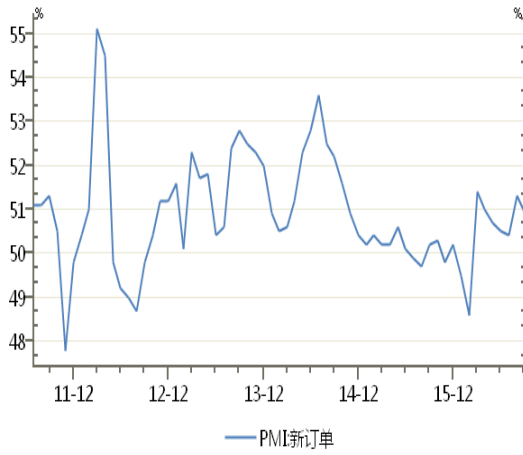
PMI 生产



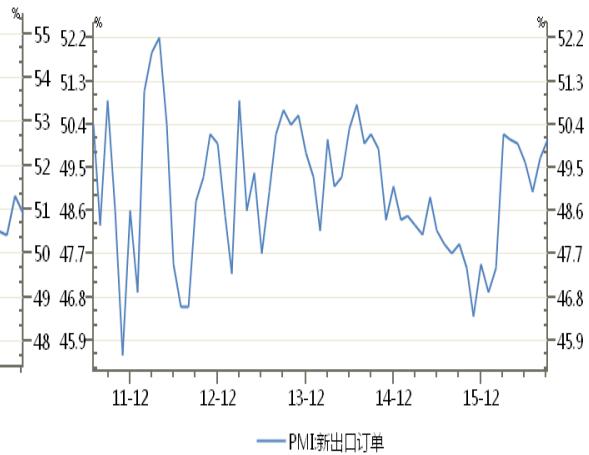
数据来源:WIND

数据来源:WIND

PMI 新订单



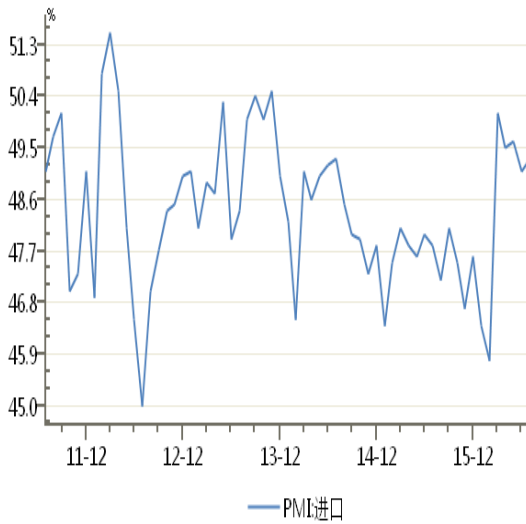
PMI 新订单出口



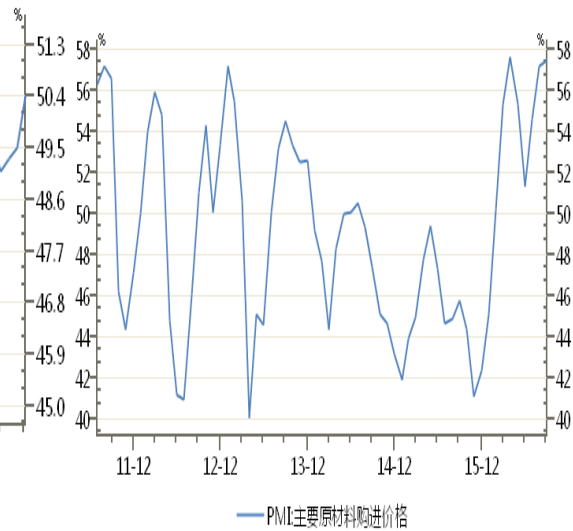
数据来源:WIND

数据来源:WIND

PMI 进口



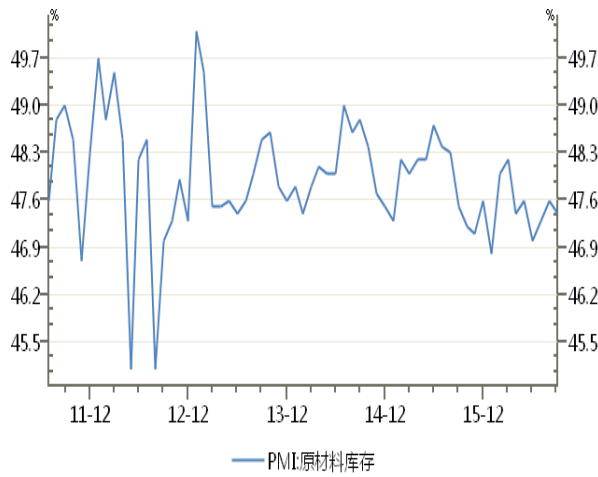
PMI 主要原料购进价格



数据来源:WIND

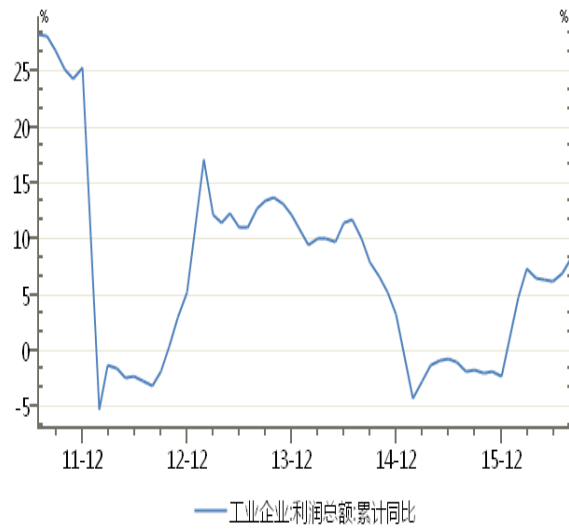
数据来源:WIND

PMI 原材料库存



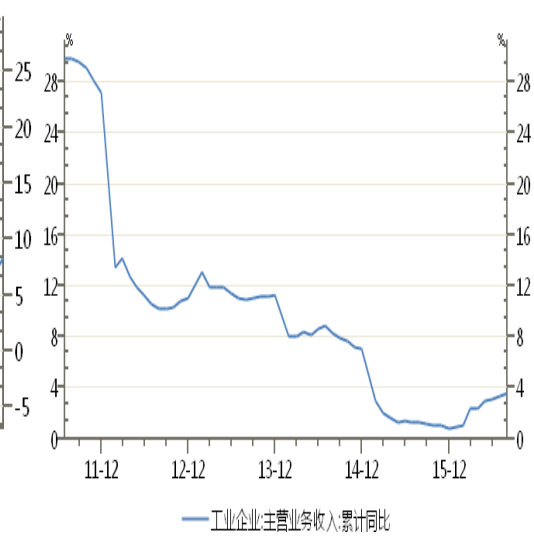
数据来源:WIND

工业企业利润总额同比



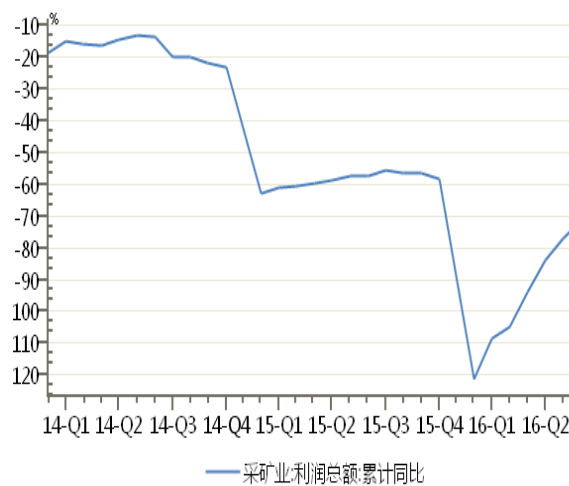
数据来源:WIND

工业企业主营业务收入累计同比



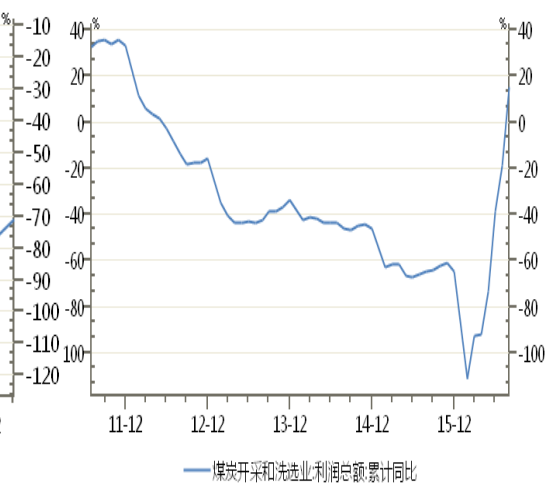
数据来源:WIND

采矿业

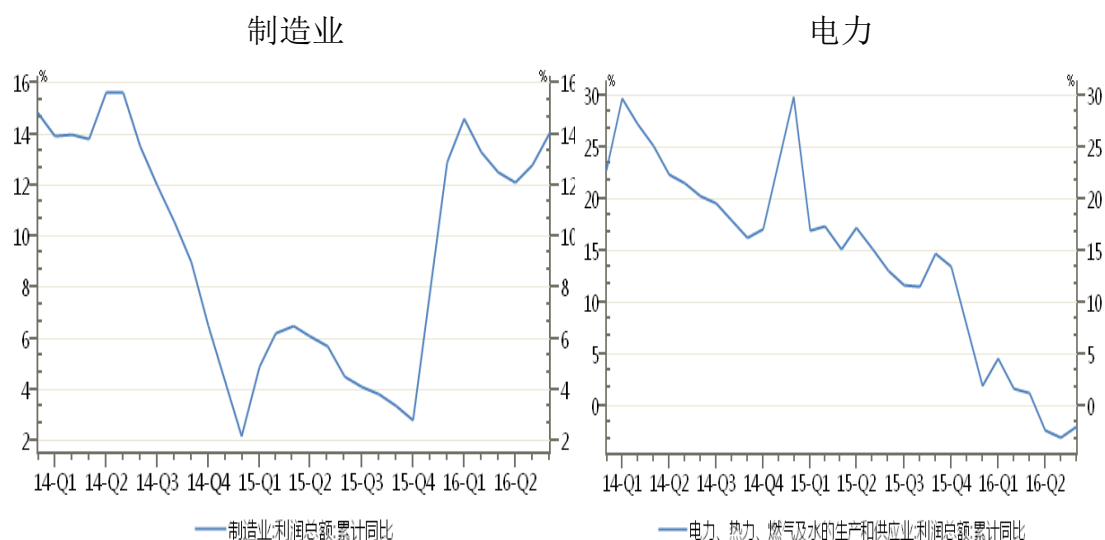


数据来源:WIND

煤炭开采行业



数据来源:WIND



数据来源: WIND

数据来源: WIND

2、人民币贬值压力增加，央行货币政策收紧

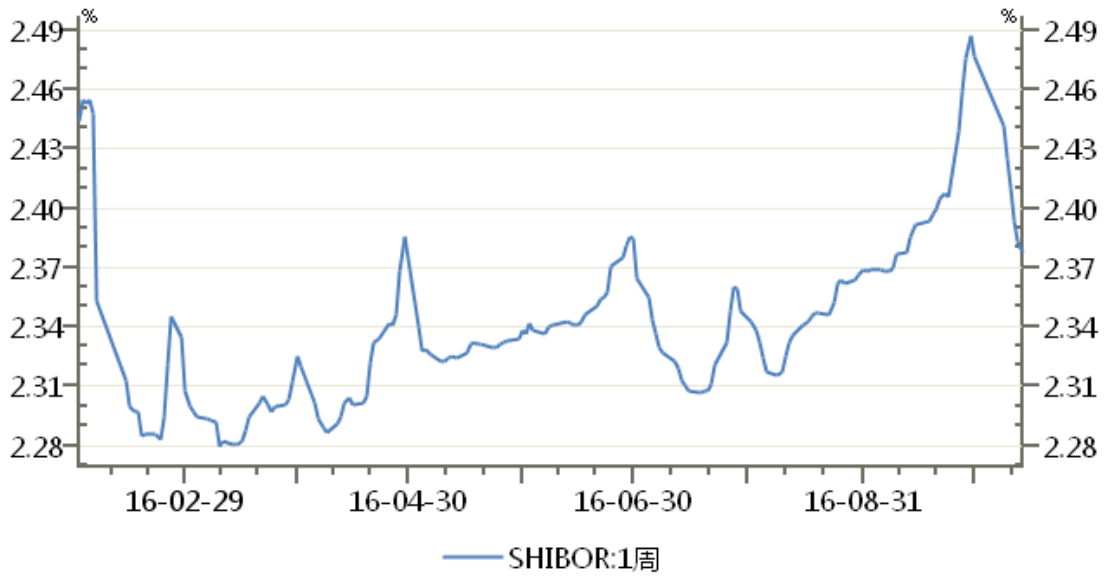
汇率方面，经过两个月的汇率横盘之后，目前人民币对美元汇率再次进入到贬值的通道之中，10月份之后离岸人民币迅速贬值，从6.67一路贬值到6.73，贬值力度较大。主要因素有两个：第一，国内21个城市出台房地产市场限购政策，导致市场对房地产市场悲观预期加强，社会资本参与意愿降低，在目前实体经济投资还未能走好的局面下，资产荒的言论再起。第二，今年前三季度财政支出力度加大，财政赤字迅速扩大，导致市场预期四季度财政支出难有大的力度，而PPP项目由于政策不完善，进度缓慢，对社会资本吸引力不足。央行货币政策方面，由于人民币汇率的贬值压力增加，同时目前社会资本缺乏有效投资的渠道下，市场利率会逐步降低，所以继续释放流动性的意义不大，我们认为央行会逐步根据市场利率情况，阶段性收紧流动性。

离岸 CNH



数据来源: 文华财经

SHIBOR 拆放利率：一周



数据来源：WIND

央行公开市场操作：货币净投放



数据来源：WIND

3、技术图表分析

技术分析上沪深 300 指数整体依然保持反复震荡的结构，由于市场赚钱效应的降低以及关注度的减少导致成交量迅速下滑，观望气氛浓厚。在 9 月份的走势中，受到宏观因素的影响，出现过较为明显的缺口型走势，同时每次出现的缺口都被回补掉。技术指标方面，沪深 300 指数 MACD 金叉，KDJ 高位回落，CYS13 处于 0 轴，筹码分布保持密集，5 日、10 日均线上行，20、60 均线走平，30 日均线下行。综合以上技术分析来看，股市整体走势仍缺乏趋势性机会，保持窄幅波动。

沪深 300 指数日线结构走势图



数据来源：指南针博弈系统

三、后市展望与操作建议

从目前宏观经济形式来看，受到人民币贬值和房地产限购的影响，市场货币相对充裕，所以央行操作上很难释放流动性，我们认为会出现阶段性收紧，同时随着大宗商品价格的回暖，利润的回升，不排除资金涌向这个方面，对于股市而言目前仍对社会资本缺乏明显吸引力，所以股指仍将继续维持震荡整理的格局，不排除走出震荡走弱的行情。从上月的时候来看，缺口交易方式给与我们带来的不错的投资收益，所以建议本月继续使用，交易要点，如果形成向下跳空缺口，则收盘附近买入多单，回补缺口多单平仓。如果形成向上跳空缺口，则收盘附近买入空单，回补缺口空单平仓。股指期货重点交易 IF1612 合约，波段性交易策略上，3100 附近可多单，3300 附近可空单，以震荡行情交易为主。

2016 年 10 月 13 日