

► 策略 · 股指期货

经济预期下滑，股指调整有望出现

倍特期货 · 研究发展中心

2017年4月14日

3月份股指期货震荡反弹，再次冲击前期高点，但我们认为突破难度较大，反而回调压力较大。

相关报告：

研究员：杜辉

联系电话：13589217098

QQ：2858174922

要点：

- ◆ 宏观经济数据方面，阶段性见顶回落
- ◆ 央行短期货币政策继续收紧，同时中央频频表态防止金融风险
- ◆ 商品期货不断下跌，给企业带来负面影响，降低股票预期，同时注意债务风险

观点和操作策略：可考虑在 IF1705 合约上做空，点位在 3470 附近，下方目标位 3260 附近，沪深 300 指数 1 月份低位附近，仅供参考。

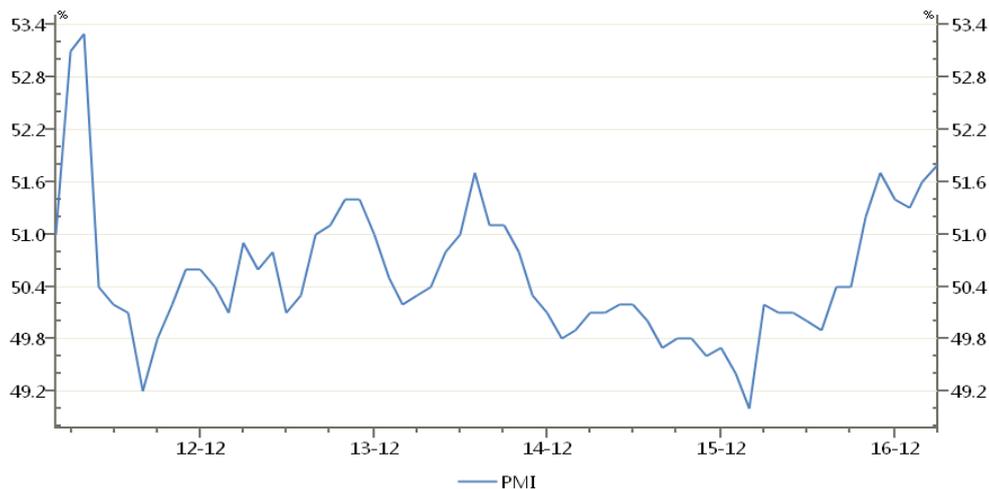
风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、主要影响因素分析

(一) 宏观经济阶段性见顶回落

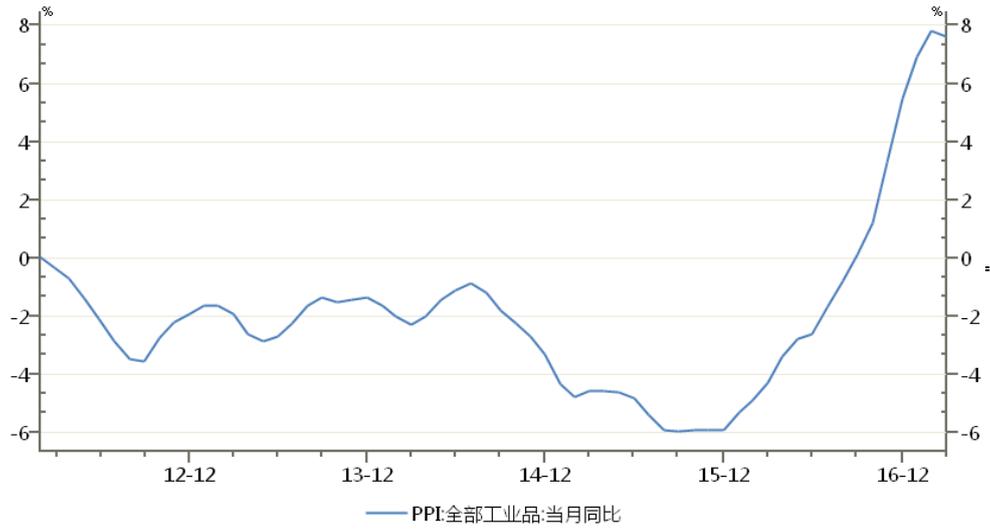
2017年3月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.8%，比上月微升0.2个百分点，连续8个月在临界点之上。从PMI分项看，三项上涨两项下跌，其中，生产指数、新订单指数和从业人员指数分别上升至54.2%、53.3%和50.0%；原材料库存指数和供应商配送时间指数分别下降至48.3%和50.3%。其中有两点值得我们关注，一是需求并未实质性好转，3月份制造业在手订单指数46.1%，该指数已经五年在临界点之下。二是企业结构性问题没有改观，3月大型企业PMI为53.3%，与上月持平，继续保持平稳扩张；中型企业PMI为50.4%，低于上月0.1个百分点，延续扩张态势；小型企业PMI上升2.2个百分点至48.6%，小型企业PMI指数已经连续32个月处于收缩区间，企业盈利能力分化明显。3月份，CPI同比增长0.9%，较2月份上涨0.1个百分点；PPI同比增长7.6%，较2月份下滑0.2个百分点。从数据来看，CPI持续低迷，侧面反映市场需求不足。PPI已经连续三个月环比回落，增速放缓明显。我们认为后续有望继续增速回落，目前阶段性见顶。

图 1: PMI



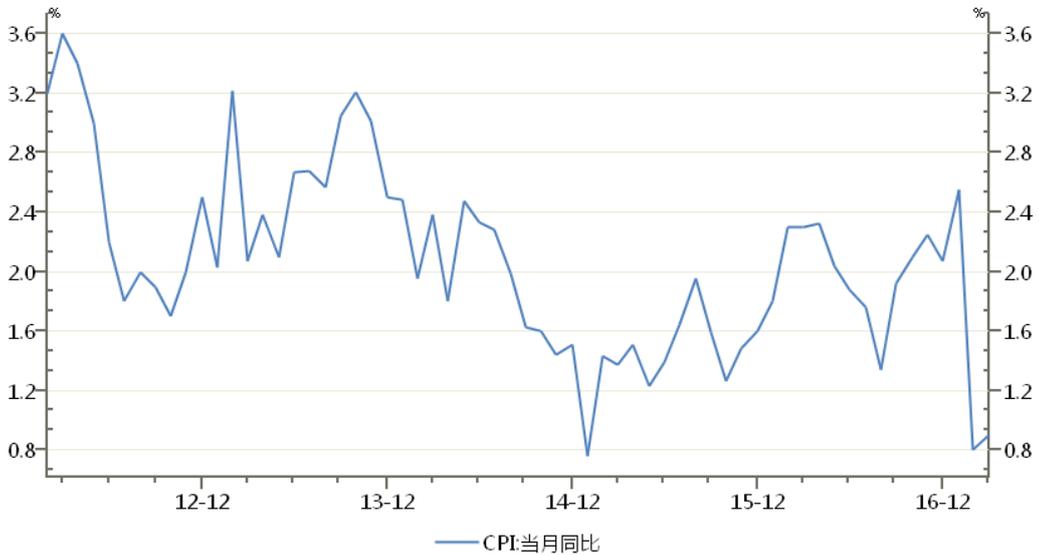
数据来源：WIND

图 2: PPI



数据来源: WIND

图 3: CPI



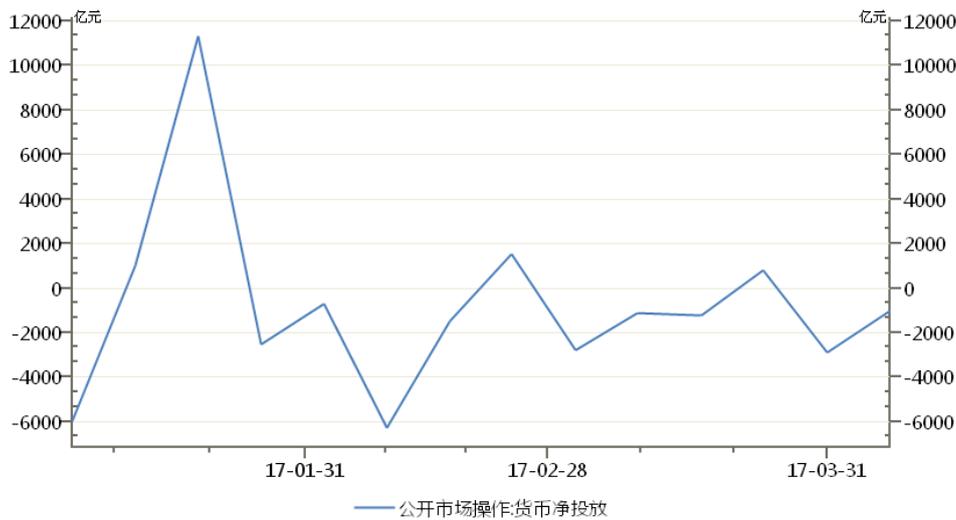
数据来源: WIND

(二) 中央频频表态防范金融风险, 央行货币政策短期收紧

今年以来中央频频表态防范金融风险。近期银监会进一步加强银行业风险防控工作。银行业风险防控的重点领域, 既包括信用风险、流动性风险、房地产领域风险、地方政府债务违约风险等传

统领域风险，又包括债券波动风险、交叉金融产品风险、互联网金融风险、外部冲击风险等非传统领域风险，基本涵盖了银行业风险的主要类别。证监会召开证券基金行业监管视频会，进一步明确了监管要求。一是坚持依法全面从严监管理念，坚守监管本位，营造公开透明、公平竞争、高效有序的行业发展环境。二是行业机构要强化风险意识，着力防范化解风险隐患，严防风险外溢和风险交叉传染，守住风险底线。背后的含义是对目前实体经济过高的企业债以及杠杠以及金融体系中的资金空转表达了担忧。所以中央加强了金融业的风控，带来的直接结果是部分行业信贷、融资困难，银行业务监管加强，资金出让条件严厉。而在货币政策方面，3月底开始，央行连续13日暂停市场公开操作，期间净回笼资金4900亿。4月13日央行，重启逆回购并停做了MLF，目的是维持逐步抬升资金综合成本，维持温和的去杠杆的策略。从最近半年以来央行的操作上看，在目前企业缺乏有效投资的情况下，为了抑制资产泡沫，央行货币政策仍将保持偏紧的货币政策。

图 4: 公开市场操作



数据来源: WIND

(三) 期货商品价格不断下跌，企业债务风险提升

2月中旬份开始，商品期货价格开始见顶下跌，震荡走低。随着商品价格的不断下跌，带来的负面影响是企业盈利能力的下降，同时目前企业普遍负债率较高，而在银行信贷收紧的背景下，债务问题会随着企业盈利能力的下降而凸显出来。例如橡胶期货的走势，橡胶1705合约2月中旬高点在22310点，2个月之后，价格暴跌到14000附近，跌幅超过35%。如果说正常的贸易或者经营的情况下，价格不会在短时间之内出现如此大幅度的下跌，这种跌幅让我们联想起在2015年股灾

的时候，也是短时间之内出现暴跌的格局。主要因素在金融市场里面是杠杆，在企业里面是债务。造成橡胶如此大幅度的下跌的重要因素是下游东营地区轮胎厂因为债务以及联保问题，导致企业停产或者破产，刺激需求下降。虽然这是一个小范围的事件，但是在企业中这种债务模式是相似的，所以在期货商品价格不断下跌以及银行授信收紧的过程中，企业的债务风险也在不断加大。山东地区的齐星、魏桥事件的曝光，让人担忧资金链断裂的风险。

二、技术面分析

技术层面来看，今年以来各大指数分化的走势相当明显，上证指数与沪深 300 指数震荡走高。而深证以及创业板指数震荡走低。我们认为主要因素是上证以及沪深 300 的股票市盈率较低，股票风险系数较低，而深证以及创业板市盈率较高，风险系数较高，所以投资者选择低风险品种参与，放弃高风险品种。这种局面是一种保守的防御性策略。也就是资金在缺乏高利润预期的情况下，选择的模式。说明对未来的预期并不太乐观。沪深 300 指数，目前已经接近去年 11 月份的高点，但成交量并没有明显的增大，融资融券数据也没有明显的增量，仍然是场内资金博弈阶段。我们认为技术层面上，股指在连续反弹之后，存在回调的要求。

图 5：上证指数



数据来源：文华财经

图 6: 深证成数



数据来源：文华财经

三、观点和策略

由于宏观方面，经济数据出现阶段性高位回落迹象，货币政策短期依然会保持收紧局面，我们认为目前股指缺乏持续上涨的空间和动力，反而在商品期货不断下跌，地方企业债务风险加大的情况下，股指有可能会受到金融市场整体走弱的影响，也出现调整性行情。而民生银行、浦发银行这些低估值蓝筹股阴跌不止的表现，也加大了我们对未来股指的担忧。

交易策略方面，可考虑在 IF1705 合约上做空，点位在 3470 附近，下方目标位 3250 附近，沪深 300 指数 1 月份低位附近。

❖ 免责声明

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。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com