

►策略 · 股指期货

股市资金不足，调整压力初现，小盘股谨防急跌

倍特期货 · 研究发展中心

2017年10月17日

市场利率提升，股市资金不足，调整有望出现，谨防小盘股踩踏。

相关报告：

《股市趋势性上涨保持，阶段性有望加速》2017-8

研究员：杜辉

联系电话：13589217098

QQ：2858174922

要点：

- ◆ 货币政策收紧，股市涨幅放缓，买入资金不足。
- ◆ 杠杆+小盘股价格偏高，接盘资金不多，谨防踩踏。

观点和操作策略：可考虑在 IC1711合约在6600点附近做空，调整有望重回6300点。IF1711合约在3920附近做空，后续目标3800点。

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

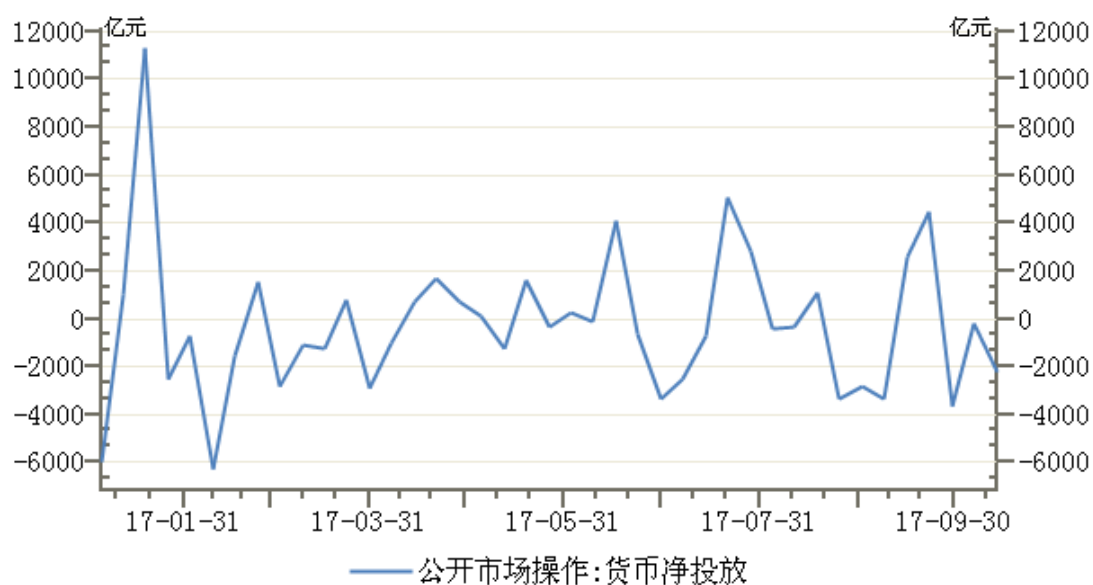
（一） 货币政策收紧，股市涨幅放缓，买入资金不足。

宏观经济数据方面，官方 9 月中国制造业 PMI52.4，比上月上升 0.7 个百分点，创近五年来新高，连续十四个月位于荣枯线上方。供需继续改善，生产指数和新订单指数为 54.7%和 54.8%，分别比上月上升 0.6 和 1.7 个百分点。从数据来看，9 月份新增需求旺盛，制造业企业采购积极，整体来看，制造业稳中向好态势不变，扩张步伐有所加快。金融数据方面，2017 年 10 月 14 日，央行公布了 9 月份金融数据：9 月份，新增人民币贷款 12700 亿（前值 10900 亿），新增社融规模 18200 亿（前值 14791 亿），M2 增速 9.2%（前值 8.9%）。居民贷款方面，新增贷款 7349 亿元，环比增加 714 亿，同比增加 979 亿，其中短期环比多增 372 亿，中长期环比多增 316 亿元，短期同比多增 1822 亿，中长期同比少增 955 亿元。总体看，居民与企业部门信贷需求仍然强劲。

货币政策方面，我们认为四季度央行有望继续保持中性偏紧的局面。一个方面，今年以来，央行货币政策出现较大改变，偏宽松的货币政策转变为中性偏紧的格局。从效果来看，并未出现经济增速下滑的格局，反而受到供给侧改革和市场需求稳定增长的影响，经济发展表现良好，GDP 继续高速增长。另外一个方面，近几年来金融投机性较为旺盛，杠杆率偏高。今年以来，中央政府以及地方政府频频出台房地产新政，压制房地产市场的投机气氛，但近期我们看到，消费贷猛增，监管部门开始加强违规资金进入楼市，侧面反映金融投机性依然较重。另外今年以来，受到供给侧改革的影响，期货市场相关品种大幅波动，投机性进一步增强，股票市场杠杆资金重新再起等情况出现。所以，目前国内投机性市场情绪仍较高，所以我们认为四季度央行货币政策上会继续保持流动性偏紧的格局。利率方面，我们可以看出，目前整体市场利率继续维持高位态势，利率趋势下行的概率不大。在 10 月 1 长假结束之后，央行操作上，货币回收力度有所加大，市场资金面趋紧。对于股市而言，我们认为在目前较高的市场利率背景下，股市获得资金的增速并不高，甚至不排除出现阶段性资金出局的局面。

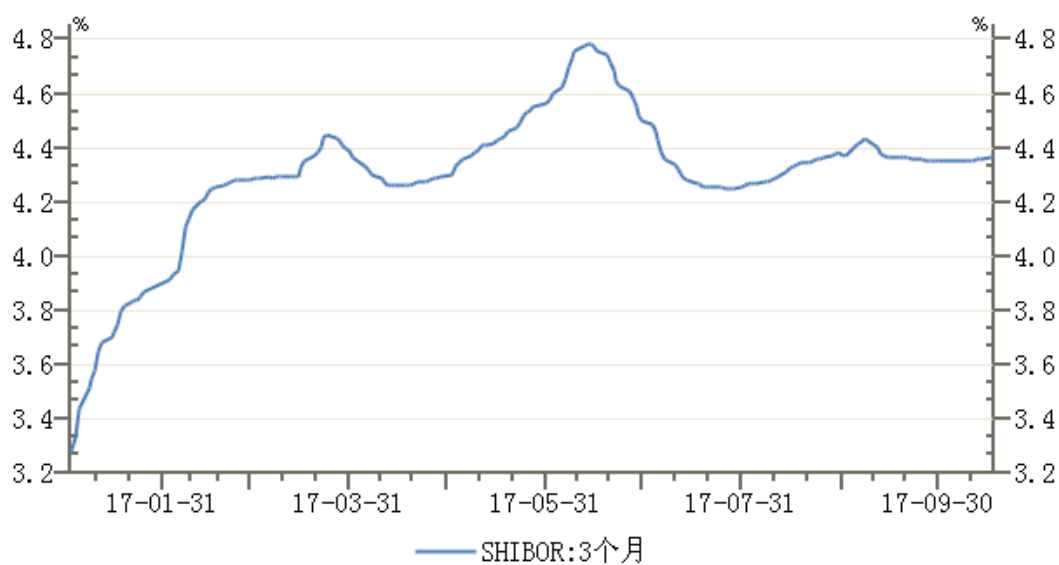
基金仓位方面，数据显示，目前股票型公募基金仓位超过 84%。10 月 16 日，国内最大的证券信托发行机构之一华润信托，在其最新一期的《投研参考》中表示：9 月末，其全体投顾的平均股票仓位为 82.4%。另据 10 月份《融智·中国对冲基金经理 A 股信心指数月度报告》表示，当前私募机构的平均仓位水平在七成左右。总体来看，目前公私募基金仓位较高，面临后续买入资金不足的局面。

图 1：央行公开市场操作：货币净投放



数据来源：WIND

图 2：SHIBOR:3 个月



数据来源：WIND

图 3：国债期货走势：T1712



数据来源：文华财经

（二） 杠杆+小盘股价格偏高，接盘资金不多，谨防踩踏

今年以来，在蓝筹股的带动性，股市整体走势呈现出平稳局面，走势趋势性缓慢上行的格局。但以创业板为首的中小盘股在上半年的股市中走势不佳，甚至在 7 月中旬创出年内新低。7 月中旬之后，长线资金对绩优成长股的青睐，推动创业板等小盘股整体回升。到目前为止，指数涨幅超过 15%。其中不少股票涨幅超过 50%。我们认为，目前这类股票面临几个问题，一个是速度，3 个月的时间，股票涨幅较大，获利盘众多，虽然长线资本对绩优股不会出局，但短线资金在较大的利润下，对未来行情的信心并不坚定，一旦下跌，资金出逃较快。第二，我们看到股票型公募基金，私募基金整体股票仓位较高，后续面临加仓资金不足的问题，同样散户目前对股市热情不高，积极买入意愿并不强烈。这意味着在不少高涨幅的中小盘股中，如果基金资金出局，面临缺乏接盘资金的局面，再加上今年以来，杠杆资金有抬头之势，一旦杀跌，不排除出现踩踏风险。

图 4：创业板走势图



数据来源：WIND

图 5：中证 500 走势图



数据来源：WIND

二、技术面分析

技术层面来看，沪深 300 指数 8 月 28 日以及 10 月 9 日出现两次跳空缺口，至今没有回补。创业板同样存在这样的缺口，连续出现两个缺口，从历史走势来看，持续保持的概率不大，通过阶段性的下跌，回补的概率较大。同时创业板周线结构中，目前达到 60 日均线的压力位，本周出现快速下跌，压力显现。中证 500 指数方面，周线结构中，目前点位处于阶段性行情高点附近，所以我们认为，目前技术层面对股市存在一定的压力。

图 6：沪深 300 指数日线走势：



数据来源：WIND

图 7：创业板指数周线走势



数据来源：WIND

图 8：中证 500 指数周线走势



数据来源：WIND

三、观点和策略

宏观来看，货币政策稳中偏紧将对股市产生负面影响，流动性增速有望放缓甚至出现资金出局的格局。同时中小盘股涨幅较大，获利资金众多，在目前仓位偏高的情况下，接盘资金相对不足，调整性压力有望增加，如果杠杆资金较多，不排除出现急跌行情。所以对于目前股市以及股指期货走势偏悲观一些。可考虑在 IC1711 合约在6600点附近做空，调整有望重回6300点。IF1711 合约在3920附近做空，后续目标3800点。

❖ 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。

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