

► 策略 · 股指期货

防御性特征凸显，股指存在调整

倍特期货 · 研究发展中心

2019 年 10 月 28 日

简述：股市存在中期调整结构。

相关报告：

《股市阶段性反弹仍会延续》

2019-10

分析师：杜辉

从业资格号：F0304748

投资咨询证号：Z0014389

要点：

- ◆ 超级猪周期带动通胀压力提升，降息预期减弱。
- ◆ 防御性特征凸显，股指热点不足。

观点和策略：股指进一步上行存在压力，有望展开回调。
交易策略方面，IF 合约可考虑在 3900 点上方，适当布局空单，
后期有望回落至 3750 点。

。

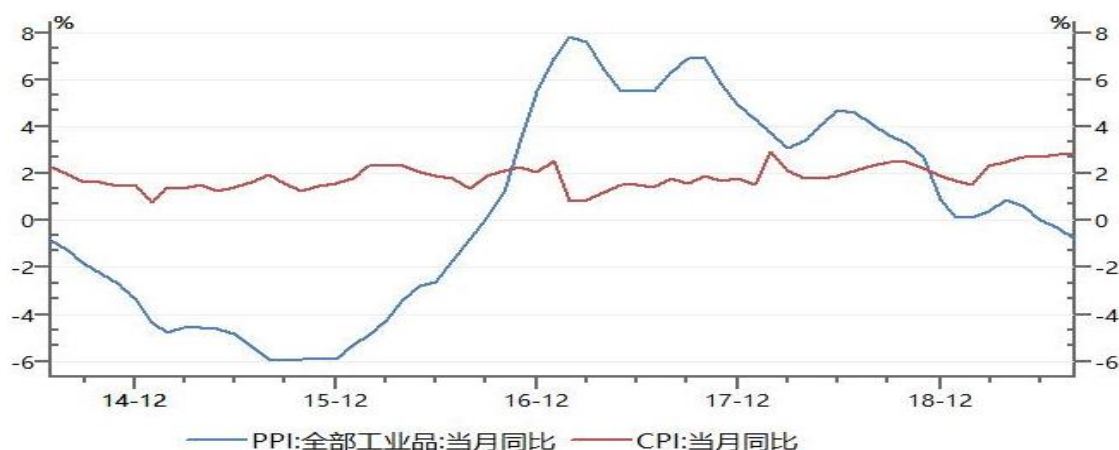
风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、主要影响因素分析

（一） 超级猪周期带动通胀压力提升，降息预期减弱。

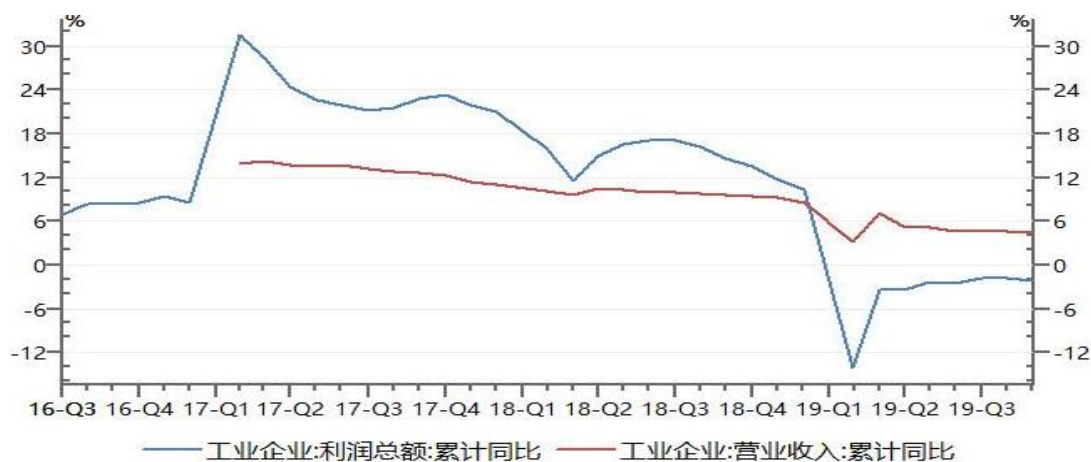
9 月 CPI 上涨 3.0%，涨幅比上 8 月份扩大 0.2 个百分点，涨幅创下近 6 年来新高。9 月份全国母猪和生猪存栏继续下降，10 月份以来猪肉价格继续大幅上涨。预期 10 月份 CPI 会继续上涨，同时由于去年年底基数较低的影响，年末 CPI 可能将升至 4% 的水平，通胀压力进一步增加。目前银行业同业拆解中心数据显示，1 年期以及 5 年期 LPR 维持不变，利率下调的预期落空，意味着后期宽松的货币政策弱于预期，市场利率下降的概率降低。国际市场方面，在经过一轮降息之后，美国、欧洲、亚太地区进一步降息的预期减弱。在期货商品市场表现方面，10 月份工业品走势较差，维持跌势，对未来需求忧虑情绪提升。农产品表现较强，通胀预期保持。宏观数据方面，国家统计局公布 2019 年 1—9 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 45933.5 亿元，同比下降 2.1%。较 1—8 月份扩大 0.4 个百分点。1—9 月份，规模以上工业企业实现营业收入 77.67 万亿元，同比增长 4.5%；发生营业成本 65.51 万亿元，增长 4.8%；营业收入与营业成本累计同比增速均较 1—8 月份回落 0.2 个百分点。营业收入利润率为 5.91%，同比降低 0.41 个百分点，较 1—8 月份提升 0.04 个百分点。数据来看，今年减税降费应带动企业盈利能力的回升，但 PPI 数据降幅扩大显示实际需求不足，导致工业企业利润增速下降。

图 1：CPI、PPI



数据来源:WIND

图 2：工业企业利润增速

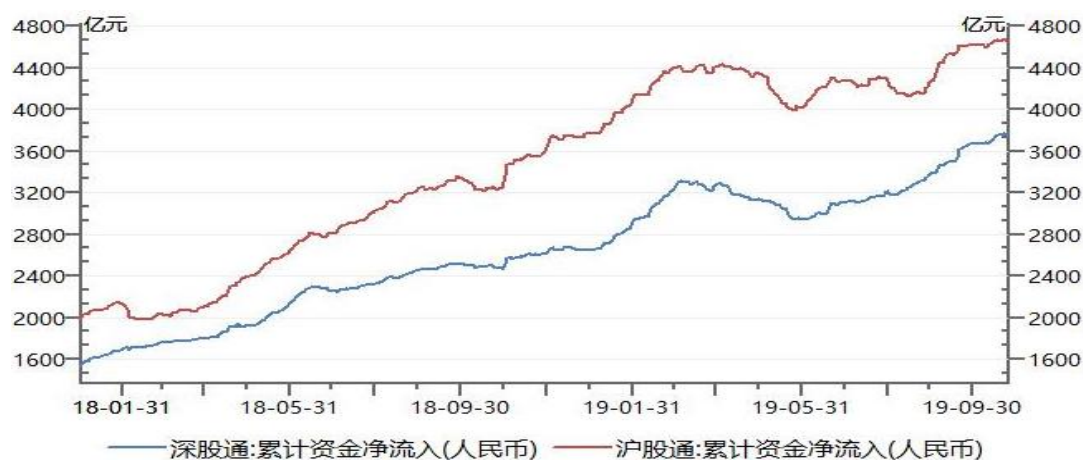


数据来源:WIND

(二) 防御性特征凸显，股指热点不足。

10 月份股市走势呈现震荡走势。长假之后，股市出现一波上涨行情，沪深 300 指数从 3805.07 点冲击到 3983.81 点，接近 200 点的涨幅，随后逐步走弱，目前回落至 3900 点附近。值得注意的是，在这波行情反复中，市场呈现出较为明显的防御性特征。体现在低估值的银行股涨幅较大，而相关的券商、保险等板块出现下跌局面，传统消费类股票同样表现偏弱，市场投资风格发生变化，市场风险偏好不再是成长性，而是安全稳定性优先。北上资金方面，最近一个月以来，北上资金净流入 158.62 亿，明显少于上月的水平，资金买入积极性有所下滑。

图 3：沪股通、深股通



数据来源:WIND

二、技术面分析

主要指数方面，10 月份三大股指走势基本接近，呈现出先高后低的局面，整体结构走势维持震荡。沪深 300 指数方面，目前价格方面维持在 3800-4000 点之间震荡，成交量方面呈现整体递减态势。市盈率维持在 12 倍水平，价格适中合理。K 线结构方面，处于收敛三角形结构。上证 50 指数方面，市盈率保持在 10 倍以下，估值优势仍存在，走势方面，处于上升三角形结构。中证 500 指数方面，市盈率保持在 25 倍水平，技术形态走势处于下降通道结构之中。从三大指数技术走势来看，目前仍处于震荡整理的结构之中，并未明显出现趋势性走势。盘面表现上，10 月下旬，受到宏观经济不佳的影响，白马股暴雷事件增加，业绩不达标，估值偏高等因素，会推动股价下行。

图 4：上证 50 指数日线走势图



数据来源: 文华财经

图 5：沪深 300 指数日线走势图



数据来源: 文华财经

图 6：中证 500 指数日线走势图



数据来源：文华财经

三、观点和策略

总体来看，经过两个月的反弹行情之后，股指的走势重回震荡整理结构之中。由于宏观经济仍维持增速下滑的局面，而超级猪周期的推动下，通胀压力在 4 季度逐步提升，甚至年末 CPI 有望突破 4%，货币政策压力较大。纵观全球，在进过一轮降息之后，年内进一步大范围的降息预期减弱，针对股市而言，市场带来的流动性增量也逐步淡化，压制股市的反弹高度。今年基金业绩表现良好，年内主流消费、金融、科技等股票涨幅较大，估值不断不抬升，后期进一步推升的压力提升。综合来看，股指进一步上行存在压力，有望展开回调。交易策略方面，IF 合约可考虑在 3900 点上方，适当布局空单，后期有望回落至 3750 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