

大盘冲高调整 偏多思路参与

主要观点

上证高位调整 周期板块回升。上证综指本周拉升后高位调整。周一在券商等板块的带动下小幅走高，但随后回落，收于5日下之下。本周二南海仲裁结果揭晓，但军工板块表现一般，而家电、采掘、交通运输及钢铁等板块涨幅居前，带动指数收盘创下近期新高。这一强势在随后维持，但并未推动指数进一步回升，航空、采掘等板块回吐部分涨幅，大盘也出现高位震荡，进出口数据的走弱也使得市场担忧周五公布的宏观经济数据，因此市场在随后两个交易日均维持了调整走势。

数据好于预期 但依旧存在压力。宏观数据继续回落，但均好于市场预期。消费基本维持稳定，在进入暑期后，消费整体有望回升，但投资下行的趋势可能难以扭转。房地产市场的销售和开发增速均出现了回落，目前货币政策并没有宽松的迹象，如果财政政策也维持偏紧，那么投资可能继续小幅回落。这将使得3季度经济依旧面临较大的压力。

信贷数据强劲增长。从贷款类别来看，居民中长期贷款继续大幅增加，反映了居民部门继续加杠杆的行为，但是结合房地产销售增速回落，我们认为这种加杠杆的空间可能有限。此外，企业的信贷有所增长。此外，货币供应量M2增速为11.8%，持平前值，但M1同比增长24.6%，两者之间的差距进一步扩大。由于M1中企业活期存款居多，M2中储蓄存款占据主体。前值增速过高表明企业的融资条件有所改善，但投资意愿较低，更多愿意以活期存款的形式持有，这可能使得投资出现不足，未来存在物价上涨的风险。

偏多思路参与 目标 3090/3110。短期来看，市场情绪开始略有犹豫，继续向上缺乏资金推动，前期市场的资金来自于存量资金换仓推动指数上升，缺乏增量资金依旧是市场潜在不利的因素。但同时也没有明显的利空，6月的宏观经济数据好于预期，2季度GDP增速持平一季度，就数据的层面上并没有大的向下的动力，因此我们认为市场短期可能会延续震荡调整的走势，在现有的基本面数据支持下，市场短期更加倾向于回升。上证综指目前反弹至上升轨道中轨，伴随着经济数据的稳定和市场风险偏好的准备，作为风险资产的股票依旧存在一定的上行空间，短期的调整可能背靠5日均线进行，下周的目标位在3090/3110，如果跌落3040则建议减仓观望。

报告日期 2016-7-15

研究所

廖鹏程

股指期货分析师

从业资格号：F0306044

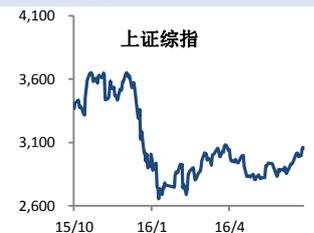
投资咨询号：Z0011584

010-84183011

liaopengcheng@guodu.c

C

相关图表



相关研究

目录

上证高位调整 周期板块回升	4
数据好于预期 但依旧存在压力	5
信贷数据强劲增长	6
风险溢价处于高位 均值回归或带来机会	7
偏多思路参与 目标 3090/3110	8

插图

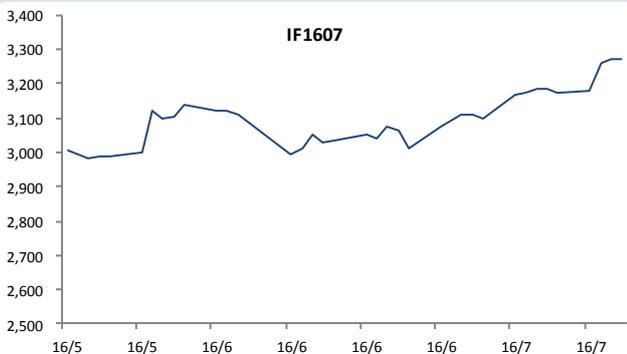
图 1 IF 主连	4
图 2 IF 主力连续基差	4
图 3 IH 主连	4
图 4 IH 主力连续基差	4
图 5 IC 主连	4
图 6 IC 主力连续基差	4
图 7 GDP	6
图 8 固定资产投资	6
图 9 社会消费品零售总额	6
图 10 工业增加值	6
图 11 房地产市场	6
图 12 进出口数据	6
图 13 新增人民币贷款	7
图 14 社会融资规模	7
图 15 货币供应量增速	7
图 16 金融机构各项存款余额	7
图 17 风险溢价	8
图 14 上证综指	8
图 15 IF 主力连续	8
图 16 IH 主力连续	8
图 17 IC 主力连续	8

上证高位调整 周期板块回升

上证综指本周拉升后高位调整。周一在券商等板块的带动下一度小幅走高，但随后回落，收于5日下之下。本周二南海仲裁结果揭晓，但军工板块表现一般，而家电、采掘、交通运输及钢铁等板块涨幅居前，带动指数收盘创下近期新高。这一强势在随后维持，但并未推动指数进一步回升，航空、采掘等板块回吐部分涨幅，大盘也出现高位震荡，进出口数据的走弱也使得市场担忧周五公布的宏观经济数据，因此市场在随后两个交易日均维持了调整走势。

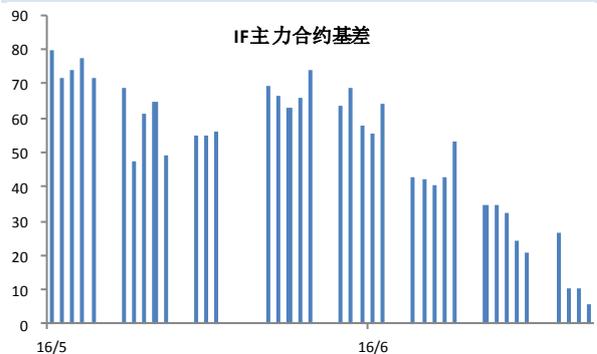
短期来看，市场情绪开始略有犹豫，继续向上缺乏资金推动，前期市场的资金来自于存量资金换仓推动指数上升，缺乏增量资金依旧是市场潜在不利的因素。但同时也没有明显的利空，6月的宏观经济数据好于预期，2季度GDP增速持平一季度，就数据的层面上并没有大的向下的动力，因此我们认为市场短期可能会延续震荡调整的走势，在现有的基本面数据支持下，市场短期更加倾向于回升。

图 1 IF 主连



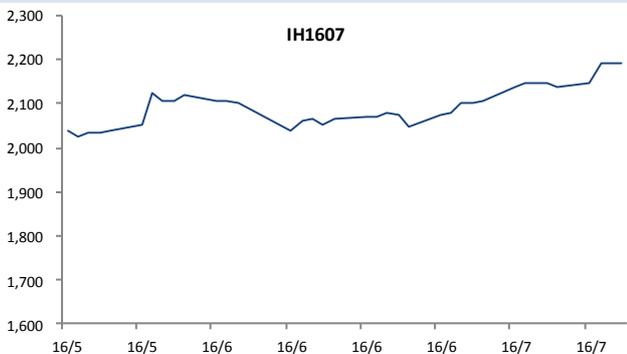
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 IF 主力连续基差



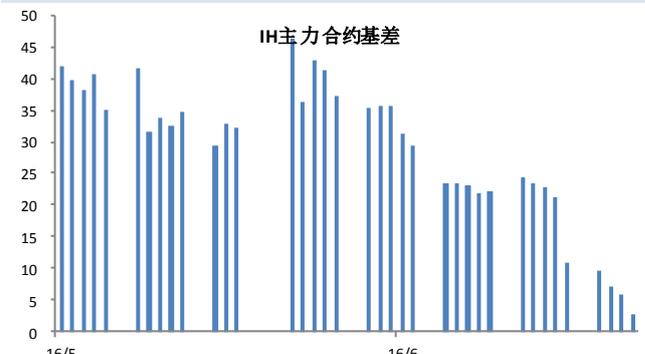
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 IH 主连



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 4 IH 主力连续基差



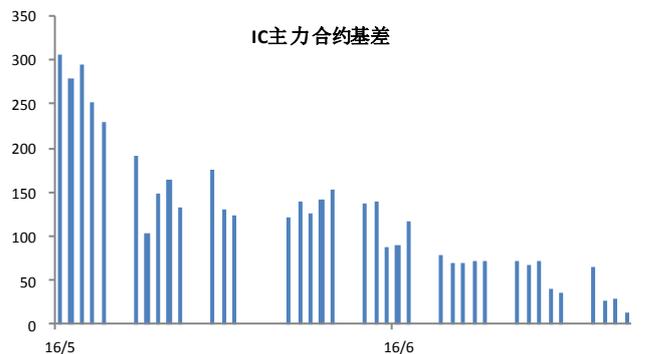
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 5 IC 主连

图 6 IC 主力连续基差



数据来源: Wind、国都期货研究所



数据来源: Wind、国都期货研究所

数据好于预期 但依旧存在压力

根据国家统计局数据,中国二季度GDP同比增长6.7%,好于预期的6.6%,不过该增速持平于一季度录得的2009年一季度以来最低水平。

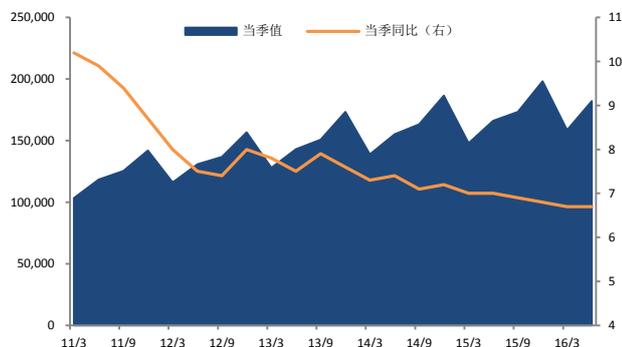
投资方面,2016年1-6月份,全国固定资产投资(不含农户)258360亿元,同比名义增长9%(扣除价格因素后实际增长11%),增速比1-5月份回落0.6个百分点。从环比速度看,6月份固定资产投资(不含农户)增长0.45%。

消费方面,2016年6月份,社会消费品零售总额26857亿元,同比名义增长10.6%(扣除价格因素实际增长10.3%)。其中,限额以上单位消费品零售额13006亿元,增长8.1%。

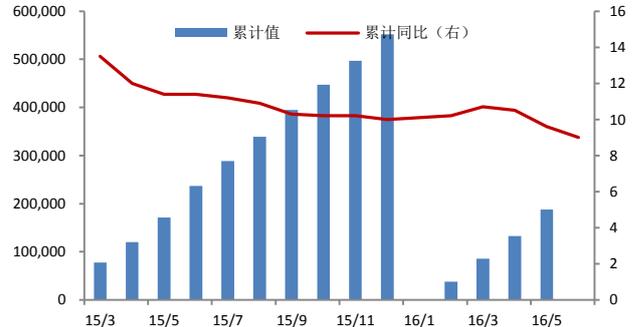
工业增加值方面,2016年6月份,规模以上工业增加值同比实际增长6.2%,比5月份加快0.2个百分点。从环比看,6月份,规模以上工业增加值比上月增长0.47%。1-6月份,规模以上工业增加值同比增长6.0%。

房地产方面,2016年1-6月份,全国房地产开发投资46631亿元,同比名义增长6.1%(扣除价格因素实际增长8.0%),增速比1-5月份回落0.9个百分点。其中,住宅投资31149亿元,增长5.6%,增速回落1.2个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为66.8%。1-6月份,商品房销售面积64302万平方米,同比增长27.9%,增速比1-5月份回落5.3个百分点。

总体来看,宏观数据继续回落,但均好于市场预期。消费基本维持稳定,在进入暑期后,消费整体有望回升,但投资下行的趋势可能难以扭转。房地产市场的销售和开发增速均出现了回落,目前货币政策并没有宽松的迹象,如果财政政策也维持偏紧,那么投资可能继续小幅回落。这将使得3季度经济依旧面临较大的压力。

图 7 GDP


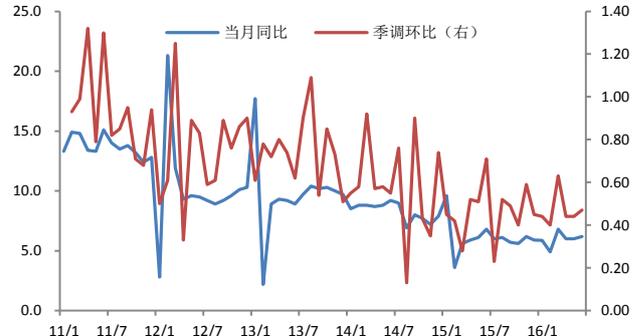
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 固定资产投资


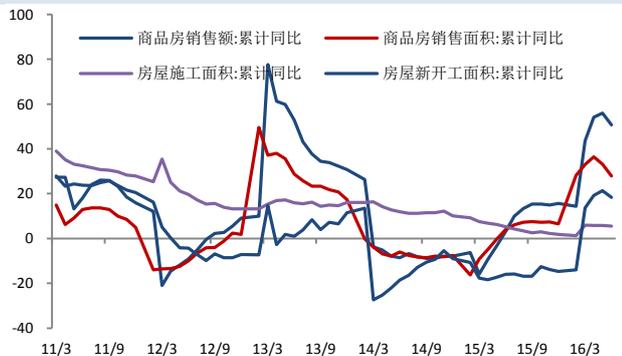
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 社会消费品零售总额

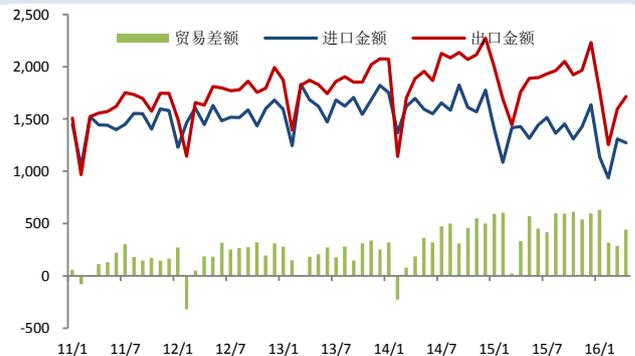

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 10 工业增加值


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 11 房地产市场


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 进出口数据


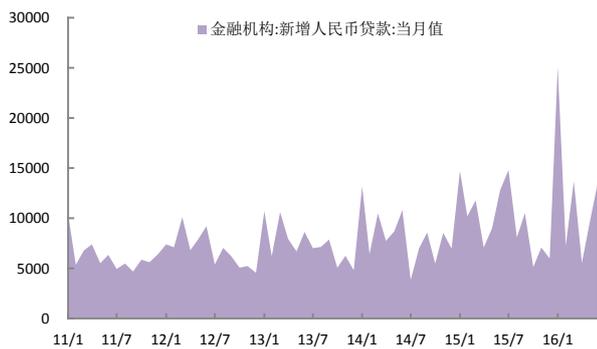
数据来源: Wind、国都期货研究所

信贷数据强劲增长

根据央行数据,6月新增人民币信贷1.38万亿元,预期1万亿元。社融规模1.63万亿元,预期1.1万亿元。M2货币供应同比11.8%,预期11.4%,前值11.8%。如下表所示,6月数据全线接近或超过市场最乐观的预期。

从贷款类别来看,居民中长期贷款继续大幅增加,反映了居民部门继续加杠杆的行为,但是结合房地产销售增速回落,我们认为这种加杠杆的空间可能有限。此外,企业的信贷有所增长。

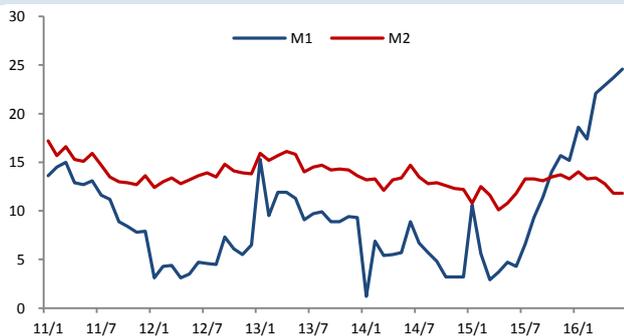
此外,货币供应量M2增速为11.8%,持平前值,但M1同比增长24.6%,两者之间的差距进一步扩大。由于M1中企业活期存款居多,M2中储蓄存款占据主体。前值增速过高表明企业的融资条件有所改善,但投资意愿较低,更多愿意以活期存款的形式持有,这可能使得投资出现不足,未来存在物价上涨的风险。

图 13 新增人民币贷款


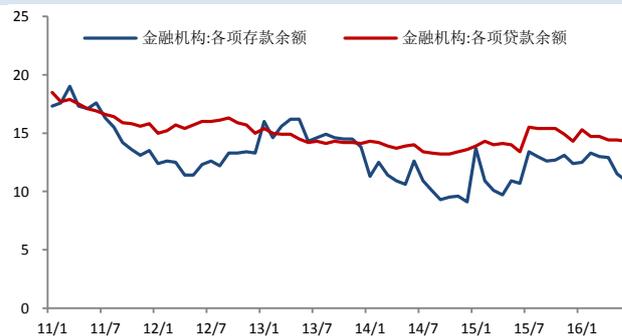
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 社会融资规模


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 货币供应量增速


数据来源: Wind、国都期货研究所

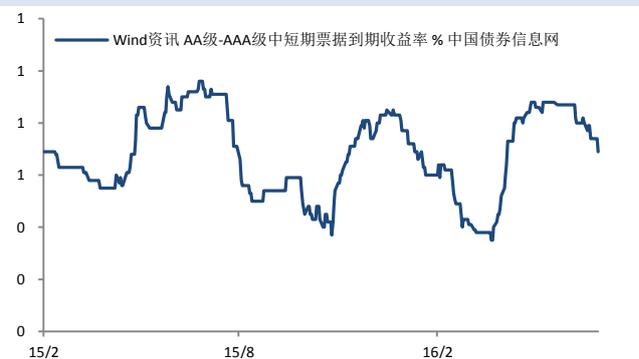
图 16 金融机构各项存款余额


数据来源: Wind、国都期货研究所

风险溢价处于高位 均值回归或带来机会

用AA级-AAA级中短期票据的收益率之差来表征国内市场风险偏好。当市场风险偏好较高时,市场对高收益债券的追逐会压低其收益率,从而使得与高信用等级债券的利差缩小,而当市场风险偏好较低时,抛售高收益债券则会拉大其与高信用等级债券的利差。国内市场的利差则是在4月初一路扩大,对应到股票市场则是上证的一路走低,目前这一利差已经扩大至高位。由于风险偏好服从均值回归的特点,未来这一利差大概率会缩小:从6月22日开始,这一利差开始逐步收窄,目前缩小至0.69,对应股票市场出现一轮小的反弹。由于目前市场风险偏好依旧偏低,未来提升的概率较大,可能对股票市场形成支撑。

图 17 风险溢价



数据来源: Wind、国都期货研究所

偏多思路参与 目标 3090/3110

上证综指目前反弹至上升轨道中轨,伴随着经济数据的稳定和市场风险偏好的准备,作为风险资产的股票依旧存在一定的上行空间,短期的调整可能背靠5日均线进行,下周的目标位在3090/3110,如果跌落3040则建议减仓观望。

图 14 上证综指



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 IF 主力连续



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 IH 主力连续



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 IC 主力连续



数据来源: Wind、国都期货研究所

分析师简介

廖鹏程，国都期货研究所股指期货分析师，西南财经大学硕士学位，主要负责股指期货的研究。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。