

中线必读—国内期指 8 月报

2017 年 8 月 7 日星期一

东吴期货研究所

宏观与金融工程组

万涛 021-63123175

从业证书：F0288751

投资咨询证书：Z0012259

期市有风险，投资需谨慎！



研究所办公地址：

上海市-黄浦区西藏南路
1208 号 6 楼

苏州市-工业园区星阳街 5
号东吴证券大楼 8 楼

周期+金融主线驱动大盘，期指短期回踩呈强震荡

【摘要】

上周，大盘指数先扬后抑，周内上证指数一度站上 3300 点，最高探至 3305 点，突破前期 4 月的高点及去年 12 月的高点，虽然后半周冲高回落，未能有效站稳三千大关，但从指数形态表现及板块资金表现看，市场似乎逐步摆脱 16 年股灾 3.0 以后的颓势，并从阴影中走势，形成更加明确的趋势性上涨态势。

当前，3300 点为市场密集套牢区域，过去一年多以来，有三次上冲未果，情有可原。随着市场权重再度调整，短线大盘反复属正常范围，后续指数出现阶段性大幅震荡依然存在，但不改变中长期继续涨势。

综合而言，除了上述提到的版块留意和资金面偏好。短期建议投资者关注权重级高位盘整是否能站稳重要支撑位，再择机进场参与结构性机会。谨慎投资者在沪深 300 或上证 50 在仓位普遍较高位置，小仓试多。

一、【二季度行情分析与判断】

目前对于国内经济增长的预期差已经得到修复，股指和期指价格的这轮反弹明显，且三大期指基差不同程度收窄，后期白马股和周期股轮番上涨空间取决于业绩增长可持续性 & 低市盈率的挖掘。市场风格预计仍以蓝筹为主，风格切换难以出现质的转变。因为，相比较 07 年和 15 年这两轮 A 股牛市的基础，驱动大盘上涨到泡沫产生的主要个股和板块是质的区别。

2006-07 年的 A 股牛市，蓝筹板块为主的大盘股涨势为主（创业板指数尚未推出）；2014-15 年这轮 A 股牛市，则是创业板和中小板贯彻全场的起飞和加速，拖动蓝筹板块的上涨。因此，07 年 A 股的牛市转为熊市的转变，则是蓝筹板块 10 年期间由牛转熊到慢熊转为小牛的起步阶段。

图 1：大盘指数行情 月度

证券名称	收盘价	开盘价	最高价	最低价	涨跌	涨跌%	成交量（手）	成交额
上证综指	3262.081	3274.3685	3305.4	3261.3066	-10.9474	-0.33	101310856600	1064956586900
深证成指	10361.23	10496.7132	10557	10360.826	-143.8129	-1.37	94411303300	1150599194400
沪深300	3707.58	3738.7364	3784.4	3707.003	-30.2936	-0.81	62846392600	695467487961
创业板指	1719.617	1735.9068	1757.8	1716.5335	-16.6828	-0.96	16579910600	253271802400
中小板指	6913.447	7041.3665	7116.2	6913.4471	-141.5116	-2.01	36359009700	484430819900
上证50	2627.803	2640.8671	2696.6	2627.2482	-10.3218	-0.39	13581800400	180351175445
中证500	6225.115	6293.0559	6313.5	6224.2026	-72.8853	-1.16	44114189300	502913010124
恒生指数	27562.68	27326.04	27747	27326.04	238.69	0.87	0	374319177278
恒生国企指	11003.08	10849.28	11147	10849.28	175.24	1.62	0	80229312200

数据来源：wind 资讯、东吴期货研究所

以四大行金融股为例，今年初至今，平均涨幅接近或超过 50%，虽然涨幅不小，但平均市盈率 P/E 依然和牛市相比处于较低位置；而创业板在经历了 15-16 年牛市峰值后的刺穿泡沫后，依然处于向下修复的过程中。当然不排除有个别板块或个股受去杠杆（挤泡沫）效果斐然的影响，绝大多数依然受到顶层宏观经济和政策的影响，处于金融降杠杆的首当其冲的利空影响，加之多数创业板公司信贷受到资金成本上升和业绩下滑的多方面叠加影响，股价仍处于峰值过后的 P/E 依然处于较高水平。

图 2：上证指数过去十年经历的两轮牛/熊周期



数据来源：文华财经、东吴期货研究所

二、【宏观分析】

从市场宏观面看，在二季度经济 GDP 符合预期，制造业 PMI 好于预期下，流动性边际改善和 MSCI 将中国纳入指数预定计划下，截止 6 月底，外资所持人民币股票资产的规模已达到或超过 15 年股市调整前的水平。根据交易数据显示，7 月外资除了继续通过沪股通和深港通整体加仓蓝筹外，对细分板块的态度也发生转变，对于传统金融股由热转冷，而投向更具技术背景支持的蓝筹股，而酒类及家电股的增持依然在延续，这势必对国内投资者须以关注。

图 3：期指行情 月度

名称	收盘价	开盘价	最高价	最低价	结算价	涨跌	涨跌%	成交量	成交额	持仓量	持仓量变化
IC1707	6123	6056	6209.6	5818	6123.21	51.01	0.42	164733	2.00094E+11	0	-21126
IC1708	6185.2	6266.2	6288.8	6180.2	6217.2	-45.4	-1.28	44413	55481727200	18578	-295
IC1709	6143.6	6215	6243	6135.6	6170.6	-44.2	-1.15	5748	7127913600	10166	56
IC1712	6018.8	6076	6108.6	6009	6048.2	-29.8	-0.99	1624	1972438960	3008	235
IF1707	3738	3632	3748.8	3584.4	3737.27	91.87	2.62	201736	2.21132E+11	0	-26259
IF1708	3692	3726.6	3771	3691	3706.2	-18.4	-0.81	49803	55833597600	22105	-184
IF1709	3680.2	3715.4	3759	3680.2	3695.8	-19.8	-0.88	7199	8046055440	14441	295
IF1712	3649	3682.4	3725	3648.2	3663.4	-16.2	-0.79	1733	1919294340	3801	271
IH1707	2648.2	2519.4	2672.6	2481.8	2648.05	116.85	4.92	133464	1.0306E+11	0	-17173
IH1708	2626.6	2646.6	2698.2	2626	2635.6	-5	-0.45	36187	28951462320	14155	-82
IH1709	2627.6	2646.4	2699.4	2627.6	2637.6	-3.8	-0.41	5804	4647119880	7734	149
IH1712	2633.2	2642	2699.6	2630.8	2640.8	-3	-0.25	1885	1510460220	3163	101

数据来源：wind 资讯、东吴期货研究所

因此，三季度中期，我们对市场依然维持谨慎乐观的态度，继续看好受益于利率上行的保险、银行板块；其次，在市场流动性不紧不松的环境下，推荐投资者依然偏向抵御流动性紧张最好的金融银行股和交运板块，再次，三大期指中长期依然存在强弱分化，相对偏好建筑、基建、地产和券商板块；最后，部分概念板块或科技类板块例如军工板块和航空航天等，主要受到亚洲地缘局势问题不确定性和军事冲突的爆发性，可适当配置该类进攻性板块。

当然，大盘中期看好的基调下，短期依然存在高位反复和剧烈波动的可能。目前市场的资金面依然是存量资金博弈的局面，8 月份大盘不排除依然采取震荡慢涨有利于股市蓄势向上的走势（也符合我国股市慢牛健康发展的态势）。因此，上层不愿看到蓝筹白马股重演 2007 年集体快速拉升，出现大量筹码选择获利了结的交易策略（国内散户比例依然占市场的主力），这会对存量资金格局形成冲击。特别是个别权重白马股或漂亮 50 大幅回调，会对广大投资者的信心构成冲击。

图 4：央行公开市场操作

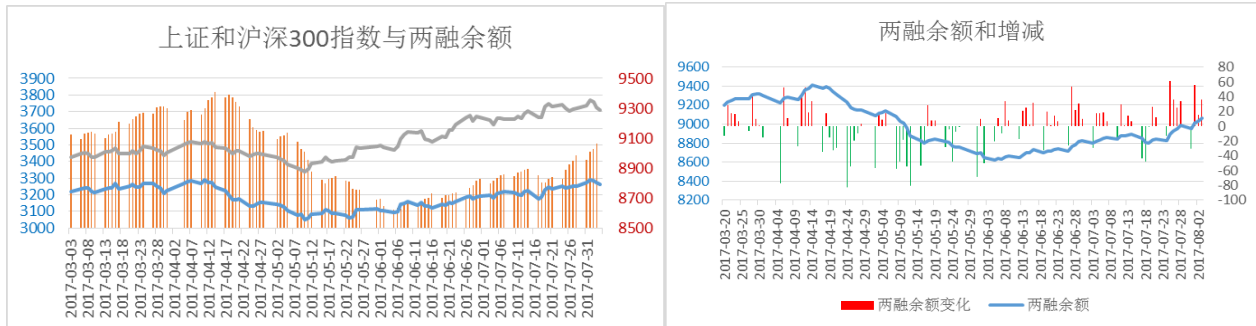
序号	名称	发行/到期	↓ 发生日期	发行量(亿元)
1	逆回购7D	逆回购到期	2017-08-11	900.00
2	逆回购14D	逆回购到期	2017-08-11	400.00
3	逆回购7D	逆回购到期	2017-08-10	600.00
4	逆回购14D	逆回购到期	2017-08-09	500.00
5	逆回购7D	逆回购到期	2017-08-09	900.00
6	逆回购14D	逆回购到期	2017-08-08	400.00
7	逆回购7D	逆回购到期	2017-08-08	1,000.00
8	逆回购7D	逆回购到期	2017-08-07	1,600.00
9	逆回购14D	逆回购到期	2017-08-07	1,500.00
10	净投放(含国库现金)			-7,800.00
11	净投放			-7,800.00

数据来源：Bloomberg、东吴期货研究所

资金面，本周央行公开市场有 7800 亿逆回购到期，周一至周五分别到期 3100 亿、1400 亿、1400 亿、600 亿和 1300 亿，无 MLF、正回购和央票到期。在 8 月常规季节性因素给流动性带来的一些影响下，央行净回笼只是保持市场流动性动态平衡的过程，并不能代表货币政策转向。央行重拾小额净回笼，印证月初资金供求压力减轻，是流动性恢复平稳的结果。短期看，月初资金面扰动因素较小，有望维持平稳。两融余额方面，截至 8 月 3 日，A

股融资融券余额为 9100.12 亿元，较前一日增加 38 亿元。两融余额四连升，站上 9100 亿关口，续创三个月新高。显示投资者对市场情绪偏乐观，后市随着大盘逼近前高点，以及自 6 月以来融资情绪修复至高位，A 股或存在内生性的整固诉求，但由于内外部环境的共振，市场依然处于周期和金融主线引领下稳健运行的通道。

图 5：两融余额 周



数据来源：wind 资讯、东吴期货研究所

综合而言，除了上述提到的板块留意和资金面偏好。短期建议投资者关注权重级高位盘整是否能站稳重要支撑位，再择机进场参与结构性机会。谨慎投资者在沪深 300 或上证 50 在仓位普遍较高位置，小仓位多。

免责声明：

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

期市有风险，入市需谨慎。