



股指期货季报

(2016.4.1-2016.6.30)

2016年7月1日

吕洁
高级研究员
执业编号:F0269991
电话：
0571-28132578
邮箱:lvjie@cindasc.com

郭远爱
执业编号:F3021290
电话：
0571-28132630
邮箱 :245781839@qq.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO.,LTD

杭州市文晖路108号浙江出版
物资大厦1125室、1127室、
12楼和16楼

全国统一服务电话：
4006-728-728

信达期货网址：
www.cindaqh.com

目 录

1. 市场行情回顾	2
2. 宏观经济形势跟踪	10
3. 市场流动性/资金面情况跟踪	20
4. 行情展望	25
公司简介	26



1. 市场行情回顾

由于受一季度央行信贷大幅度放水的利好影响,在3月初至4月20日前后这段时间,市场迎来了一波较大的反弹,期间沪指也从2750点左右上涨到3100点上下,区间累计涨幅达到13%左右。进入到二季度,受央行紧缩信贷,货币政策由宽松重回稳健轨道,宏观经济复苏势头减缓,企业经营业绩回落等影响,市场出现一定的回调。尤其是进入到5月份以来,A股市场呈现出窄幅震荡整理的走势,两融余额及两市成交持续地量;热点较为分散,且缺乏可持续性热点,使得场内资金的观望情绪渐浓,投资者入场的意愿不强,带来的结果就是进一步加剧了A股震荡筑底的过程。

反观整个二季度期指市场的表现,可谓与A股市场的走势相当。在3月初至4月中旬期间经历一波不错的反弹之后,进入新一轮的反弹回调。在两市成交量,两融余额接连创下地量,市场投资者观望情绪浓厚及增量资金入场意愿极其有限的情况下,期指在5~6期间也进入了一个缓慢的震荡固整的阶段。

1.1 现货市场指数及期货主力合约K线走势情况

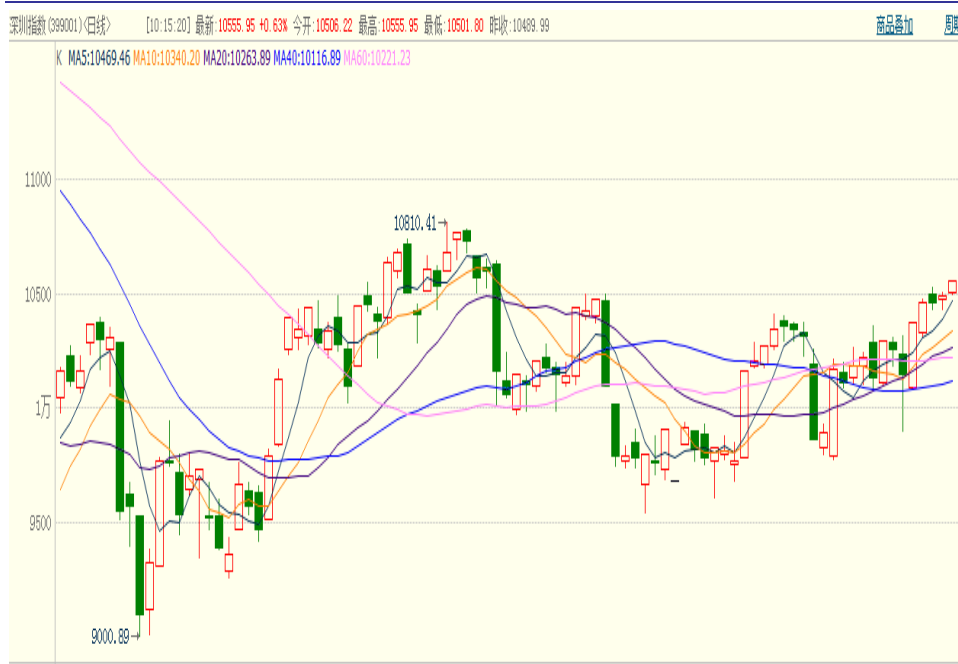
图1：上证综合指数走势图



资料来源：博易大师，信达期货研发中心



图2：深圳综合指数走势图



资料来源：博易大师，信达期货研发中心

图3：沪深300指数季度K线走势图



资料来源：博易大师，信达期货研发中心



图 4：沪深 300 股指期货主力合约季度 K 线走势图



资料来源：博易大师，信达期货研发中心

图 5：沪深 300 股指期货主力合约日 K 线走势图



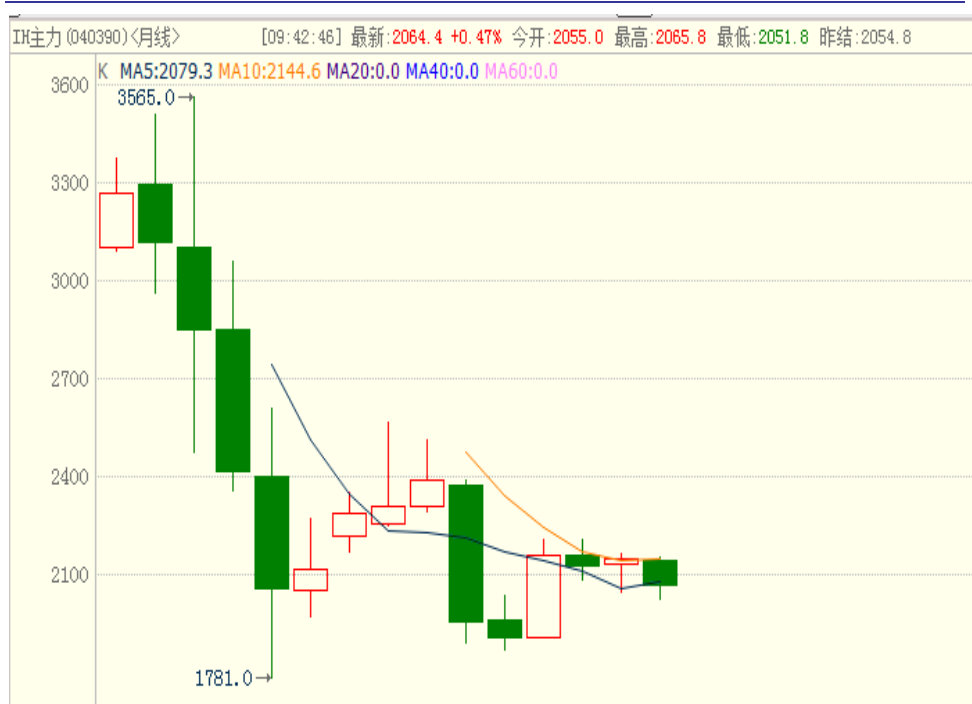
资料来源：博易大师，信达期货研发中心

图 6 : 上证 50 指数季度 K 线走势图



资料来源：博易大师，信达期货研发中心

图 7 : 上证 50 股指期货主力合约月度 K 线走势图



资料来源：博易大师，信达期货研发中心



图 8：上证 50 股指期货主力合约日 K 线走势图



资料来源：博易大师，信达期货研发中心

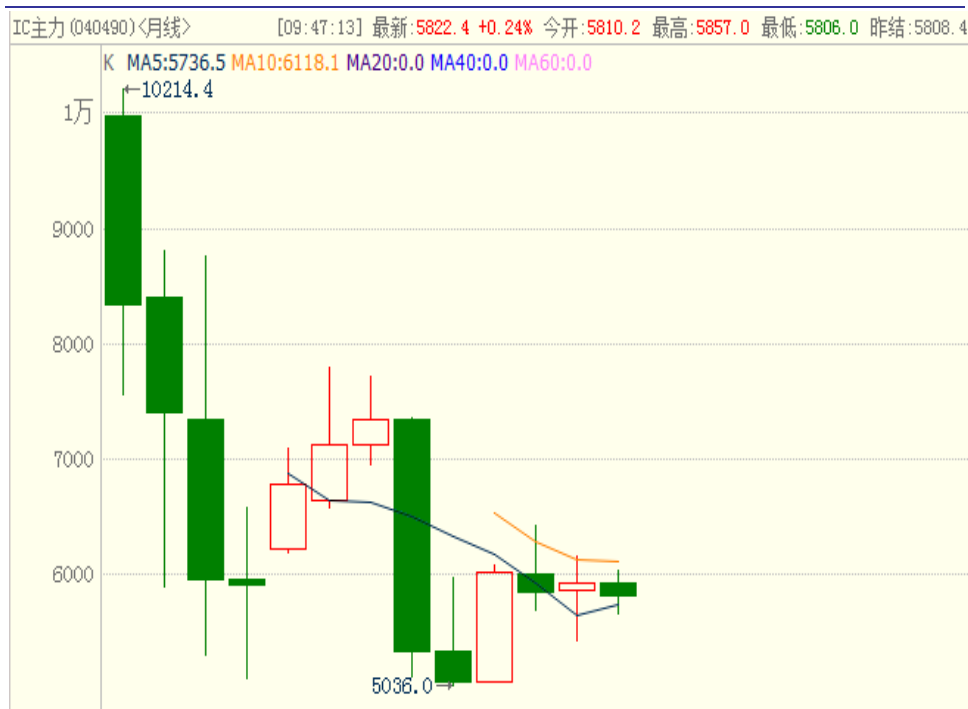
图 9：中证 500 指数季度 K 线走势图



资料来源：博易大师，信达期货研发中心

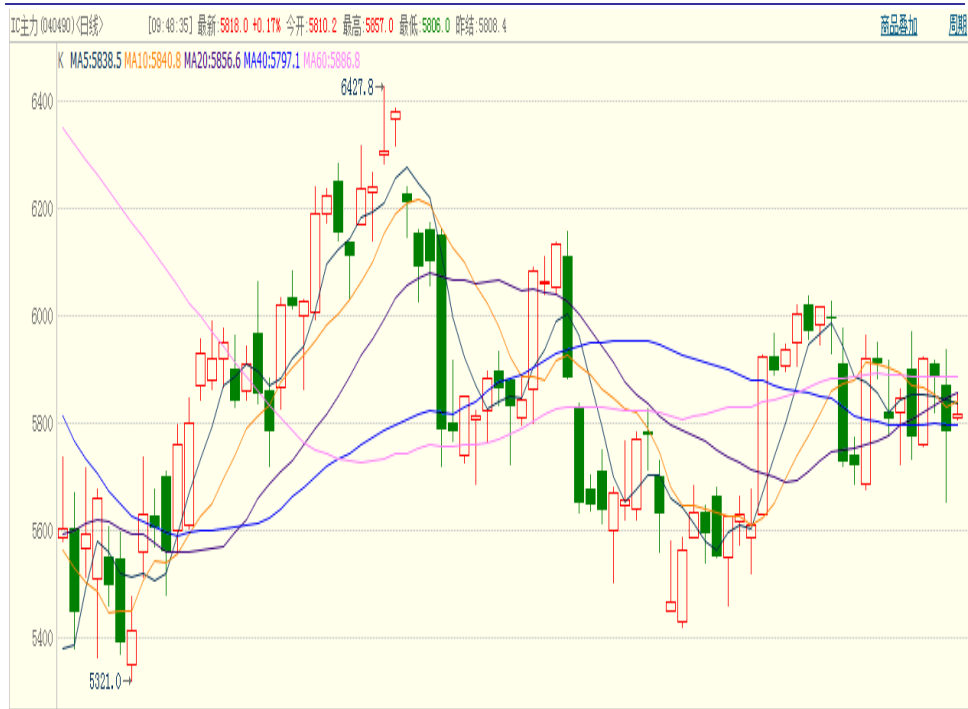


图 10 : 中证 500 股指期货主力合约月度 K 线走势图



资料来源：博易大师，信达期货研发中心

图 11 : 中证 500 股指期货主力合约日 K 线走势图

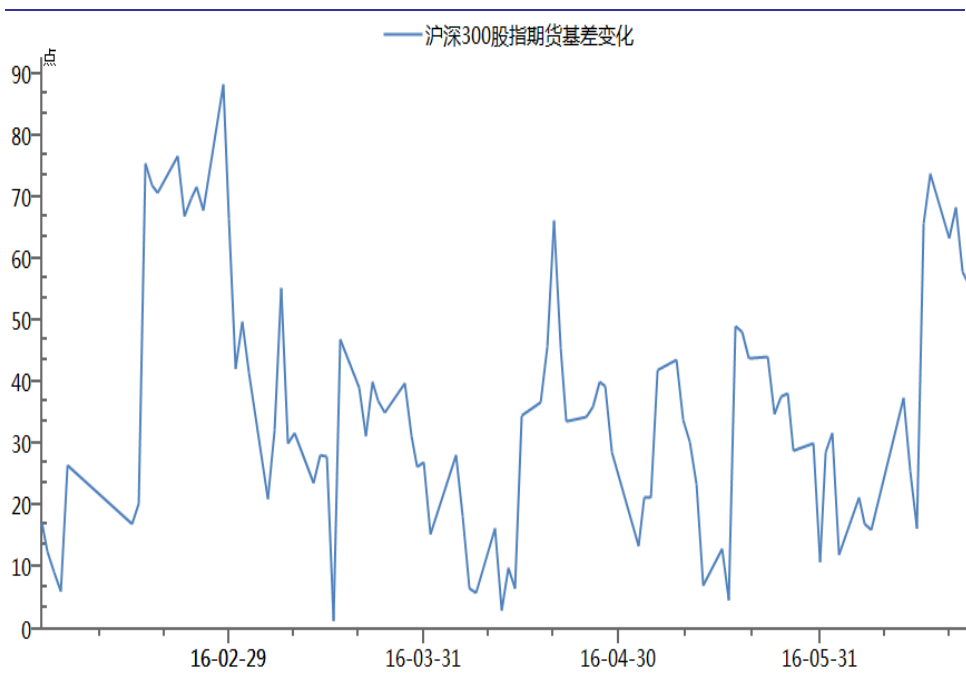


资料来源：博易大师，信达期货研发中心



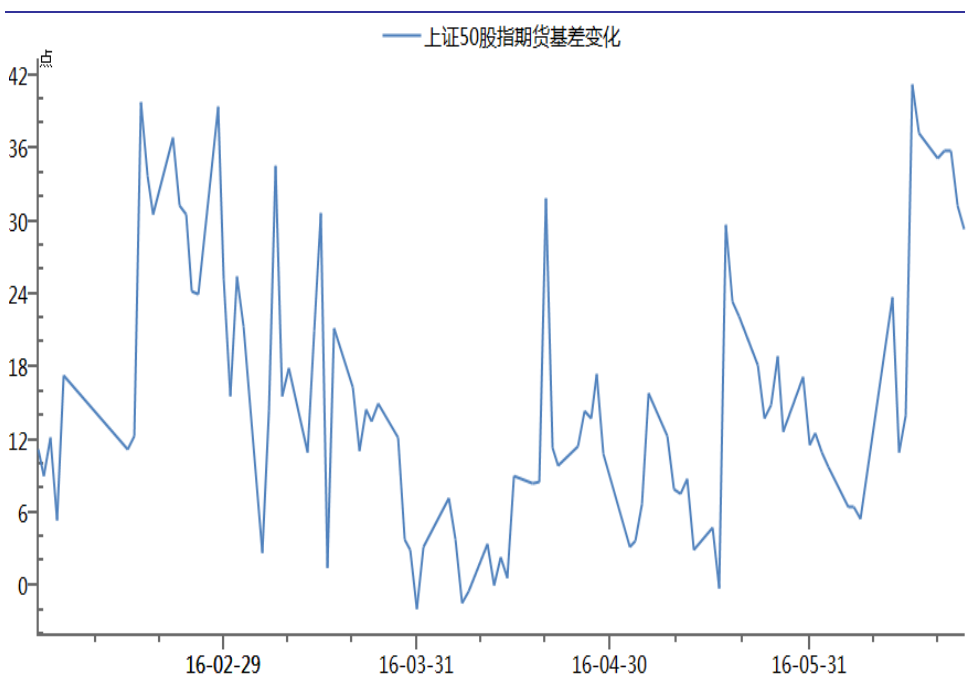
1.2 三大期指近月合约基差变化

图 12 : IF1605 合约基差变化



资料来源：WIND，信达期货研发中心

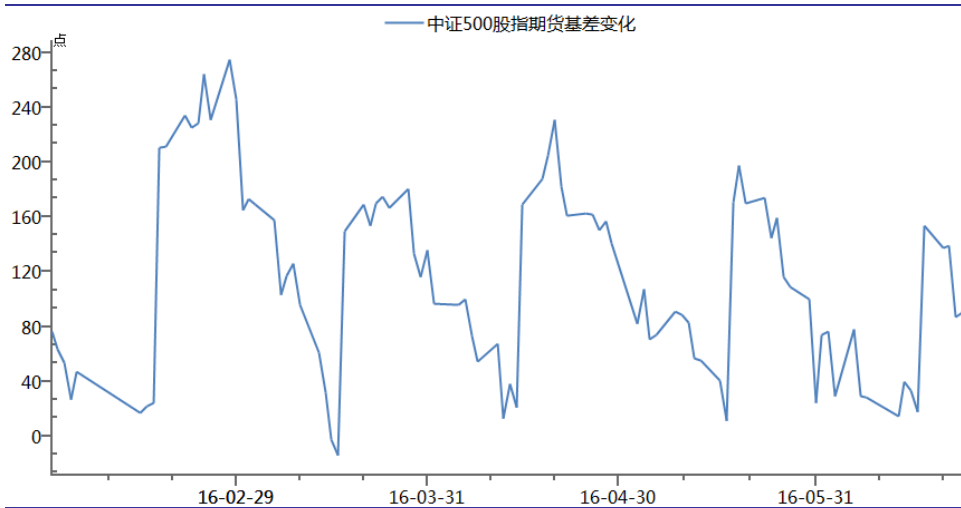
图 13 : IH1605 合约基差变化



资料来源：WIND，信达期货研发中心



图 14 : IC1605 合约基差变化



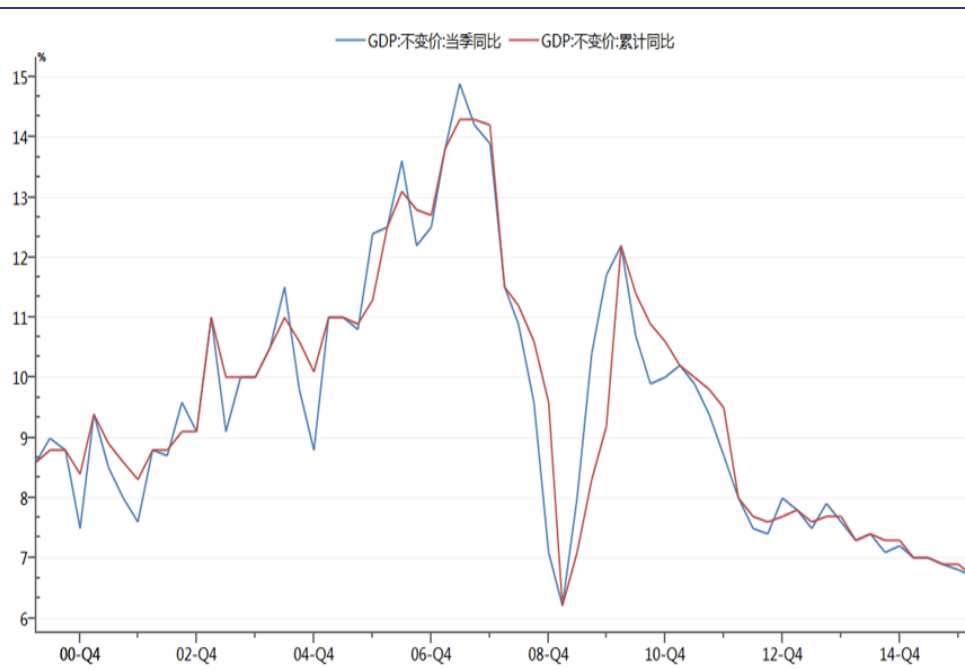
资料来源：WIND，信达期货研发中心

2. 宏观经济形势跟踪

(1) 二季度经济增速预期与一季度持平，经济继续保持稳定增长

从一季度的数据来看，今年一季度GDP同比增速为6.7%，这一数据与此前市场预期一致，较去年四季度的6.8%增幅略有减缓。进入二季度以来，我国经济整体上继续保持稳定增长，市场预测二季度我国GDP同比增速为6.7%，与一季度持平。在经济增速整体保持平稳的状态下，我们也必须看到当前我国经济发展的基本面并没有改变，经济稳定运行的基础并不牢固，中长期内仍将保持“L”型增长模式。

图 15：GDP 季度增长率



资料来源：WIND，信达期货研发中心

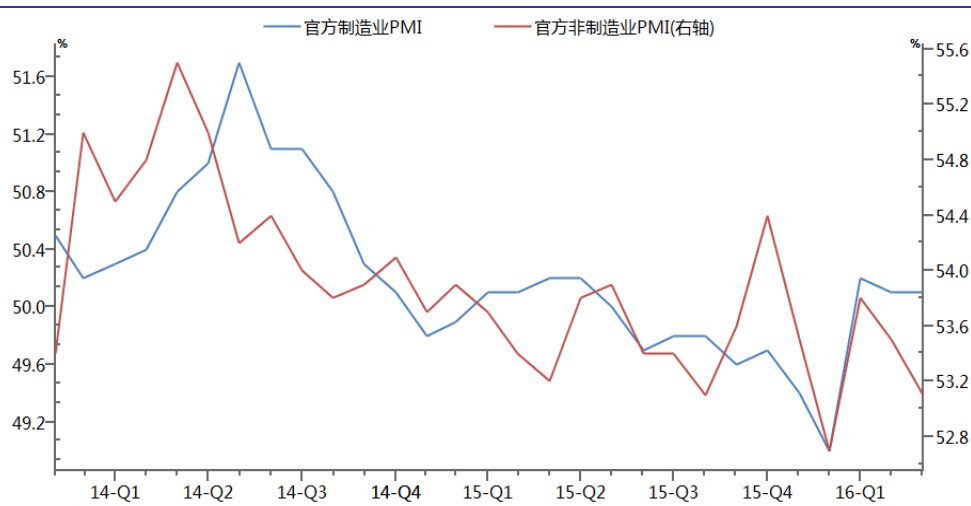
(2) 二季度官方 PMI 持续位于荣枯线以上，非制造业 PMI 持续小幅回落

从3月份中国官方制造业PMI重回50荣枯线以来，尽管4月、5月官方PMI数据相比3月份有所回落，但是仍然维持在50荣枯线上方波动。整个二季度非制造业PMI也有所回落，但仍位于扩张区间之中。上述数据表明我国实体经济景气度依然维持弱势复苏态势，但增速略有减缓。

同时也要看到，由于国际环境的不确定性及市场的不稳定因素较多，我国经济下行压力依然较大。国际国内的不确定因素都会影响我国制造业生产的进一步回升。



图 16：官方制造业和非制造业 PMI

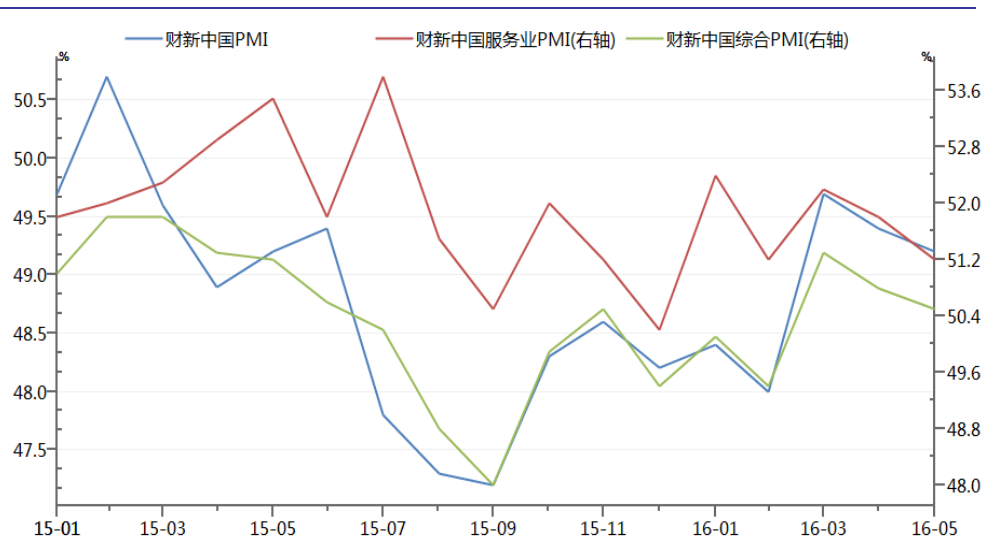


资料来源：WIND，信达期货研发中心

(3) “财新” PMI 进一步下行，官方 PMI 与“财新” PMI 出现分化

从二季度各大财新PMI数据看，三大财新PMI均出现一定幅度的持续下滑现象，说明我国制造业运行继续放缓，间接也反映当前中国经济的复苏基础并不牢固，经济仍在反复筑底当中，政府仍应重视经济下行风险。从近两个季度看，侧重于统计大型企业的官方制造业的PMI与侧重于统计中小企业的财新制造业PMI出现明显的分化现象，说明经济仍面临较大的下行压力，政府应继续保持适当的刺激，以避免经济出现硬着陆。

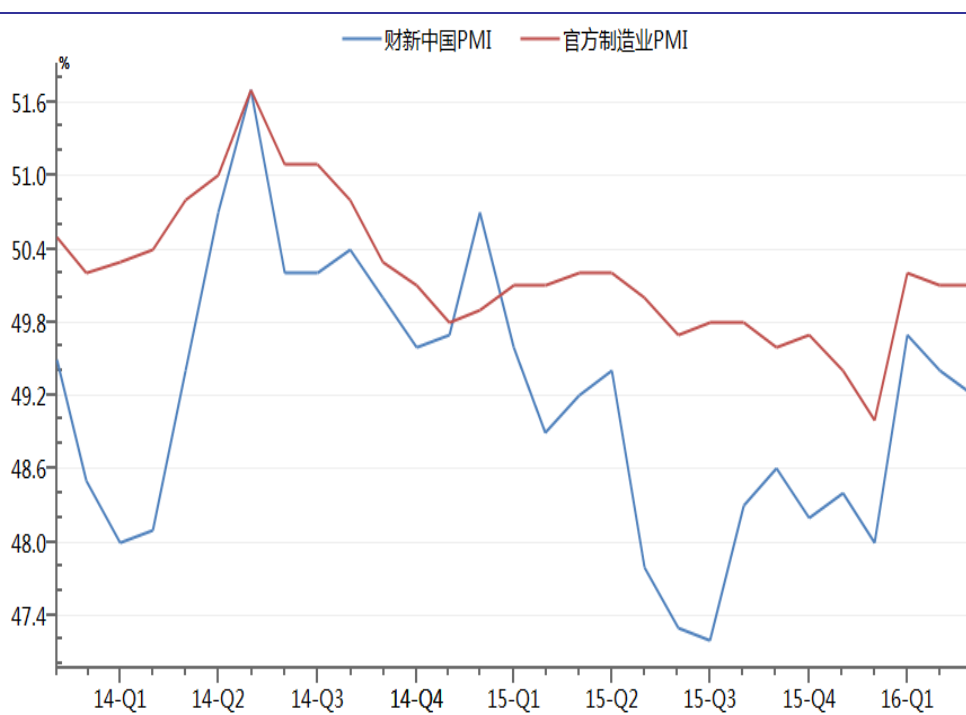
图 17：三大财新 PMI 走势图



资料来源：WIND，信达期货研发中心

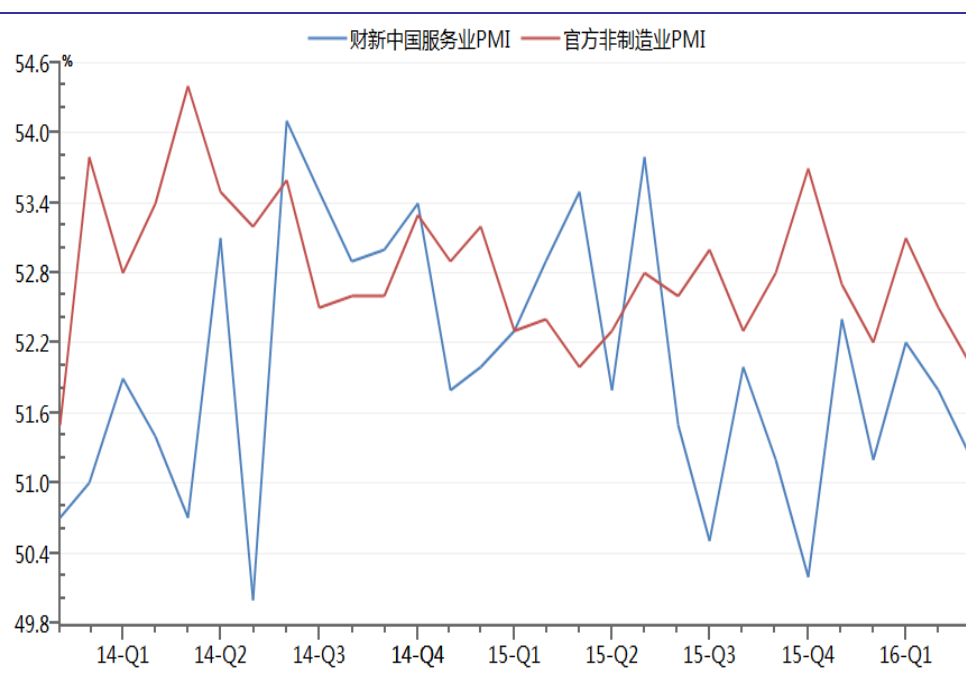


图 18：官方制造业 PMI 和财新制造业 PMI 对比



资料来源：WIND，信达期货研发中心

图 19：官方服务业 PMI 和财新服务业 PMI 对比



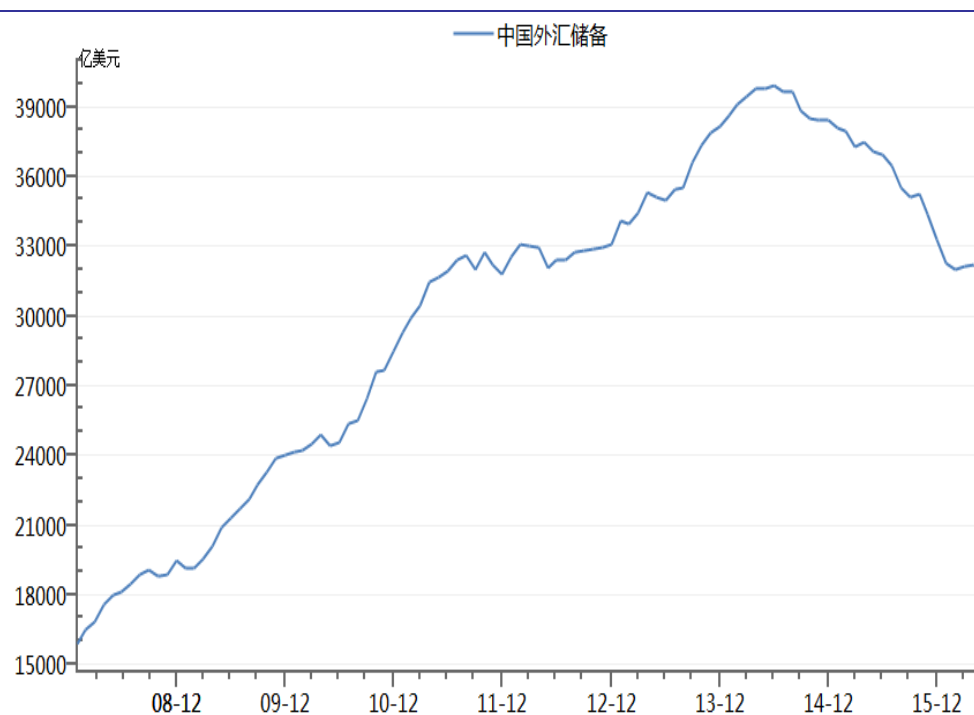
资料来源：WIND，信达期货研发中心



(3) 二季度外汇储备进一步下降，5月当月创2011年12月以来的新低

据中国人民银行公布的数据显示，中国5月外汇储备31917.36亿美元，略微低于预期的32000亿美元，较前值略有下降，创2011年12月份以来的新低。从数值上看，虽然5月份外汇储备出现一定幅度的下降，但这是由美元汇率变化造成的非美元货币汇率估值波动，并不意味着外汇储备的大幅缩水，相反显示出资本流动仍在改善。

图 20：中国外汇储备的变化



资料来源：WIND，信达期货研发中心

(4) 二季度物价运行整体稳定，PPI 同比降幅继续收窄

随着应季鲜菜上市，市场供应逐步增加，鲜菜价格出现明显地回调。反映在整个CPI物价指数上，不管是从环比还是同比看，CPI都有一定程度的回落现象，但猪肉的价格继续高位运行，仍然在拉动CPI较大幅度地上升。而对于PPI数据，整个二季度PPI环比数据继续上涨，同比降幅比上月继续收窄。PPI数据的回暖对于提升企业的利润起到积极的作用。

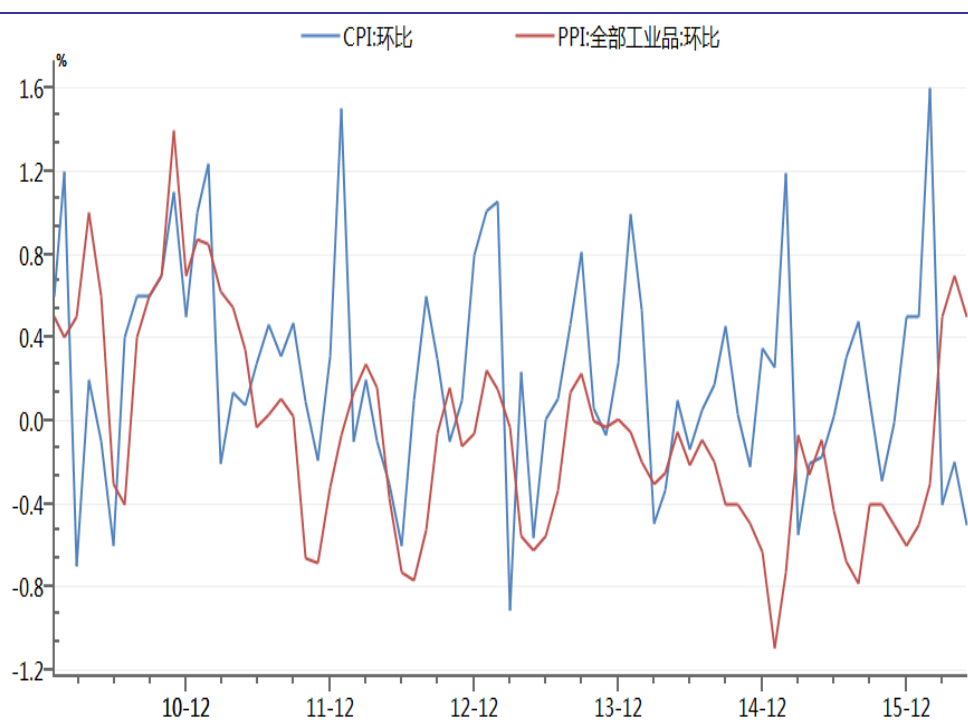


图 21 : CPI 与 PPI 同比数据



资料来源：WIND，信达期货研发中心

图 22 : CPI 和 PPI 环比数据



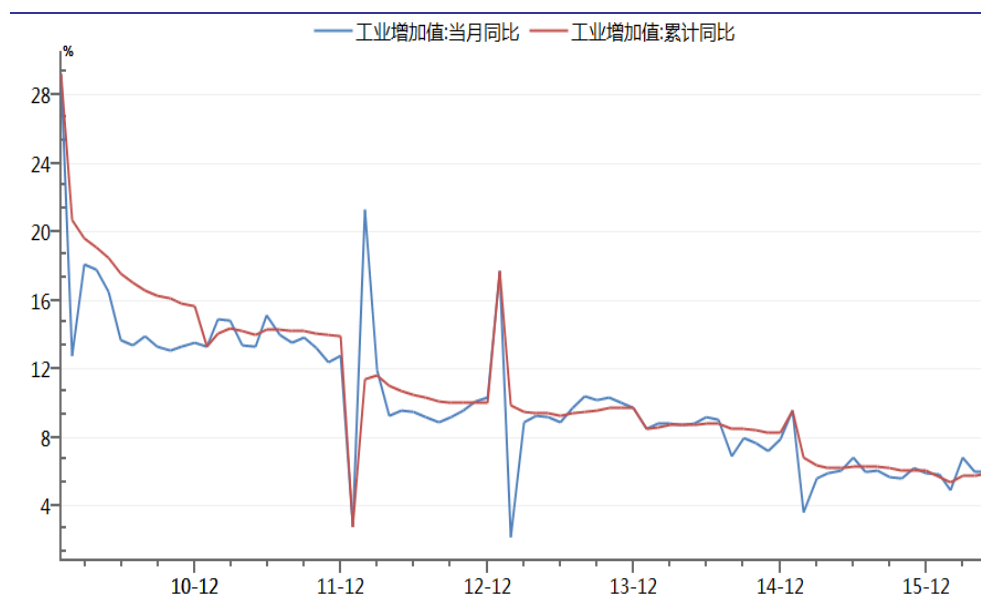
资料来源：WIND，信达期货研发中心



(5) 二季度工业企业增加值增速略有回调，增速整体保持平稳增长

相较于一季度的3月份，整个二季度规模以上工业企业增加值有小幅度的回调，但是从二季度各月份工业企业增加值的增速看，整体增速保持一个较为平稳的增长态势。

图 23：规模以上工业企业增加值数据



资料来源：WIND，信达期货研发中心

图 24：规模以上工业企业增加值与 PMI 之间的对比



资料来源：WIND，信达期货研发中心

(6) 二季度固定资产投资及社会消费品零售增速双双下降

由于受房地产、基建及制造业投资等的拖累，二季度我国固定资产投资出现明显的回落，尤其是进入到今年5月份，我国固定资产投资同比增速9.6%，大幅度低于市场预期，固定资产增速全面下滑，并且创下近16年以来的新低。

国内经济经历3月份脉冲式的冲高后，经济增速在4月份以后出现小幅的放缓，由于受经济回落因素的影响，进入到二季度，我国社会消费品零售总额出现明显的下降。

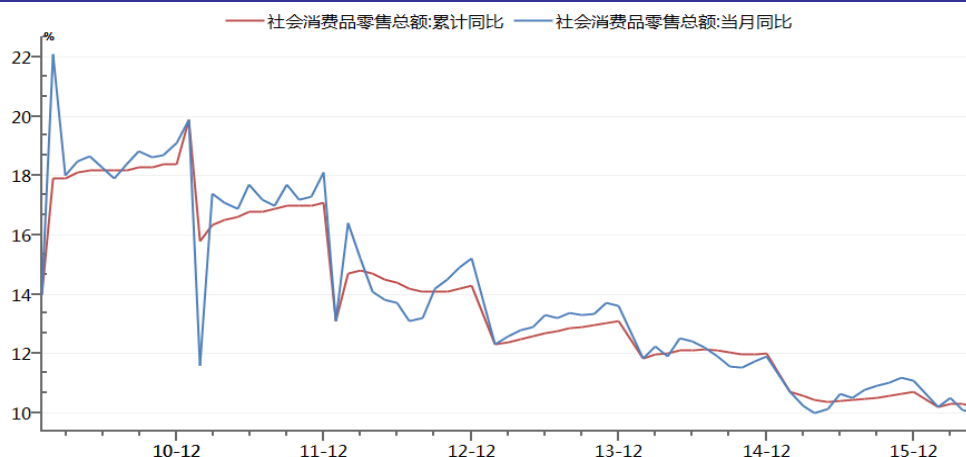
从投资和消费的下滑可以看出，企业对于未来经济回升信心下降，即使非产能过剩行业也在减少扩大再生产。

图 25：固定资产投资增速大幅度下滑



资料来源：WIND，信达期货研发中心

图 26：社会消费品零售总额数据



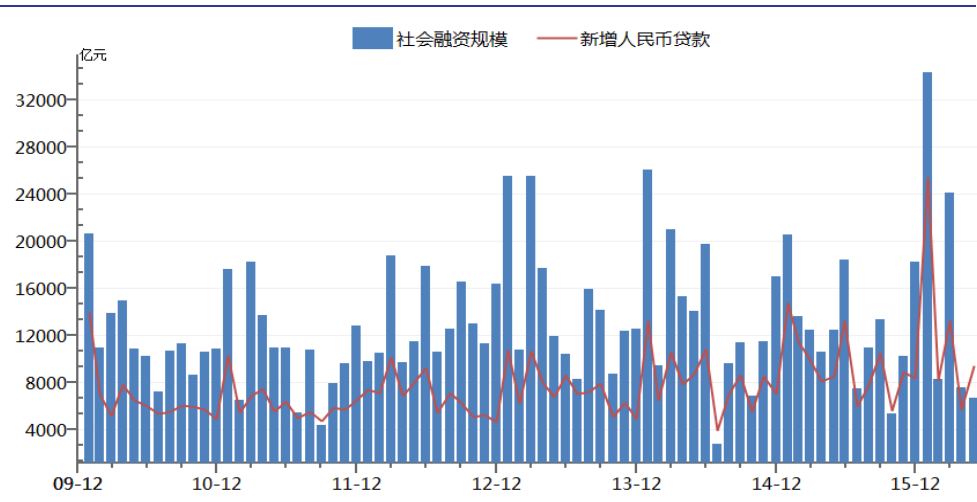
资料来源：WIND，信达期货研发中心

(7) 二季度社会融资规模及新增人民币贷款出现大幅度回落

为了能够给我国经济的复苏提供足够的资金支持，央行在一季度大幅度放水，社会融资规模及新增人民币贷款等指标均出现大幅增长现象。其中，一季度社会融资规模增量达到6.59万亿元人民币，比去年同期多1.93万亿元；其中新增人民币贷款增加4.67万亿元人民币，同比增加了1.06万亿元；不管是社会融资规模还是新增人民币贷款均创下历史同期最高水平。

进入到二季度，社会融资规模及新增人民币贷款等指标出现明显的下降，社融规模及新增人民币贷款的下降，与一季度超增长后央行货币政策由宽松逐步转向稳定、经济放缓企业融资需求趋弱、票据和企业债减少等有关。

图 27：五月份社会融资规模及新增人民币贷款数据

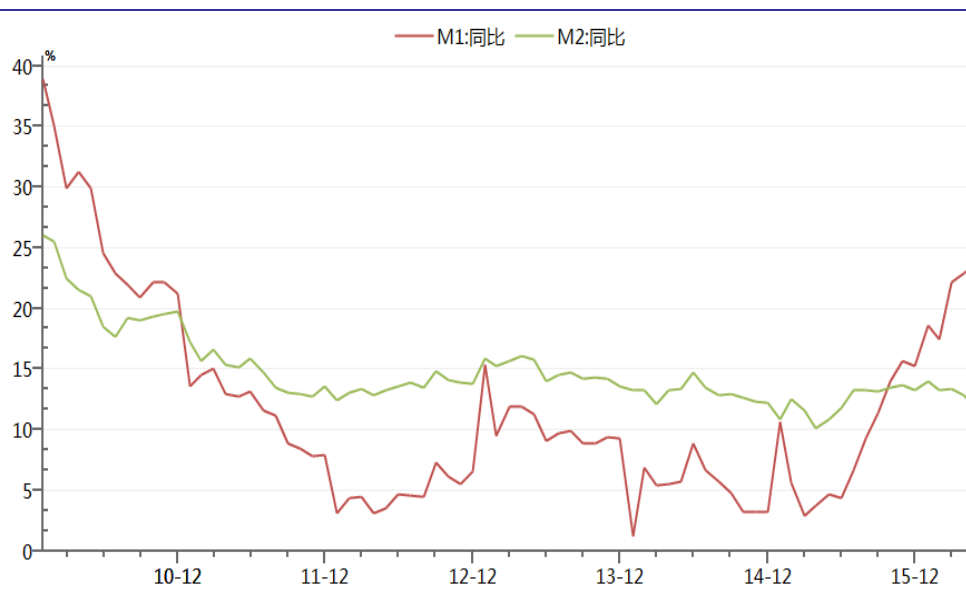


资料来源：WIND，信达期货研发中心

(8) M1 与 M2 之间的剪刀差进一步走扩

自从2015年10月M1同比增速与M2同比增速二者的剪刀差由负转正以来，二者的差值一直处于不断扩大的状态下，说明企业和居民存款活期化不但持续，而且还有加快的迹象。

图 28 : M1、M2 同比增速情况



资料来源：WIND，信达期货研发中心

图 29 : M1 与 M2 之间的剪刀差继续走扩



资料来源：WIND，信达期货研发中心

(9) 二季度工业企业利润增速稍有回落

截止到5月底,1-5月利润总额累计同比上涨6.4%,较1-4月回落0.1个百分点;5月单月同比增长3.7%,较4月回落0.5个百分点,反映企业整体盈利能力边际出现下滑。

图 30 : 工业企业利润及主营收入情况



资料来源：WIND，信达期货研发中心



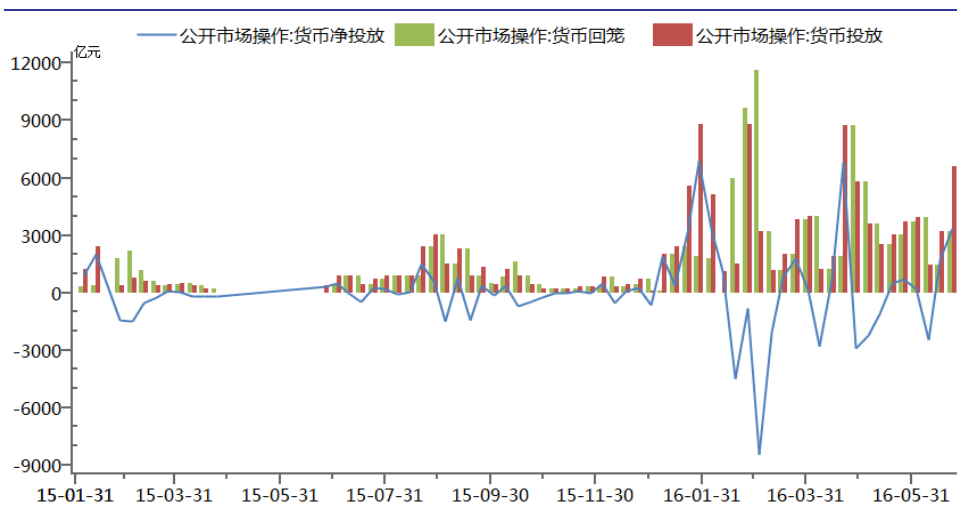
3. 市场流动性/资金面情况跟踪

(1) 央行货币政策回归稳健，以“MLF+逆回购”方式为主调节市场流动性

今年以来，央行已经开展了9次MLF操作，除了3月份按兵不动外，今年其余月份央行均有进行中期贷款便利（MLF）操作。这种释放中期流动性的方式被业界称为变相降准，而“MLF+逆回购”的模式已成为今年以来央行保持流动性合理充裕的重要手段。

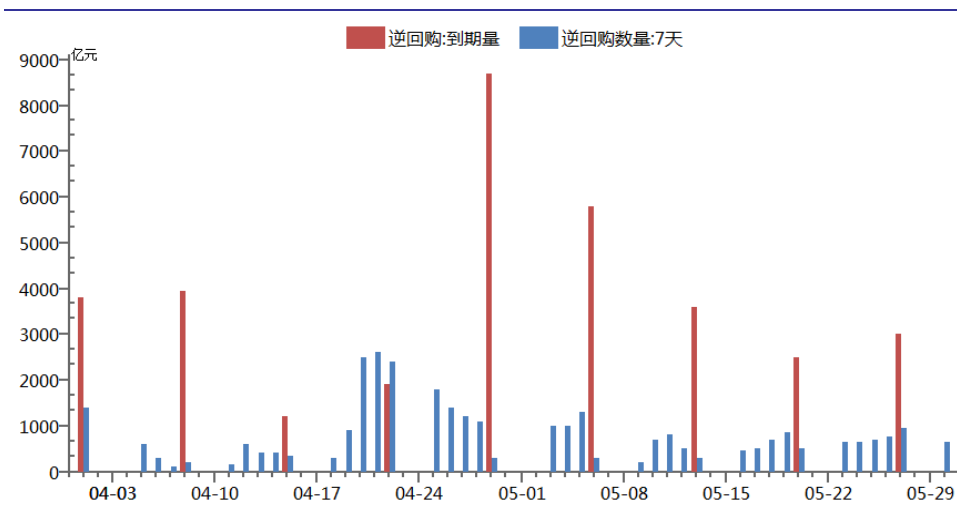
从央行货币政策的动向看，未来的货币政策主要以稳健为主，释放流动性的方式将主要通过SLF、MLF、PSL以及公开市场上的逆回购操作，尤其会倚重“MLF+逆回购的方式”。

图31：央行公开市场操作情况



资料来源：WIND，信达期货研发中心

图32：央行公开市场逆回购情况



资料来源：WIND，信达期货研发中心



图33：2016年央行开展MLF操作情况

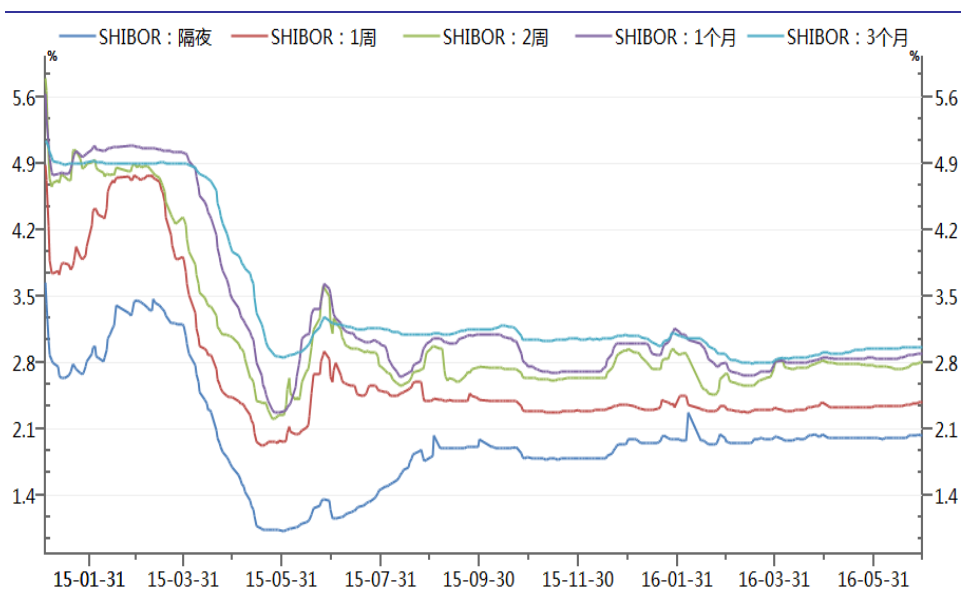
2016年央行开展MLF操作情况统计							
时间	3个月期		6个月期		1年期		总额(亿元)
	金额(亿元)	中标利率(%)	金额(亿元)	中标利率(%)	金额(亿元)	中标利率(%)	
1月15日	-	-	1000	3.25	-	-	1000
1月19日	3280	2.75	-	-	820	3.25	4100
1月21日	1175	2.75	1175	3.00	1175	3.25	3525
2月19日	475	2.75	620	2.85	535	3.00	1630
4月13日	1270	2.75	1585	2.85	-	-	2855
4月18日	835	2.75	790	2.85	-	-	1625
4月25日	1010	2.75	1660	2.85	-	-	2670
5月16日	1750	2.75	1150	2.85	-	-	2900
6月7日	1232	2.75	115	2.85	733	3.00	2080

资料来源：WIND，信达期货研发中心

(2) Shibor利率及回购利率整体走势平稳，局部时点出现波动

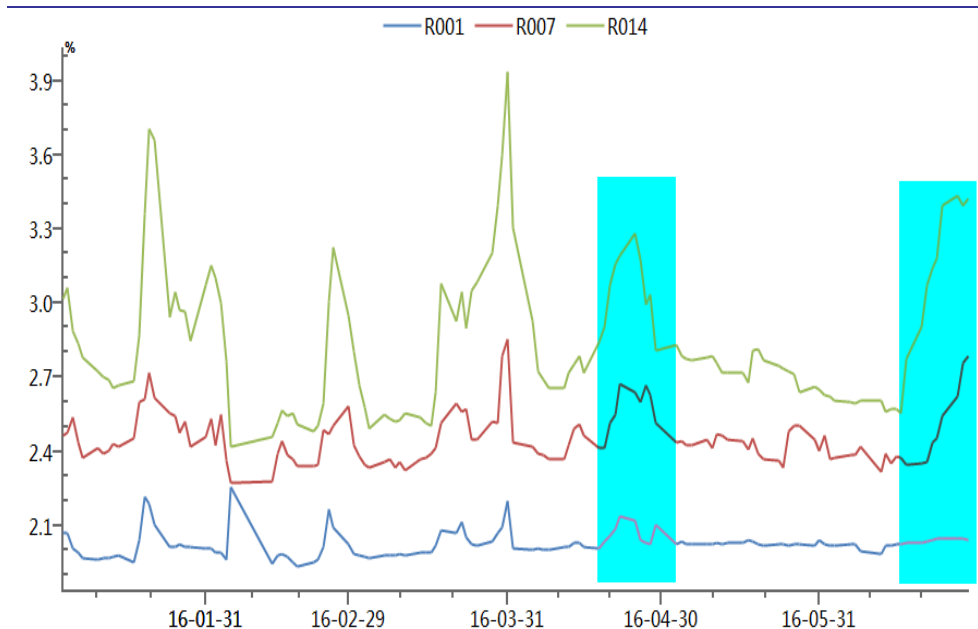
从整个二季度利率的走势情况来看，二季度 Shibor 利率及反映银行间资金面状况的质押回购利率的整体走势均保持相对稳定，只是在局部时点出现较大幅度的波动。引起 Shibor 利率及回购利率出现波动的原因，一方面是由于月末财政税收清缴及 MLF 集中到期（如 4 月中旬出现的情况）；另一方面受银行季末考核影响，并且叠加半年度宏观审慎考核（MPA）因素（6 月末出现的情形）。

图34：上海银行间同业拆借利率走势情况



资料来源：WIND，信达期货研发中心

图 35：银行间质押回购利率走势情况

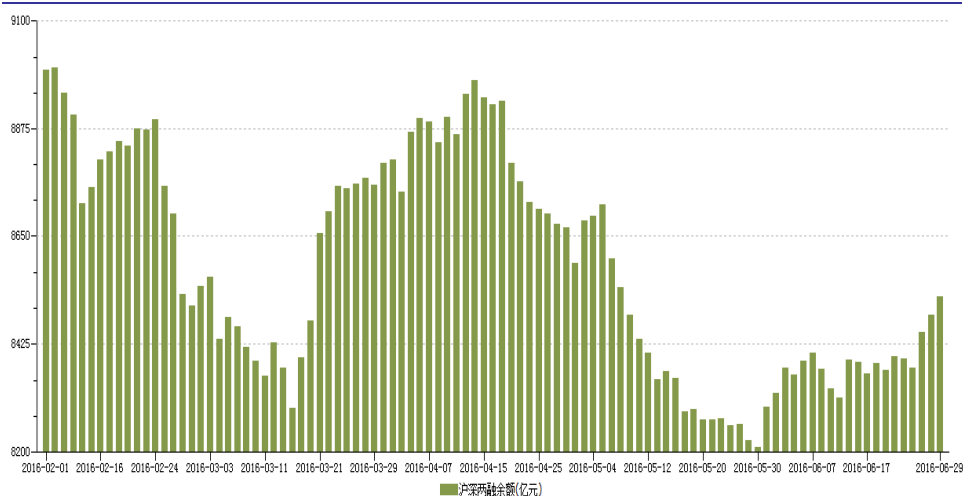


资料来源：WIND，信达期货研发中心

(3) 二季度两融余额呈现深“V”走势，五月以来两融余额持续低迷

整个二季度，由于受市场行情走势低迷，股市窄幅震荡，向上突破乏力等因素的影响，沪深两市两融余额在经历4月上中旬的大幅增加之后，开始呈现逐渐萎缩的态势。具体来看，进入2016年2月份以来，沪深两市两融规模跌破9000亿元后，开始平均以每个交易日融资净卖出11亿元的速度缩小规模。尤其是进入5月份以来，两市两融余额持续走低，接连创下2016年以来的新低，整个二季度，两融余额呈现深“V”走势。

图36：两市融资融券余额变动情况



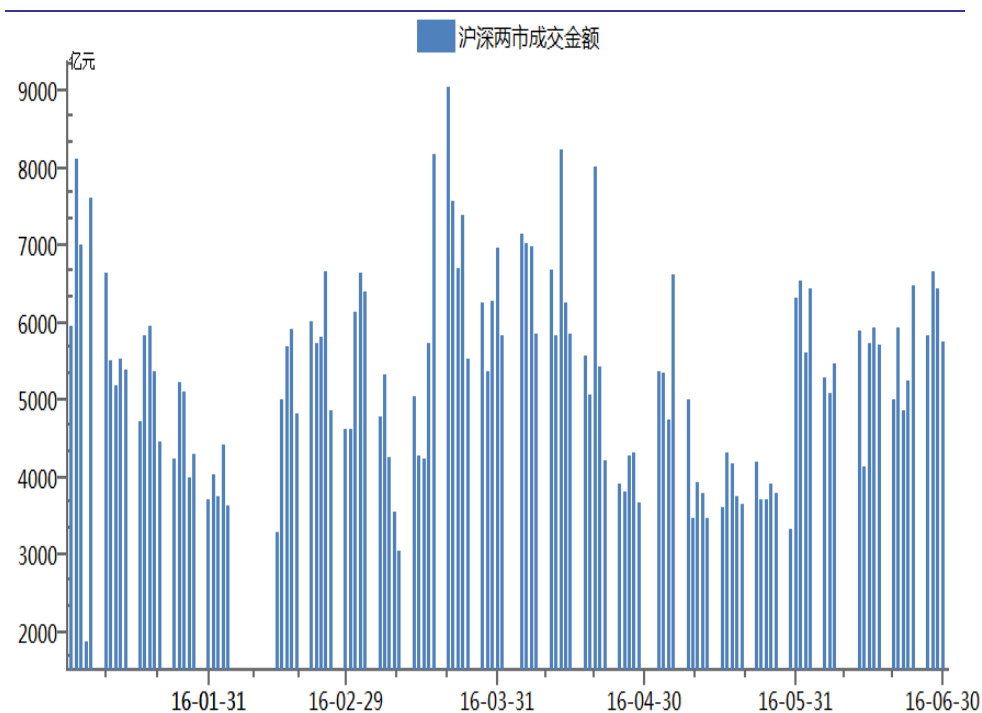
资料来源：WIND，信达期货研发中心



(4) 二季度沪深两市成交金额呈现“两头高，中间低”格局

二季度整个市场在成交量方面呈现出的一大明显特点就是，两市成交量长时间处于萎靡甚至是地量的水平。由于市场增量资金没有特别强的进场意向，股市冲高的动力严重不足，受制于这一因素，进入到5月份以后，市场进入到了一个相对缓慢的窄幅震荡整理行情走势之中，市场整体处于“多空弱平衡”的态势之下，投资者谨慎观望情绪依然较为浓厚。

图37：沪深两市成交金额情况



资料来源：WIND，信达期货研发中心

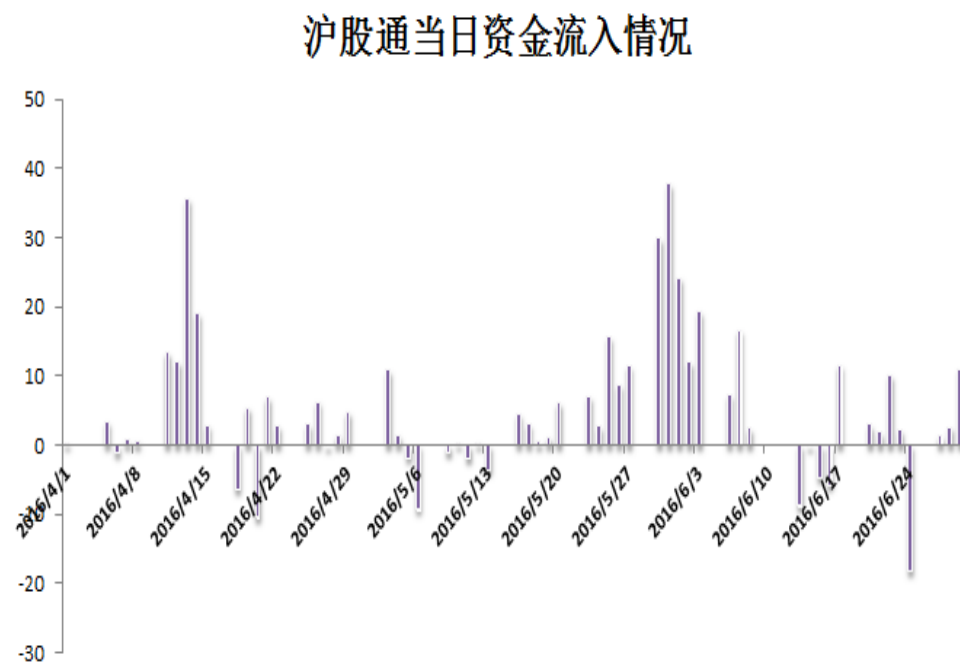
(5) 二季度“沪股通”资金持续净流入

从整个二季度看，“沪股通”资金整体上呈现持续流入态势，“沪股通”资金情绪买入高涨。据统计，整个二季度共有60个交易日，其中有46个交易日处于资金净流入状态。事实上，今年以来“沪股通”整体呈现持续净流入的态势。据统计显示，1月份净流入71.88亿元，2月份净流入49.01亿元，3月份净流入181.28亿元，4月份净流入100.9亿元，5月份净流入123.49亿元，6月份净流入88.06亿元。今年上半年合计净流入526.56亿元。由于较为精准的抄底节奏，沪股通的投资布局情况历来受市场广泛关注。

市场普遍认为，目前，在A股市场呈现震荡筑底的过程中，外资通过“沪股通”持续流入A股市场，也在一定程度带动市场人气的回升，对A股市场起到稳定的作用。

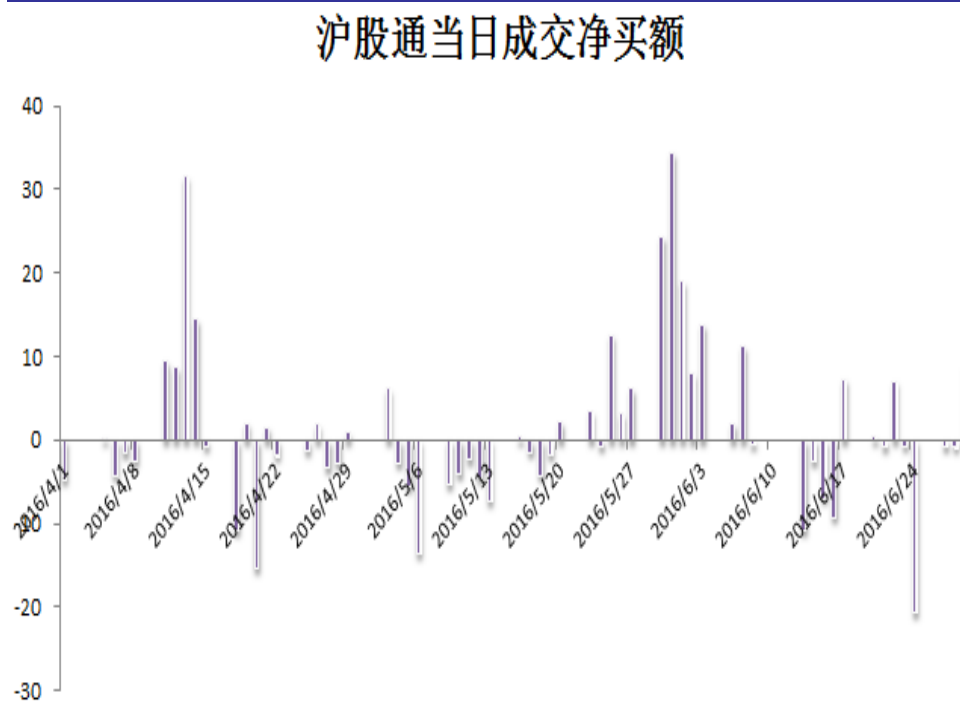


图38：沪股通每日资金流入情况统计



资料来源：WIND，信达期货研发中心

图39：沪股通当日成交净买情况



资料来源：WIND，信达期货研发中心

4. 行情展望

从风险端来看，下半年市场面临的不确定性依然较多。主要有以下几个方面：一是美联储未来加息的不确定性，市场对美联储年内加息仍然存在预期；二是信用债违约风险。三、四季度中低信用评级的债券将迎来大规模到期，届时信用债违约事件有可能会再次肆虐市场；三是经济下半年仍然存在较大的下行压力。从经济的先行指标、固定资产投资等指标去研究下半年宏观经济的走势发现，经济仍存在比较大的压力。

总体来看，在美联储加息预期不减、信用债违约风险潜存、经济下行压力较大等多方因素共同影响下，预计下半年市场将大概率维持震荡行情走势，局部存在阶段性的反弹行情。

操作策略：静待市场方向明确，视市场行情变化进行波段性操作

未来风险因素提示：

(1) 美联储未来加息的不确定性。弥漫市场的美联储加息问题，虽然在上半年未能如期兑现，但未来市场对美联储加息问题仍然存在预期。

(2) 信用债违约风险。上半年信用债违约创新高，但在三、四季度将有大规模中低等级信用债到期，下半年市场兑付压力依然较大，违约事件将会再次肆虐市场。

(3) 人民币汇率能否维持稳定。受英国成功脱欧等海外事件的影响，人民币最近加速贬值。尽管李克强总理在刚刚举行的夏季达沃斯论坛上指出，长期来看人民币不存在贬值的基础，但对于人民币汇率能否维持稳定，市场说法不一。

(4) 下半年经济下行压力依然较大。经济领先指标PMI开始回落；房地产和基建双轮驱动模式有所弱化；固定资产投资下滑、民间投资出现断崖式下跌；“英国脱欧事件”对我国出口带来的不利影响等都使市场对下半年经济的担忧再次增加。



公司简介

信达期货有限公司成立于1995年10月,系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》(许可证号32060000),专营国内期货业务的有限责任公司。

公司由信达证券股份有限公司全资控股,注册资本5亿元人民币,是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一;是中国金融期货交易所15家全面结算会员之一(会员号0017)。

公司现拥有中金所、上海、大连、郑州商品交易所四大期货交易所的全权会员资格和交易席位,可以为客户代理所有已上市品种的期货交易及中金所交易会员的代理结算,并依托强大股东背景向客户提供全方位金融信息服务。

雄厚金融央企背景

信达证券股份有限公司注册地在北京市,是国内AMC系第一家证券公司。公司属综合类证券券商,注册资本为25.687亿元人民币,拥有68家营业部。

信达证券主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司是经国务院和人民银行批准,由财政部出资于1999年4月设立的国有独资非银行金融机构,注册资本金251亿人民币,是国内第一家金融资产管理公司。

经过多年的发展,信达资产管理股份有限公司取得了良好的业绩,各项指标居行业领先水平。信达资产管理股份有限公司现搭建了证券、基金、保险、信托等金融服务平台,综合服务金融集团的框架初步形成。

信达资产拥有全牌照金融服务平台





信达期货分支机构

- 北京营业部 北京市朝阳区裕民路12号中国国际科技会展中心A座506室
(咨询电话：010-82252929-8012或8011)
- 上海营业部 上海市静安区北京西路1399号信达大厦(建京大厦)11楼E座
(咨询电话：021-50819383)
- 广州营业部 广州市天河区体育西路111号建和中心大厦11层C单元
(咨询电话：020-28862026)
- 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街25号4层
(咨询电话：024-31061955；024-31061966)
- 哈尔滨营业部 哈尔滨市南岗区长江路157号欧倍德中心5层3号、25号
(咨询电话：0451-87222480转815)
- 石家庄营业部 石家庄市平安南大街30号万隆大厦5层
(咨询电话：0311-89691960；0311-89691961)
- 大连营业部 辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2408、2409房间
(咨询电话：0411-84807575；0411-84807776)
- 金华营业部---金华分公司 浙江省金华市中山路331号(海洋大厦8楼801-810)
(咨询电话：0579-82328747；0579-82300876)
- 乐清营业部 乐清市乐成镇乐怡路2号乐怡大厦3层
(咨询电话：0577-27826500)
- 富阳营业部 富阳市江滨西大道57号国贸中心写字楼901-902
(咨询电话：0571-23238918)
- 台州营业部 台州市路桥区银安街679号耀江广场商务楼5层
(咨询电话：0576-82696333)
- 义乌营业部 义乌市宾王路158号银都商务楼6层
(咨询电话：0579-85400021)
- 温州营业部 温州市车站大道545号京龙大厦11层
(咨询电话：0577-88128810)
- 宁波营业部 浙江省宁波市江东区姚隘路792号东城国际212-217室
(咨询电话：0574-28839988)
- 绍兴营业部 绍兴市越城区梅龙湖路56号财源中心1903室
(咨询电话：0575-88122652)
- 深圳营业部地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2710室
(咨询电话：0755-83739066)



重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，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情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。