

信达股指周报

流动性改善&风险偏好修复，股指短期看反弹

研究发展中心宏观小组

2019年06月23日

核心观点及操作建议

● A股市场持续调整之后，在内外部利好下，受益于流动性改善和风险偏好的修复，将迎来一波反弹行情。但是国内经济下行压力仍然较大，基本面拐点仍需验证，我们认为本轮反弹高度有限，短期不宜过度乐观，A股市场是否是反转仍需进一步观察。

➤ **市场积极的因素积聚。**从外部来看，6月美联储点阵图首次发出降息信号；中美双方重回谈判桌，中美经贸有望趋向阶段性缓和，外部氛围改善有利于提振A股市场。从国内看，政策端利好不断：央行呵护市场流动性；中办、国办印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，基建有望进一步发力；证监会二次修订《上市公司重大资产重组管理办法》，上市公司中大资产重组有望进一步松绑；科创板即将开市；A股纳富正式生效，外资持续流入。流动性和风险偏好改善将推动股市上涨。

➤ **基本面拐点仍需验证。**5月经济数据整体而言仍然不及预期，投资端显示的经济下行压力比较大。此外，包商银行事件余波未平，对信贷或将继续产生负面影响，从而延缓基本面拐点。因此，基本面何时能支撑股市上涨需进一步验证。

● 操作建议：

股指单边短期可适当参与，首选兼具成长和价值特征的IF合约，可围绕3800点平台下沿试多。

● 投资评级：短期看涨

● 风险因素：经济下行超预期；中美贸易摩擦恶化；美股大幅下跌



目录

1

宏观&政策跟踪

2

流动性跟踪

3

股指周度市场回顾

第一部分

宏观&政策跟踪

[返回目录](#)

本周宏观重要变化

● 美联储议息会议为降息敞开大门

➤ 美联储6月FOMC会议声明要点

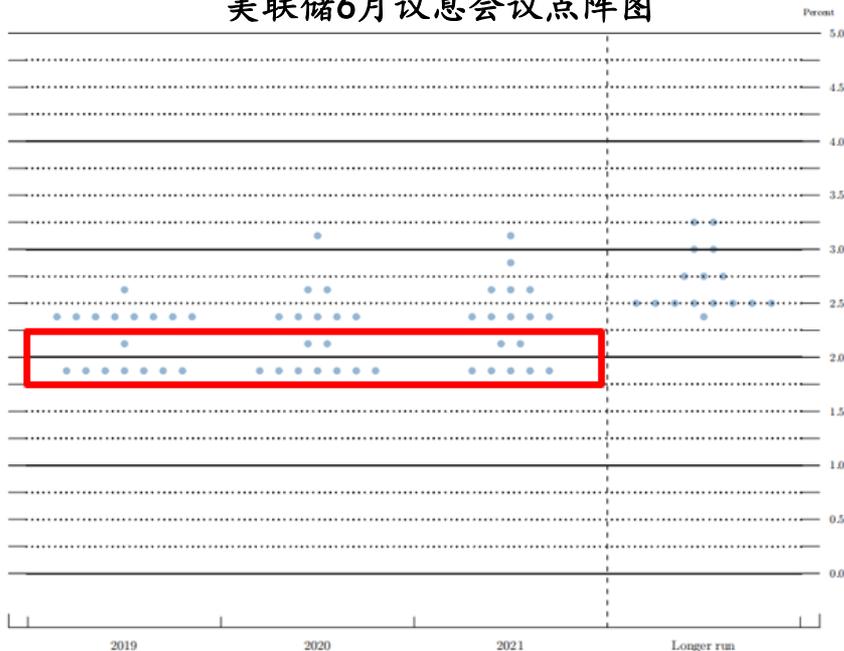
(1) 维持当前目标利率不变。美联储以9:1的投票比例通过本次利率决定，维持联邦基金利率不变，符合此前市场的预期。

(2) 删除“耐心”一词为降息敞开大门。美联储FOMC声明表示，市场不确定性在增加，将采取适当措施维持扩张，并在政策声明中删除“耐心”一词。

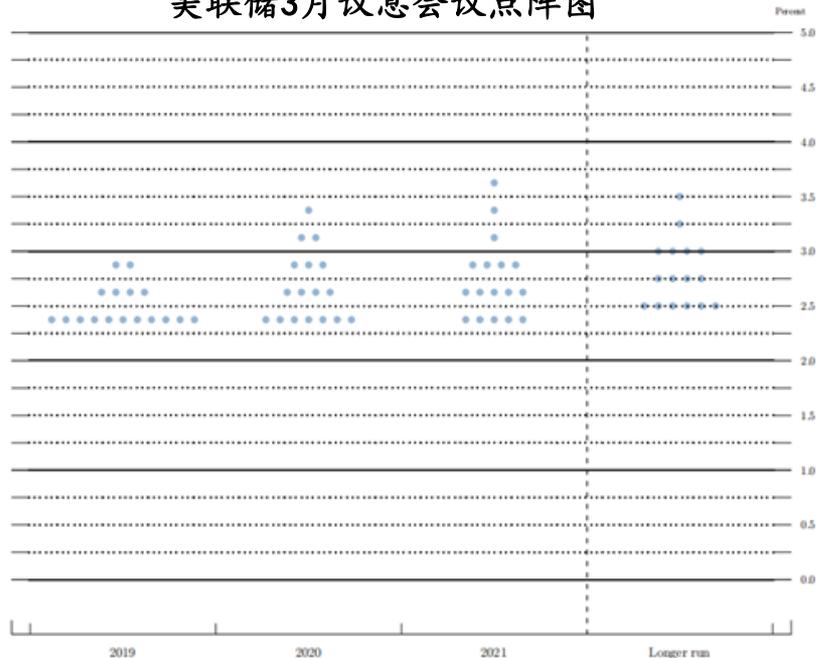
(3) FOMC委员认为美联储降息的理由在增强。美联储点阵图显示，17名官员对未来前景展望存在分歧，8名官员预计2019年将降息，9人预计2020年底之前将降息，3月份美联储点阵图预计2020年将加息一次。

(4) 下调了未来联邦利率的中值。美联储FOMC经济预期：2020年底联邦基金利率预期中值为2.1%，此前预期为2.6%；2021年底联邦基金利率预期中值为2.4%，此前预期为2.6%。

美联储6月议息会议点阵图



美联储3月议息会议点阵图

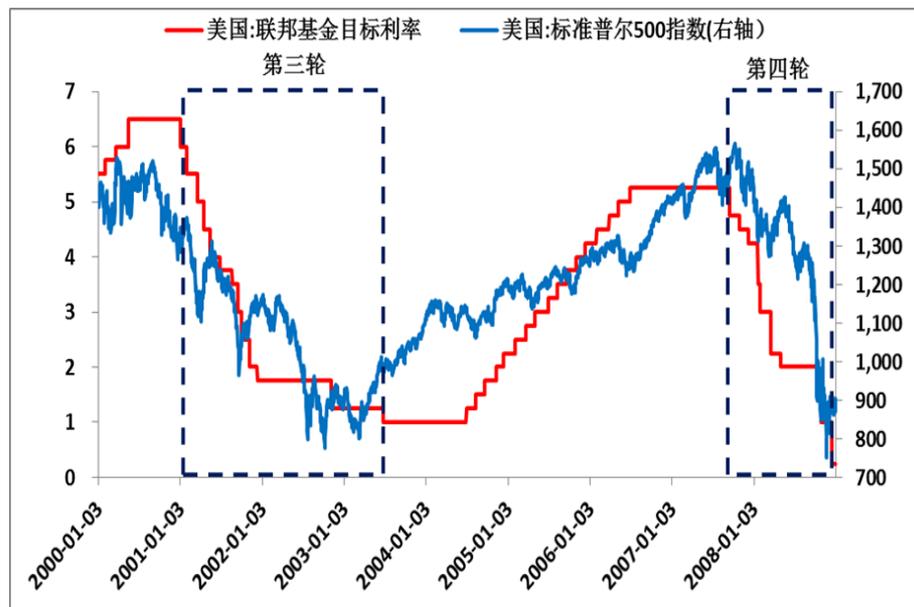
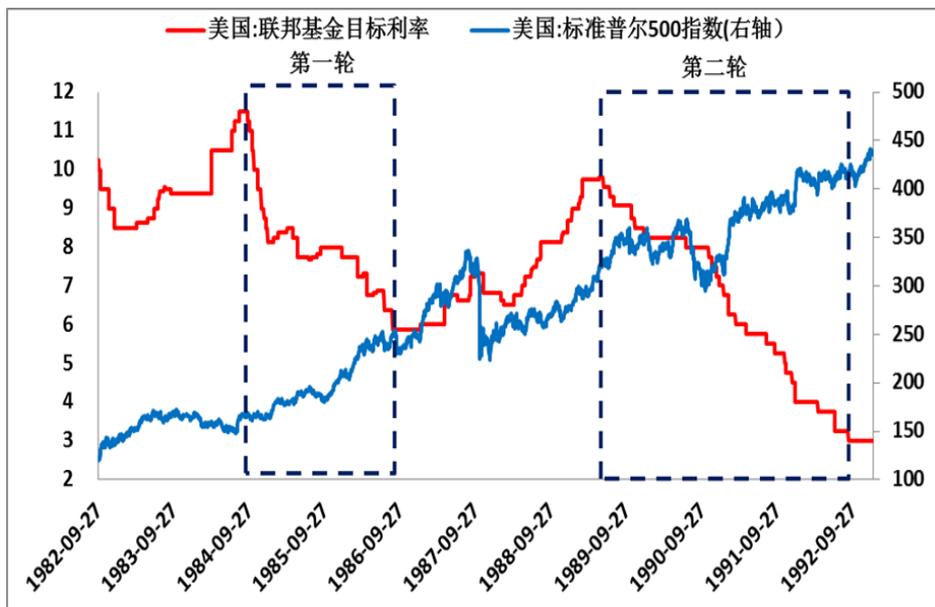


本周宏观重要变化

● 美联储降息阶段美股表现取决于流动性和风险偏好的改善以及经济下行压力加大孰强孰弱

➤ 市场对美联储降息预期阶段，美股的表现通常取决于以下2方面因素。第一，美联储对货币政策态度的转变或实质性的降息措施对市场风险偏好带来提振和流动性宽松预期，有利于股市的阶段性上涨；第二，美联储降息的背后往往反映美国经济下行压力加大，这会加剧投资者对未来经济衰退的担忧，进而驱使美股下跌。

➤ 在预期降息阶段，美国经济一般保持较高的韧性，美股更受益于流动性和风险偏好的改善，从而就较好的表现。在实际降息周期期间，第一轮和第二轮表现为大幅上涨，而第三轮和第四轮表现为大幅下跌。回顾历史发现，第三轮降息发生在亚洲金融危机之后美国互联网泡沫破灭后，而第四轮降息是发生在美国房地产泡沫引发的次贷危机后。在这两次危机中，美国的经济失速下滑，市场对于经济下行的担忧远远大于降息对股市的提振作用，从而使得美股出现大幅下跌。

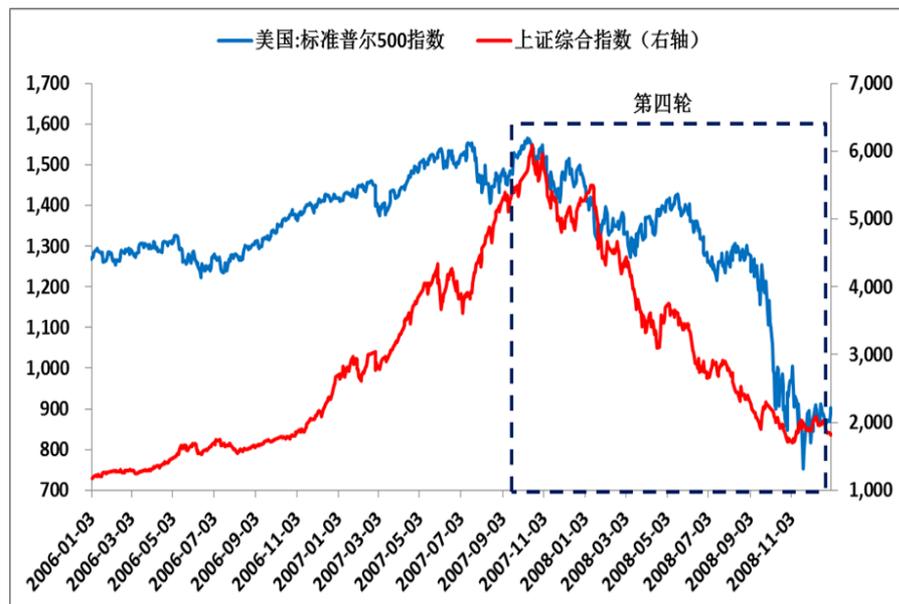
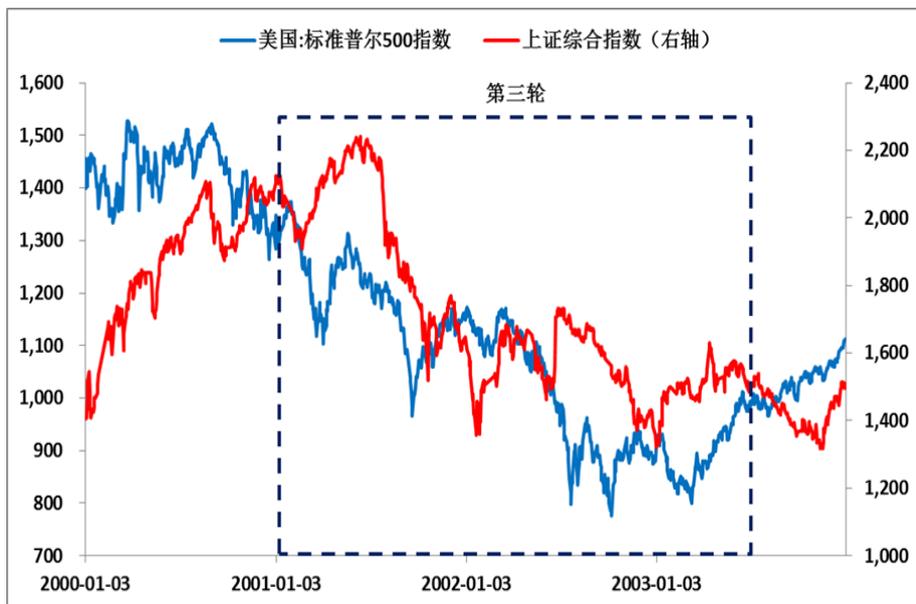


资料来源: Wind, 信达期货研发中心

本周宏观重要变化

● A股在实际降息阶段表现取决于自身

- 虽然在美联储第三、第四轮降息周期内，中美两国股市呈现高度一致性下跌走势，但美联储降息只是对A股市场造成扰动的外部因素，关键决定A股市场走势的因素仍在A股自身的内部条件。
- 1996年为对冲国内经济下行压力，央行纷纷降息，并配合众多利好政策出台，A股市场不断走牛，催生了1996年1月-2001年6月长达四年多的牛市。
- 2001年6月，国家发布《减持国有股充实社保方案》，当时市场最为关注的就是“国有股”减持问题，引发股民对股市“抽水”的恐慌，直接压垮了A股的牛市，股指也从2245点一路下跌到998点。而2001年以后中国地产和出口同时改善，经济不断加速，基本面不断向好。



资料来源：Wind，信达期货研发中心

第二部分

流动性跟踪

市场流动性情况

● 央行呵护年中流动性态度明显

➤ 6月为第二季度的季末，缴税、地方债加速发行、大额同业存单到期、银行季末MPA考核等等因素使得市场流动性面临较大的压力。本周央行共通过逆回购操作释放3400亿元流动性，且全为14天期，可见央行对跨季流动性的呵护。此外，对于本周到期的2000亿元MLF资金，央行等量续做的基础上，对中小银行开展增量操作。包商银行事件对中小银行流动性产生负面冲击，央行重点对中小银行流动性提供支持，提振市场信心。从市场利率来看，在央行的呵护下，各期限利率普遍下跌，流动性保持相对宽松的局面。

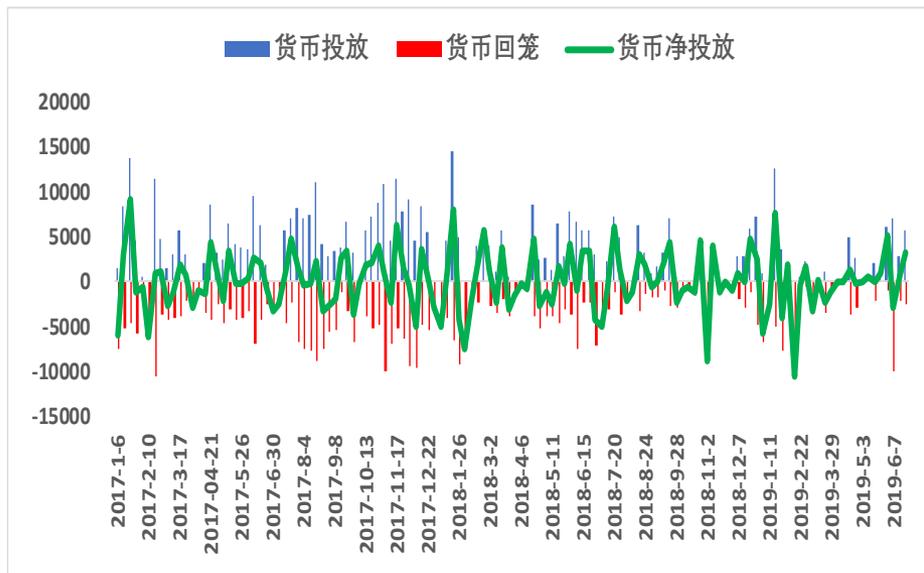
● 年中流动性环境无需担忧

➤ 下周公开市场无央行流动性工具到期。季末流动性压力仍在，预计央行会继续对市场投放流动性，合理充裕的流动性环境无需担忧。

央行公开市场资金投放情况

本周央行公开市场资金投放情况（单位：亿元）

时间	货币资金投放			货币资金回笼			净投放
	逆回购	MLF	国库定存	逆回购	MLF	国库定存	
2019-6-17	1500	—	—	300	—	—	1200
2019-6-18	900	—	—	100	—	—	800
2019-6-19	400	2400	—	150	2000	—	650
2019-6-20	300	—	—	—	—	—	300
2019-6-21	300	—	—	—	—	—	300
合计	3400	2400	—	550	2000	—	3250



下周公开市场资金到期情况（单位：亿元）

时间	逆回购到期	MLF到期	国库定存到期	合计
2019-6-24	—	—	—	—
2019-6-25	—	—	—	—
2019-6-26	—	—	—	—
2019-6-27	—	—	—	—
2019-6-28	—	—	—	—
合计	—	—	—	—

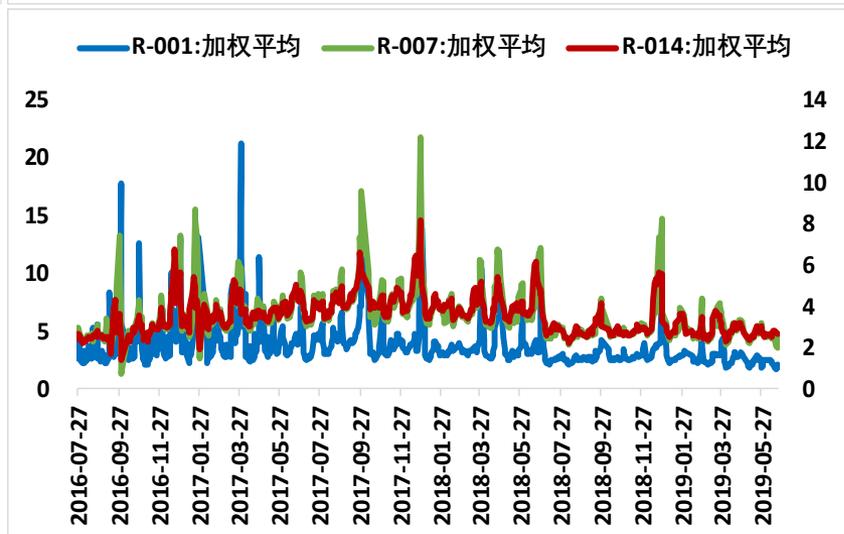
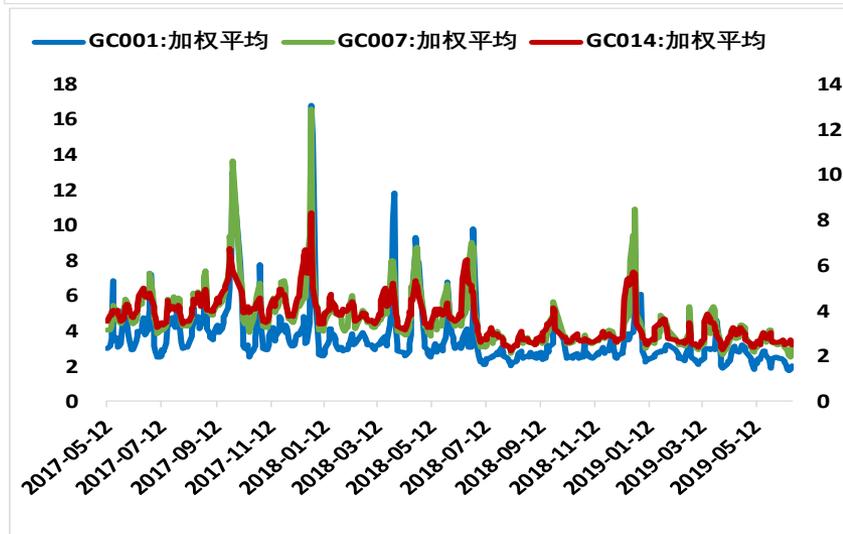
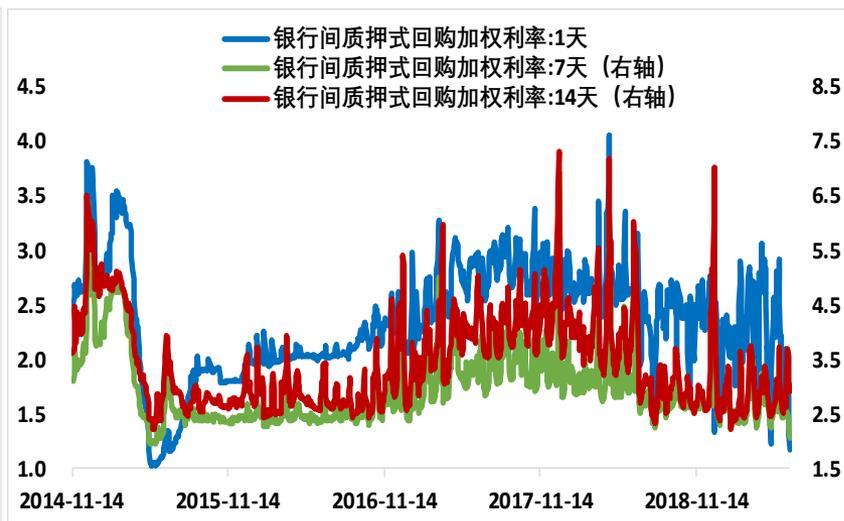
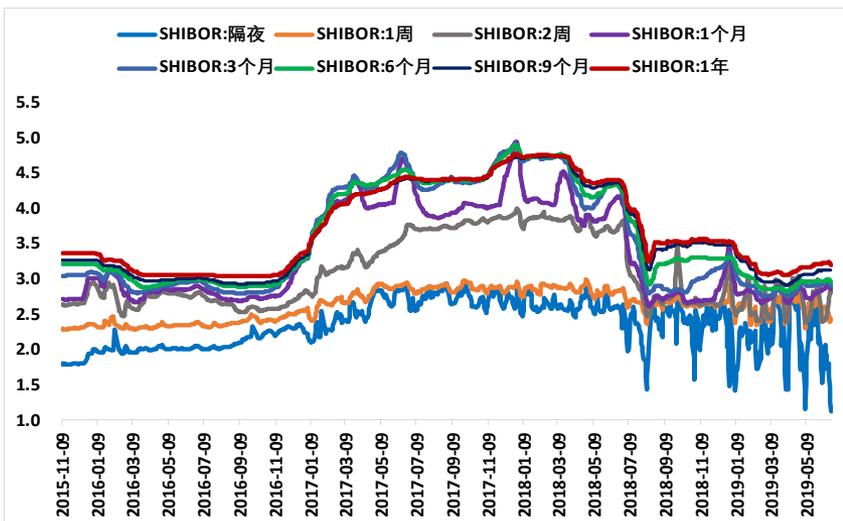
资料来源：Wind，信达期货研发中心

不同维度市场利率跟踪

货币 市场 利率		隔夜	1周	2周	1个月	3个月	6个月	9个月	1年			
	shibor	1.112	2.416	2.807	2.852	2.895	2.938	3.112	3.19			
	周度变化 (BP)	-61.1	-14.9	35.3	-4.6	-5.2	-4.8	-0.8	-3.5			
	银行间质押回购利率	1.1694	2.0499	2.9047	3.169	3.1	#N/A	#N/A	3.9667			
	周度变化 (BP)	-59.79	-45.52	-3.99	-163.82	-128.95	#N/A	#N/A	-803.33			
国债 逆回 购利率		隔夜	7天	14天	28天	91天	 信达期货 CINDA FUTURES					
	上交所	2.0694	2.3079	2.519	2.8015	2.9137						
	周度变化 (BP)	-5.55	9.75	-2.22	-25.9	-23.29						
	深交所	1.9885	2.4775	2.621	2.6784	2.7906						
	周度变化 (BP)	-8.39	0.3	-14.42	-14.17	28.82						
国债 到期 收益率		1年	3年	5年	7年	10年				 信达期货 CINDA FUTURES		
	中债国债	2.6608	2.9132	3.041	3.255	3.2303						
	周度变化 (BP)	-7.3	-2.83	-3.22	-0.51	0.01						
	国开债	2.7981	3.2004	3.5433	3.756	3.6153						
	周度变化 (BP)	-7.32	-9.91	-5.33	-2.9	-0.49						
6个月 票据 利率		珠三角 (直贴)	长三角 (直贴)	中西部 (直贴)	环渤海 (直贴)	转贴	 信达期货 CINDA FUTURES					
	利率	2.8	2.7	2.9	3	2.75						
	周度变化 (BP)	0	0	0	0	5						

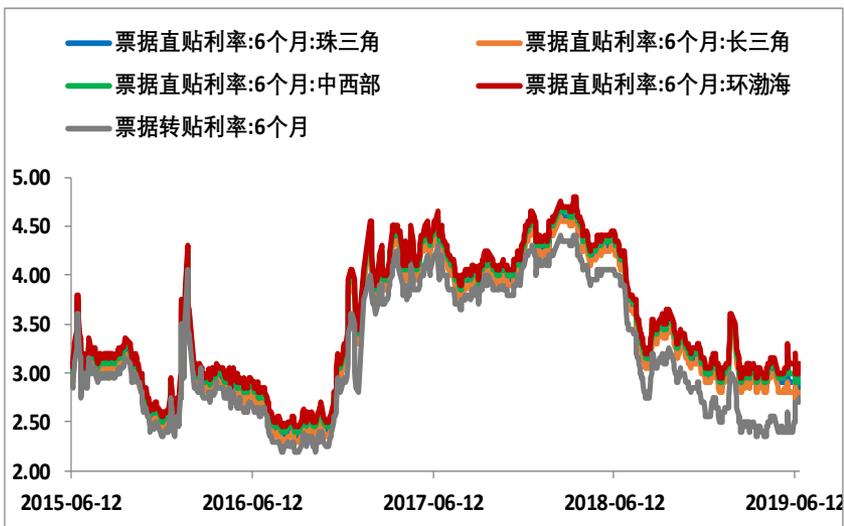
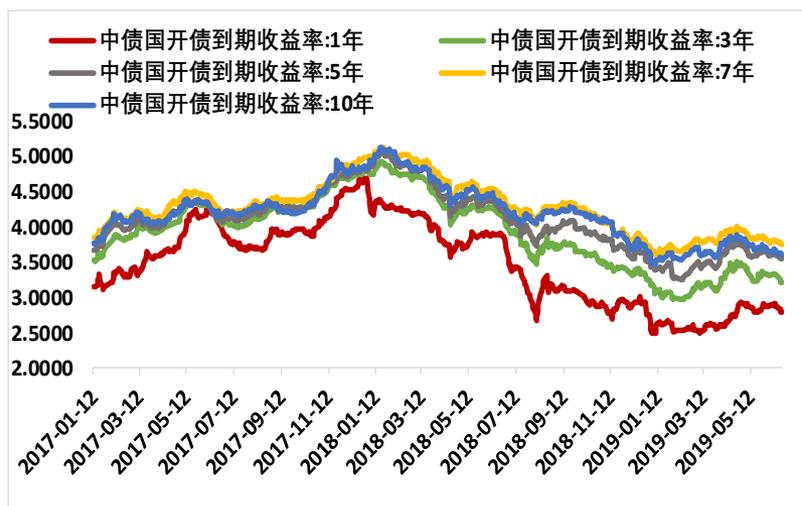
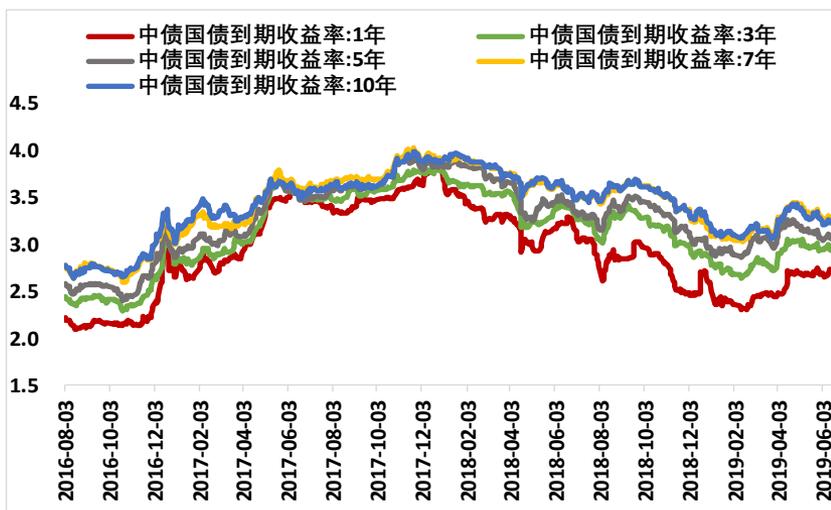
资料来源: Wind, 信达期货研发中心

市场各种利率跟踪



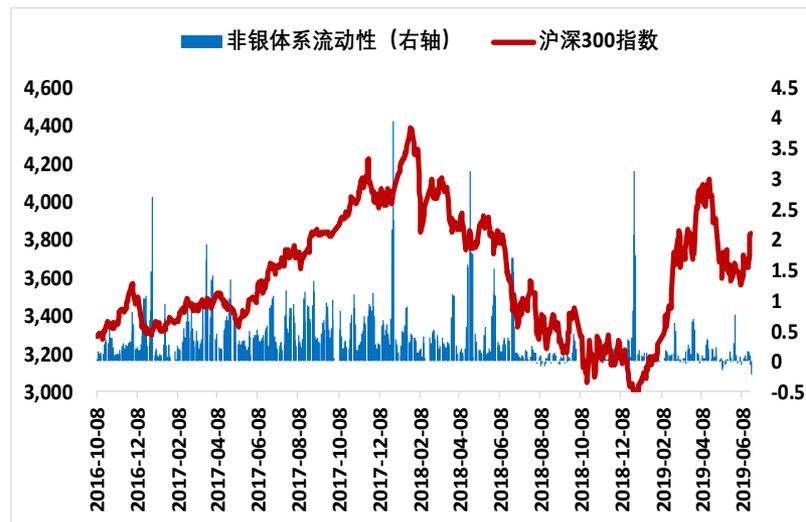
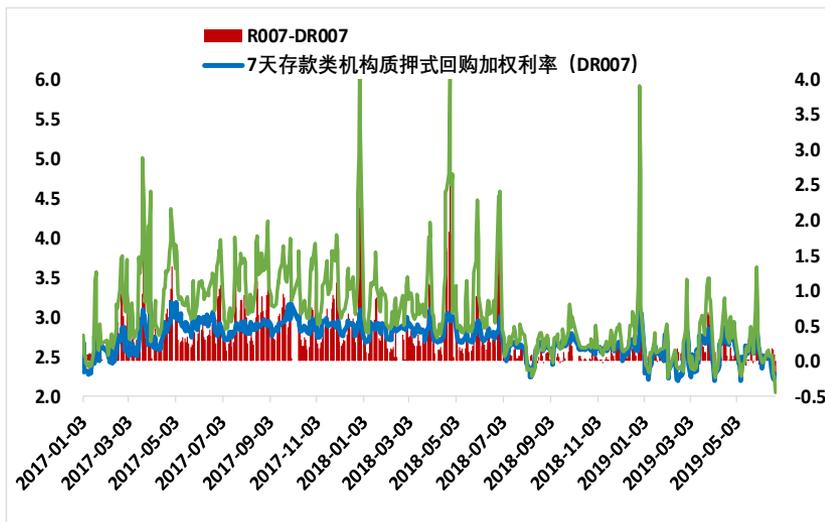
资料来源: Wind, 信达期货研发中心

市场流动性情况



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

市场流动性情况



资料来源：Wind，信达期货研发中心

备注：DR007是指银行间存款类金融机构以利率债为质押的7天期回购利率，基本是以银行为交易对象；R007是指银行间市场7天回购利率，是银行与非银融资成本的加权平均值。R007-DR007可以用来监测非银行体系的流动性情况。

第三部分

股指周度市场回顾

市场回顾

【市场周度表现】 本周大盘周一和周二缩量收双十字星；周三在中美双方重回谈判桌的利好刺激，放量上涨；周四和周五，大盘延续涨势，突破5月6日形成的缺口下沿，站上3000点。本周在利好的刺激下，市场重现普涨的场面，市场赚钱效应提升，周五涨停个股数高达185家。市场情绪也有了显著的修复，市场风险溢价明显下降，两市成交金额重回6000亿元。此外，整个六月“聪明钱”北上资金持续保持大幅净流入的状态。

【行业板块表现】 申万28个一级行业板块只有农林牧渔板块下跌，非银金融、计算机和传媒板块领涨，其中非银金融板块涨幅超过10%。

【市场资金流向】 申万28个一级行业板块中有9个行业板块主力资金表现为净流入，其中非银金融板块主力资金净流入额居首。

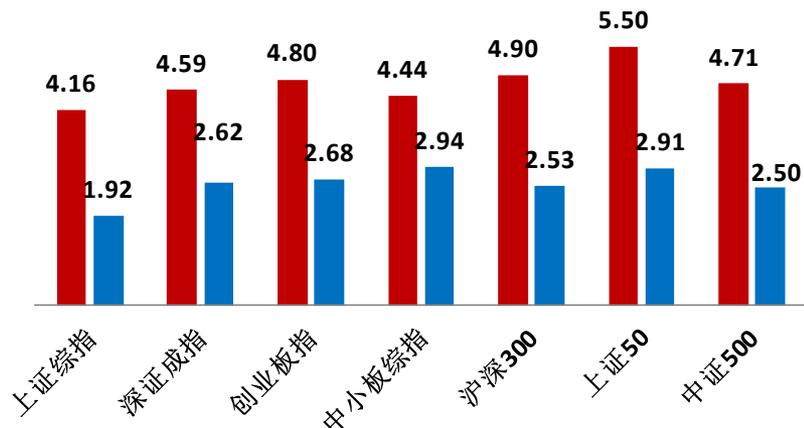
【市场估值水平】 本周A股市场大幅上涨，大盘指数的估值普遍回升，但创业板指和中证500指数等小盘指数的估值却仍在下降。小盘指数相对大盘指数的估值持续下滑。

【股指期货周度表现】 从月间价差来看，IF、IH和IC远期贴水幅度均出现下降；但是从持仓来看，IH、IF和IC的净空单仍在走高，因此对期指未来走势不宜过度乐观。从品种间价差来看，IF和IC的价差先降后升，IH和IC的价差先升后降。

市场周度跟踪 — 主要指数表现

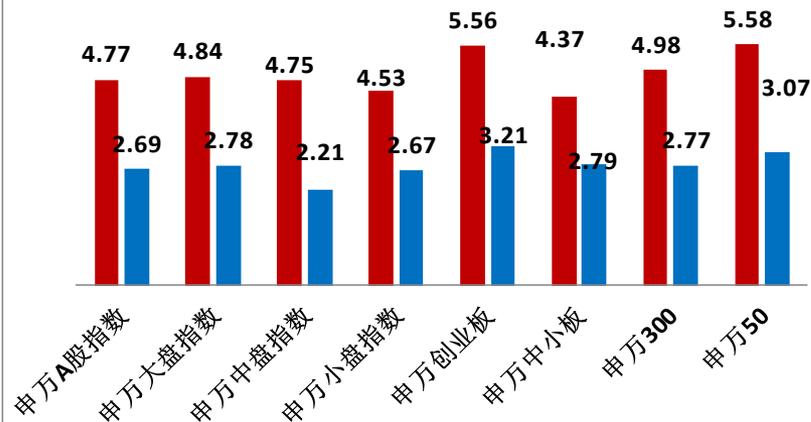
A股重要指数涨跌幅跟踪

■ 本周涨跌幅 ■ 上周涨跌幅



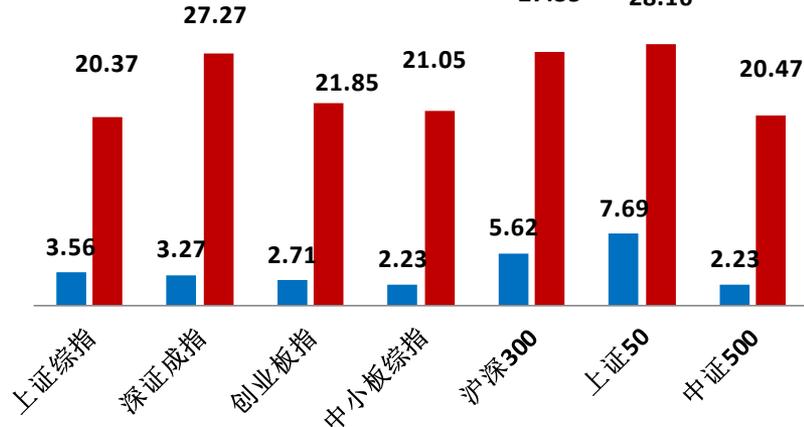
申万风格指数涨跌幅跟踪

■ 本周涨跌幅 ■ 上周涨跌幅



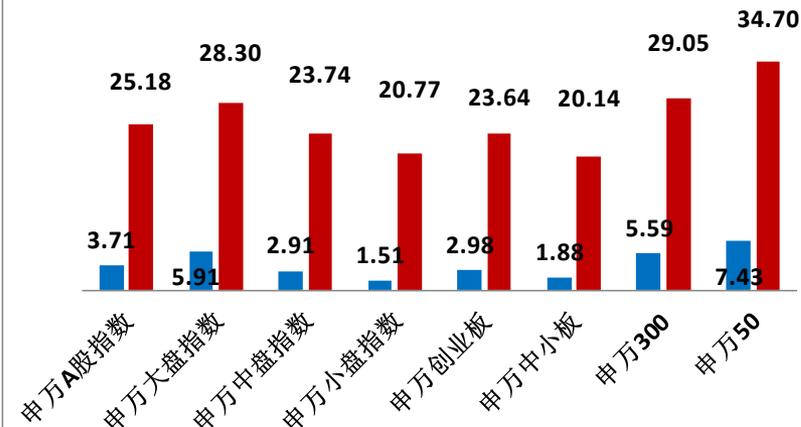
A股重要指数涨跌幅跟踪

■ 本月累计涨跌幅 ■ 年初至今涨跌幅

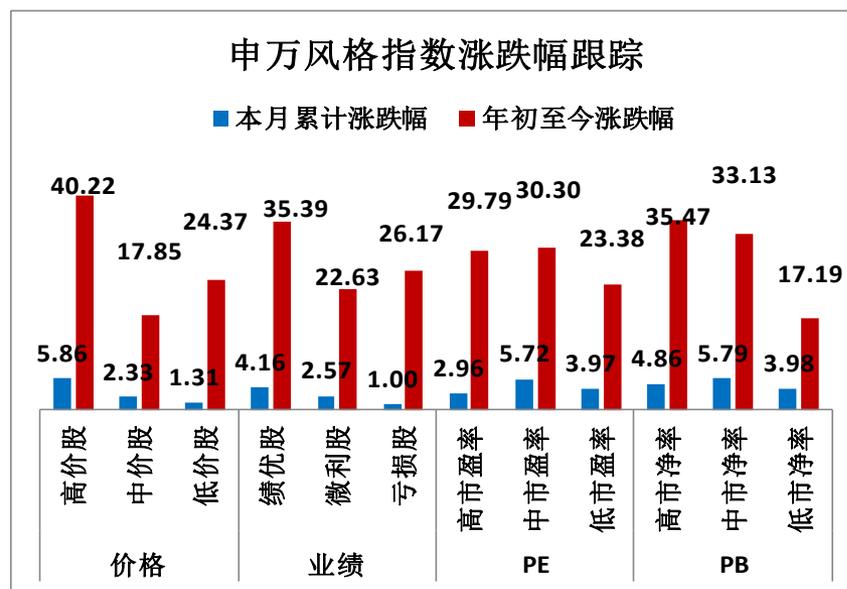
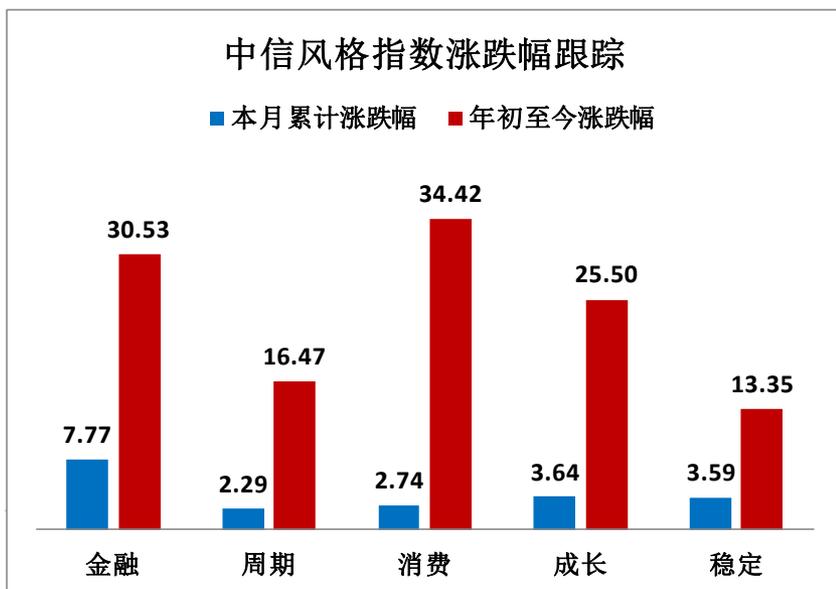
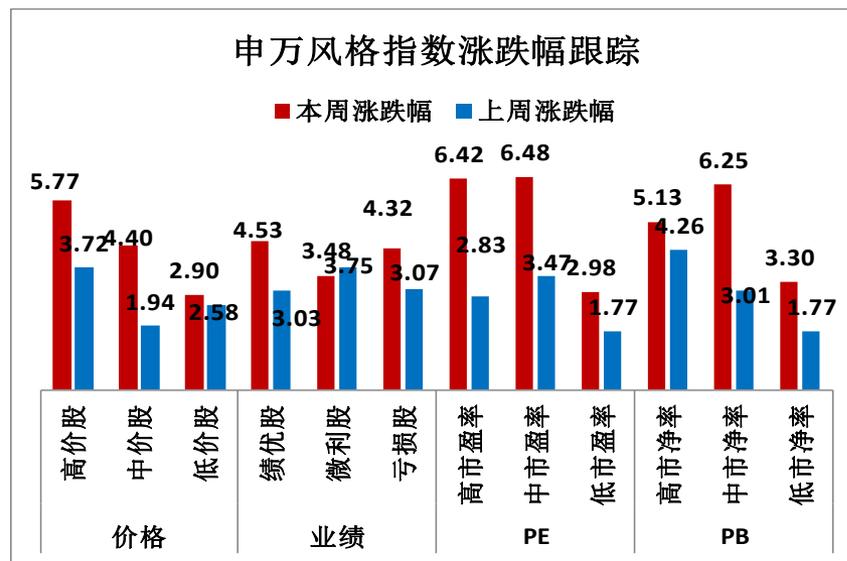
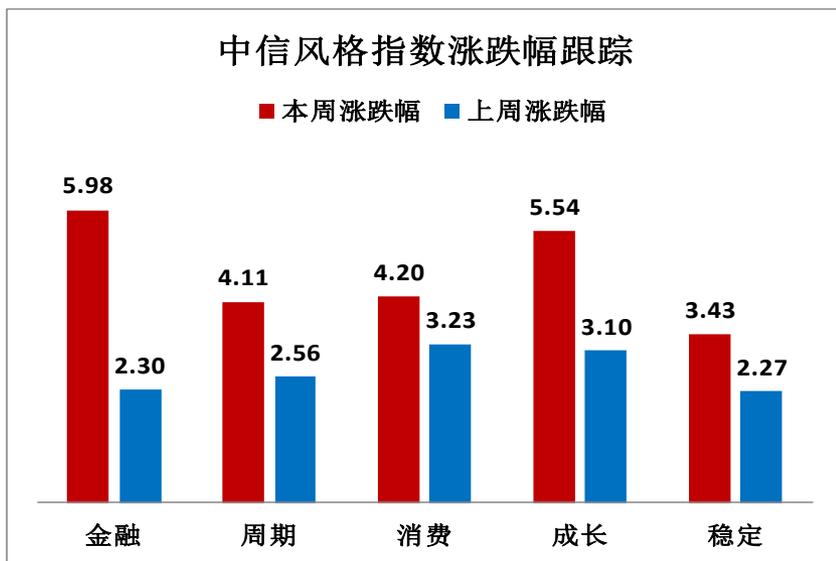


申万风格指数涨跌幅跟踪

■ 本月累计涨跌幅 ■ 年初至今涨跌幅

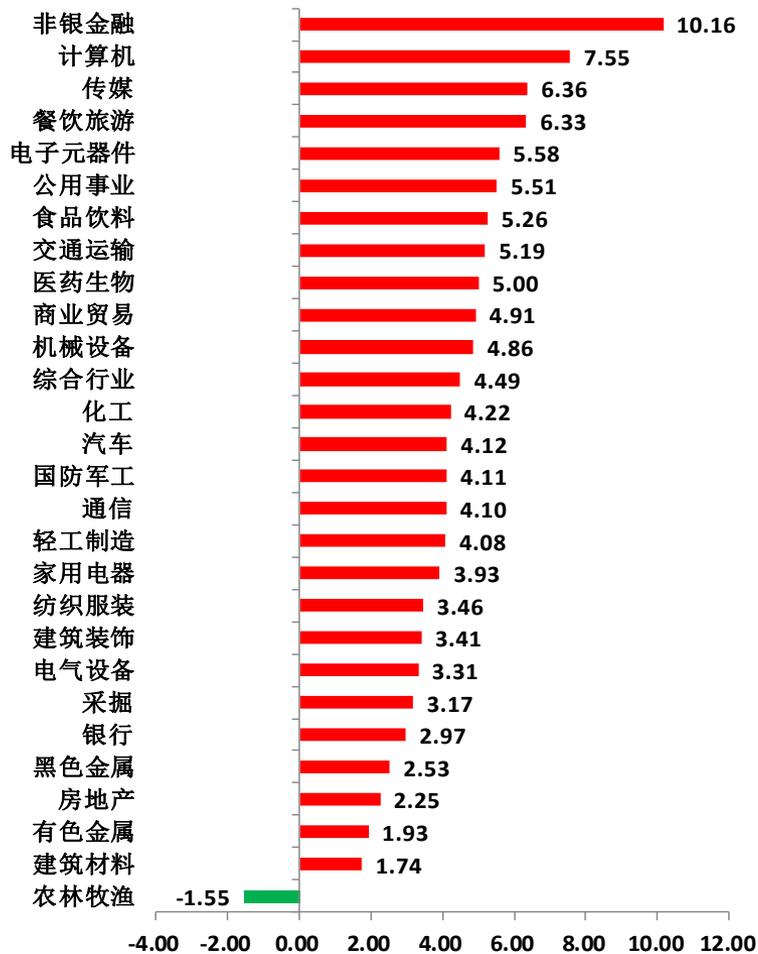


市场周度跟踪 — 市场风格表现



市场周度跟踪 — 行业板块表现

申万一级行业板块五月涨跌幅



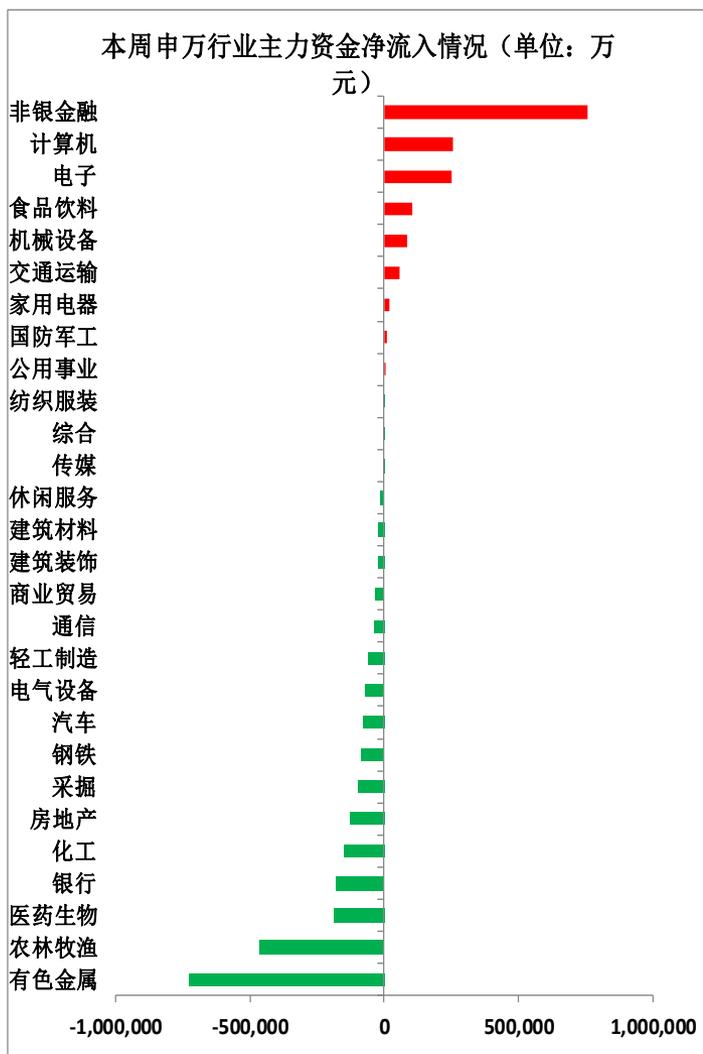
申万一级行业涨跌幅跟踪 (单位: %)

	本周涨跌幅	上周涨跌幅	本月涨跌幅	最近一个月涨跌幅	年初至今涨跌幅
农林牧渔	-1.55	3.59	-5.61	2.33	45.70
采掘	3.17	2.64	0.86	2.11	17.39
化工	4.22	1.72	0.60	-0.58	16.95
黑色金属	2.53	0.98	0.36	-0.36	6.23
有色金属	1.93	5.23	3.54	9.38	22.73
电子元器件	5.58	2.59	3.16	4.40	25.95
家用电器	3.93	0.99	3.22	1.08	36.83
食品饮料	5.26	5.17	7.16	6.78	56.52
纺织服装	3.46	1.43	0.08	-1.38	10.56
轻工制造	4.08	1.69	0.24	0.31	15.02
医药生物	5.00	3.30	1.05	0.14	20.42
公用事业	5.51	1.52	4.06	7.00	13.07
交通运输	5.19	1.65	2.88	4.05	21.24
房地产	2.25	2.14	2.44	2.18	20.29
商业贸易	4.91	2.03	3.13	1.30	18.30
餐饮旅游	6.33	4.69	6.52	6.98	22.21
综合行业	4.49	1.62	2.44	3.12	22.05
建筑材料	1.74	4.85	2.00	2.69	27.81
建筑装饰	3.41	2.83	3.53	2.93	6.35
电气设备	3.31	3.14	0.48	1.78	17.84
国防军工	4.11	4.02	0.49	0.84	26.61
计算机	7.55	2.98	5.15	5.04	36.52
传媒	6.37	2.88	4.43	3.71	12.17
通信	4.10	1.68	5.15	5.10	24.80
银行	2.97	1.95	5.37	5.44	20.48
非银金融	10.16	2.29	10.81	12.26	44.64
汽车	4.12	1.37	2.47	2.02	11.78
机械设备	4.86	3.41	3.36	3.81	22.03

资料来源: Wind, 信达期货研发中心



市场周度跟踪 — 行业板块主力资金流向

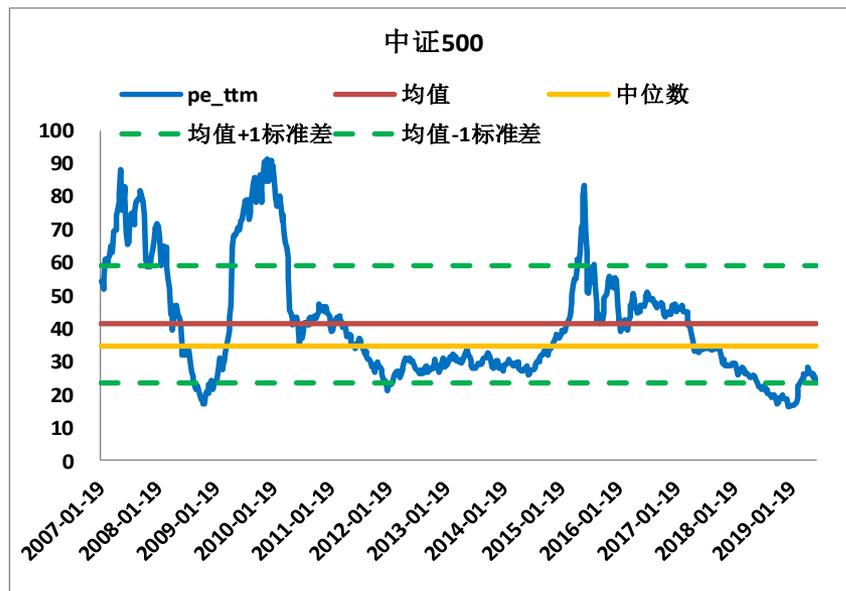
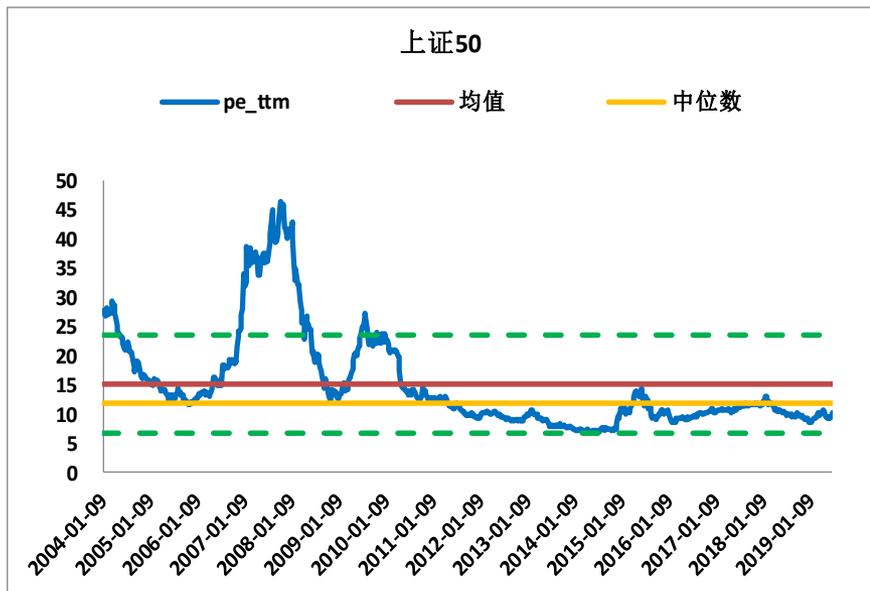
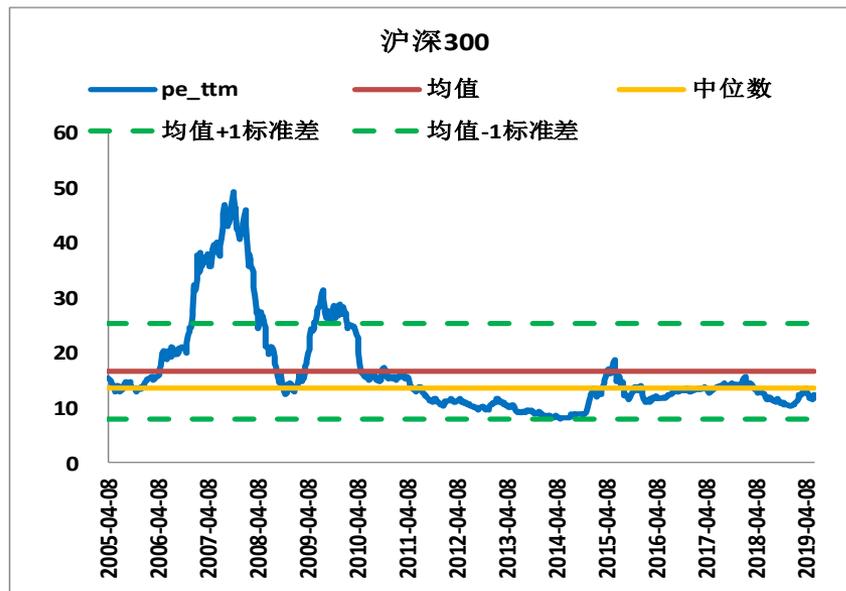
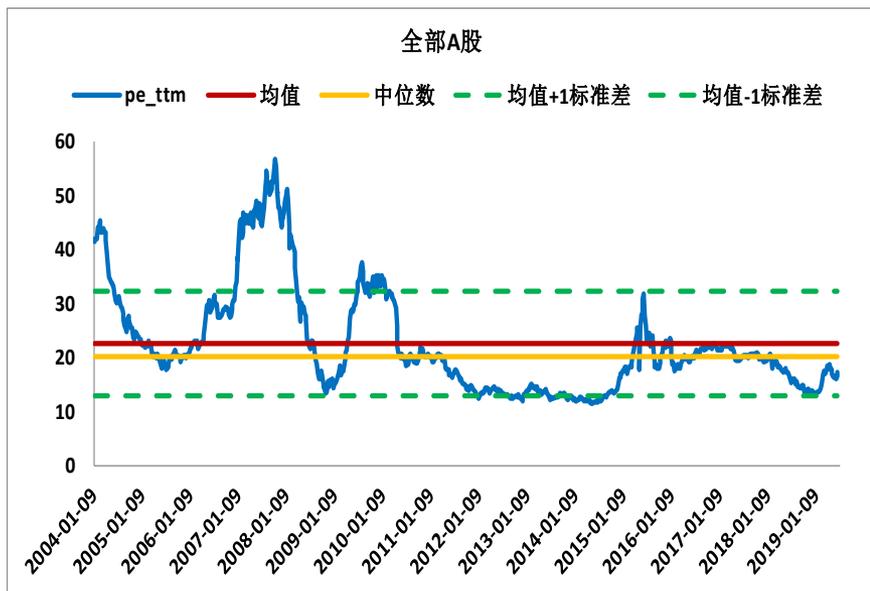


申万一级行业主力资金净流入情况 (单位: 万元)				
	本周	上周	近4周	年初至今
采掘	-99,750.84	-151,989.54	-634610	-4335085
化工	-152,638.60	-318,683.84	-1555914	-15554055
钢铁	-82,777.44	-51,864.41	-324761	-2648903
有色金属	-728,427.33	-430,539.86	-1767520	-10605127
建筑材料	-20,896.97	-60,164.47	-289719	-2984612
建筑装饰	-22,517.30	-41,972.51	-290775	-5934856
电气设备	-72,539.51	-209,367.72	-783172	-9577128
机械设备	85,650.01	-40,693.05	-624937	-9544428
国防军工	8,564.20	35,224.08	-312843	-4218367
汽车	-80,898.59	-164,009.35	-536826	-6319195
家用电器	18,527.93	-140,195.68	-383166	-3391096
纺织服装	-579.56	-30,982.93	-159611	-1746673
轻工制造	-59,853.64	-71,553.73	-338500	-4559662
商业贸易	-31,034.15	-42,633.41	-280020	-2763018
农林牧渔	-465,284.94	-391,716.54	-1680699	-7034143
食品饮料	103,439.61	-33,566.78	-640438	-3222652
休闲服务	-12,142.81	-9,861.84	-67496	-1093296
医药生物	-187,430.49	-149,242.56	-1637109	-14616798
公用事业	2,127.80	-117,303.03	-407757	-6577160
交通运输	58,632.76	-41,537.14	-378869	-4986102
房地产	-126,149.91	-56,984.03	-547082	-6610960
电子	250,458.78	-685,258.68	-1986330	-20341212
计算机	255,974.27	-348,013.46	-1688222	-15794000
传媒	-5,563.45	-155,974.79	-858346	-10646861
通信	-38,793.40	-433,349.49	-1377173	-13755282
银行	-178,969.34	-18,899.35	-425395	-1936538
非银金融	758,337.00	-302,559.99	-364702	-13219866
综合	-2,242.31	-73,702.15	-201769	-2216714

资料来源: Wind, 信达期货研发中心

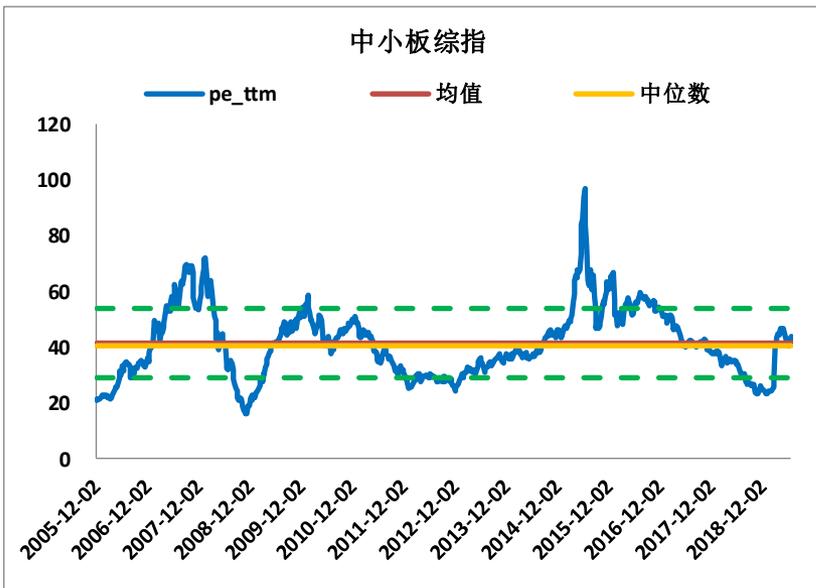
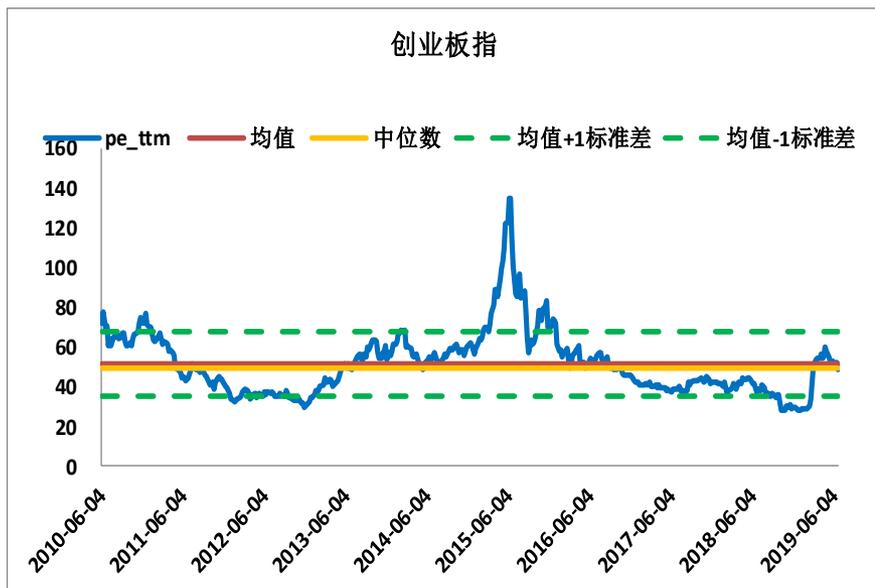
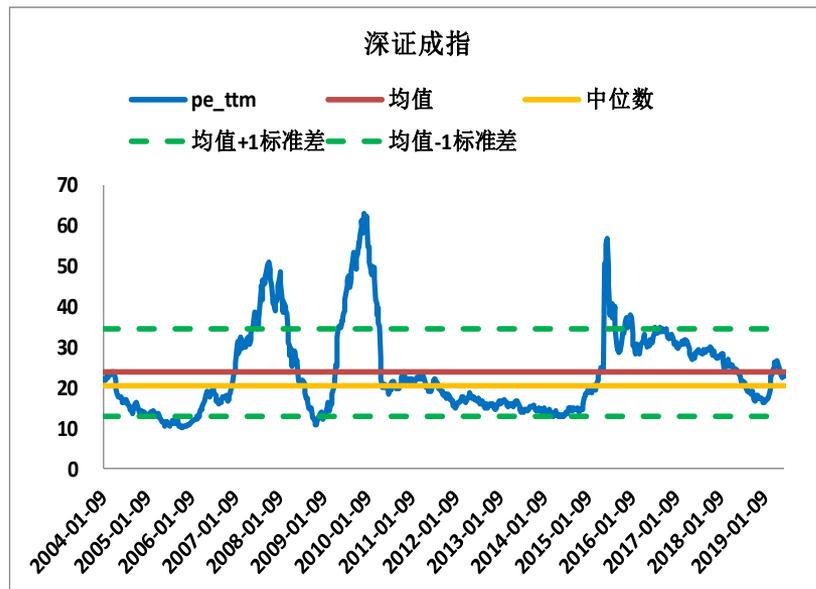
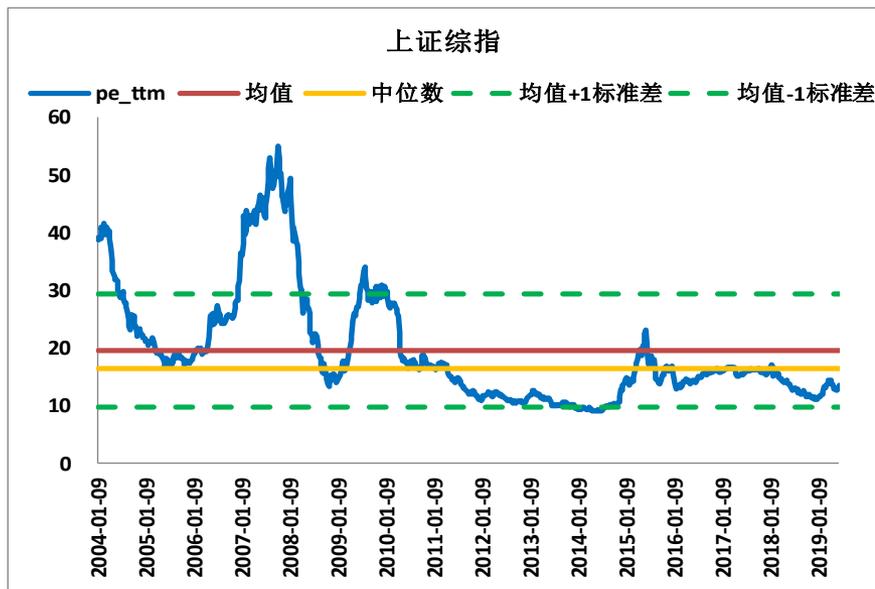


市场周度跟踪 — A股市场估值水平

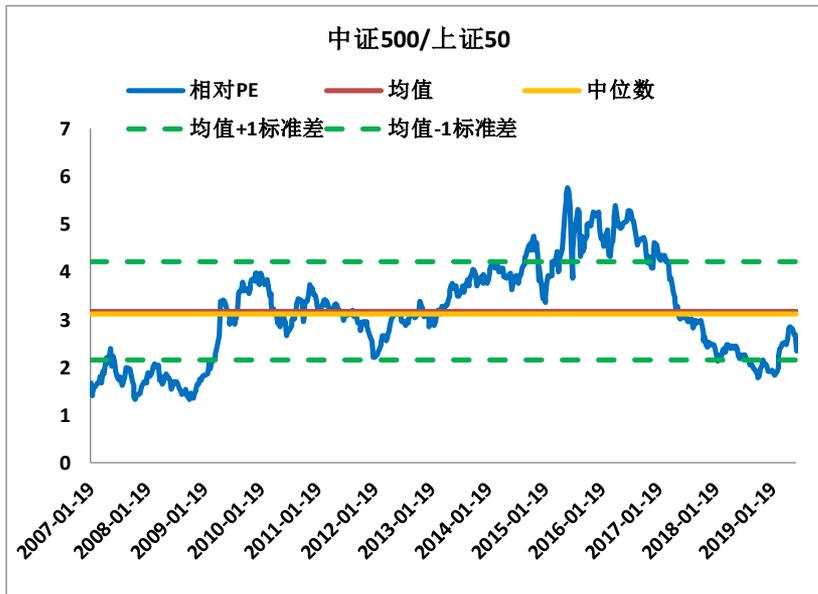
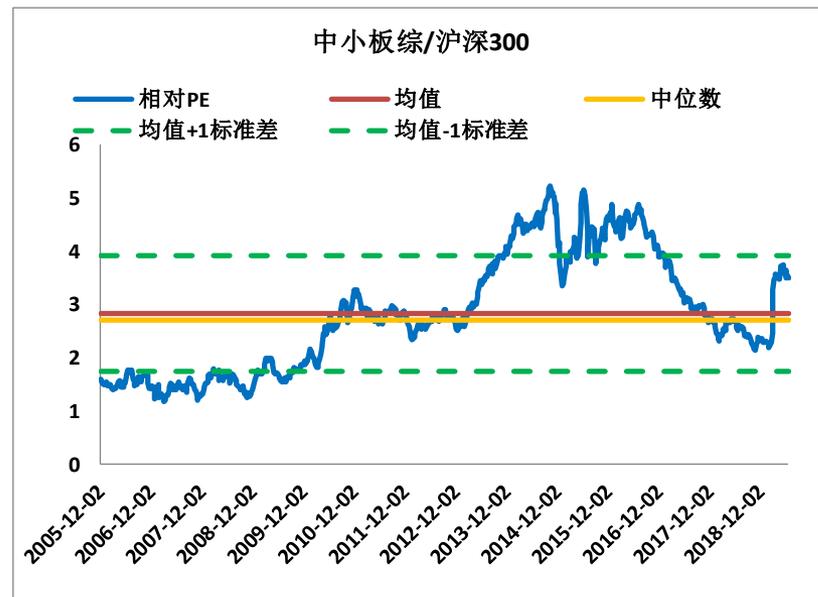
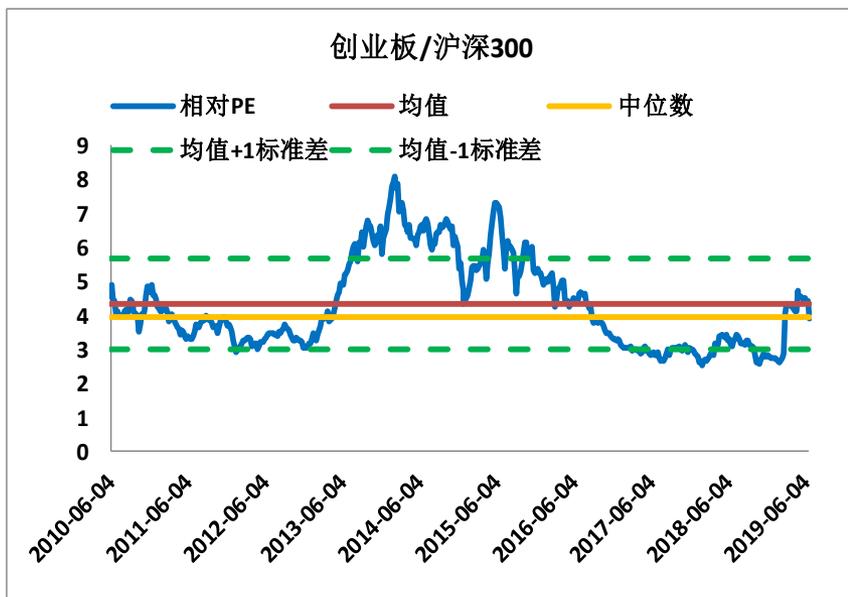


资料来源: Wind, 信达期货研发中心

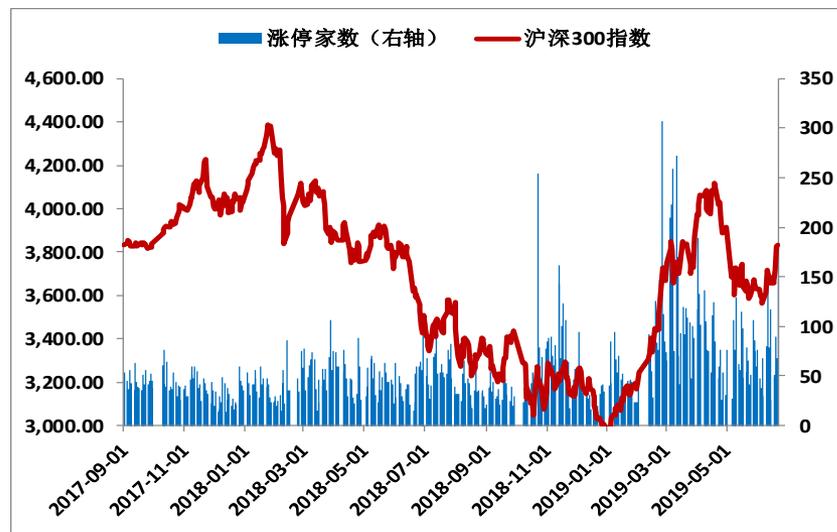
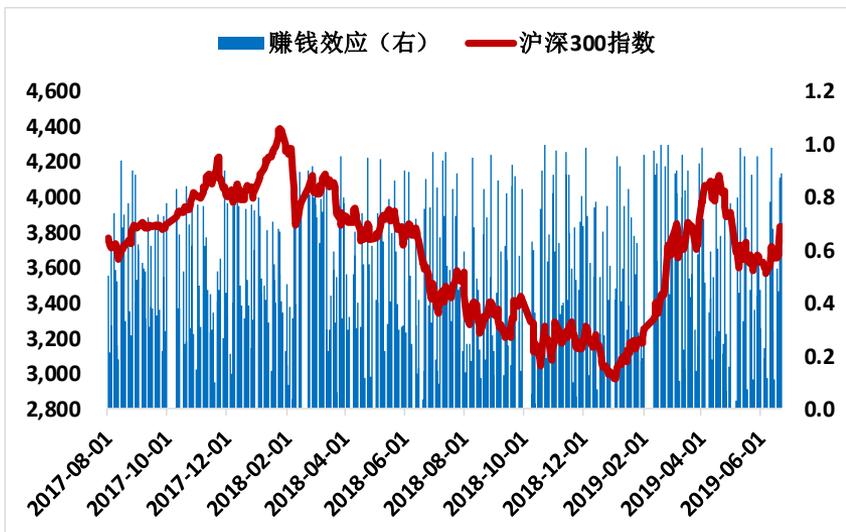
市场周度跟踪 — A股市场估值水平



市场周度跟踪 — A股市场估值水平



市场周度跟踪 — 市场情绪

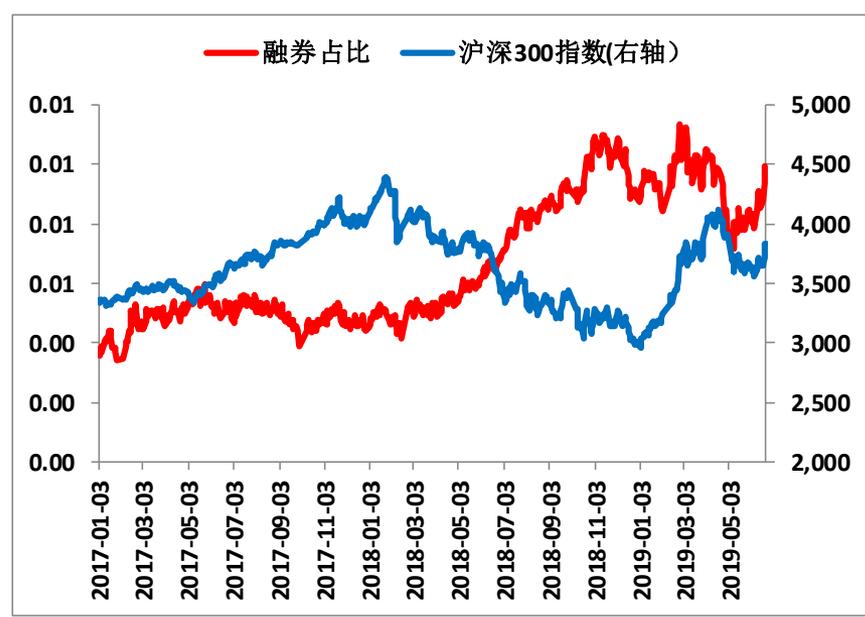
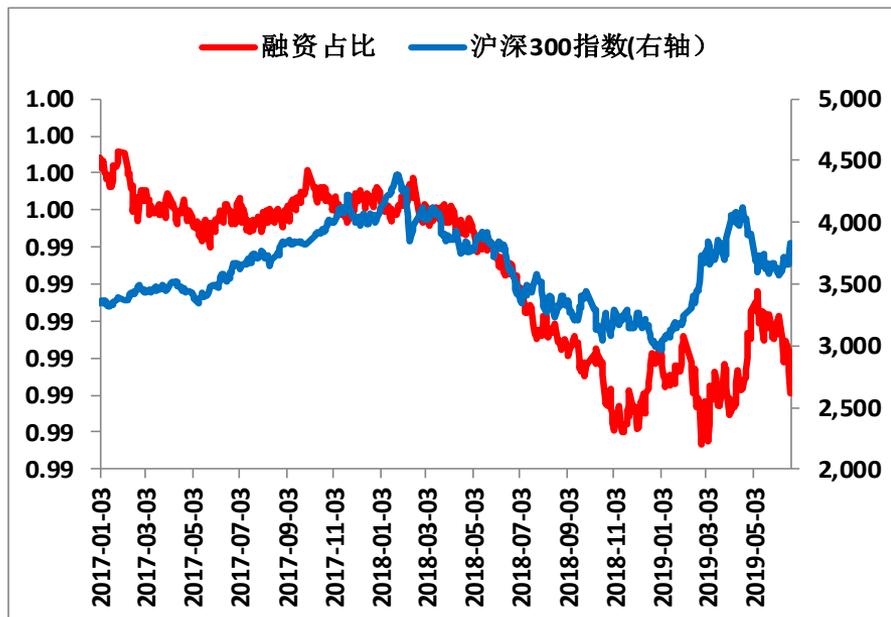
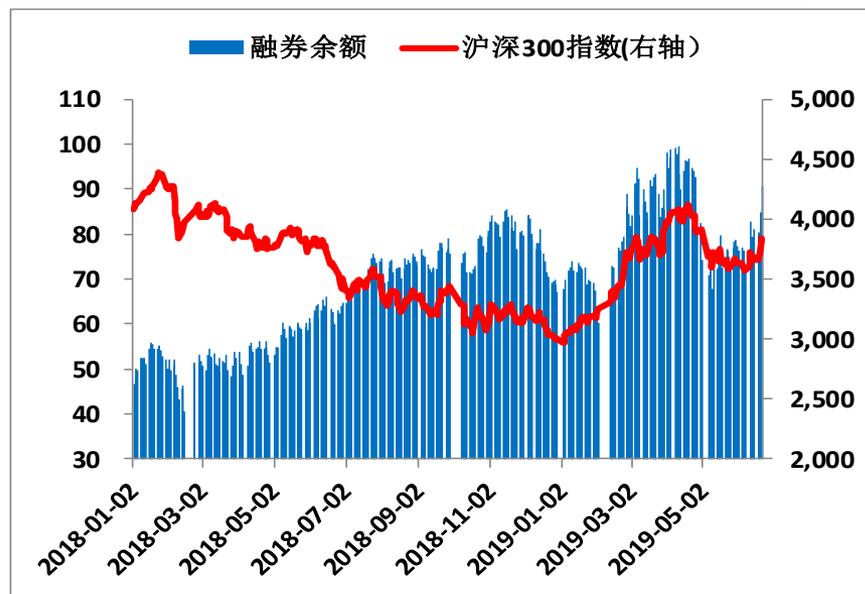
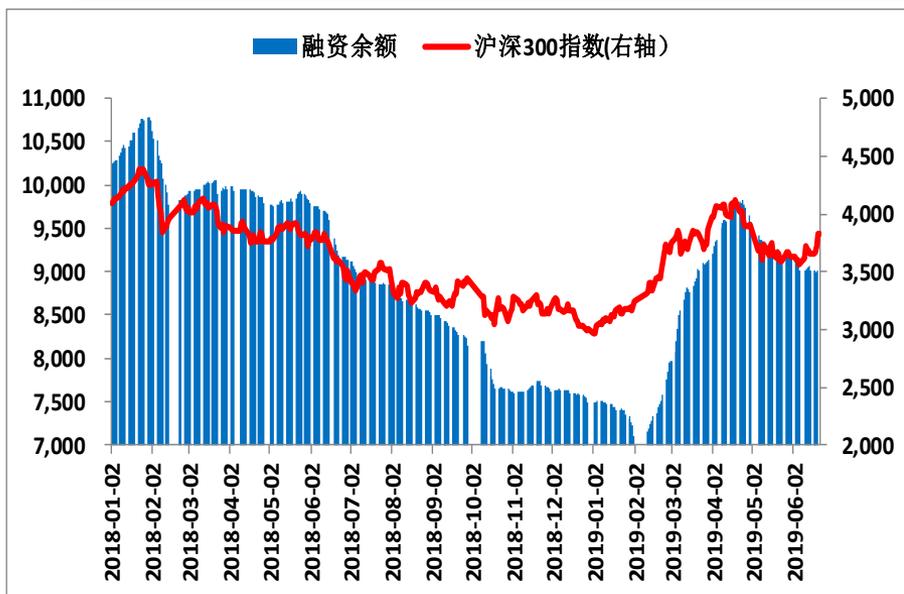


资料来源: Wind, 信达期货研发中心



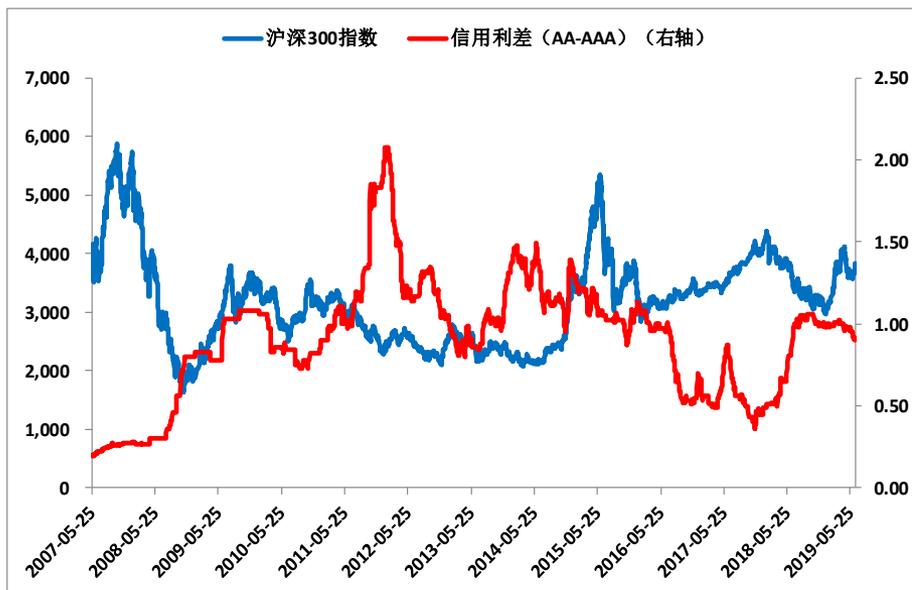
备注: 赚钱效应=上涨家数/(上涨家数+下跌家数)

市场周度跟踪 — 市场情绪

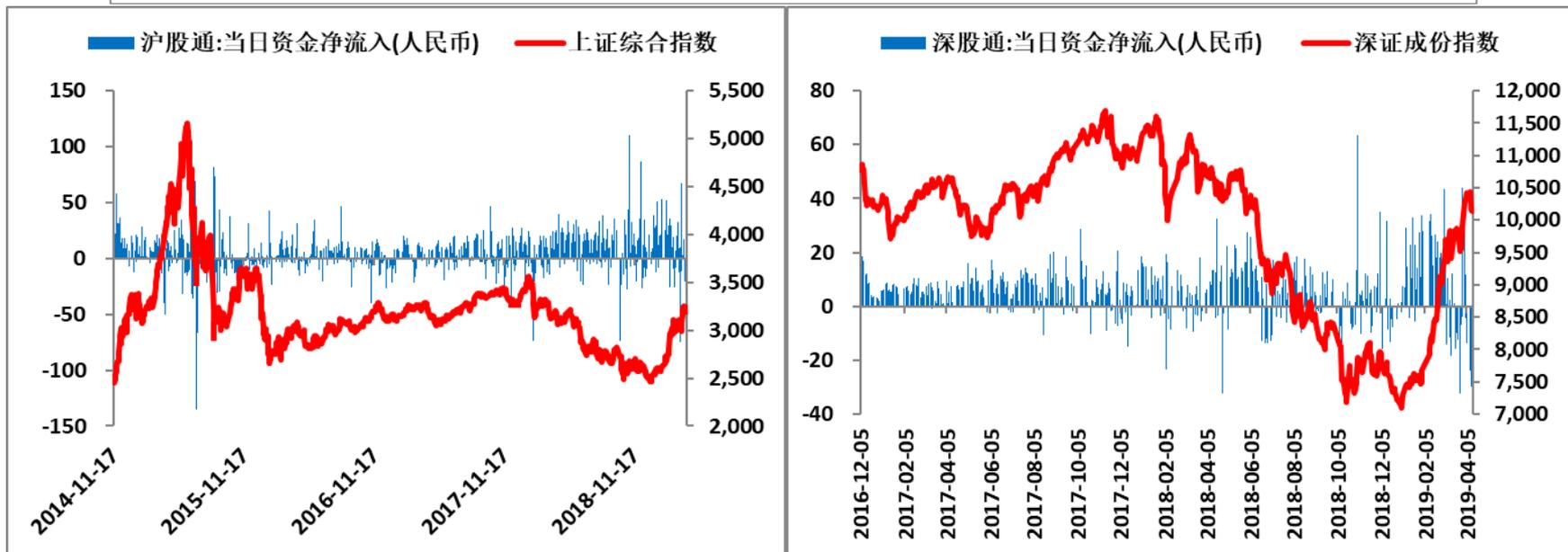
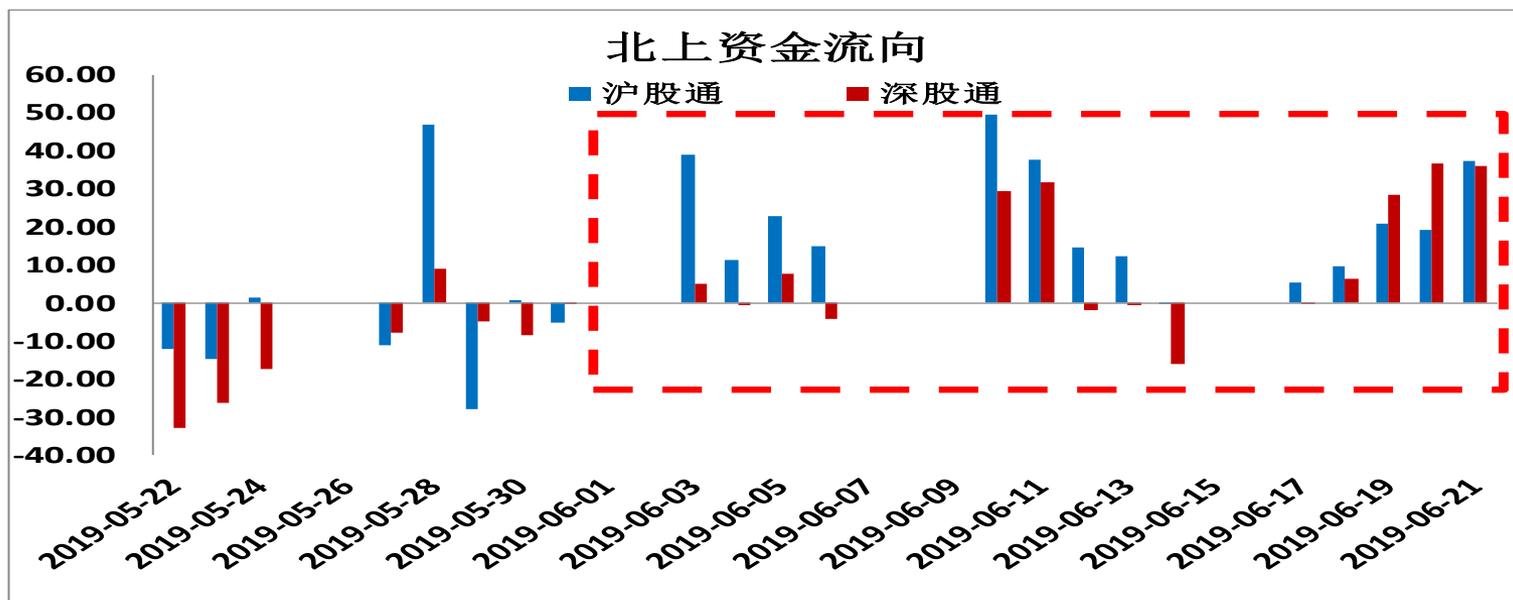


资料来源: Wind, 信达期货研发中心

市场周度跟踪 — 市场情绪



市场周度跟踪 — 市场情绪

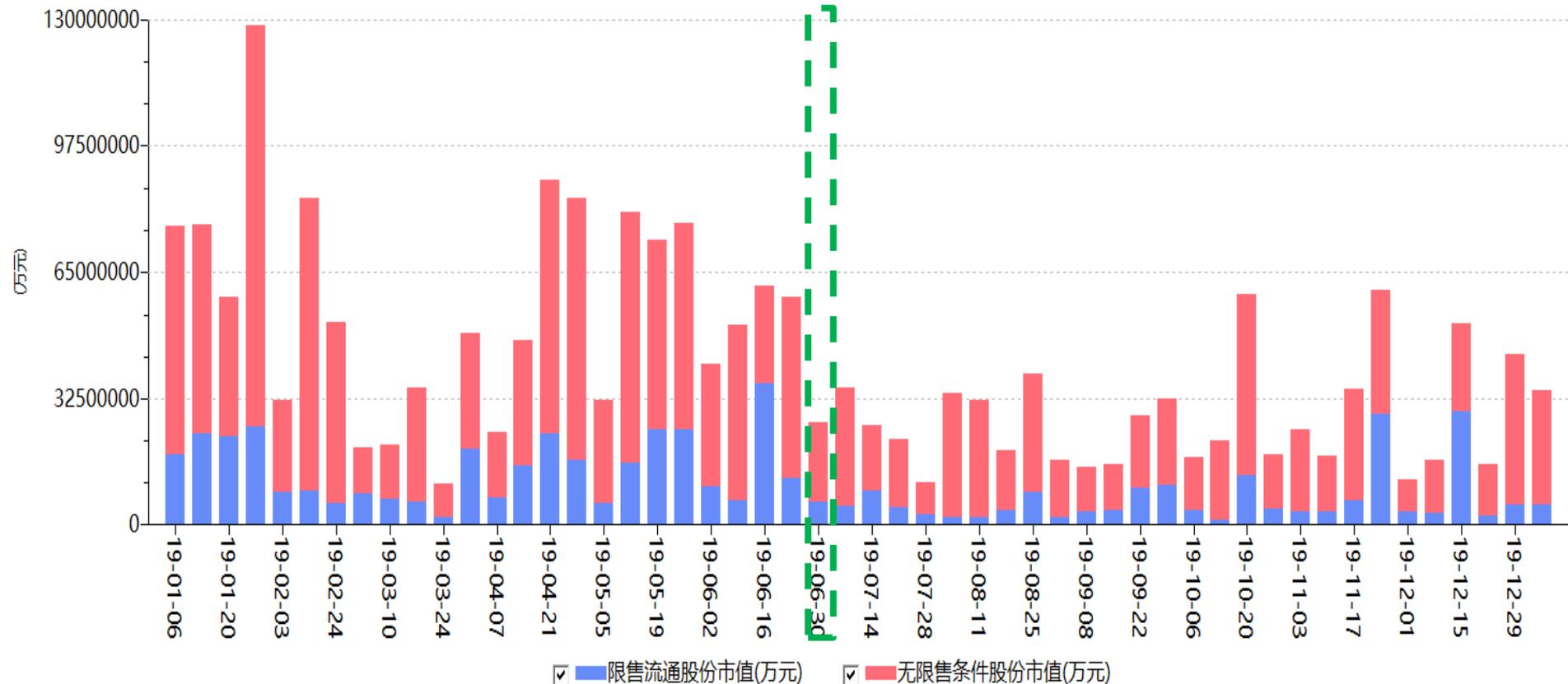


市场周度跟踪 — 市场情绪

	沪股通	深股通	北上资金
本周合计	92.45	106.73	199.19
本月合计	294.60	157.28	451.88
本年合计	539.14	450.40	989.53
近3月	-114.39	-171.46	-285.85
近6月	576.20	439.04	1,015.24
开通以来	4,305.91	3,100.96	7,406.87

资料来源：Wind，信达期货研发中心

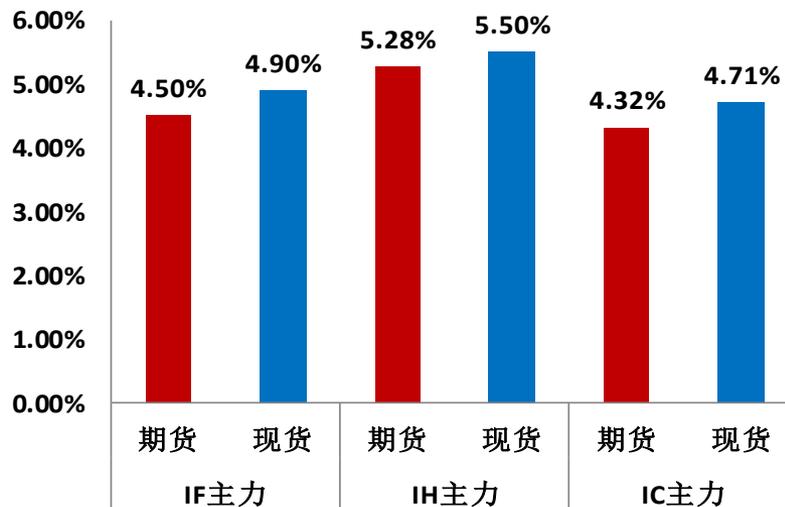
下周限售股解禁情况



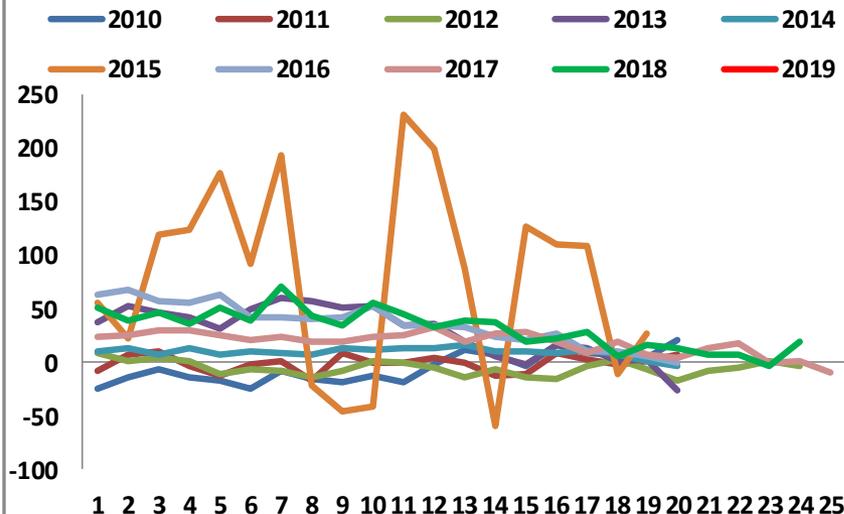
资料来源: Wind, 信达期货研发中心

市场周度跟踪 — 股指期货基差

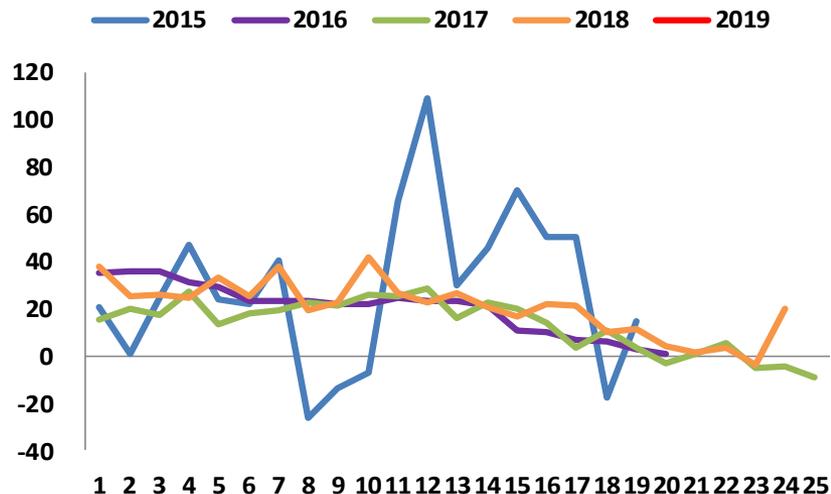
股指期货&现货涨跌情况



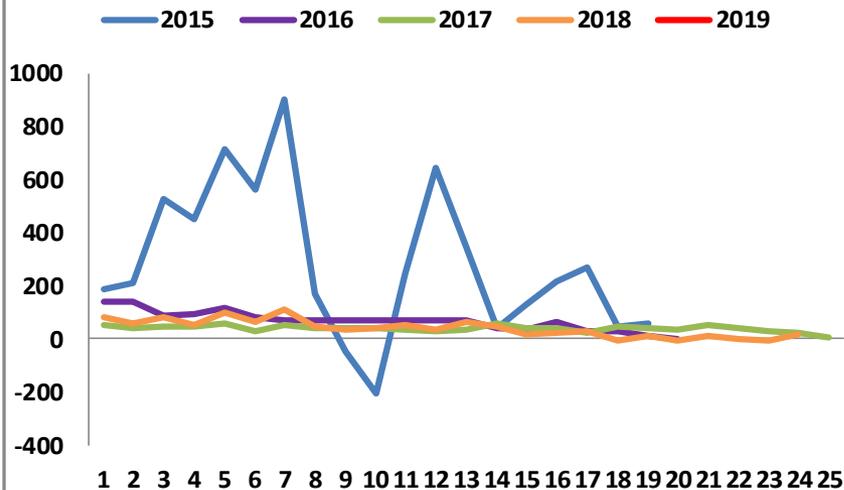
IF06基差



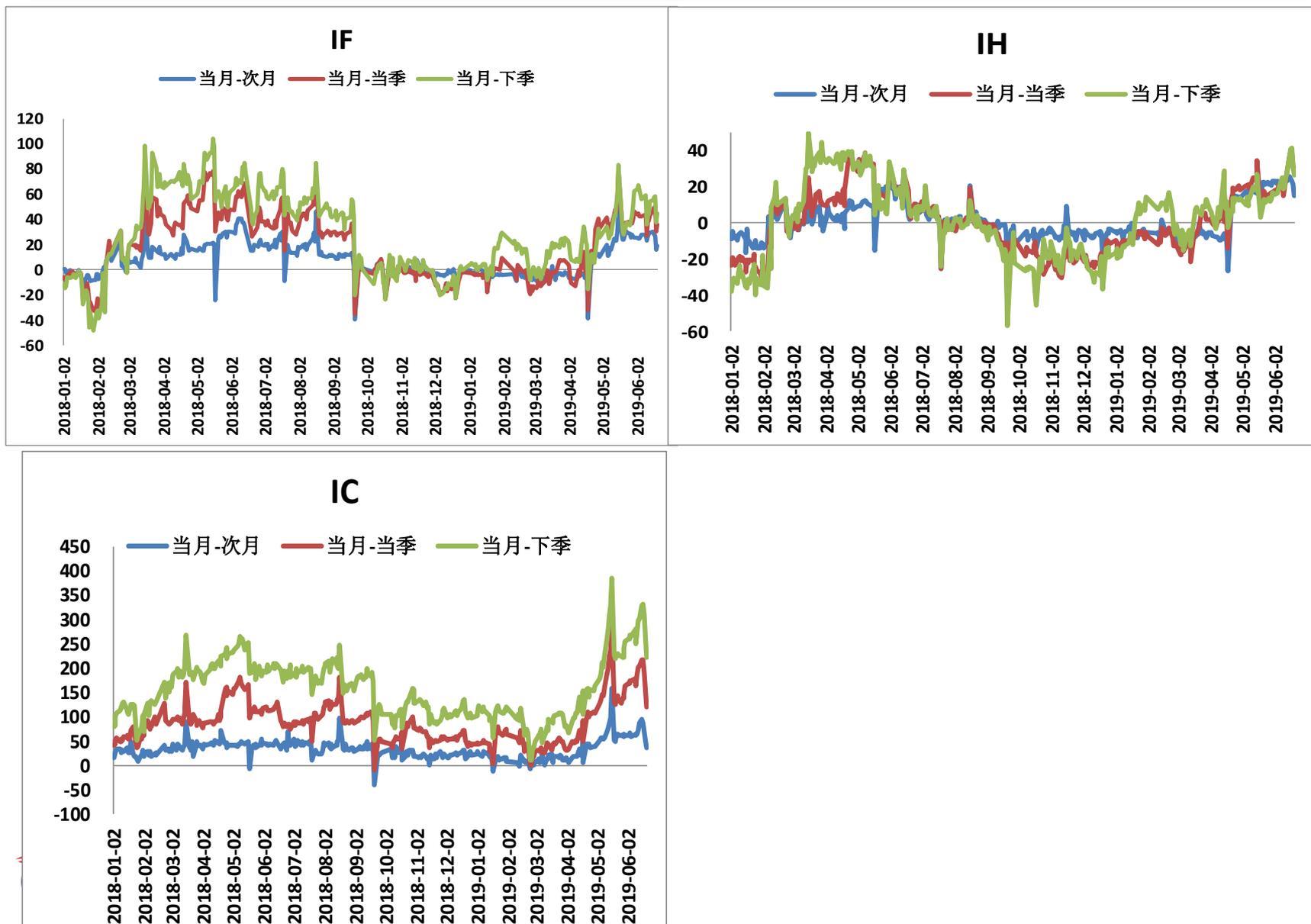
IH06基差



IC06基差



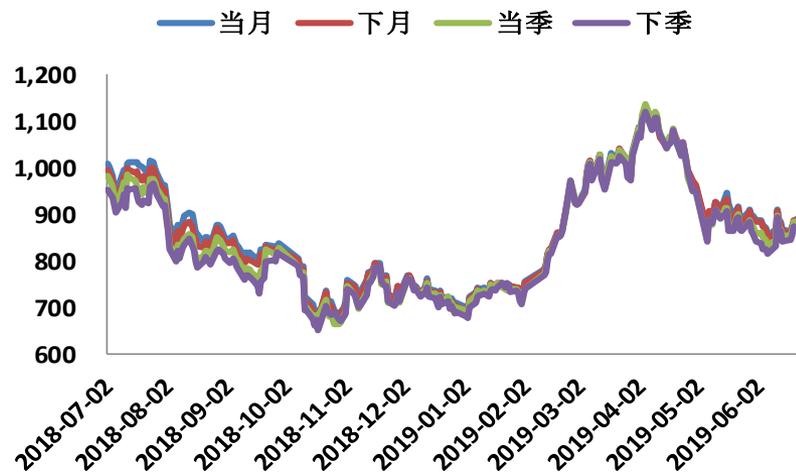
市场周度跟踪 — 股指期货月间价差



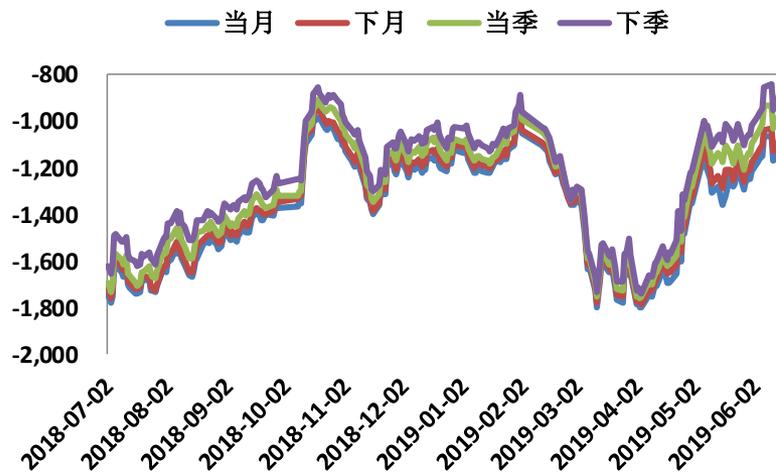
资料来源: Wind, 信达期货研发中心

市场周度跟踪 — 股指期货跨品种价差

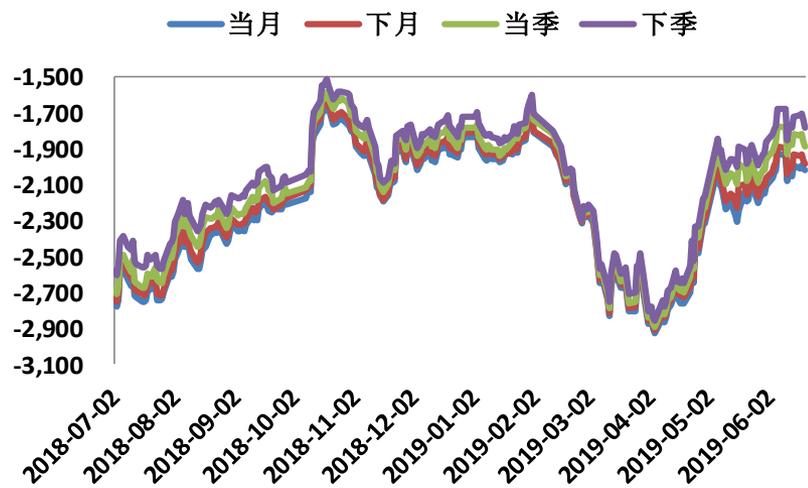
IF-IH



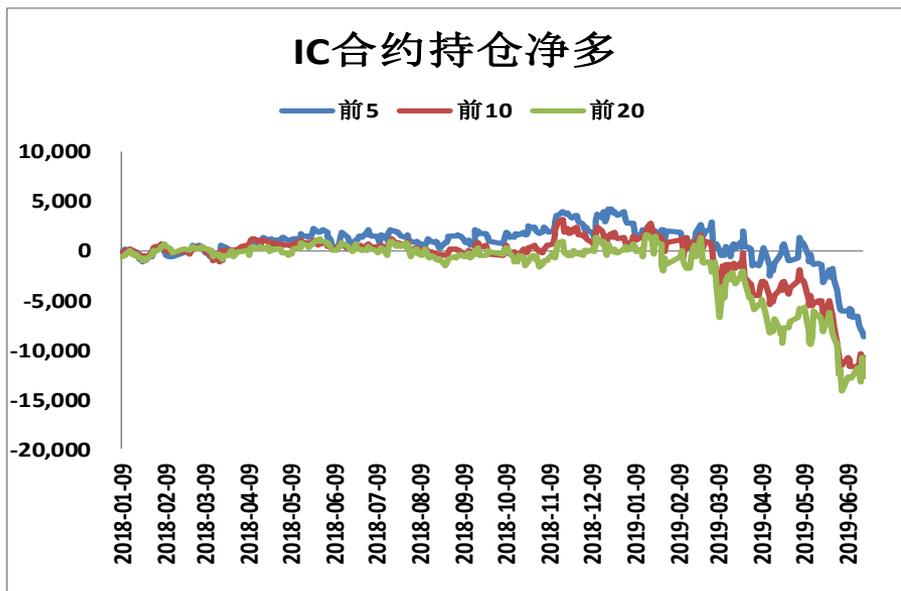
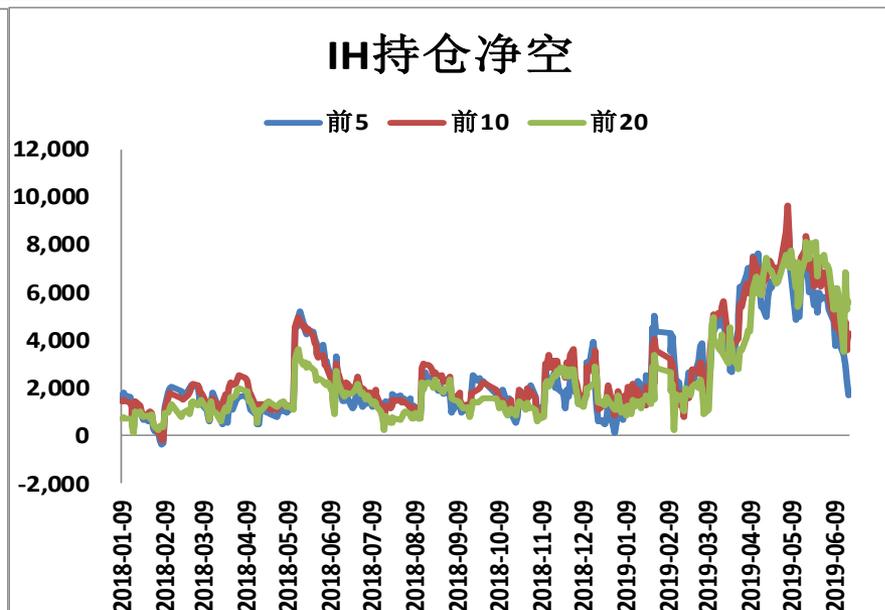
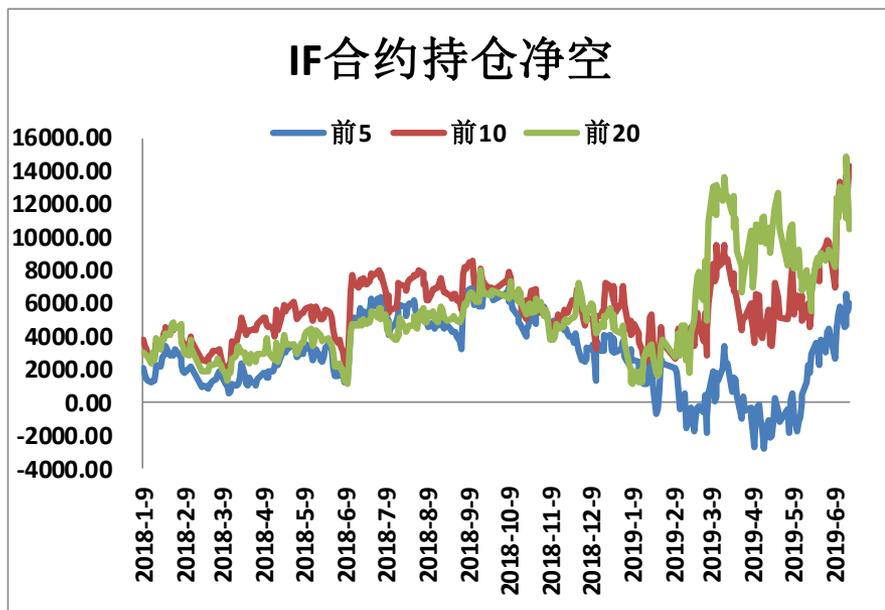
IF-IC



IH-IC



市场周度跟踪 — 股指期货持仓情况

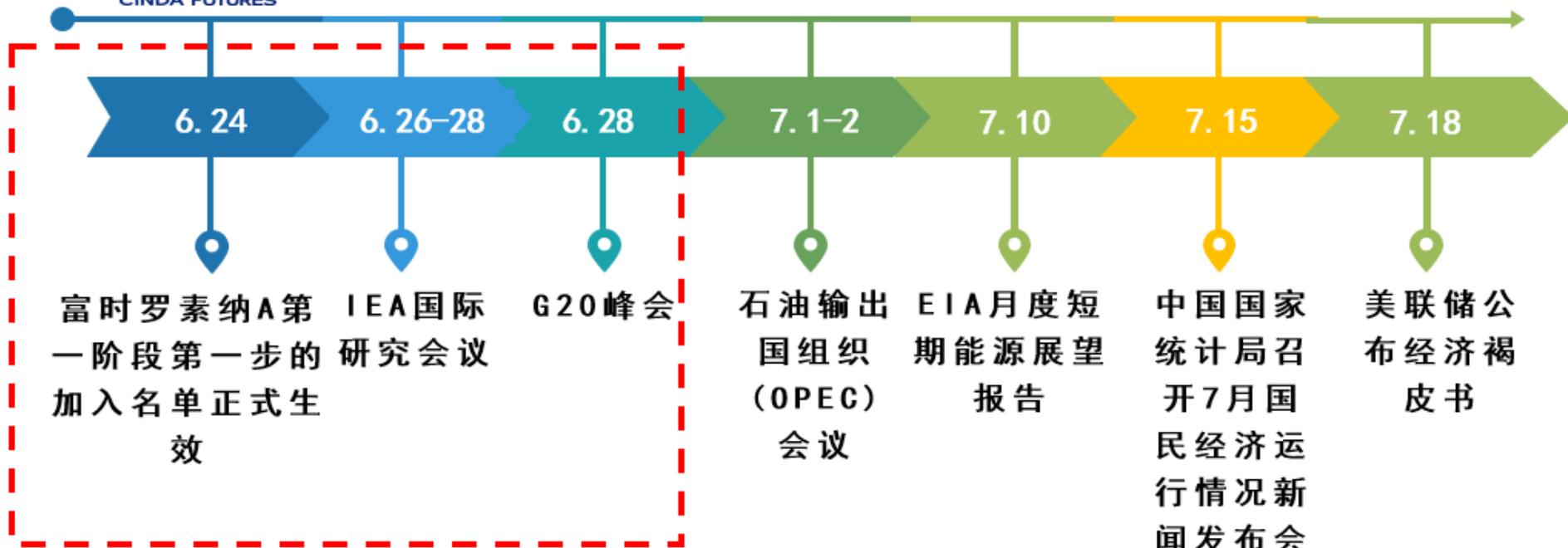


资料来源: Wind, 信达期货研发中心

附录：财经事件&经济数据预告



一图总览近期重要财经事件&品种报告公布时点



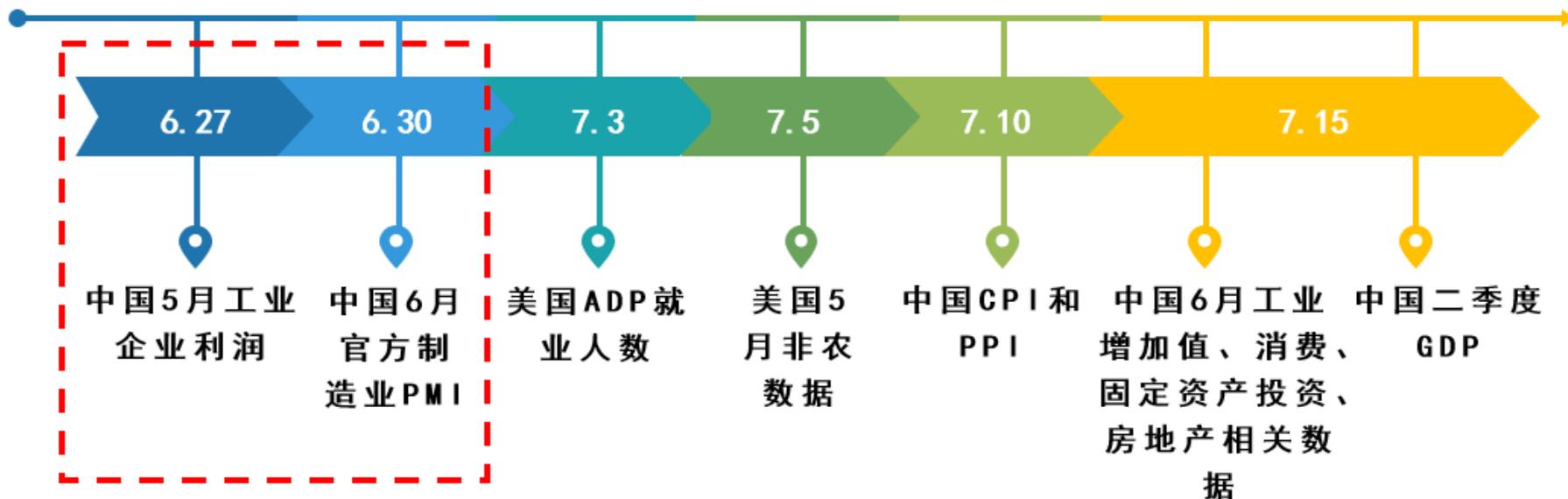
资料来源：信达期货研发中心整理



附录：财经事件&经济数据预告



一图总览近期国内外宏观经济数据公布时点



资料来源：信达期货研发中心整理



下周国内外重要宏观数据及财经热点事件关注

【富时罗素纳A第一阶段第一步的加入名单正式生效】1005只A股将被纳入富时罗素指数，较之前的纳入计划减少了92只。24日正式生效，其中大盘股288只，中盘股395只，小盘股322只。整个6月，北上资金扭转持续净流出的局面，外资大幅增配A股。随着富时罗素正式纳入A股，更多的外资将被引入A股市场，为A股市场带来增量资金，对A股市场形成长期利好。

【G20峰会习特会，中美贸易摩擦去向何处？】6月18日，习近平主席应约与特朗普总统通了电话，双方约定在大阪峰会期间进行会晤。受此利好提振，本周市场情绪得到了明显的修复。G20峰会上习特会晤的结果将直接影响A股市场下一阶段的走势。

【中国工业企业利润增速同比何时能结束负增长？】中国工业企业利润总额累计同比已经连续3个月为负，中国工业企业利润同比增速何时能实现正增长关系到A股市场上涨何时能有基本面支撑，需保持关注。

【6月经济数据怎么走？】5月PMI跌破荣枯线水平，生产、新出口订单、进口和生产经营活动预期指数等分项数据均出现明显下降，反映出我国制造业企业生产经营活动面临较大的压力。后续公布的宏观经济数据关系到A股市场的走势，6月30日公布的PMI数据能够为我们对6月宏观经济数据的预期提供一定的参考，值得关注。

股指周度策略报告一览

- 20190616 积极的因素和不确定性因素均增多 期指延续震荡调整<http://www.cindaqh.com/a/20190616-25134.html>
- 20190609 内外部因素共同压制股市 耐心等待配置机会<http://www.cindaqh.com/a/20190609-25009.html>
- 20190602 企业利润下行压力仍存 震荡格局延续<http://www.cindaqh.com/a/20190602-24887.html>
- 20190526 以时间换空间 期指延续平台震荡<http://www.cindaqh.com/a/20190526-24768.html>
- 20190512 外围风险再起 市场波动加剧<http://www.cindaqh.com/a/20190512-24511.html>
- 20190430 短期调整不改中期向上趋势 高度取决于基本面预期改善程度<http://www.cindaqh.com/a/20190430-24388.html>
- 20190421 盈利改善预期驱动下 A股市场上涨可期<http://www.cindaqh.com/a/20190421-24198.html>
- 20190414 信贷超预期释放经济企稳信号 A股回调渐进尾声<http://www.cindaqh.com/a/20190414-24054.html>
- 20190407 四月业绩观察期 坚定牛市思维<http://www.cindaqh.com/a/20190407-23937.html>
- 20190331 市场面临基本确认 调整后重新起航<http://www.cindaqh.com/a/20190331-23833.html>
- 20190329 股市中长线牛市行情已启动 第二轮上涨行情正蓄势<http://www.cindaqh.com/a/20190329-23830.html>
- 20190317 A股市场震荡压力加大 但不改中长期上涨趋势<http://www.cindaqh.com/a/20190317-23600.html>
- 20190311 上行趋势不变 回调后可继续入场做多<http://www.cindaqh.com/a/20190311-23507.html>
- 20190301 “两会”政策红利可期 市场延续反弹<http://www.cindaqh.com/a/20190303-23361.html>
- 20190224 春季行情主逻辑仍在 回调后可再次入场做多<http://www.cindaqh.com/a/20190224-23242.html>

信达期货研发团队介绍

团队人员配备齐整，全部具备硕士及以上学历，研究覆盖国内外宏观，股指、国债等金融期货，黑色、能化、有色、农产品等大宗商品板块及商品期权。目前整个研发人员构造梯队鲜明，投研经验丰富。团队曾多次斩获大商所“十大投研团队”、期货日报“十大金牌研究所”等荣誉称号，多名研究员获得郑商所、大商所及期货日报“高级分析师”、“最佳宏观策略分析师”、“最佳工业品分析师”及“最佳金融期货分析师”等殊荣。

经过多年的沉淀与探索，信达研发已形成“立足大周期和产业链两大背景，基于驱动因素和安全边际两个维度，利用股票、债券、期货、期权四类金融工具，多维度实现研究落地与变现”的投研体系，致力于为客户提供专业化、个性化、精细化的研究服务。

【报告联系人】

研究，我们只提供最专业的！

宏观金融组

郭远爱（负责人）
投资咨询资格编号：Z0013488
执业编号：F3021290
电话：18758264396（微信—>>）
座机：0571-28132630
邮箱：guoyuanai@cindasc



欢迎公私募机构、产业及其他机构等咨询交流

信达期货投资评级标准说明

走势评级	短期（1个月内）	中期（3个月内）	长期（6个月内）
强烈看涨	上涨15%以上	上涨15%以上	上涨15%以上
看涨	上涨5%-10%	上涨5%-10%	上涨5%-10%
震荡	价格变动±5%	价格变动±5%	价格变动±5%
看跌	下跌5%-10%	下跌5%-10%	下跌5%-10%
强烈看跌	下跌15%以上	下跌15%以上	下跌15%以上

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。

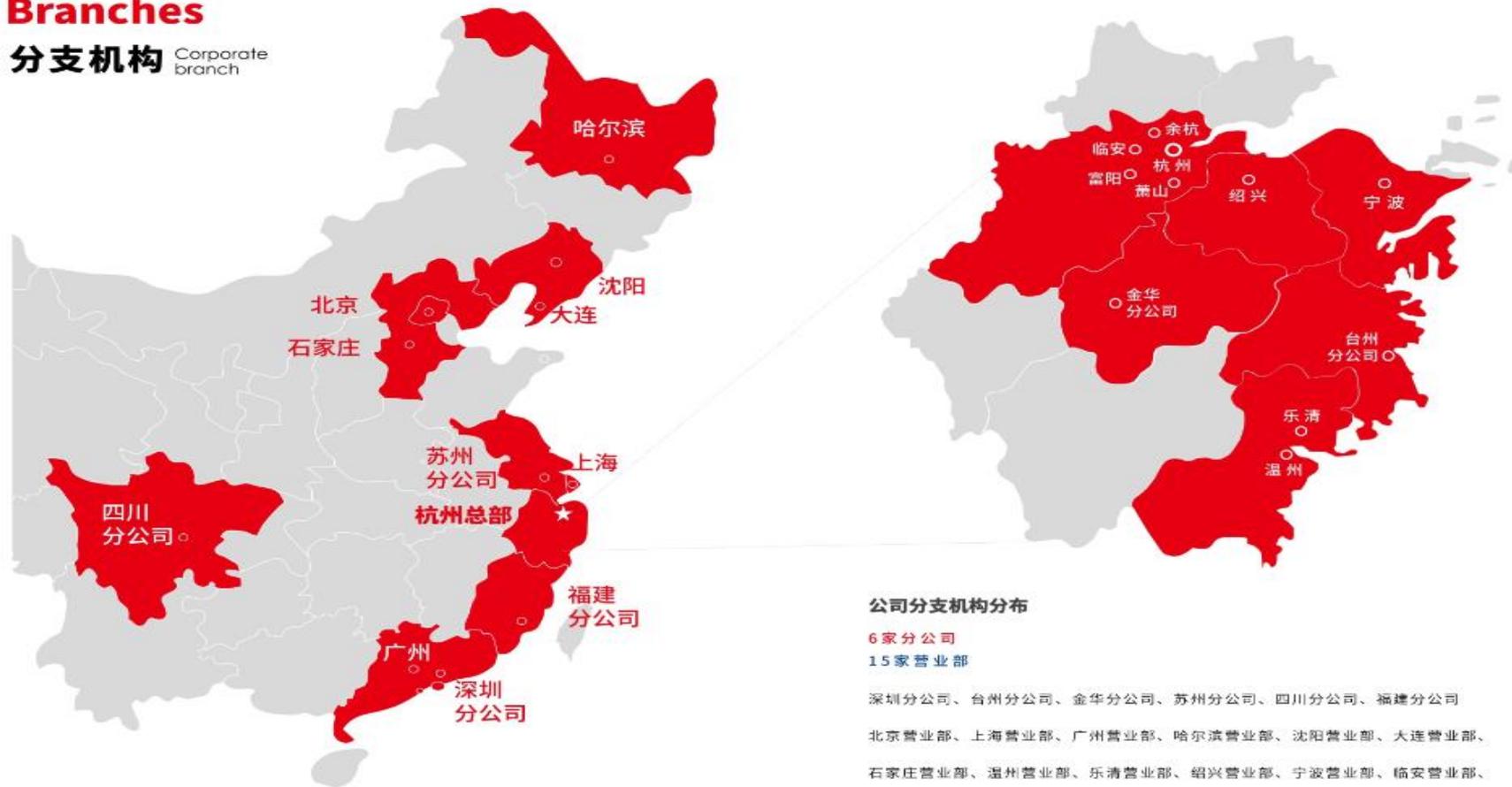
本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财政状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎



Branches

分支机构 Corporate branch



公司分支机构分布

6家分公司

15家营业部

深圳分公司、台州分公司、金华分公司、苏州分公司、四川分公司、福建分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部、哈尔滨营业部、沈阳营业部、大连营业部、

石家庄营业部、温州营业部、乐清营业部、绍兴营业部、宁波营业部、临安营业部、

富阳营业部、萧山营业部、余杭营业部

地址：杭州市文晖路108号浙江出版物资大厦1125室、1127室、12、16层

邮编：310004

电话：0571-28132578

网址：www.cindaqh.com

