

信达股指周报

市场量能难有起色 股指短期观望为宜

2017年2月6日

本周股指操作建议

春节后A股整体走势偏弱，主要由以下几个方面的原因所致：其一，受特朗普移民新政的影响，整个春节期间以美股为首的外围股指出现较大幅度下跌；其二，市场成交清淡，量能萎靡。大部分投资尚沉浸在春节的氛围中，整体交投不活跃，沪深两市全天成交额创下近两年新低；其三，央行变向加息的问题也对市场流动性预期形成一定的干扰。央行自节前上调MLF半年期及一年期利率后，再次对SLF和逆回购中标利率进行了上调，政策性利率全面上调，已经事实上加息，显露出央行偏紧的政策态度。

随着节后投资者观望情绪的逐渐消退，资金有望逐步回流股市，将继续推动行情继续。短期而言，央行变向加息因素及春节刚过交投氛围整体偏弱或许将继续压制市场的反弹，但对于节后股指中长期的整体走势，我们仍然持乐观态度。主要基于以下几点，从当前来看，2017年一季度，中国经济将大概率延续四季度以来稳中向好的态势；企业盈利方面，上市公司的盈利能力持续得到修复。经济基本面“小周期”回暖叠加企业盈利的持续修复将继续支撑股指行情的逐步走强。

操作建议：暂时观望为宜

一、国内宏观经济形势跟踪

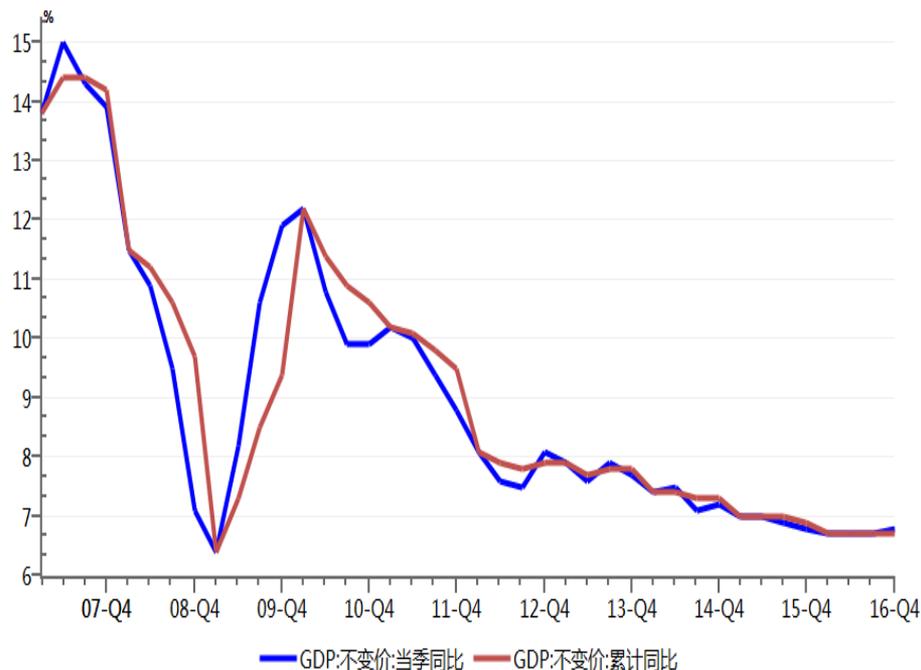
1. 经济总体运行情况：16年全年经济运行平稳，17年一季度有望延续

● 四季度GDP增速回暖，全年运行平稳

➤ 国家统计局数据显示，中国2016年四季度GDP同比增长6.8%，高于市场预期的6.7%，前值为6.7%。2016年全年GDP同比增长6.7%。从2016年前三个季度看，各个季度的GDP同比增速均为6.7%，显示出经济整体运行平稳。

● 17年一季度经济有望延续回暖走势

➤ 目前经济正处于“小周期”的上升期，通胀预期开始替代通缩预期。当前来看，2017年一季度，中国经济仍可能延续四季度以来稳中向好的态势。

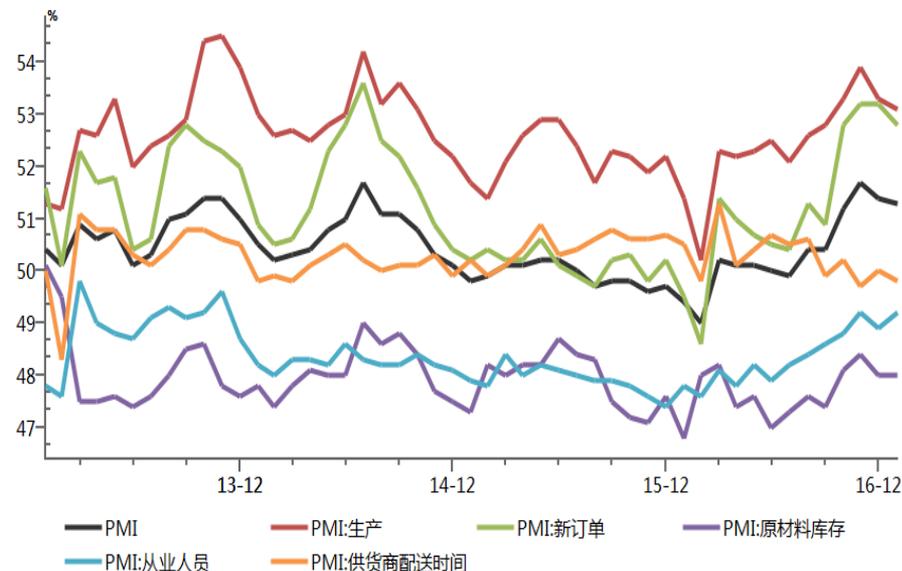
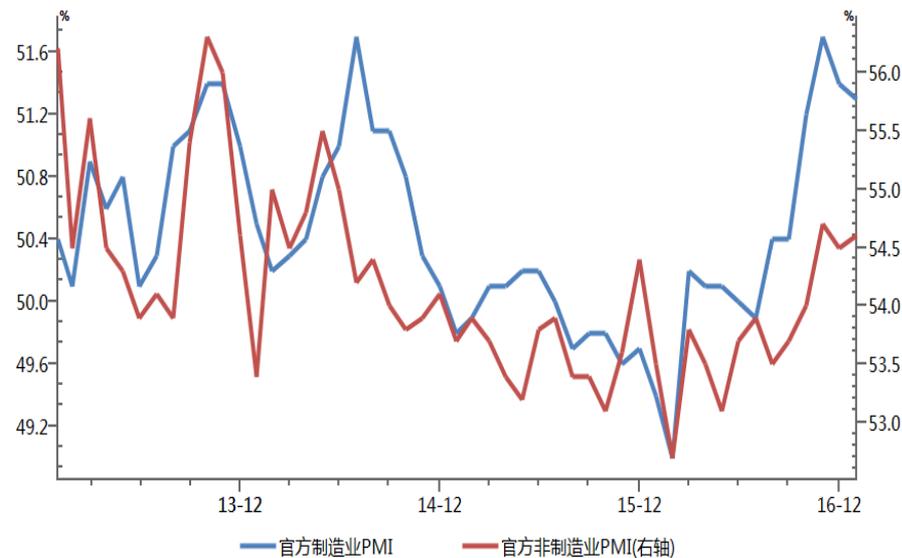


2. 工业运行情况：PMI维持在扩展区间运行，工业运行情况平稳

● 1月官方PMI小幅回落，生产、订单指数齐落

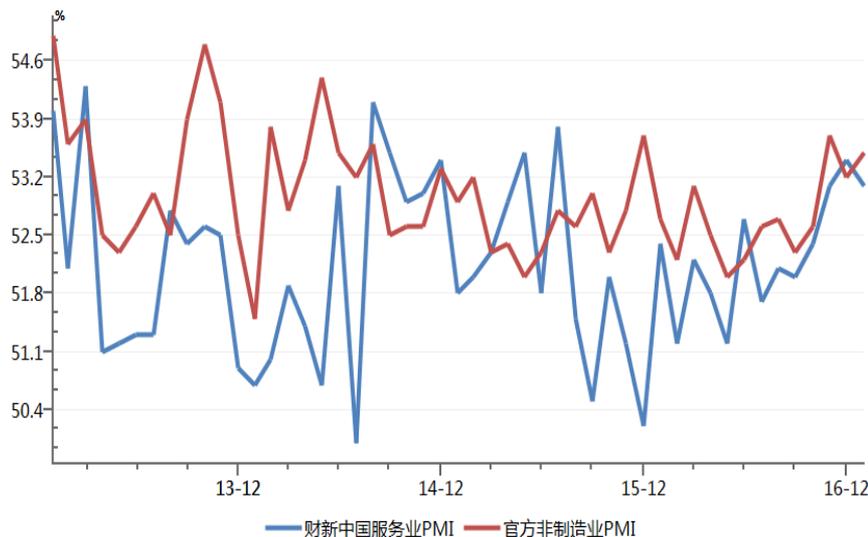
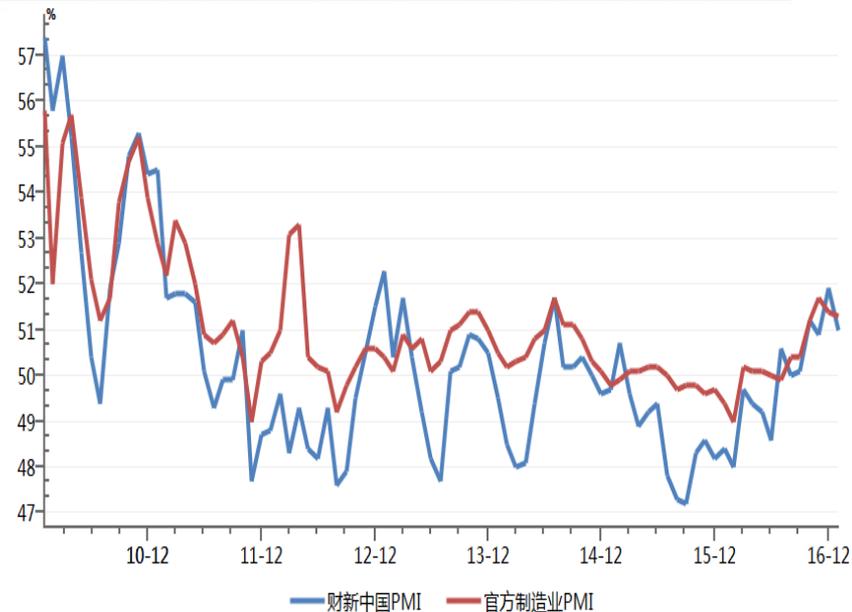
➤ 中国1月官方制造业PMI为51.3%，预期为51.2%，前值51.4%，连续6个月站上荣枯线；中国1月官方非制造业PMI为54.6%，前值54.5%。

➤ 从构成PMI各分类项指数可以看出，尽管除从业人员指数外，其余四类指数均出现回落，但总的来看，反映供需变化的生产和新订单指数，延续了2016年四季度以来向好发展的态势，不但指数水平相对较高，而且二者差距也相对较小，综合反映出当前供需基本面良好，增长态势均衡。



2. 工业运行情况：PMI维持在扩展区间运行，工业运行情况平稳

● 1月财新制造业PMI出现下滑



➤ 1月财新制造业PMI录得51.0%，比去年12月回落0.9个百分点；财新服务业PMI录得53.10%，较去年12月回落0.3个百分点。财新制造业和服务业PMI双双出现下滑。

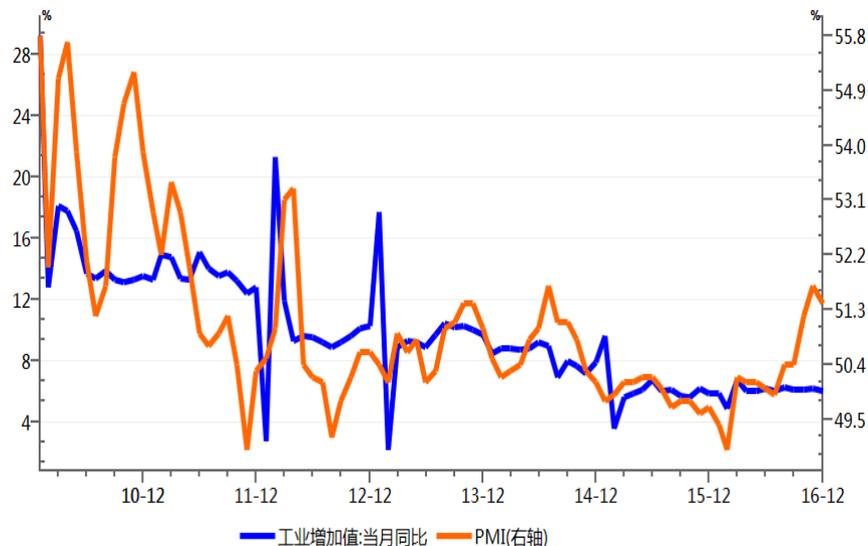
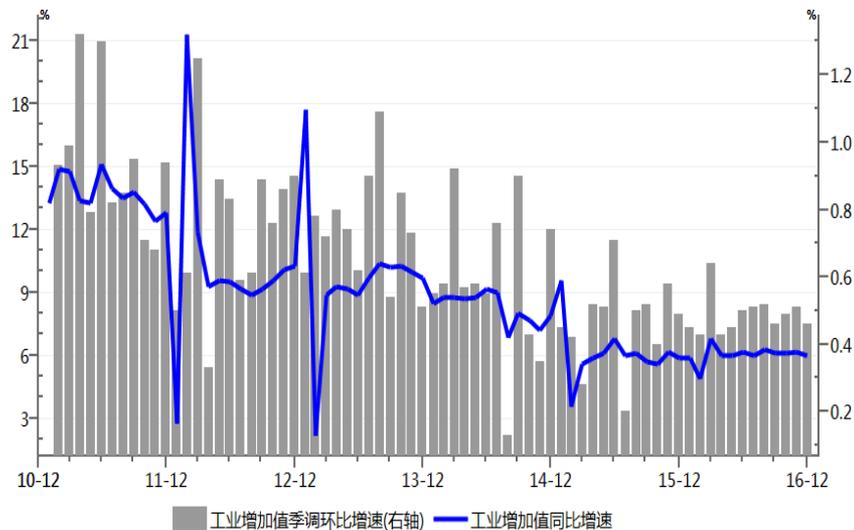
➤ 1月官方制造业PMI与财新制造业PMI均出现下滑，但仍维持较高的水平。指示2017年经济开局良好，延续缓中趋稳、稳中向好基本态势。

2. 工业运行情况：PMI维持在扩展区间运行，工业运行情况平稳

● 12月规模以上工业增加值增速小幅回落

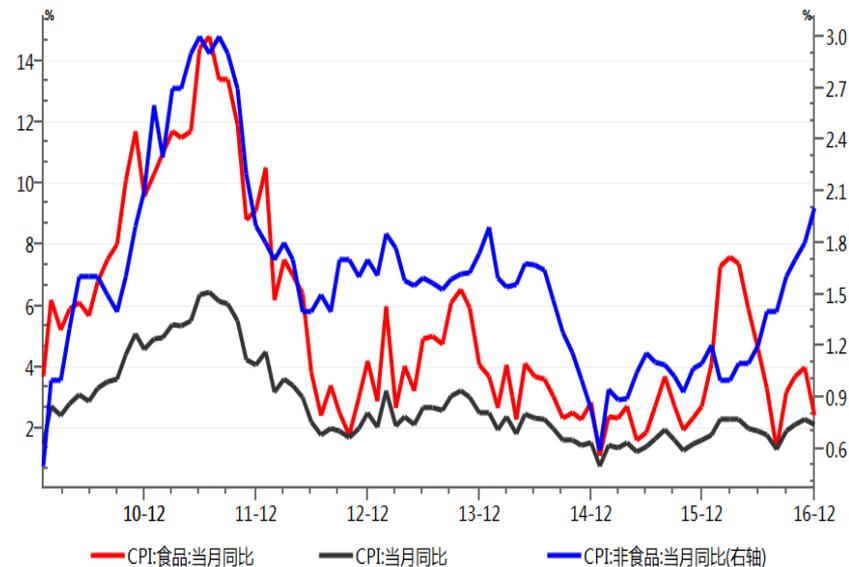
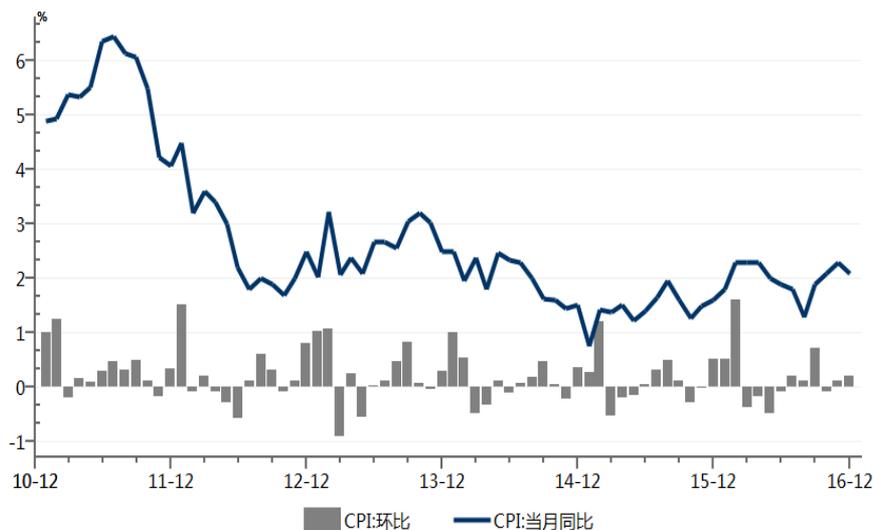
➤ 中国2016年12月规模以上工业增加值同比增6%，预期增6.1%，较11月回落0.2个百分点；从环比看，12月份，规模以上工业增加值比上月增长0.46%；2016年全年，规模以上工业增加值同比增长6.0%。

➤ 从当月同比数据看，规模以上工业增加值增速已连续10个月保持6%以上的增速；从累计数据看，进入6月份后，工业企业增加值累计增速保持在6%的增速水平。



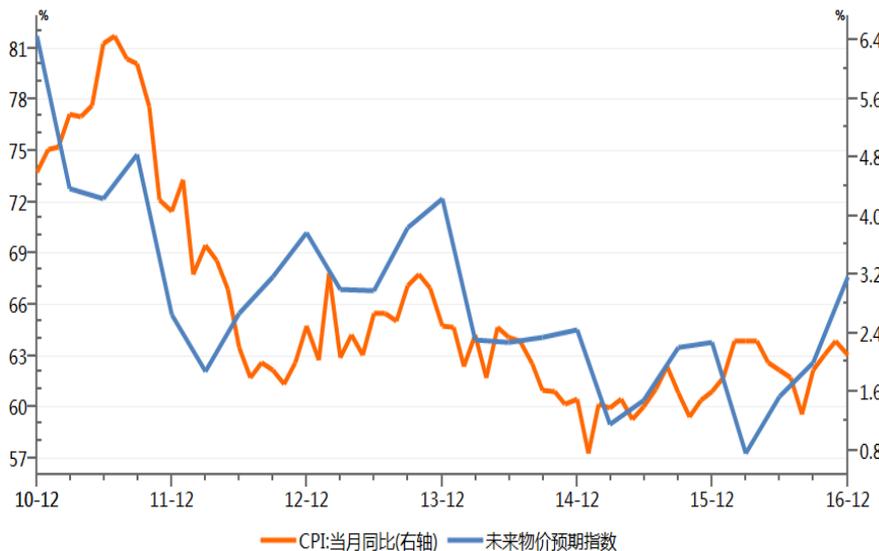
3. 通胀：12月CPI温和上涨，PPI涨幅进一步扩大

● 12月CPI涨幅小幅回落



➤ 从同比看，CPI涨幅比上月回落0.2个百分点，一方面是由于对比基数相对较高的影响；另外一方面，食品价格同比增速回落是影响CPI同比涨幅下降的主要原因。

➤ 从未来通胀预期指数看，未来物价上涨的压力仍然较大。



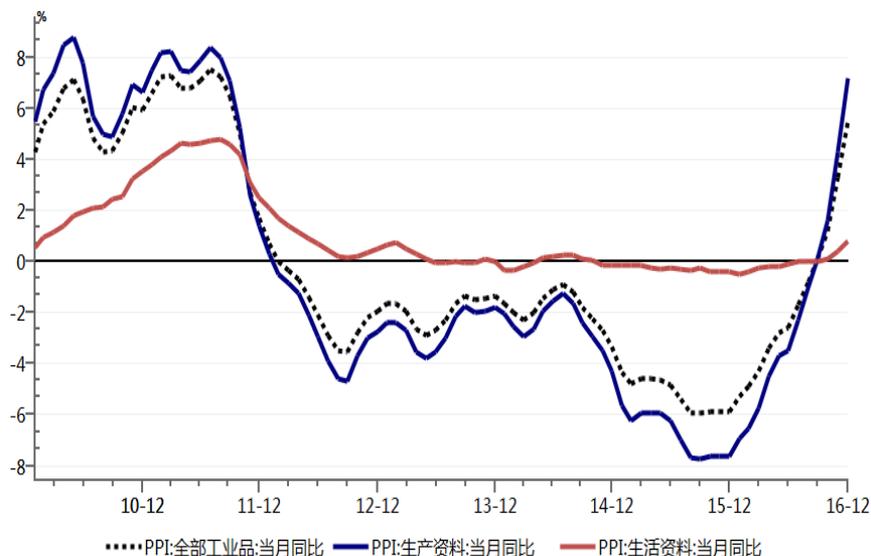
3. 通胀：12月CPI温和上涨，PPI涨幅进一步扩大

● PPI同比增速继续扩大

➤ 从同比看，12月份PPI上涨5.5%，涨幅比上月扩大2.2个百分点；从环比看，12月份PPI上涨1.6%，涨幅继续扩大。

➤ PPI同比增速的扩大主要由生产资料价格上涨拉动的，而生活资料价格上涨对PPI涨幅的影响较小。

➤ PPI涨幅扩大的原因：一是受汇率波动等多因素影响，进口大宗商品价格上涨，推升了部分工业品出厂价格；二是工业生产和市场需求稳定增长，去产能、去库存政策的效果显现，供需关系逐步改善。

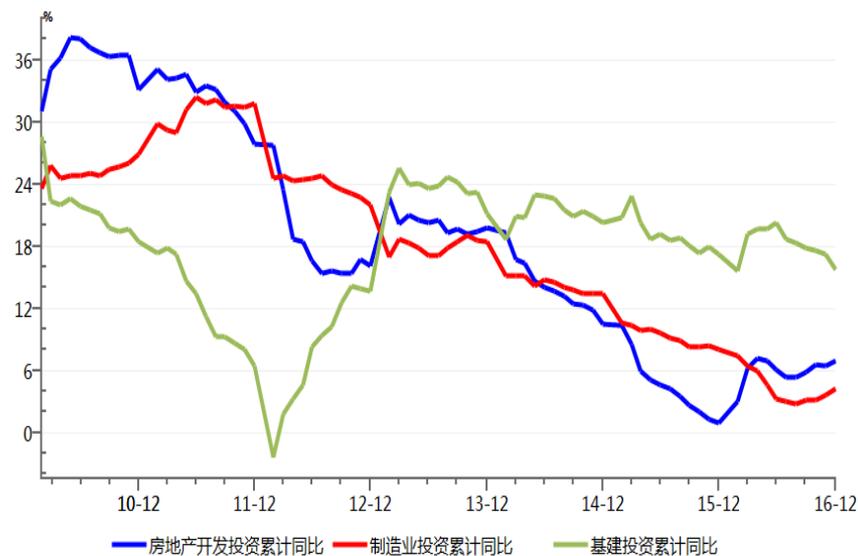
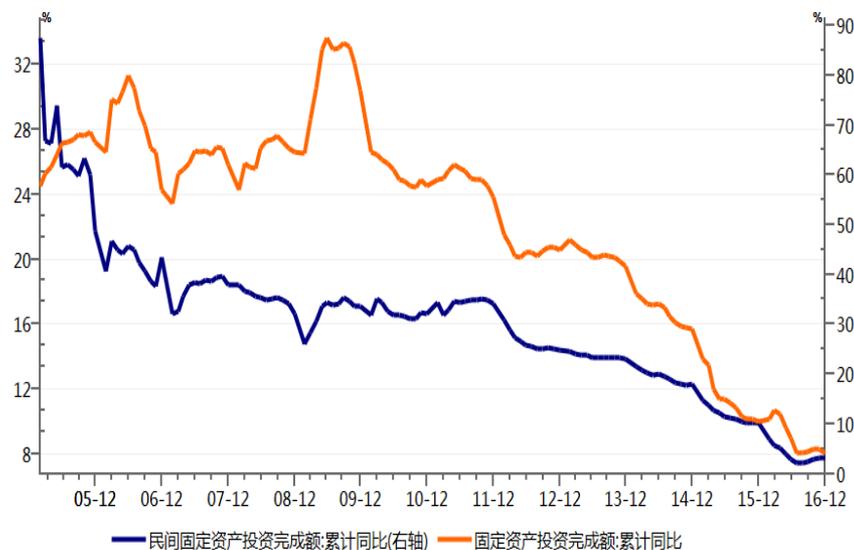


4. 投资消费持续改善推升四季度GDP，外贸延续疲弱

● 投资：固定资产投资小幅回落，民间固定资产投资继续向好

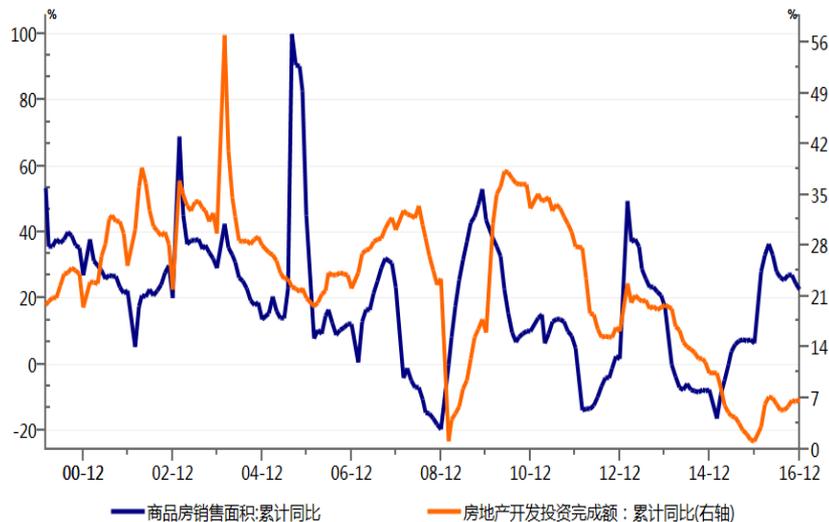
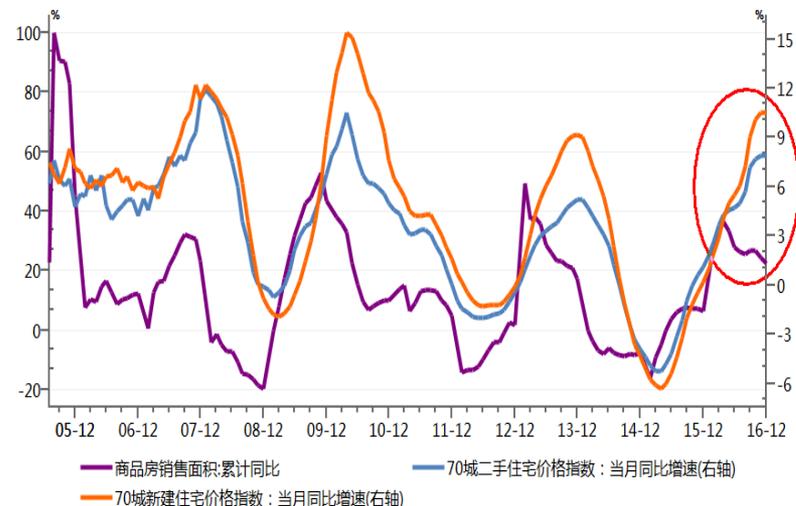
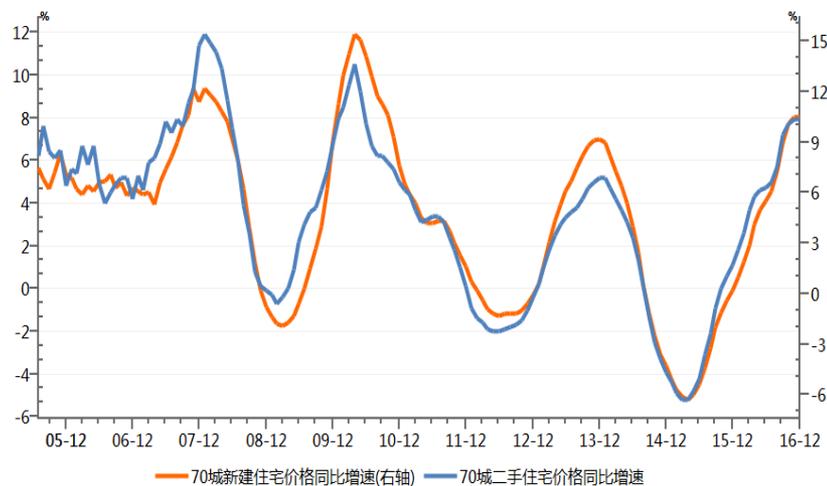
➤ 数据显示，1-12月固定资产投资累计同比8.1%，不及预期及前值8.3%；12月当月同比增速下跌至6.5%。

➤ 固定资产投资累计增速回落的主要原因在于基建增速比1-11月份回落1.5个百分点，但值得关注的亮点是制造业上升0.6个百分点，房地产投资也由于2015年底的低基数而有所提高，较上月加快0.4个百分点。除此之外，相应地民间投资也有所加快，较上月加快0.1个百分点，连续四个月回升。



4. 投资消费持续改善推升四季度GDP，外贸延续疲弱

● 房地产投资：房地产好于预期，楼市调控后未出现硬着陆



➤ 1-12月房地产投资累计同比增速回升至6.9%，12月当月增速大幅反弹至11.1%。

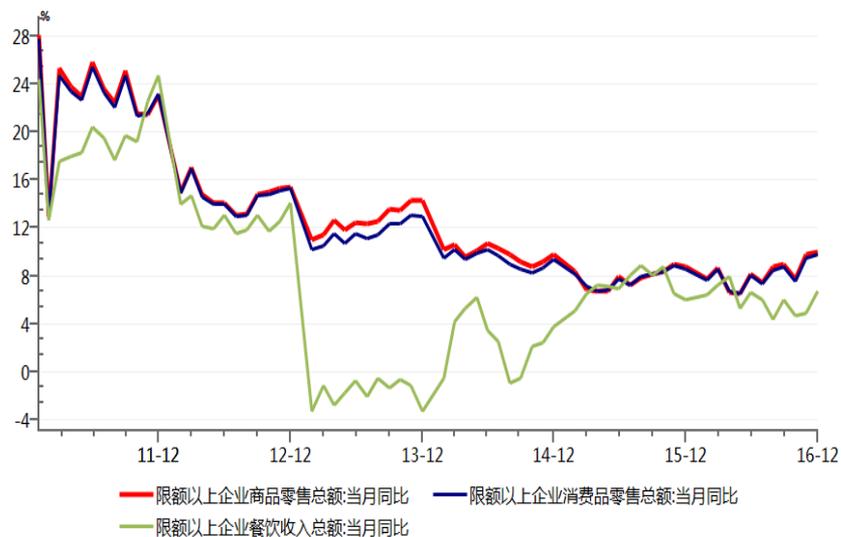
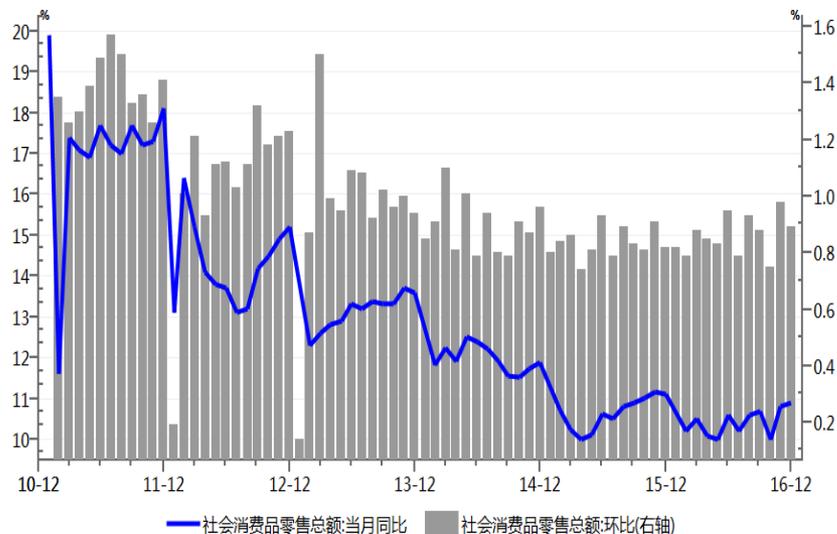
➤ 无论从70大中城市的房价数据去看，还是从12月的房地产投资等一系列要素去看，12月地产市场整体维持平稳，并未出现大幅下滑局面，限购政策对投资仍未有显著影响。

4. 需求：投资、消费整体回暖，外贸延续疲弱

● 消费：消费需求小幅反弹，需求继续维持相对强劲走势

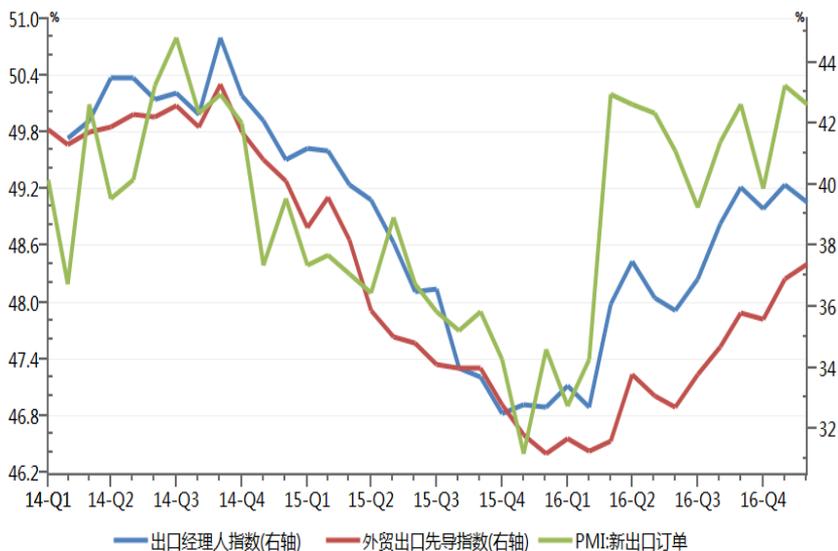
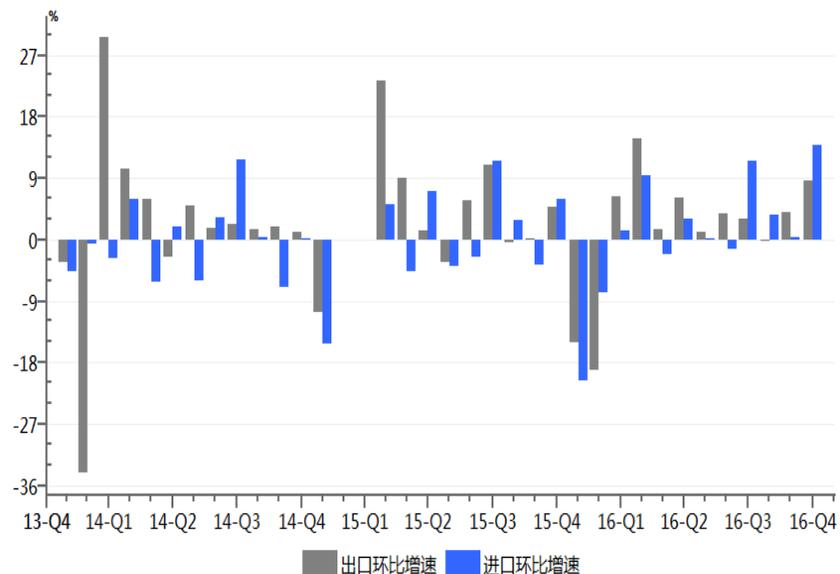
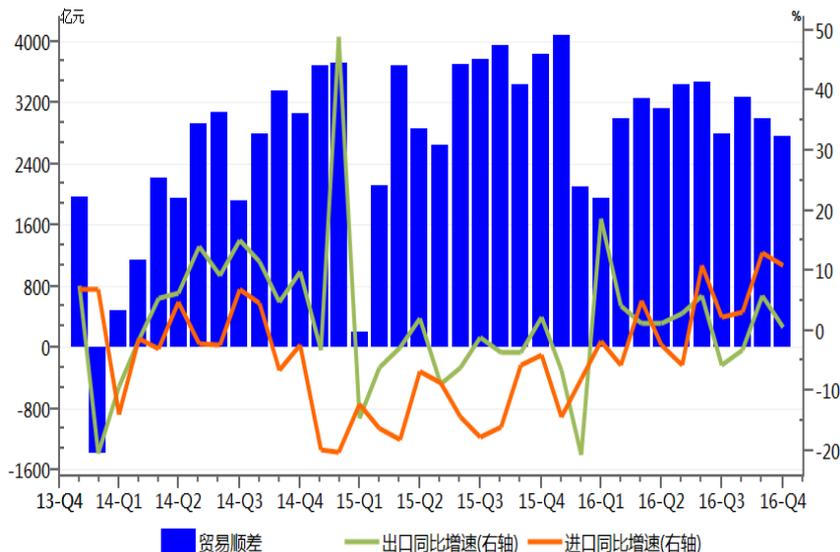
➤ 12月社会消费品零售总额同比增长10.9%，较上月反弹0.1个百分点，扣除价格因素实际增长9.2%。其中，限额以上单位消费品零售额增长9.8%。2016年全年，社会消费品零售总额比上年增长10.4%。其中，限额以上单位消费品零售额增长8.1%。

➤ 具体开看，12月通讯器材、家电、和建筑建材零售增速有所下滑，其他主要消费品零售增速均回升，显示消费需求仍然较为强劲。



4. 需求：投资、消费整体回暖，外贸延续疲弱

● 12月外贸增速小幅下降，顺差进一步收窄



- 以人民币计价，12月出口同比增速为0.60%，比上月回落5.3个百分点；进口同比增速为10.80%，比上月回落2.2个百分点。
- 12月进出口增速双双出现下降，一方面是受高基数的影响；另一方面，全球贸易萎缩，外需疲弱也是出口跌幅扩大的主要原因。

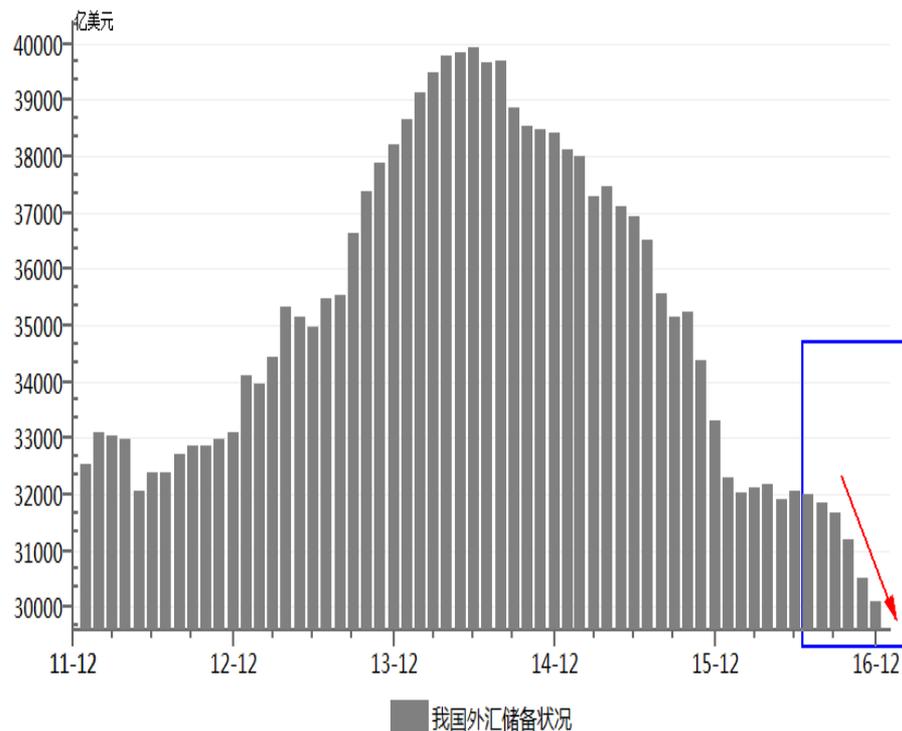
5. 外汇储备连续下降，短期人民币贬值压力缓解

● 12月份外汇储备连续六连降

➤ 2016年12月，我国外汇储备规模较11月底下降410.81亿美元，全年下降3198.44亿美元。

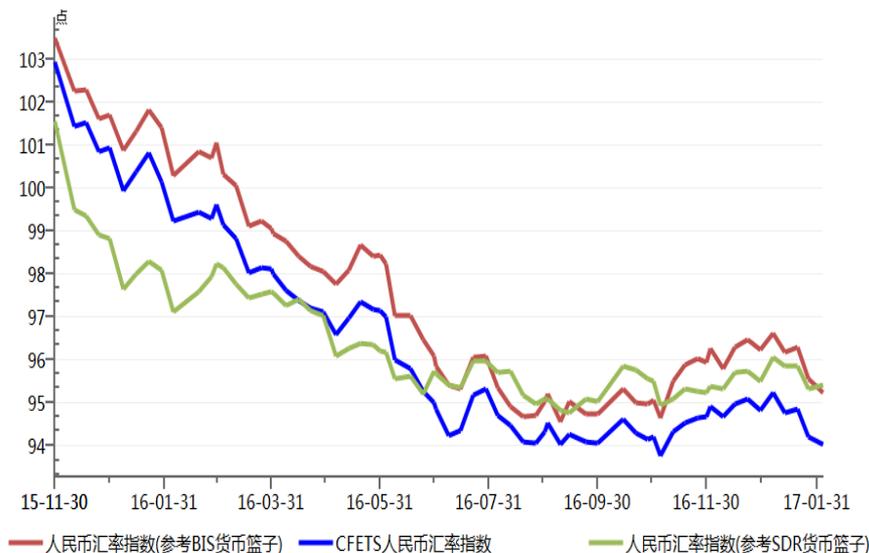
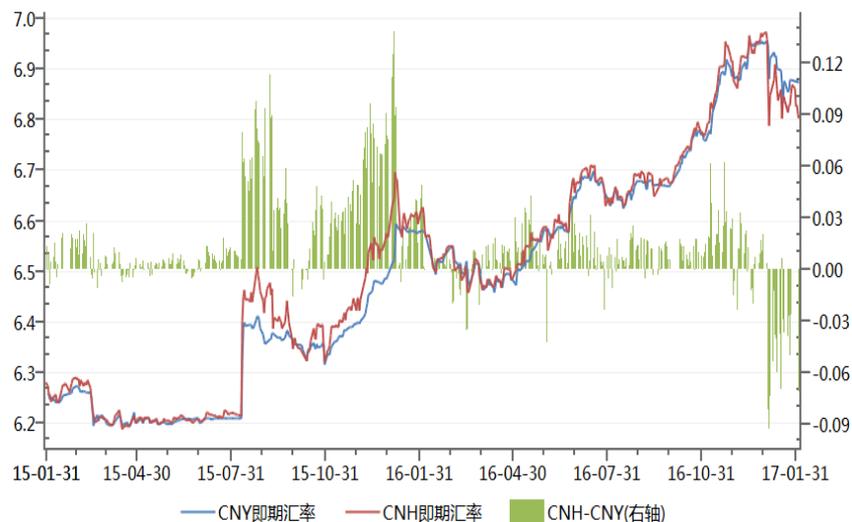
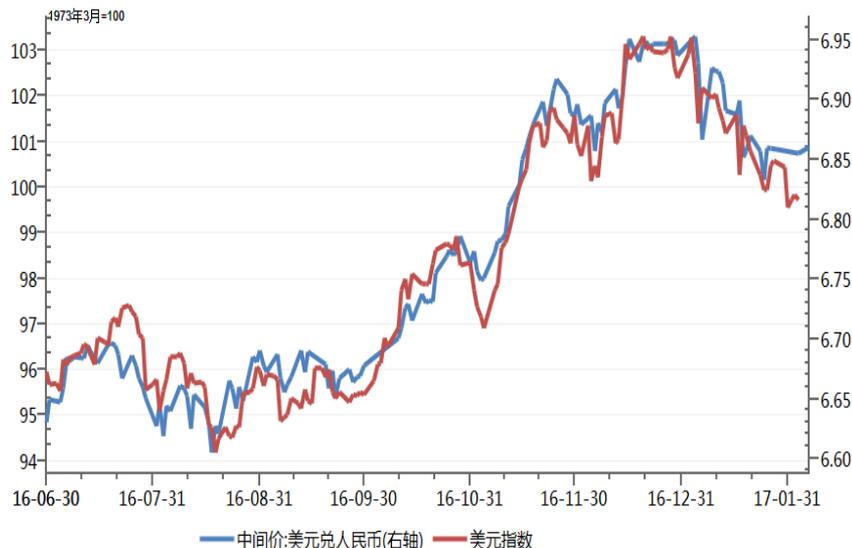
➤ 从12月份的情况看，央行向市场提供外汇资金以调节外汇供需平衡、非美元货币对美元总体贬值等多重因素综合作用，影响外汇储备规模出现下降。

➤ 从全年的情况看，尽管估值方面，非美元对美元总体贬值和资产价格变化也会对外汇储备规模造成影响，但央行稳定人民币汇率是外汇储备规模下降的最主要原因。



5. 外汇储备连续下降，短期人民币贬值压力缓解

● 短期人民币贬值压力缓解



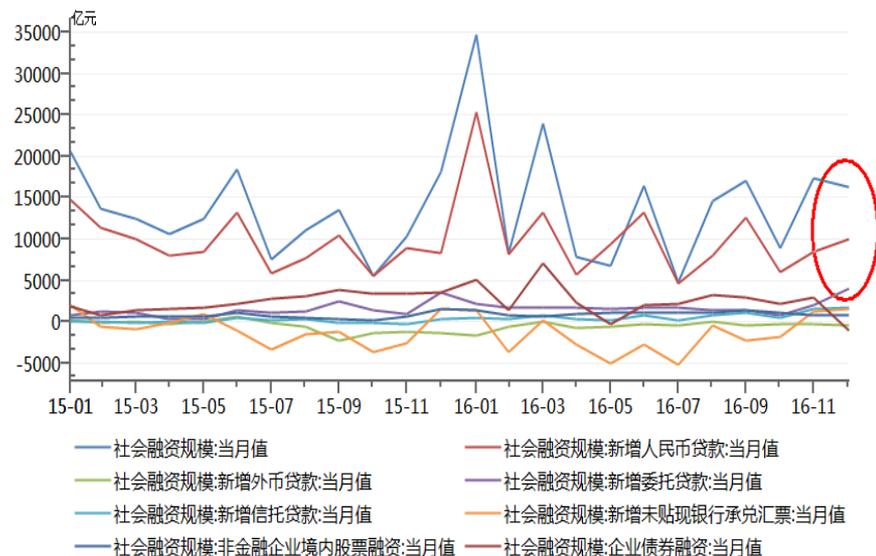
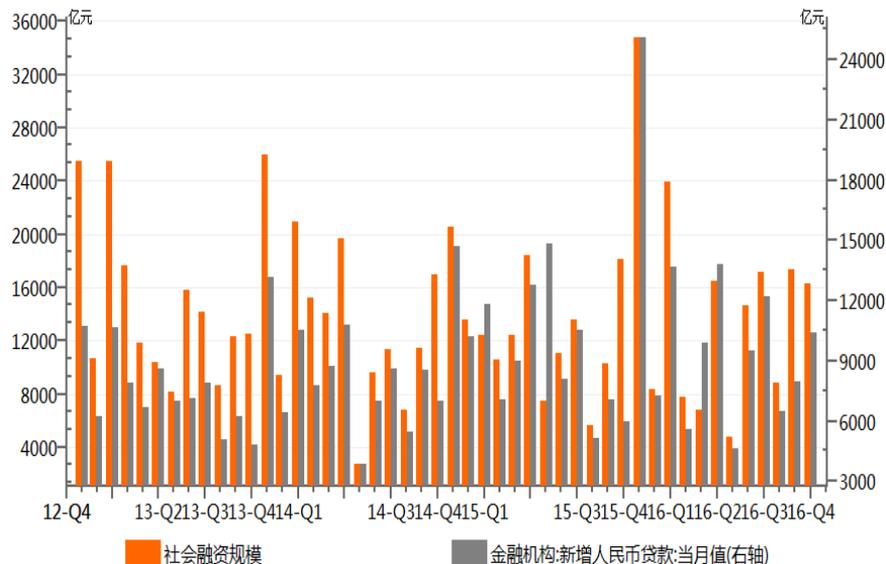
近期引起人民币短期出现升值的原因:

- 人民币短期贬值压力缓解，一方面受益于美元短期的回调，另一方面源于央行资本管制的加强。
- 短期人民币兑美元升值并不代表人民币贬值压力解除。在美元处于加息周期的背景下，人民币在未来一段时间仍存在较大的贬值压力。

6. 金融：12月社融、信贷数据大幅超市场预期

● 12月社融数据大幅超市场预期

➤ 数据显示，12月社会融资规模增量达1.63万亿元，高于预期的1.3万亿元。从分项来看，社融数据大幅增加主要是由于新增人民币贷款及委托贷款大幅增加所导致的。12月新增社会融资中，人民币贷款大约增加9972亿元，新增委托贷款增加约4057亿元。



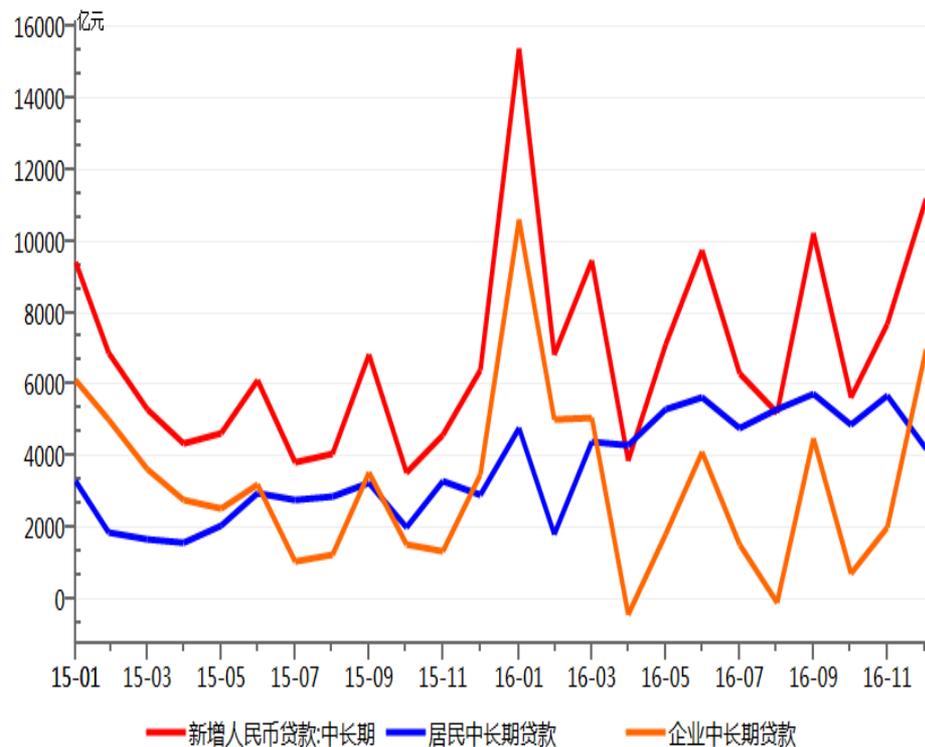
6. 金融：12月社融、信贷数据大幅超市场预期

● 居民中长期贷款仍然高企，企业中长期贷款大增

➤ 在12月新增人民币贷款中，中长期贷款占据着大量的份额，尤其是企业中长期贷款。12月企业中长期贷款达到6954亿元，环比增加4936亿元。

➤ 与企业中长期信贷大增形成对比的是，居民中长期信贷虽然仍处高位，但12月单月增量降至4217亿元，环比下降1475亿元。

➤ 12月企业中长期贷款环比大增，背后所反映的是实体经济企稳后，企业的融资需求确实出现了回升。

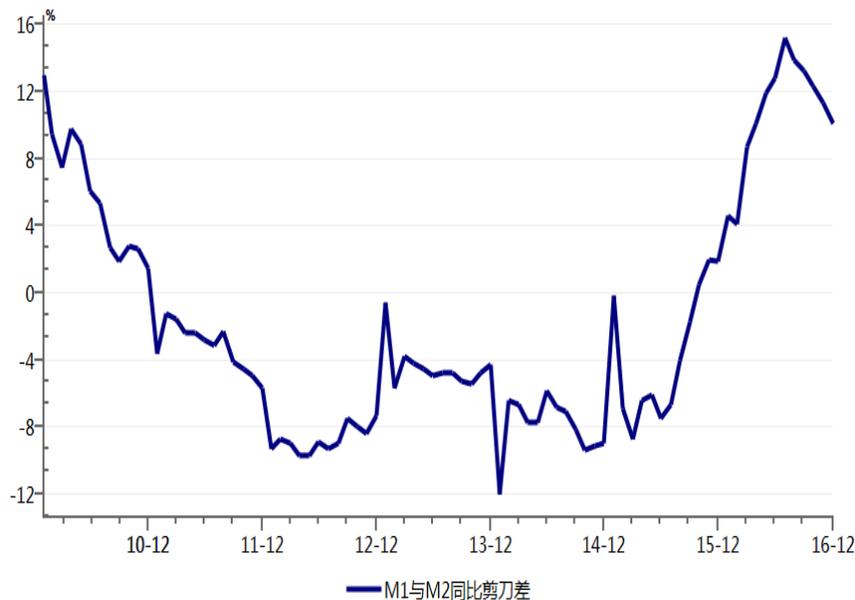
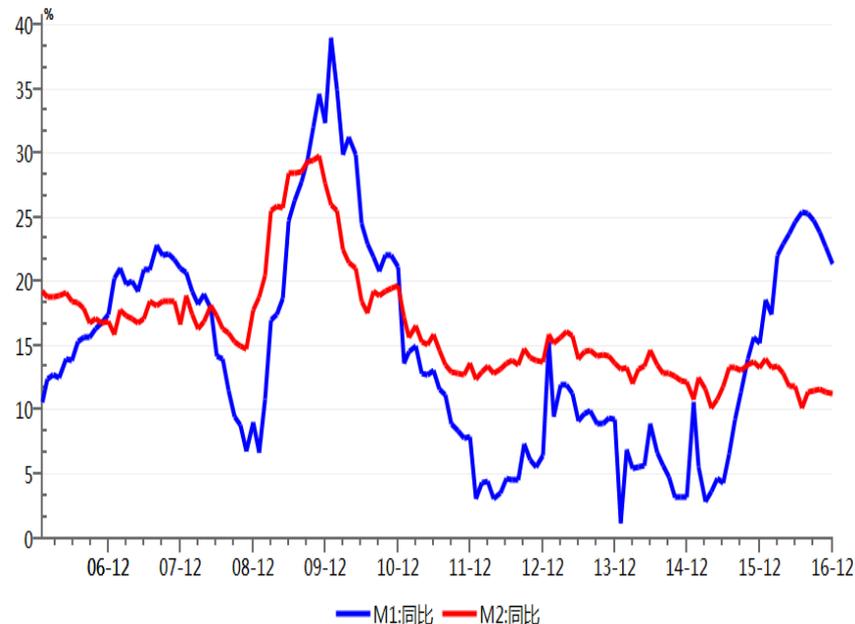


6. 金融：12月社融、信贷数据大幅超市场预期

● M1增速下滑，M1、M2增速剪刀差进一步收窄

➤ 12月M1同比增速延续8月份以来的下降势头，同比下降1.3个百分点，相应地M2增速也出现小幅回落，M1和M2两者增速差进一步收窄。

➤ M1、M2增速剪刀差进一步收窄，反映出此前我们一直谈论的企业陷入流动性陷阱现象得到一定的缓解，企业定期存款活化的现象减缓。



二、股指行情跟踪

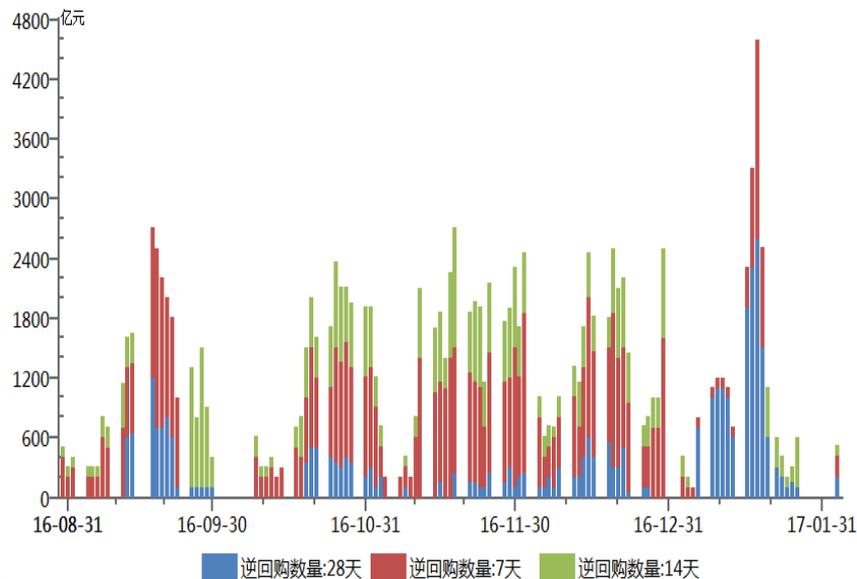
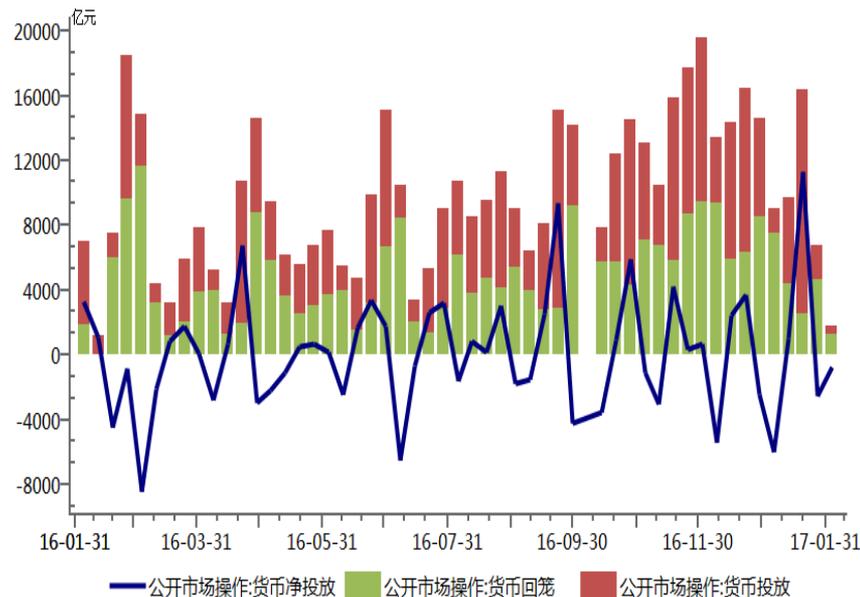
1. 市场流动性监测

● 央行变相加息，货币政策转向已成事实

➤ 春节后首个交易日，央行公开市场有1200亿元逆回购到期，当日净回笼资金700亿元，连续5个交易日净回笼。

➤ 本周，央行公开市场共有6250亿元逆回购到期。展望2月份，在1月20日央行投放的“临时流动性便利”后，2月份市场到期资金量已超2万亿元。从具体分布来看，春节后到期压力在节后的第二、三周尤为突出。

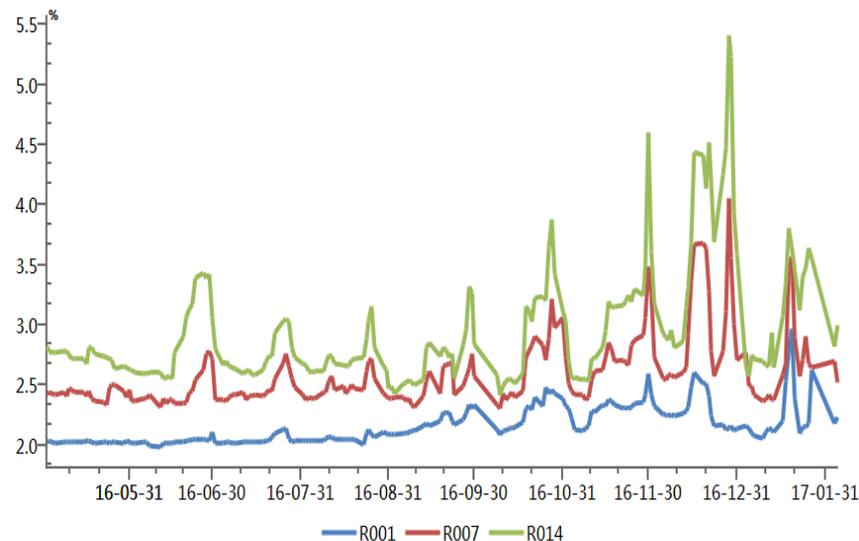
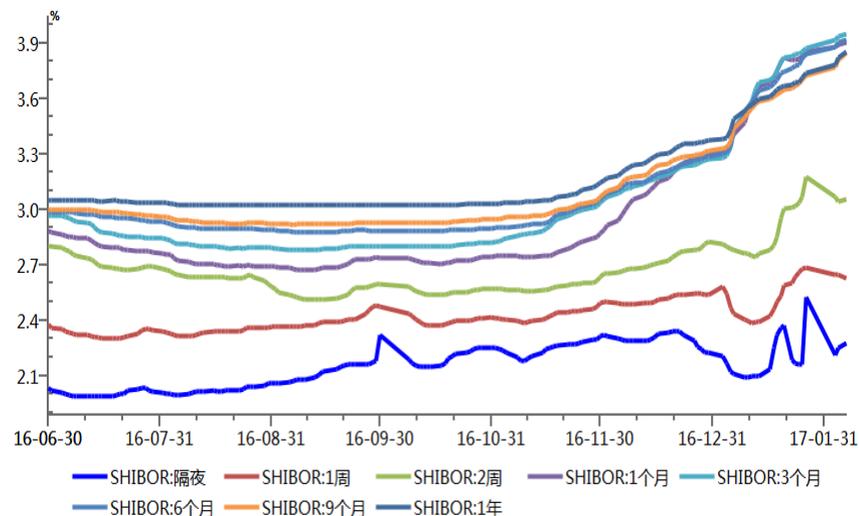
➤ 央行自节前上调MLF半年期及一年期利率后，再次对SLF和逆回购中标利率进行了上调，政策性利率全面上调，已经事实上加息，显露出央行偏紧的政策态度。



1. 市场流动性情况

● 资金利率：短期利率有所下滑，中长期利率依然高企

➤ 从Shibor利率和银行间质押回购利率可以看出，短期资金面紧张的局面有所缓解，但市场对中长期资金面仍然悲观，Shibor利率居高难下。



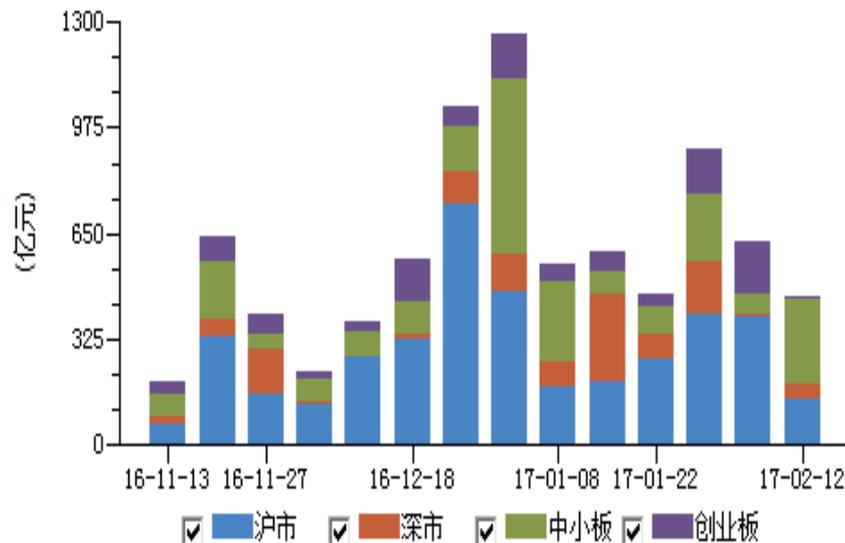
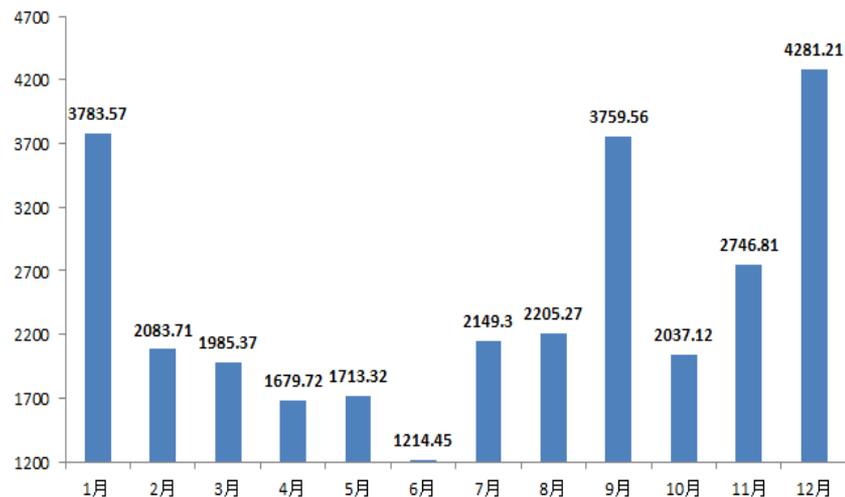
1. 市场流动性情况

● 限售股解禁规模：连续四个月解禁额超2000亿元

➤ 进入到2017年后，两市解禁压力仍将延续。继2017年1月解禁2444.03亿元的股份后，2月解禁总额虽环比略有减少，但仍超过2000亿元，达2372.47亿元。这已经是A股连续4个月解禁总额超过2000亿元。

➤ 从分市场解禁规模的数据看，本周解禁的压力主要来源于中小板和上海市场。在市场相对脆弱的时期，如此庞大的解禁市值极有可能引发投资者对大股东减持的担忧。

解禁市值（亿元）

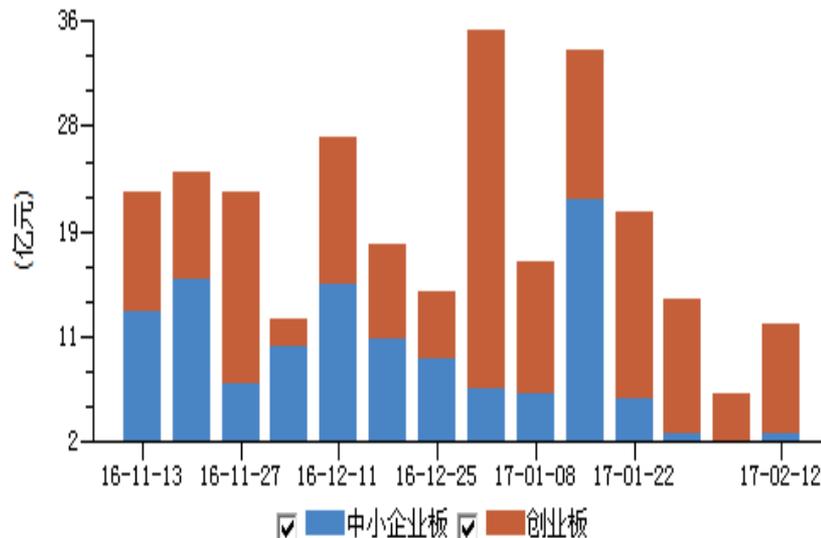
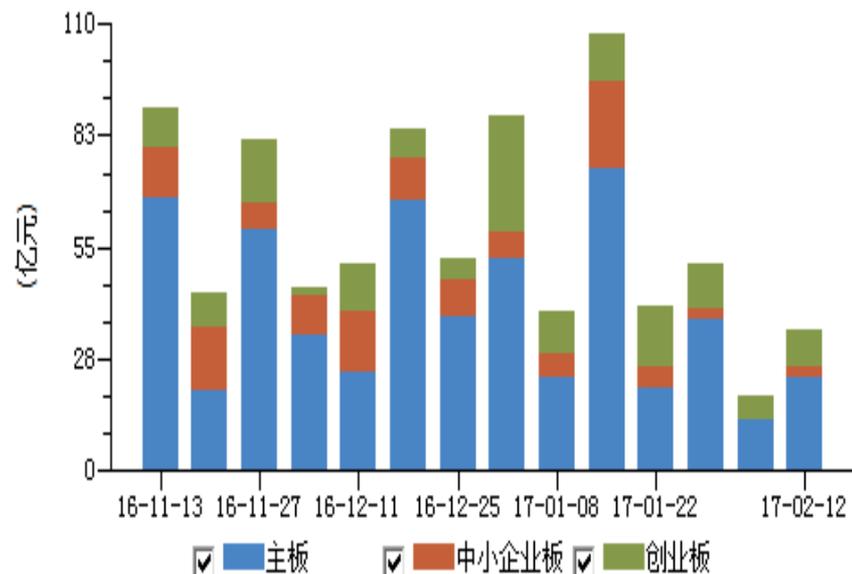


1. 市场流动性情况

● 新股发行统计：本周新股发行募集资金达22.9亿元

➤ 从发行数量上看，本周（2月6日至2月10日），共计有8只新股发行，比节前每周12、13只的发行速度明显减缓。其中，2月6日暂无新股。

➤ 从发行规模统计，本周新股发行募集资金达22.9亿元，主要集中在主板市场。

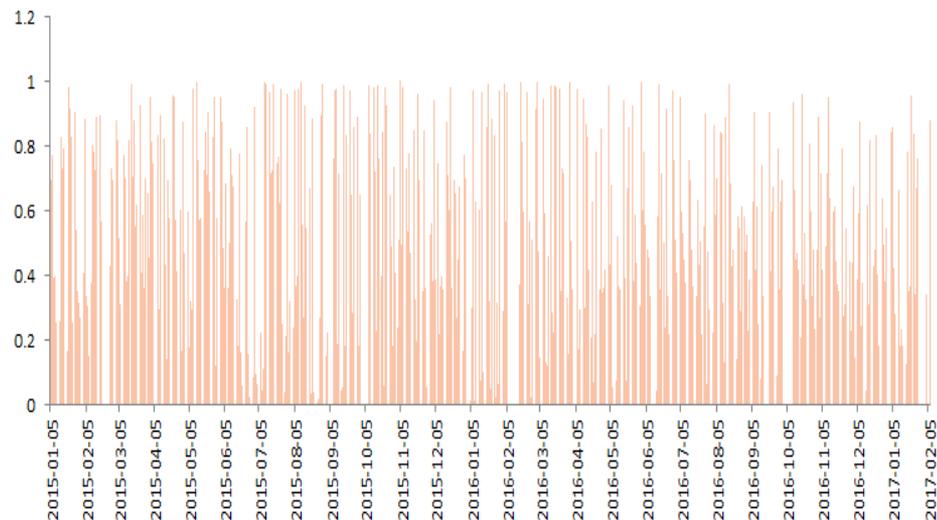


2. A股市场情绪指标跟踪

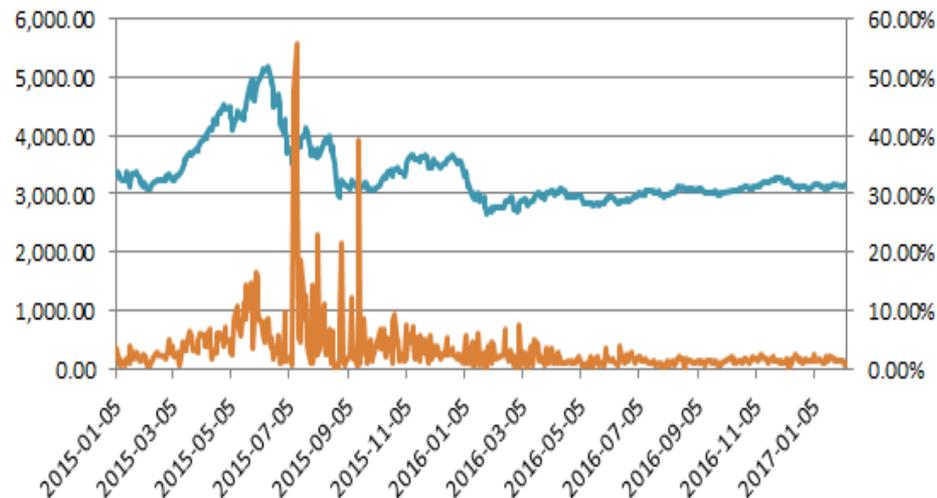
● 市场赚钱效应

➤ 据统计，1月份两市的平均赚钱效应为0.51，市场赚钱效应要好于去年12月份的0.48，也要稍好于去年整个四季度的赚钱效应。

赚钱效应



— 上证综指（左轴） — 涨停公司占比

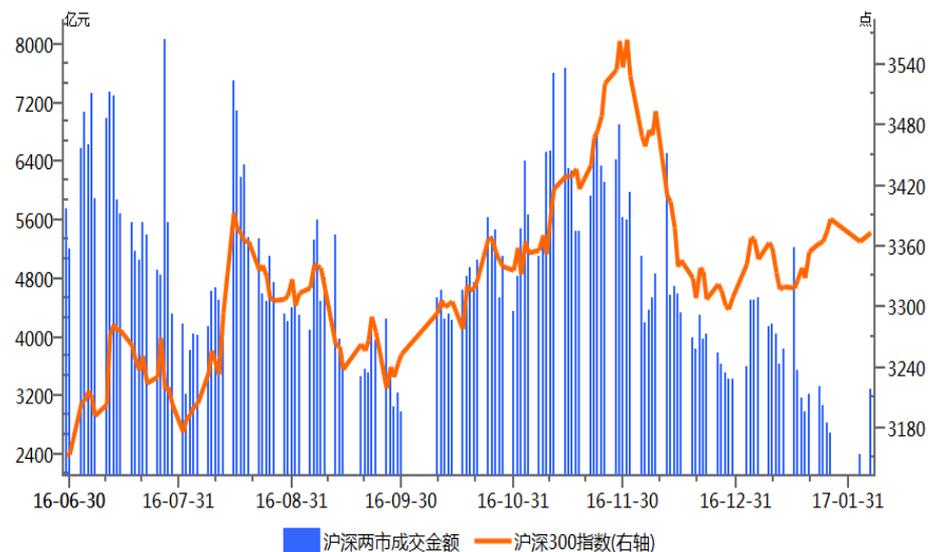
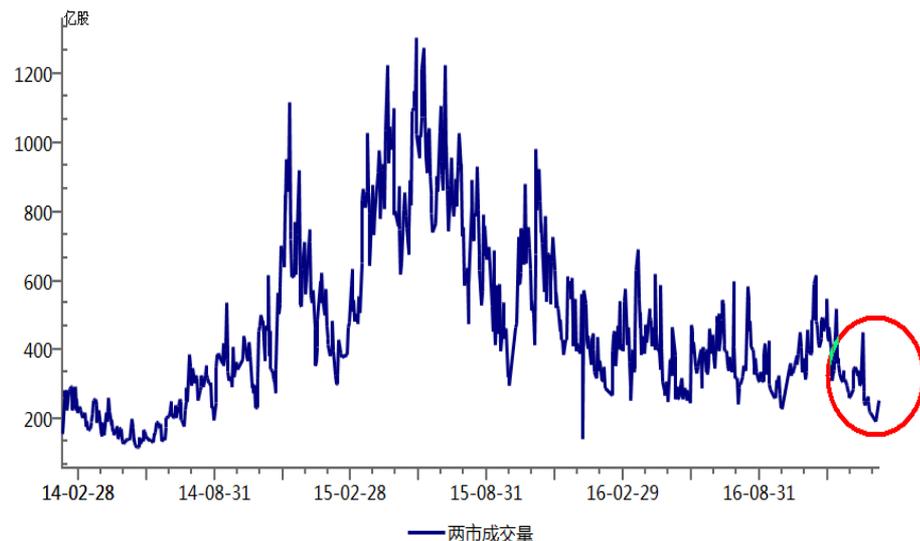


2. A股市场情绪指标跟踪

● 两市量能：成交量持续维持萎靡走势，难以有效放大

➤ 从1月沪深两市整体成交情况来看，不管是两市的成交量指标还是两市成交金额指标均持续维持萎靡的态势，接连创下近10个月以来的新低。

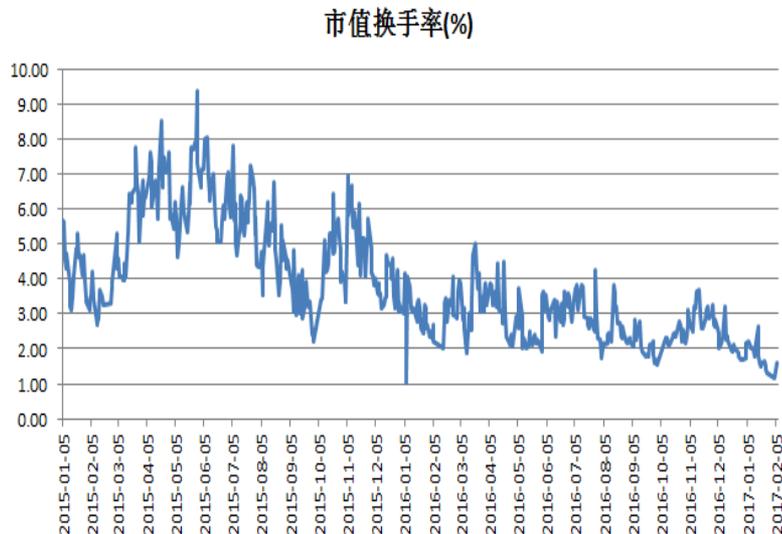
➤ 春节后首个交易日，两市成交量创下近两年新低。对于后市而言，成交量指标成为市场能否反弹的关键性变量。



2. A股市场情绪指标跟踪

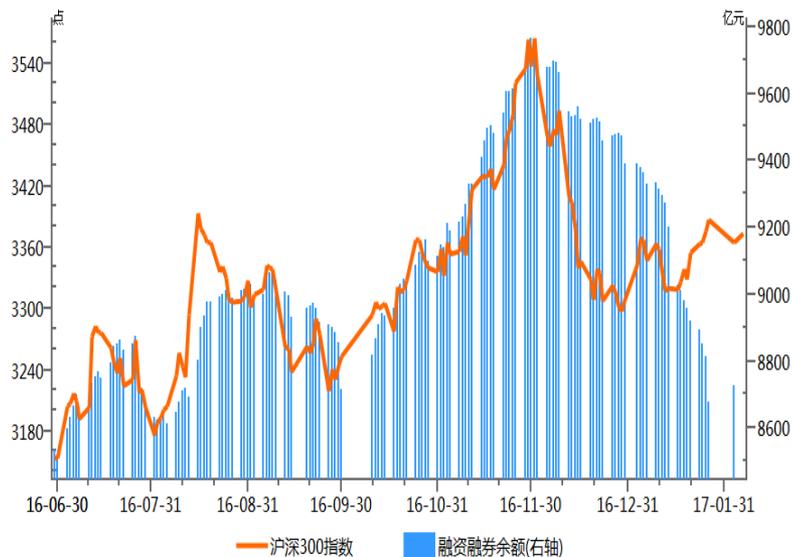
● 市值换手率：两市换手率整体偏低，市场交投氛围冷清

➤ 进入到2017年，市场换手率延续去年12月份持续走低的态势，整体换手率维持较低的水平。两市换手率的下降，说明整个市场投资者的交投氛围冷清，这与两市走势低迷及投资者持币观望现象浓厚是交相辉映的。



● 两融表现：沪深两市两融余额持续下降

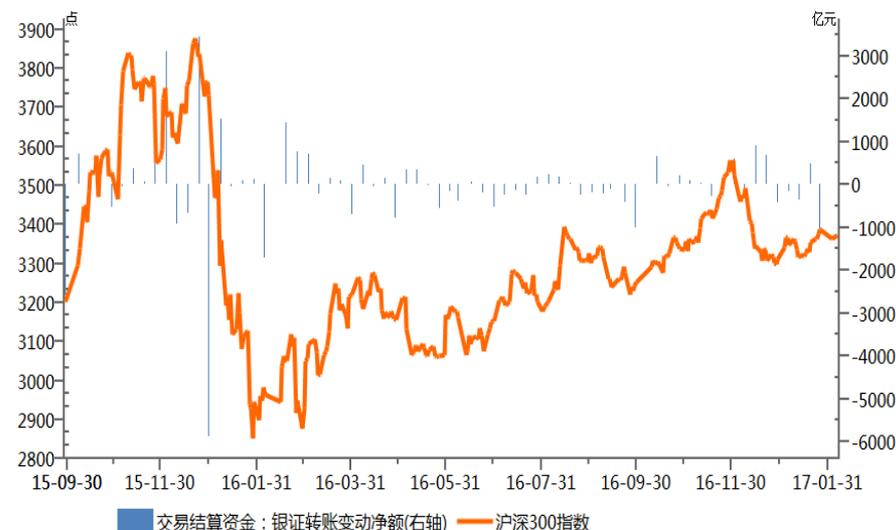
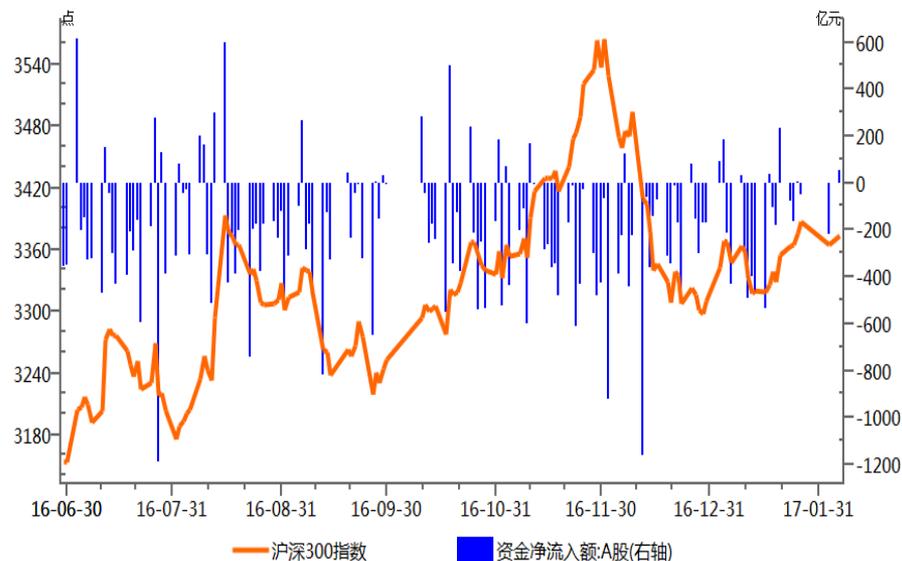
➤ 进入2017年，A股杠杆资金缩减，两融余额也由去年12月底的9400亿元，接连跌破各大整数关口至当下的8700亿元左右。两融余额一般与市场走势呈正向关系，因而两融余额的持续回落也体现出市场风险偏好降低且人气不高。



2. A股市场情绪指标跟踪

● 市场资金流向：整体处于净流出态势

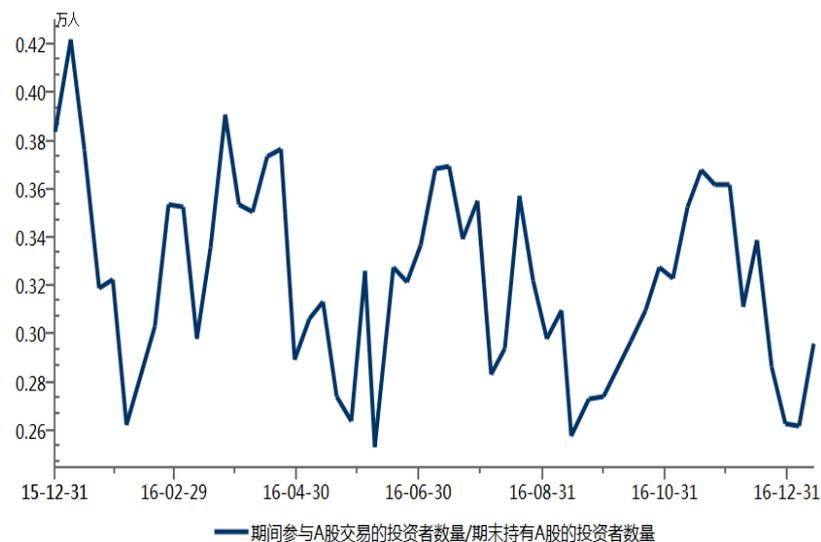
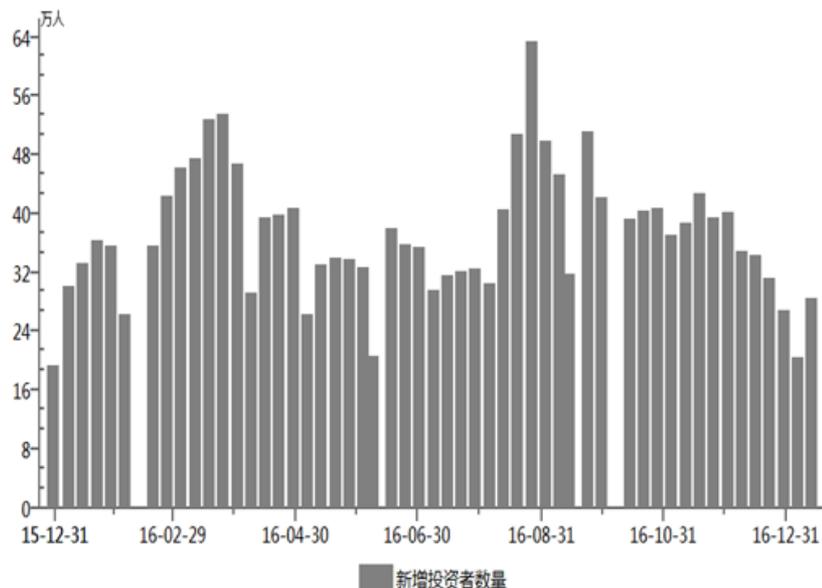
➤ 在过去的1个月的时间里面，A股市场的资金持续处于净流出态势。相应地，银证转账净额指标也整体表现为负值，说明证券交易结算资金银证转账转出额要大于转入额，证券保证金呈现净流出状态。



2. A股市场情绪指标跟踪

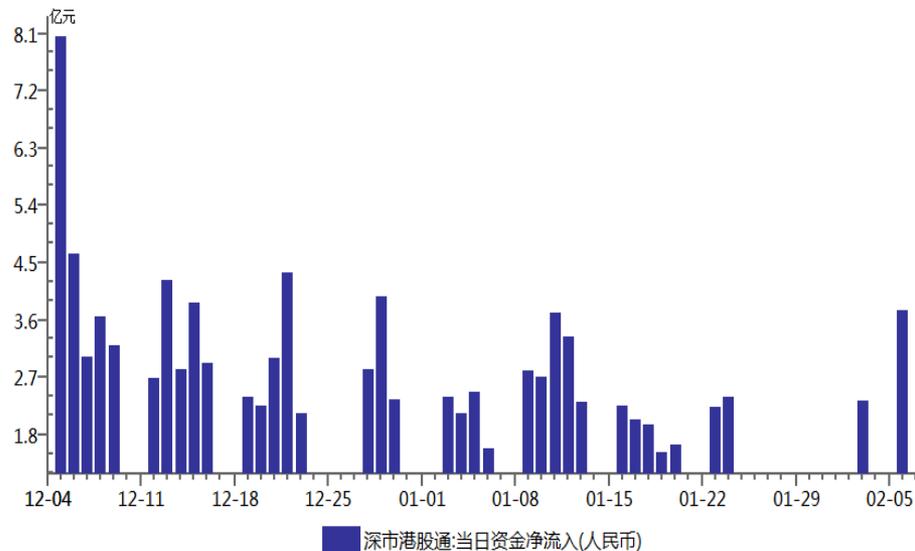
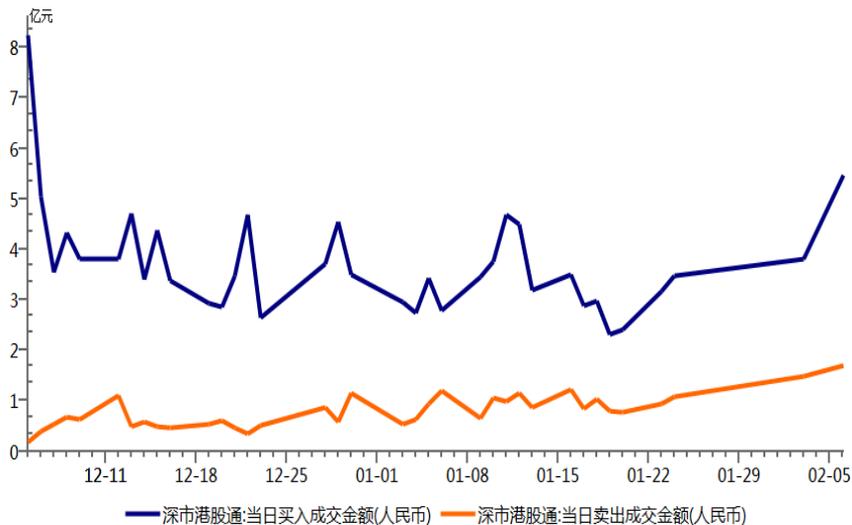
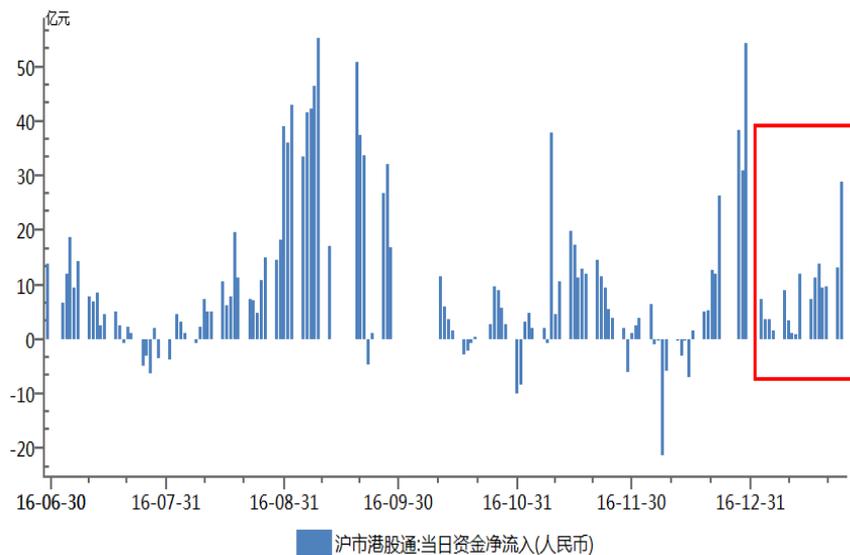
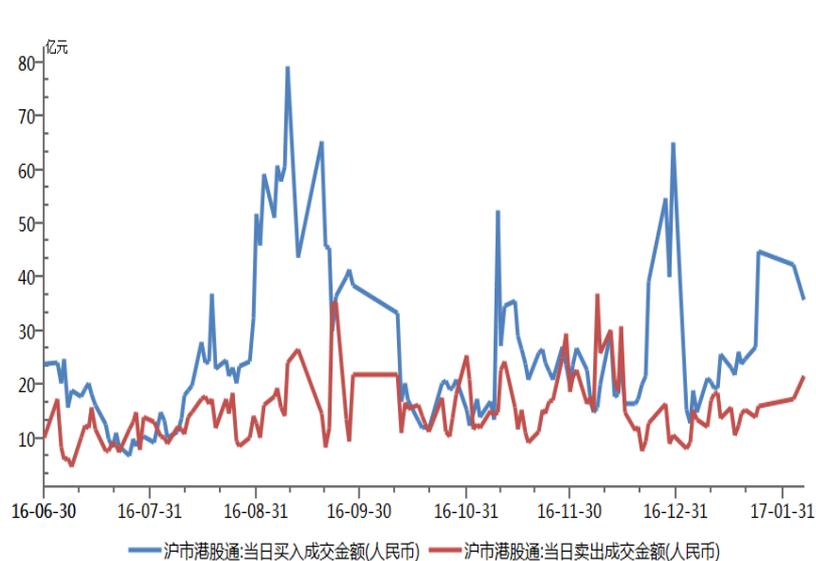
● 投资者活跃度及新增投资数量有所回暖

➤ 从每周统计数据看，新增投资者数量结束了此前连续五周下降的颓势，转而出现上升。此外，从期间参与A股交易的投资者数量占期末持有A股的投资者数量的比重指标也可以看出，近期投资者的活跃度有所上升，但整体上还是处于一个比较低的水平位置。



2. A股市场情绪指标跟踪

● 沪港通、深港通资金：持续处于净流入状态



附：本周即将公布的重要宏观经济数据

公布日期	公布时间	指标/事件类别	宏观经济指标	预测值	前值
2017/2/6	9:45	工业类数据	汇丰(财新)综合PMI: 综合产出指数	-	53.5
2017/2/6	9:45		汇丰(财新)服务业/非制造业PMI: 经营活动指数	-	53.4
2017/2/7	-	外储数据	国家外汇储备	-	30105.17亿美元
2017/2/10	-	外贸类数据	进出口金额: 当月同比	-	-2.20%
2017/2/10	-		进口金额: 当月同比	4.63%	3.10%
2017/2/10	-		出口金额: 当月同比	0.38%	-6.10%
2017/2/10	-		贸易顺差: 当月值	37700000千美元	40818000千美元

联系人：

吕 洁

研发中心副总经理

执业编号:F0269991

投资咨询号： Z0002739

电话：

0571-28132578

邮箱:lvjie@cindasc.com

郭远爱

股指、国内宏观研究员

执业编号： F3021290

电话：

0571-28132630

邮箱： 245781839@qq.com

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。



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

邮编：310004

电话：0571-28132579

传真：0571-28132689

网址：www.cindaqh.com