

国都股指期货周报

国都期货研发中心

分析师：王伟辉

执业编号：F0283939

电话：010-84183045

邮箱：wangweihui@guodu.cc

分析师：徐疆

电话：010-84183067

邮箱：xujiang@guodu.cc

分析师：陈润霄

电话：010-84183022

邮箱：chenrunxiao@guodu.cc

分析师：张见

电话：010-84180311

邮箱：zhangjian@guodu.cc

本报告中所有数据均来自国都期货。

地址：北京市东城区东直门南大街3号国华投资大厦10层

国都期货有限公司

网址：www.guodu.cc

【周报看点】

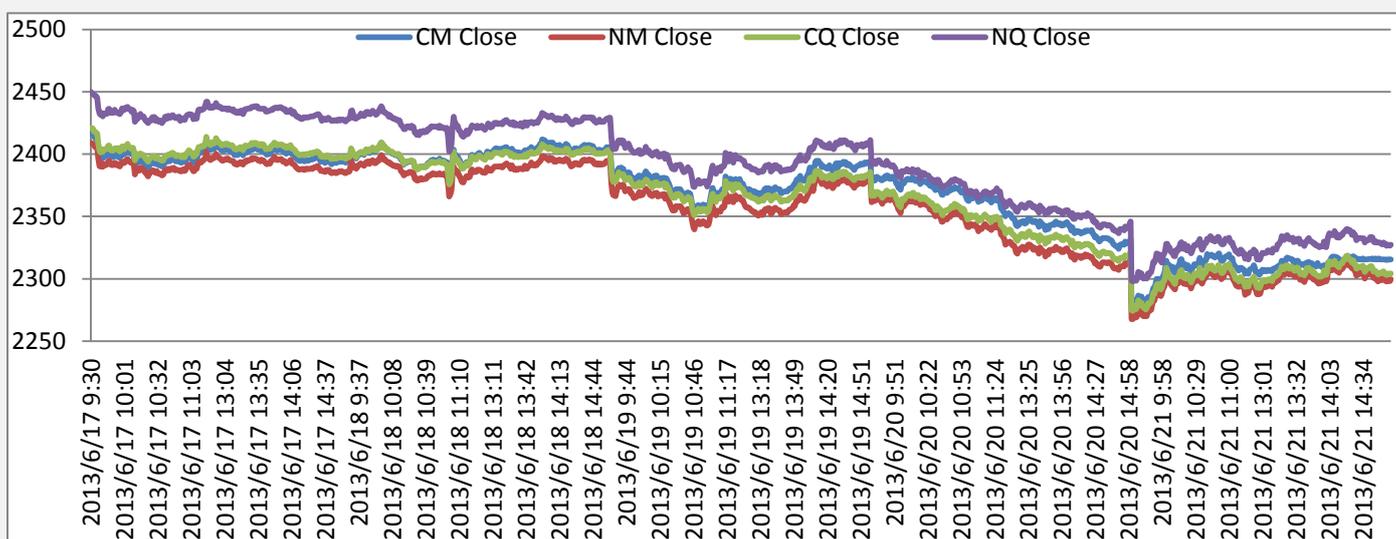
- 大盘经过短暂的反弹上扬，6月份进入一个单边的下探走势，我们认为未来一周，在外围市场疲软、国内资金流动性大幅趋紧以及中国经济数据持续疲软不及预期的利空下，市场恐慌情绪弥漫，股指弱势短期难以改变。
- 投资建议：投资者在未来一周保持空头思维，空单持有者继续持有，未进场者操作方法见【后市研判】。（基本面分析见『行情回顾』、『本周要闻解读』和『流动性分析』，技术分析见『后市研判』）。
- 本周要闻以经济数据和国内外要闻解读为主。
- 未来一周流动性仍以极度紧张为主，主要原因在于热钱仍会出逃，央行方面对市场资金紧张采取冷处理，暂停了公开市场操作。
- 本周主力合约以及下月合约期现基差运行平稳，若不考虑套利成本则套利机会较多，若考虑套利成本，则不曾出现期现套利机会；IF1306与IF1307目前核心价差约为-17，本周存在跨期套利机会，利润空间可观，大约在10个点。
- 后市关注热点主要集中在主要国家经济数据的公布和重要会议的决议



【行情回顾】

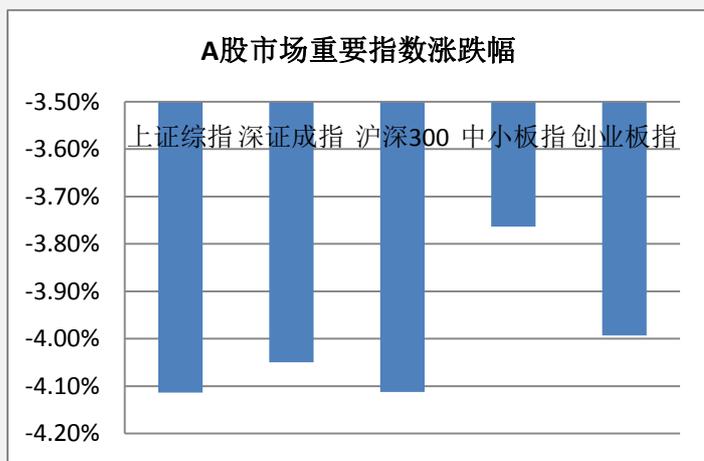
6月3日至6月21日期指（IF1306）整体呈现单边下跌（日线级别）的格局。大盘经过短暂的反弹上扬，6月份进入一个单边的下探走势，盘面技术指标显示空方的力量随着大盘的不断下挫得到加强，有明显的杀跌意味，在上周，期指空单更是达到创记录的两万多手。我们同时监测到进入六月份以来股票市场资金整体呈现净流出状态，尤其是在经历端午节的多重利空后，在外围市场疲软、国内资金流动性大幅趋紧以及中国经济数据持续疲软不及预期的利空下，市场恐慌情绪弥漫，股指弱势短期难以改变。国都期货金融小组认为未来一周，股指仍呈现弱势的下探走势，建议投资者关注未来资金流动性以及国家层面的重大改革新闻，若流动性持续趋紧，则股市难有大的起色。
国都期货金融小组建议投资者在未来一周保持空头思维，空单持有者继续持有，未进场者按照【后市研判】中的技术分析进行操作。截至周五（6月21日）收盘，上证指数收于2073.10点，本周跌幅4.11%，深证成指收于8136.05，本周跌幅4.05%，中小板和创业板较大盘表现的较为抗跌，本周跌幅分别为3.76%和3.99%。板块上看，除了消费板块涨幅0.75%外，其余板块均出现不同程度的下挫，其中能源板块跌幅居前达到5.69%。

图1：IF四合约一周走势图



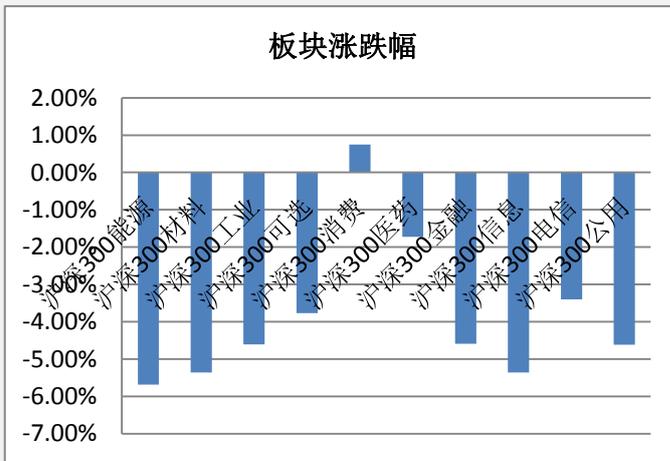
数据来源：国都期货

图2：A股各指数涨跌幅



数据来源：国都期货

图3：A股各板块涨跌幅



数据来源：国都期货

【本周要闻解读】

1. 中国 6 月汇丰制造业采购经理人指数 (PMI) 初值续降至 48.3, 创九个月新低 **影响指数: 五星级**
20 日汇丰公布我国 6 月最新的制造业采购经理人指数 (PMI) 初值为 48.3, 不仅低于市场预期, 而且创下 9 个月的新低, 并且跌破 50.0% 的荣枯线。我们认为这表明了内外需不振导致我国制造业复苏乏力, 在现阶段全球市场不景气的背景下, 三季度增速再度放缓的风险有所上升。
2. 美国缩减 QE 甚至退出 QE 预期带动资金出逃新兴市场 **影响指数: 四颗星**
自 2008 年金融危机爆发以来, 美国实行了多轮量化宽松政策, 成为促进美国经济复苏、摆脱金融危机不可或缺的重要组成部分。然而自 2013 年以来, 美国经济稳步复苏, 质疑美联储过度量化宽松推高市股泡沫, 酝酿新一轮金融危机隐患的声音不绝于耳。美联储 (FED) 会议毫无疑问是本周全球金融市场的重磅事件, 在会议结束后, 伯南克表示年内或缩减 QE, 明年年中结束 QE。之前, 美国的超宽松政策激励投资者追逐高收益率资产, 以及对债务可持续性的担忧导致部分资金从债市流向股市, 但未来, 这一现象或将得到逆转, 对全球股市的流动性供给前景造成了罕见的打击。中国市场亦受到影响, 外汇占款增幅骤降也令国外流动性趋于紧张。
3. 李克强: 中国已进入中等收入阶段, 城镇化将带来巨大需求 **影响指数: 三颗星**
6 月 4 日李克强表示, 中国有潜力有条件实现经济持续健康发展, 未来城镇化将带来巨大需求。国都期货金融小组认为, 中国经济未来十年一定由新兴农村城镇化作为动力引擎的。市场普遍对此有着强烈的乐观预期, 但考虑到新型城镇化处于探索以及政策未明朗的状态, 其对资本市场的积极促进作用会随着时间的流逝而递减。
4. 中国审计署: 36 个地方政府债务两年增长近 13% **影响指数: 两颗星**
近日关于地方政府债务问题是市场关注的焦点之一, 国都期货金融小组认为, 从公开得到的消息以及报告来看, 中国地方政府债务在风险可控的范围内, 但市场普遍具有不同的看法。我们认为, 地方政府债务就区域政府的偿还层面来看, 或许已经达到资不抵债的程度, 我们要警惕借就换新, 增量资金未服务实体经济以及地方债务转嫁给当地民众的局面发生。地方政府融资以及债务问题将从中长期层面成为制约中国经济发展的因素。
5. 5 月中国银行业金融机构外汇占款 669 亿元, 预示热钱流入骤降 **影响指数: 两颗星**
国都期货金融小组认为, 外汇占款增幅的骤降或是中国近期流动性骤然紧张的原因之一, 但从另一个方面也可以看到, 国家对于热钱的流入以及人民币套利行为监管措施显示了应有的效果, 从源头遏制了投机资本的进入。

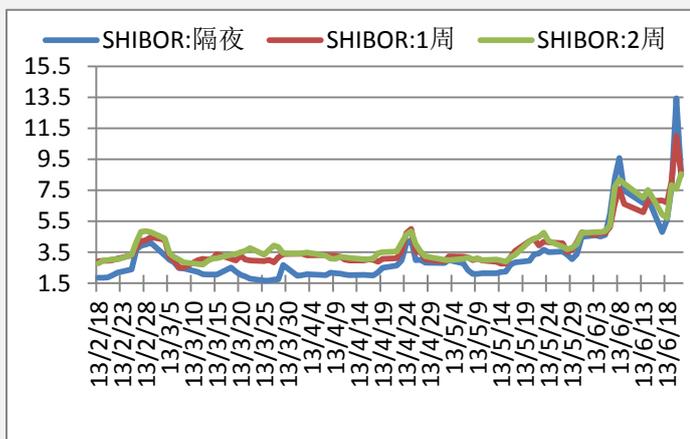
【流动性分析】

- 近期 (6 月 3 日—6 月 21 日) 上海银行间同业拆放利率 (SHIBOR) 中短期限品种利率变化浮动较为激烈, 隔夜利率、7 天期利率和 14 天利率均呈现剧烈起伏, 最高分别达到 13.44、11 和 8.56, 最低分别为 4.599、4.628 和 4.798 (图 4)。整体来看, 利率市场处于历史高位或创下历史高位表明市场流动性极度偏紧, 在未来两周的流动性仍处于紧格局。
- 半年期国债收益率、一年期收益率整体呈现上扬趋势, 创下近两年的新高分别达到 4.19 和 3.56。国债收益率大幅上升, 表明国债价格大幅回落。联想到 SHIBOR 利率的高企, 我们认为银行间资金紧张导致大量的债券被抛售。国都期货金融小组提示: 近期是买入国债券的较好时期
- 5 月贷款增量较上月增加 6674 亿元, 存款增加 14800 亿元。5 月外汇占款余额较上月增长 668.62 亿元 (见图 6、图 7)。

近期 (6 月 10 日—6 月 21 日) 央行未进行公开市场操作, 考虑到正回购到期被动投放以及央票操作, 近两周市场共资金净流入 1240 亿元, 考虑到央行发行 20 亿元的央票则向市场注入 1240 亿元。国都期货金融小组认为, 资金净投放规模的不足是造成近期 SHIBOR 利率飙升的因素之一。进入六月份以来, 央行共计向市场投

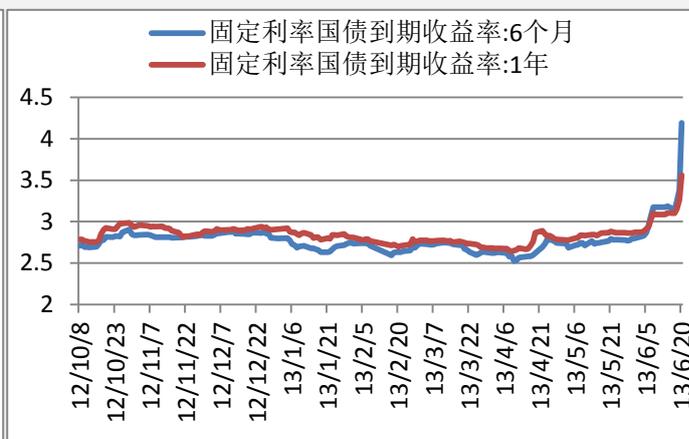
入 3300 亿元左右的资金，但考虑到外汇占款增幅骤减，热钱持续出逃中国和央行两周暂停公开市场操作采取冷处理导致市场预期落空等影响，以及国务院公开表示激活货币存量致使央行降准降息成为小概率事件，市场流动性仍会继续处于极度紧张的状态。我们认为，市场流动性近期回归至平衡局面的概率较小。

图 4: SHIBOR 利率走势



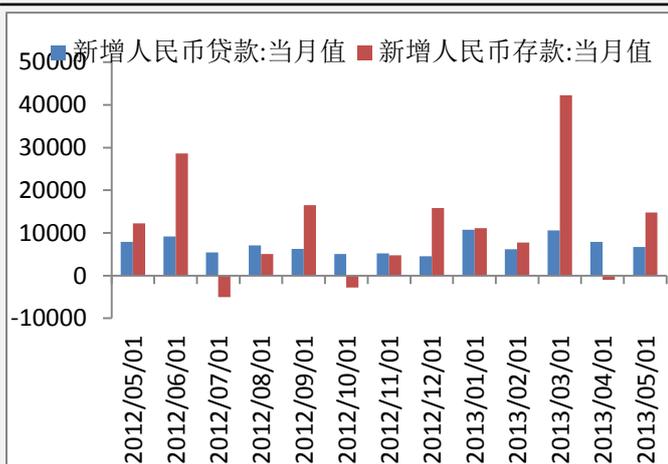
数据来源: 国都期货

图 5: 国债到期收益率走势



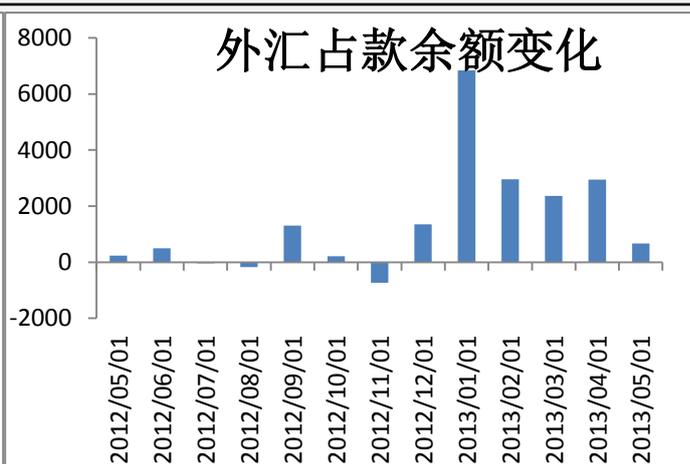
数据来源: 国都期货

图 6: 当月存贷款情况



数据来源: 国都期货

图 7: 外汇占款余额变化



数据来源: 国都期货

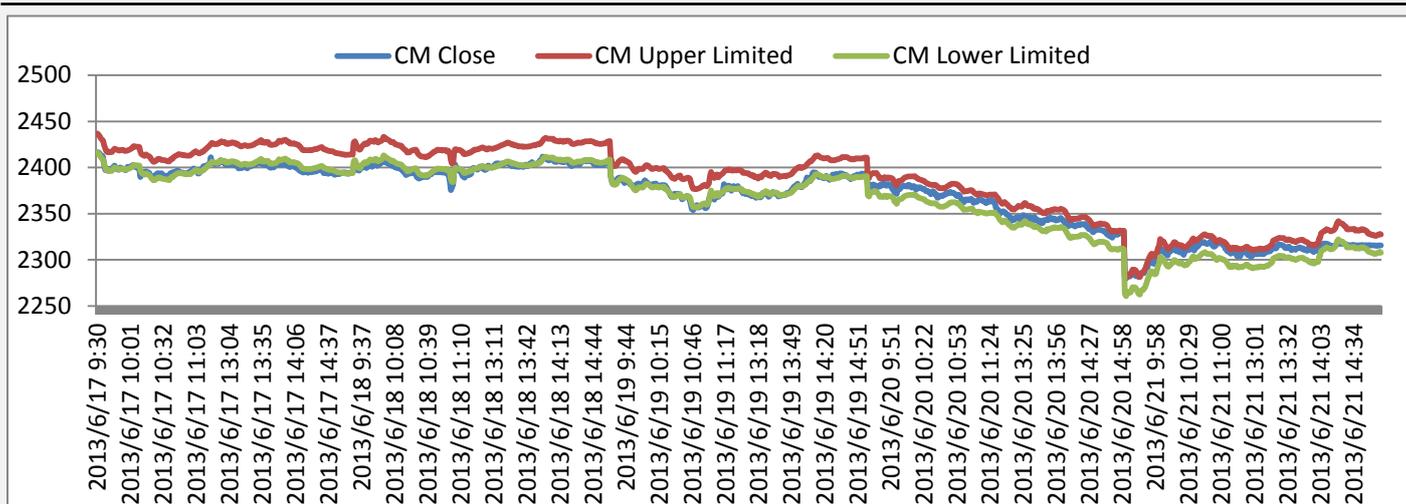
【套利机会回顾】

本周主力合约以及下月合约期现基差运行平稳，若不考虑套利成本则套利机会较多，若考虑套利成本，则不曾出现期现套利机会；IF1306 与 IF1307 目前核心价差约为-17，本周存在跨期套利机会，利润空间可观，大约在 10 个点。

提示：图 8 与图 9 描述的是期现套利机会，若蓝线穿越红线代表有正向套利机会（卖出期指合约同时买入现货组合），蓝线穿越绿线代表有反向套利机会（买入期指合约同时卖出现货组合）。

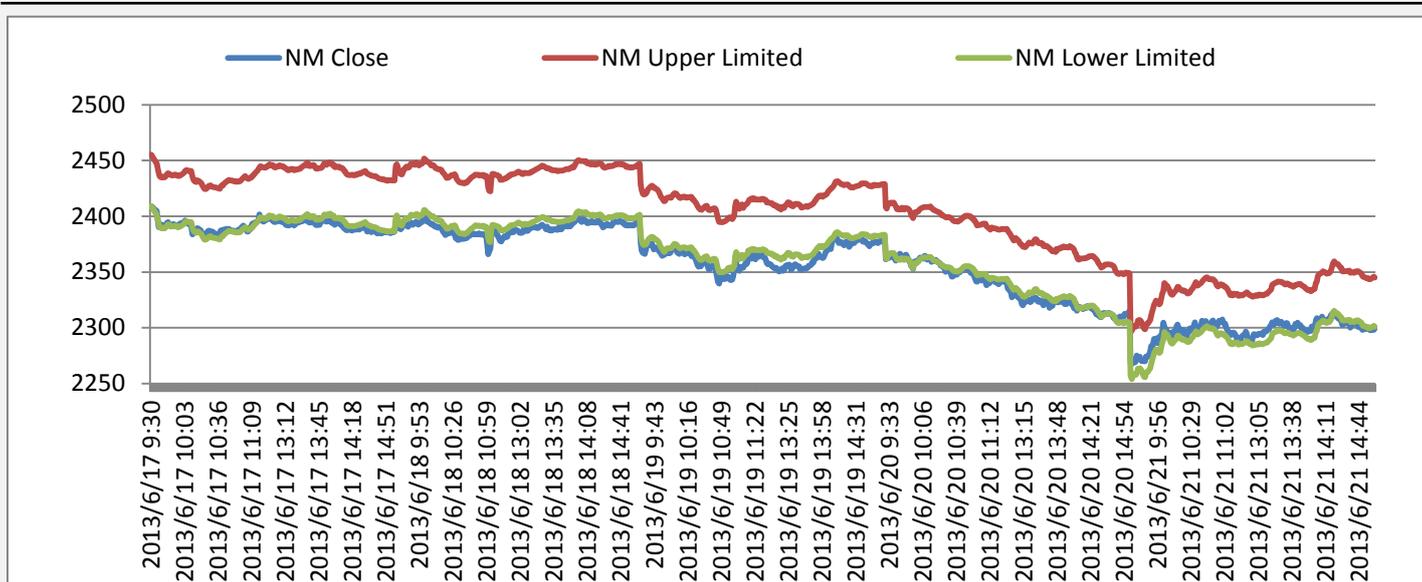
图 10 描述的是当月合约与下月合约的跨期套利机会，据我们的测算，目前跨期套利的成本为一个点，价差超过核心波动区间一个点以上便有套利机会。即蓝线在红线上 1 个点以上时卖出下月合约同时买入当月合约，蓝线在红线下一个点以上时，买入下月合约同时卖出当月合约。

图 8: IF 当月合约套利机会



数据来源: 国都期货

图 9: IF 下月合约套利机会



数据来源: 国都期货

图 10: IF 主力合约跨期套利机会



数据来源: 国都期货

【后市研判】



期指连续自 5 月 29 日在 2650 一线见顶回落，连续三周大幅下跌，三周时间累计跌幅近 400 点。期间市场逢国内端午假期，假期前最后一天交易日市场价格出现破位下行走势，期指连续同时跌破 60 天线和上行通道下轨及 2500 整数关口。节后第一天开盘市场更是以跳空缺口形式继续下挫，价格快速击穿前期调整低点 2400 一线。从周线上看市场五月份末反弹遭遇重要压力后，市场未继续上行，而是选择向下突破，单周 K 线一举跌破下方多重均线支撑，同时节后的跳空破位正式宣告市场反弹结束，市场进入空头趋势。日线上看经过连续下跌，本周五市场价格出现一定的止跌迹象，由于本周利空集中释放，下周如没有更大的利空影响，市场价格再次出现大跌的可能性较低。考虑市场价格短期跌幅过快，且下跌幅度已经接近上半年的整体跌幅，市场存在一定的反弹修正需求。

投资建议：操作上高位空单可以继续持有，短期 2260 下方谨慎做空。如下周市场价格出现反弹，可依托 2400 一线为止损介入新空单。（技术分析由刘立家老师提供）

【下周关注重点】

- 6 月 25 日发布数据：美国 5 月新屋销售总数年化（前值 45.4，预测 46）；美国里奇蒙特联储制造业指数（前值 -2）。
- 6 月 27 日发布数据：中国 5 月规模以上工业企业利润（前值 4366.8 亿元）；欧元区 6 月经济景气指数（前值 89.4，预测 90.3）。
- 6 月 28 日发布数据：美国 6 月密歇根大学消费者信心指数终值（前值 82.7）。

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。