

金石者，天成之宝藏。金石人愿以精诚之心，点石成金。

孙源

金融期货研究员

宏观金融组研究员

电话：021-61656913

邮箱：sunyuansy@yeah.net

以精诚之心，点石成金！

股指接连下探 或迎来修复上调

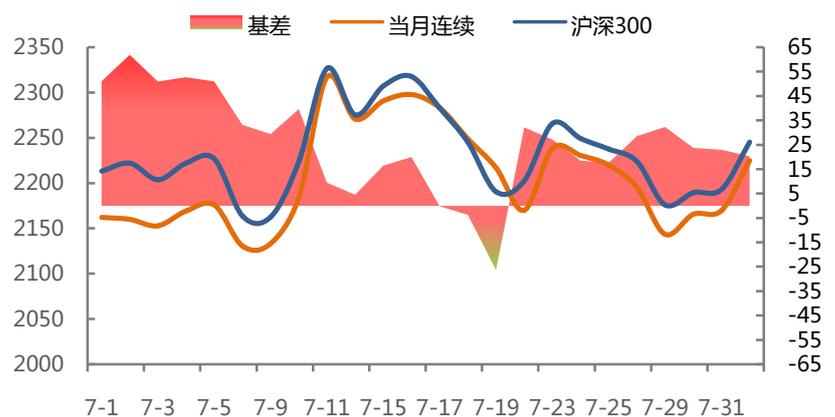
内容要点

7月第3周，沪深300现指报开2289.76点，报收2190.48点，跌99.28点或4.34%。其中最高2326.93点，最低2188.75点，振幅为5.94%，较上周减小。

中国2013年第二季度GDP增长7.5%，预期增长7.5%，前值增长7.7%。中国2013年第二季度GDP环比增长1.7%；1-6月GDP同比增长7.6%。统计局发言人表示，中国上半年消费对GDP增长贡献率45.2%，拉动GDP上涨3.4个百分点。中国上半年固定资产形成对GDP增长贡献率53.9%，拉动GDP升4.1个百分点。

从数据来看，GDP虽然增速略有缓和，但总体和今年国家政策基调相符，维持在一个适当的水平，这个数据不至于对沪深两市造成负面影响。

沪深300现指、期指及基差走势图



独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断，并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

新疆乌鲁木齐解放北路90号天际大厦

<http://www.jsfco.com/>

一、人民币横盘震荡，IPO 时间悬而未决

国际清算银行（BIS）最新数据：6月人民币实际有效汇率指数为116.34，环比上升0.18%，为连续第九个月上涨，且连续第八个月创历史新高。本月受美联储缩减QE和外围各机构唱空中国的影响，人民币暂时处于窄幅震荡态势，升值力度有所放缓。近期中国人民银行决定进一步推进利率市场化改革，自2013年7月20日起全面放开金融机构贷款利率管制。国外多家机构提出中国此举可能会对银行业的评级造成影响，但就目前为止，各机构并没有调低中国商业银行的相关评级。

本月有117支股票解禁，解禁市值约7507亿，实际成交大宗交易金额为140亿左右，减持力度不是很大，对A股影响有限。IPO一直悬而未决，财联社19日在新浪微博透露，创业板IPO最快也要等到4季度才会开闸，甚至可能推迟至明年。创业板对IPO开闸的重大利空消息一直表现平淡，并没有受其影响，相关言论又再次推迟市场对IPO开闸时间的预期，预计近期A股不会因为IPO事件大起大落。但IPO改革可能会对现在普遍30-40倍的创业板估值有回归压力，仍需适当关注IPO的时间表。

股指迎来半年报集中爆发期，之前热炒的板块是否真的业绩良好，是股指本月将要面临的估值压力。

二、经济整体不佳，但板块向上修复

1. 解读事件数据，总体表现弱势

中国金融机构6月外汇占款余额减少412亿元人民币，财政性存款减少1218亿元人民币。中国外管局出面表示，目前中国没有出现外资主动集中撤离的迹象，预计下半年中国跨境资金将在波动中趋向基本平衡；今后跨境资金双向波动、外汇供求趋于基本平衡会越来越常见；“20号文”对银行的本外币现金头寸影响较小。虽然外管局公开出面表示未出现外资集中撤离问题，但如果美联储开始缩减QE规模，外资撤离将会成为常态。

国内6月出口同比下降3.1%，预期增长3.7%，前值增长1.0%；中国6月进口同比下降0.7%，预期增长6.0%，前值下降0.3%。中国6月贸易顺差271.3亿元，预期顺差271亿元，前值顺差204.3亿元。本次进出口数据的疲软程度令人吃惊，数据低迷有一部分原因在于政府打压投机造假的资本流入，但中国外贸状况严峻的局面也是事实。目前国内处于进出口双下滑的局面，外部市场的持续低迷和人民币升值一直抑制着出口。

2013年第二季度GDP增长7.5%，预期增长7.5%，前值增长7.7%。中国2013年第二季度GDP环比增长1.7%；1-6月GDP同比增长7.6%。统计局发言人表示，中国上半年消费对GDP增长贡献率45.2%，拉动GDP上涨3.4个百分点。中国上半年固定资产形成对GDP增长贡献率53.9%，拉动GDP升4.1个百分点。从数据来看，GDP虽然增速略有缓和，但总体和今年国家政策基调相符，维持在一个适当的水平，这个数据不至于对沪深两市造成负面影响。对于整体下半年中国经济的走势，不至于太过于悲观，但进出口数据的过于低迷仍然会有一定负面效应。

6月CPI同比上涨2.7%，前值上涨2.1%；PPI同比下降2.7%，前值下降2.9%。食品CPI同比增长4.9%，非食品CPI同比增长1.6%。在6月CPI超出预期的同时，PPI数据基本符合预期，对市场影响中性偏空。CPI与PPI差额进一步扩大，反映出经济结构性失衡较为严重。而传统周期性行业表现弱势，显示由于经济实际需求不足，传统行业盈利承压。从ROE的跟踪来看，今年A股多数成长概念股仍面临泡沫压力。

6月四大行新增贷款投放仅约2700亿，其中最后一周再度负增长约230亿。数据显示，1至5月，四大行新增贷款投放分别约为3700亿、2160亿、3300亿、2455亿、2080亿。从银行新增贷款来看，今年2月以来一直处于低位，预计年底前新增贷款投放不会有太大涨幅。国家信息

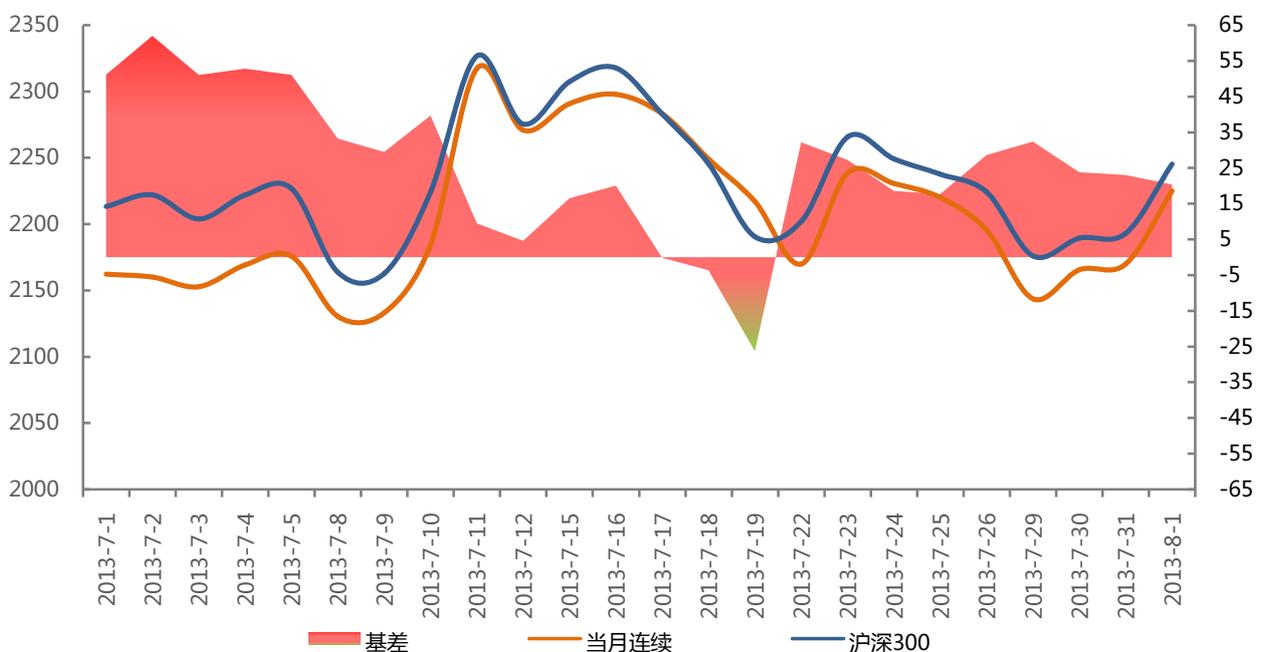
中心发布报告称，下半年“稳增长”政策会继续发挥积极作用，企业适度回补库存，我国宏观经济将保持中速平稳增长态势。

中国6月官方制造业PMI数据为50.1，仅略高于荣枯线，而汇丰制造业PMI为48.2。近日公布了7月汇丰制造业PMI预览值为47.7，低于预期48.2，创11个月新低，其中就业分指数创下52个月最低值。在分项数据中，产出、新订单、新出口订单等项目持续萎缩。不过积压工作、库存也同时下滑，显示制造业去库存速度正在加快。整个三季度外需继续疲弱，内需新订单仍在下滑，库存高企，需求偏弱，同时6月流动性紧缩可能已影响了中小企业本已困难的经营状况。但目前国内处于去杠杆、去库存的重要阶段，预计即使PMI数据如此低迷，也不会出台大的货币政策，降准或者降息都会令之前的努力遭到破坏。

三、基差分岐偏大，多单持仓占优

1. 股指基差持续背离，贴水现象呈常态

图表 1：基差走势图



数据来源：Wind 资讯，金石期货研究所

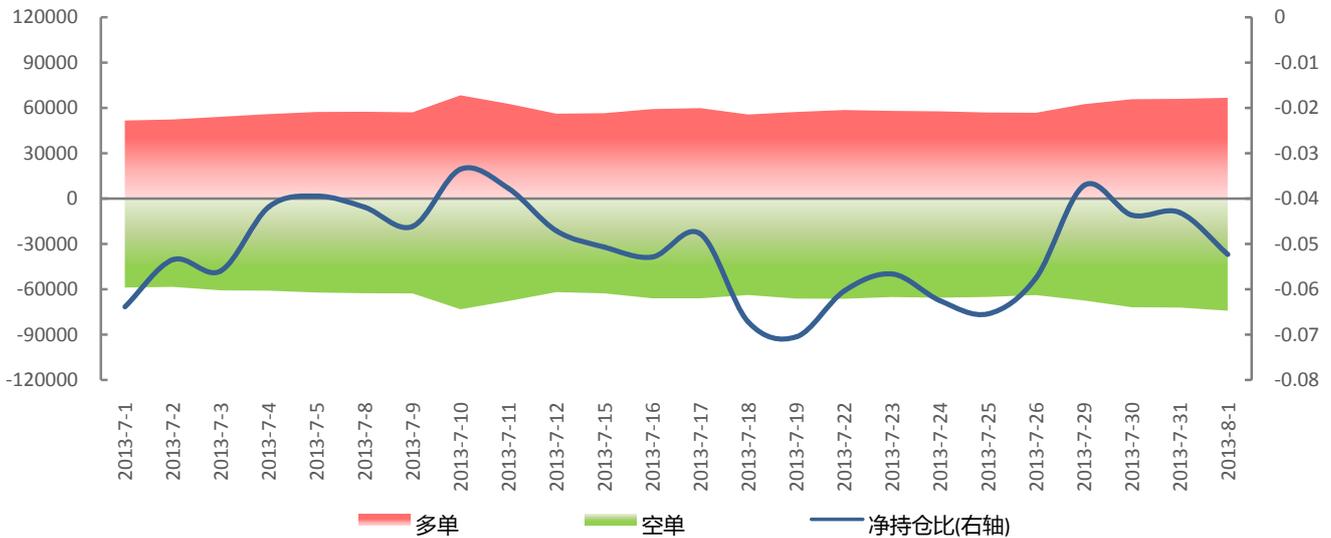
股指基差本月一直处于分歧状态，在交割日附近时本月合约回归正常区间。合约交替后，当月合约回归贴水态势。本月基差最高出现在月初的7月2日，达到61.98点的高位，之后有所回落，截止7月23日，基差仍处在27.24点的高位。

股指期货基差长期过大意味着市场信心不足，投资者对期指未来持悲观态度。今年三月底以来，基差一直处于贴水状态，并且在大跌后明显扩大，预计市场数据有所恢复的时候基差会回归。同时，合约间价差也在本月一直处于剧烈震荡中，套利操作者可利用价差进行套利，但近期套利区间不是很好掌握。

对于8月基差的走势来说，我们预计基差会有所回归。目前沪深两市处于修复态势，市场会在反复震荡中让各合约走势趋于理性区间。

2.多方持仓占优，板块整体复苏

图表 2：多空博弈走势图



数据来源：Wind 资讯，金石期货研究所

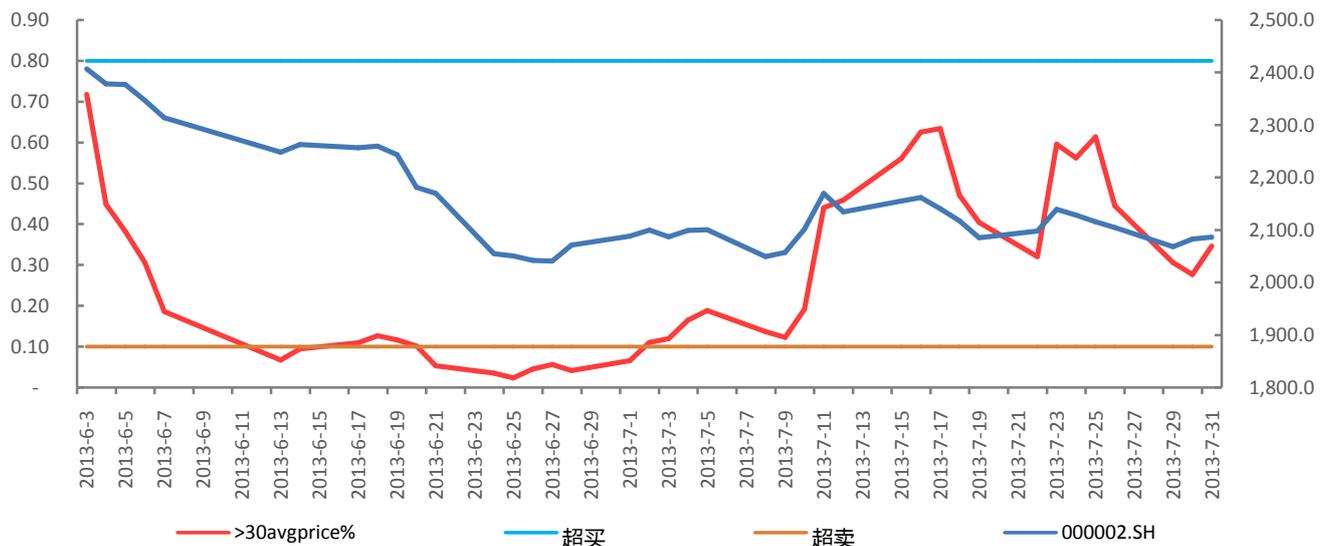
从图形来看，6月底净持仓比一直处于低位，空单明显占优。但七月初以来情况有明显改善，从沪深两市的走势也能看出市场超跌修复，情况有所好转，但预计震荡态势仍将延续。

总体经济形势虽然不乐观，但也不至于太过悲观。李克强近日曾在经济形势座谈会上指出，目前内地要保持失业率控制在5%左右，经济增速不能低于7.2%，因此保持7.5%的经济增速是为了保就业。决策层反复强调经济增长的下限，对之后整体市场的信心有一定积极作用。

四、上涨家数再度背离，板块涨幅表现强势

1.市场宽度正在贴合，关注中报业绩

图 3：市场宽度分析（上涨家数与总上市公司数的比率，图中取 30 日平均）



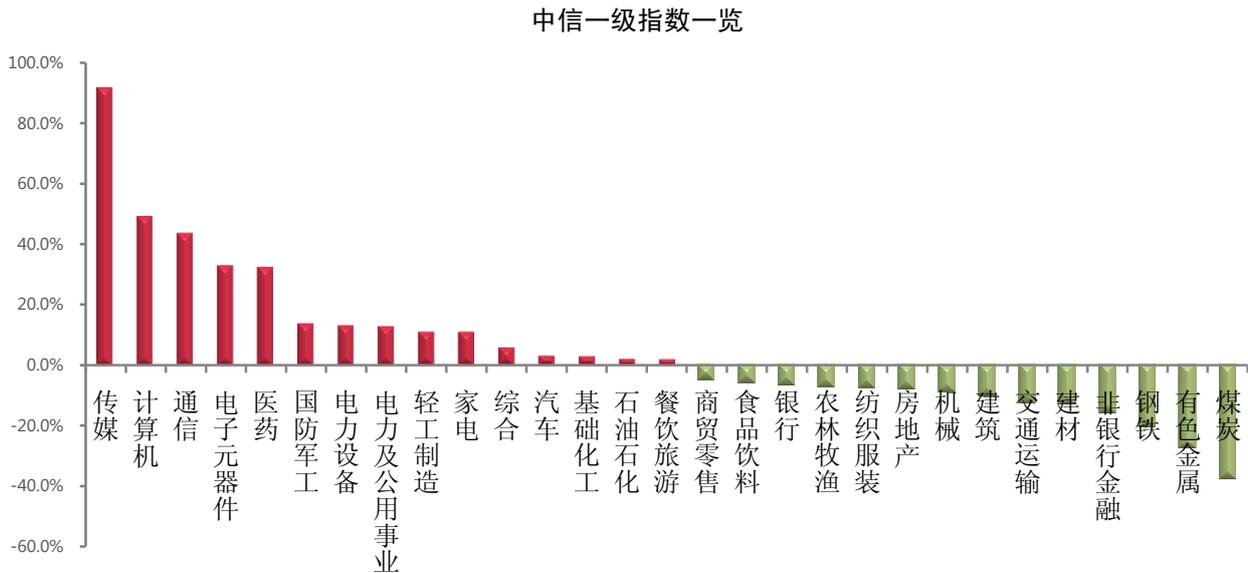
数据来源：wind，金石期货

从图3我们可以看出市场上涨家数和下跌家数的比例本月冲高回落，再次出现背离，但力度目前不是很大，上涨动能依然存在。

我们预计股指在之前大跌中处于超跌状态，预计会有修复性上涨，但是否能持续，需要关注半年报各上市公司的表现。向上修复是将会持续，还是空穴来风，从半年报会看出端倪，半年报将在8月底之前公告完毕。

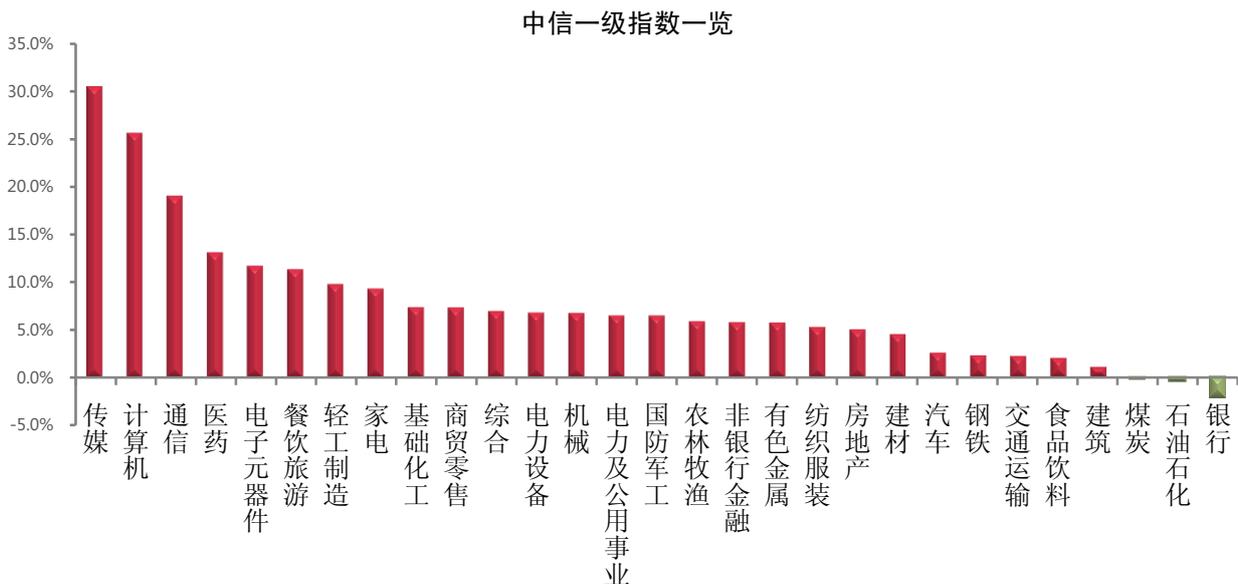
2. 热点板块强势依旧，半年报挑战热点板块

图4：中信一级指数概况（年初至今）



数据来源：wind，金石期货

图5：中信一级指数概况（7月份）



数据来源：wind，金石期货

现货方面以中信行业一级指数作为参考，从年初至今（图4）传媒、计算机、通信、电子元器件、医药板块涨幅都比较靠前，分别涨90.39%、48.07%、45.93%、35.43%、33.72%，没有跑赢大盘的有煤炭、有色金属、非银行金融几个处于上下游两端的板块，由于资金面紧张，产能遭到一定压制，加上下游需求没有明显变好的情况下，其经营模式缺乏成长性，导致有些被市场抛弃。

从本月走势来看，金融地产板块出现回升势头，从之前资产负债表来看非银行金融、建材、房地产仍旧负债率较高，而且同比增长普遍呈现下降态势，证明去库存的压力仍然存在，投资拉动需求的平衡难以维持。同时小市值板块存在一定的泡沫，整体市场在低位徘徊，泡沫无疑是一把利剑。

半年报将至，各板块迎来半年报考验，从之前的预测来看1499家上市公司发布中报业绩预告，约有55%的公司实现业绩正增长。其中，铁岭新城、富奥股份、宝利来、建新矿业等211家上市公司预计上半年实现业绩翻番。铁岭新城预计净利约1-1.1亿元，最高涨幅达326倍，增幅居首。

五、超跌迹象明显，股指或迎修复性回升

综上所述，我们认为股指延续震荡走势的概率很大，但7月总体来看下跌动能不足，利空数据频发，股指虽有所反应，但力度不大。建仓时不建议建仓空单，中线可建仓多单逐渐加仓，密切关注半年报披露的数据，是否能维持概念板块的走势。近两个月上方目标位看至2383点附近，突破可获利再寻良机；下方看至2120点，幅度有限。

公司简介 Company Introduction

金石期货有限公司由新疆生产建设兵团投资有限公司和新疆伊力特实业股份有限公司共同投资组建,其前身是成立于1995年的新天期货经纪有限公司。

金石期货总部位于新疆乌鲁木齐市解放北路90号天际大厦,营业面积3400平方米,拥有现代化的办公环境,并配有西北地区最先进、最安全的交易设施。公司下设事业部、研究所、交易部、客户服务部、结算部、工程部、财务部、合规审查部、行政办公室等部门,并已在库尔勒、石河子、昌吉、哈密、上海、郑州设有营业部。

金石期货从事商品和金融期货经纪业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和中国金融期货交易所会员资格,可直接为客户代理国内所有期货上市品种的交易结算和交割业务。

金石期货取“精诚所至,金石为开”中“金石”二字,以精诚服务,助广大客户点石成金。

上海营业部

地址:上海市浦东福山路458号1110室

电话:400 610 8881

邮政编码:200120

郑州营业部

地址:郑州市商务内环路海逸名门6号商铺3层

电话:0371 - 55621195

55621198

邮政编码:450000

库尔勒营业部

地址:库尔勒市人民西路金都广场19楼

电话:0996 - 2311100

2611016

邮政编码:841000

石河子营业部

地址:石河子市北四路167号百货大楼4楼

电话:0993 - 2070222

2070777

邮政编码:832000

昌吉营业部

地址:昌吉市金穗大厦5楼

电话:0994 - 6518999

6522501

邮政编码:831100

哈密营业部

地址:哈密市爱国北路18号电力宾馆C段3层

电话:0902 - 6990851

6990852

邮政编码:839000

免责声明:

本报告中的信息均来源于公开可获得资料,金石期货研究机构求准确可靠,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状况。本报告仅向特定客户传送,未经金石期货有限公司授权许可,任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。