

# 2017下半年股指走势展望

-- 股指维持区间震荡，短期具配置价值

分析师： 吕嘉怀

从业资格编号： F3024812

E-mail: lvjh@cifutures.com.cn

Tel： 021-80220132



- 今年上半年企业盈利提升与流动性紧缩成为主要矛盾点，市场整体以区间震荡走势为主。
- 一季度GDP增速达6.9%，全年目标定调6.5%，下半年仍有较大的调整空间：房地产投资下滑，基建投资未起所预期的对冲的作用，预计经济增速将回落。
- 上半年，金融去杠杆叠加股市严监管，使得市场被动加息。而放眼下半年，虽货币政策依旧是中性偏紧，但由于CPI依旧趋稳，暂无央行主动加息的条件。同时，监管政策也有边际改善（减持新规，以及IPO减缓），流动性最艰难的时刻已经过去。
- 目前A股相对具有配置价值：估值与情绪皆在底部，从资金看，产业资本，基金以及增量外资均有抄底入场的迹象。
- 综上，下半年的盈利与流动性矛盾依然存在（盈利增速趋缓 VS 流动性改善），判断市场整体依旧为区间震荡，而认为目前所处震荡区间底部，有配置做多的价值。策略上前期IF，IC调整较深，下半年可以逢低做IF，IC。
- 板块方面，推荐低估值的大金融板块，以及新热点雄安新区，逐步发酵的国企改革板块。



**目 录**  
Contents

- 1 股指行情梳理
- 2 A股企业盈利
- 3 股市资金流动性
- 4 市场投资价值
- 5 2017下半年行情展望

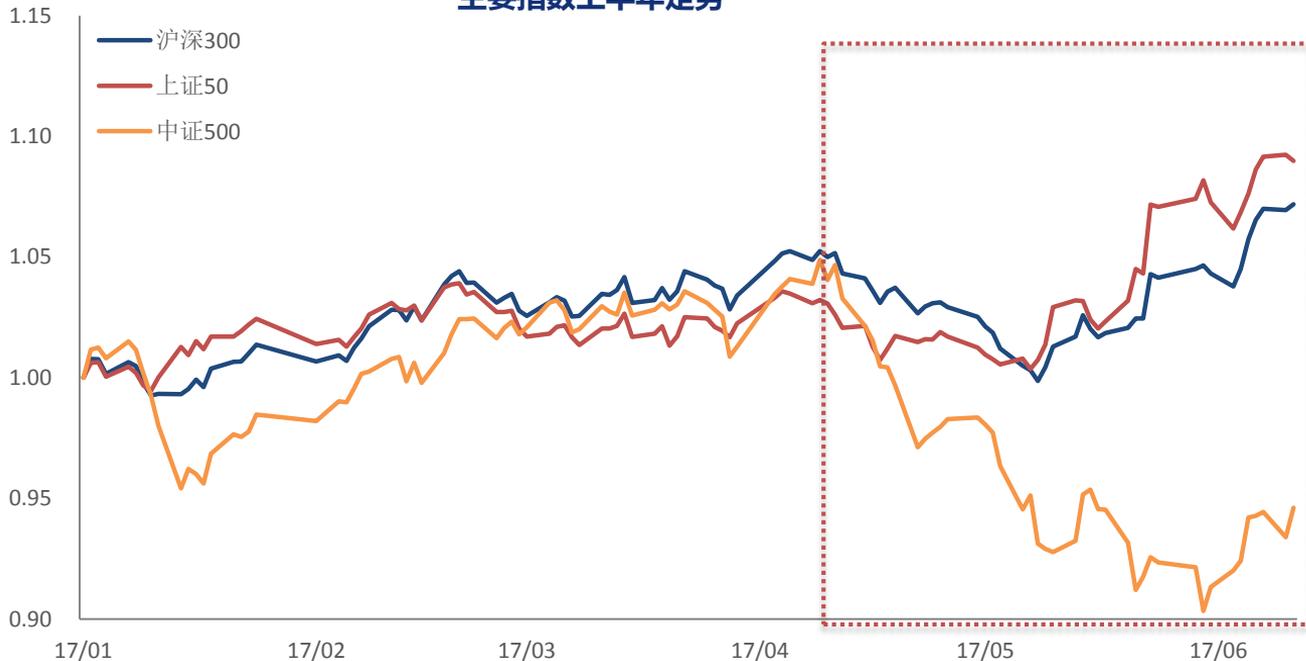
1

## 股指行情梳理

17年上半年的运行情况  
以及运行逻辑



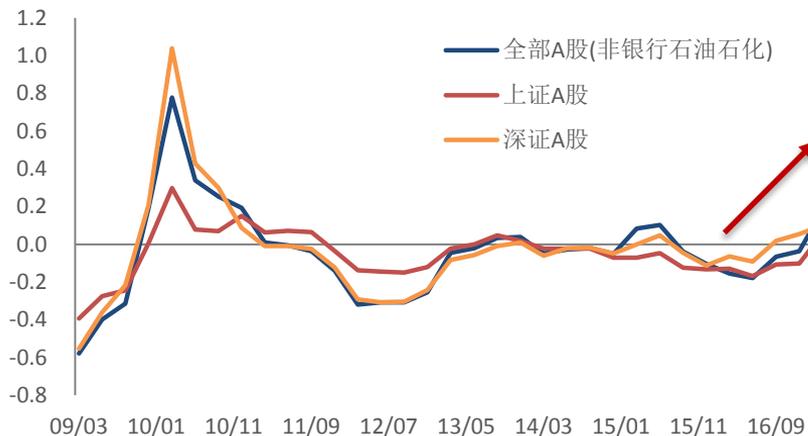
### 主要指数上半年走势



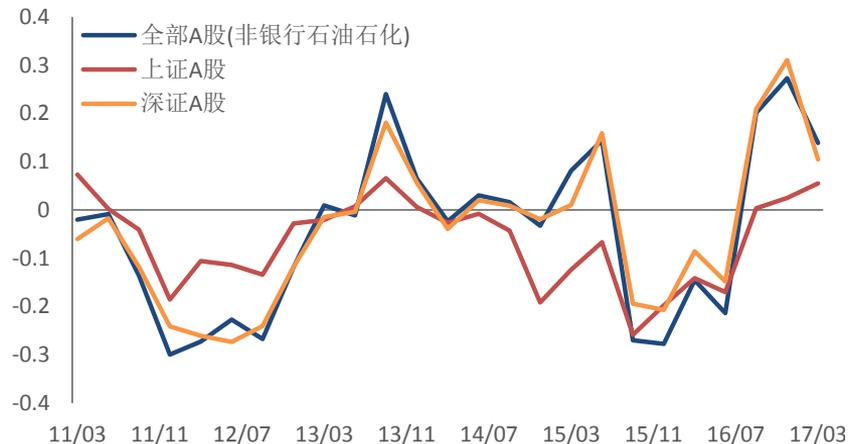
□ 今年上半年整体走势仍为结构性震荡行情，自4月开始，权重股与中小创表现出相对明显的分化。资金将有限的筹码聚焦估值合理的公司，同时也造就了“漂亮50”。



### 企业季度净利润同比增加，盈利改善



### ROE同比持续正增长



□ 一季度企业净利润环比延续上涨趋势，A股除非银石油平均净利润首现正增长，ROE也在持续回升。市场盈利改善成为上半年主要投资逻辑点。



# 流动性成为股指上涨障碍



市场利率上升，流动性趋紧



金融去杠杆+严监管

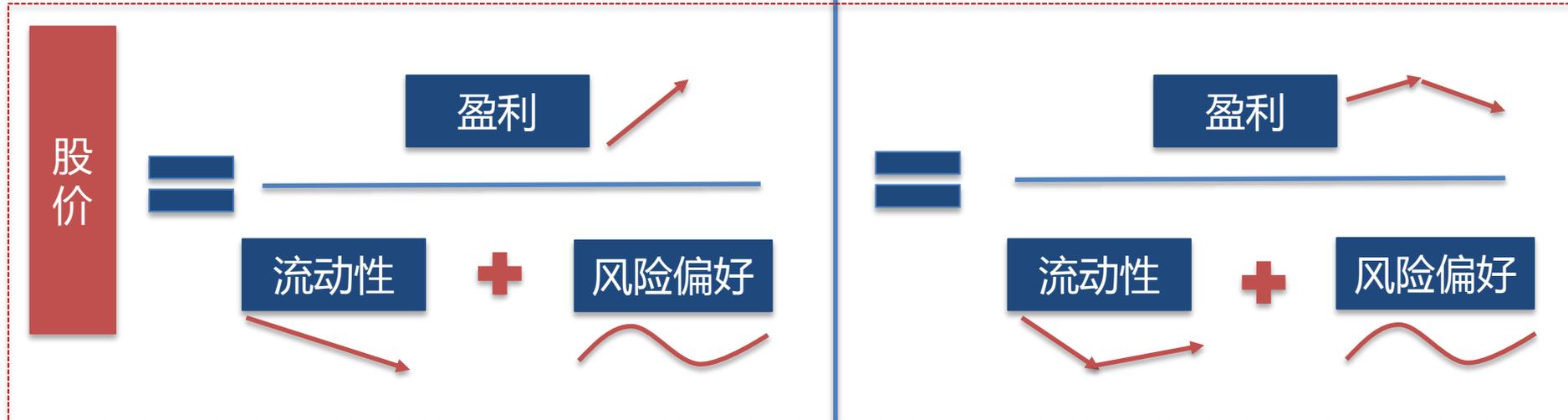
广义信贷纳入MPA考核

证监会整顿券商资管资金池

银监会，保监会监管文件



自16年金融去杠杆，监管从严以来，市场利率逐步提升，17年上半年监管情绪达到高峰，对股市资金方面造成较大压力，同时IPO融资以及股东减持导致大量股市资金流出，股市上涨乏力。



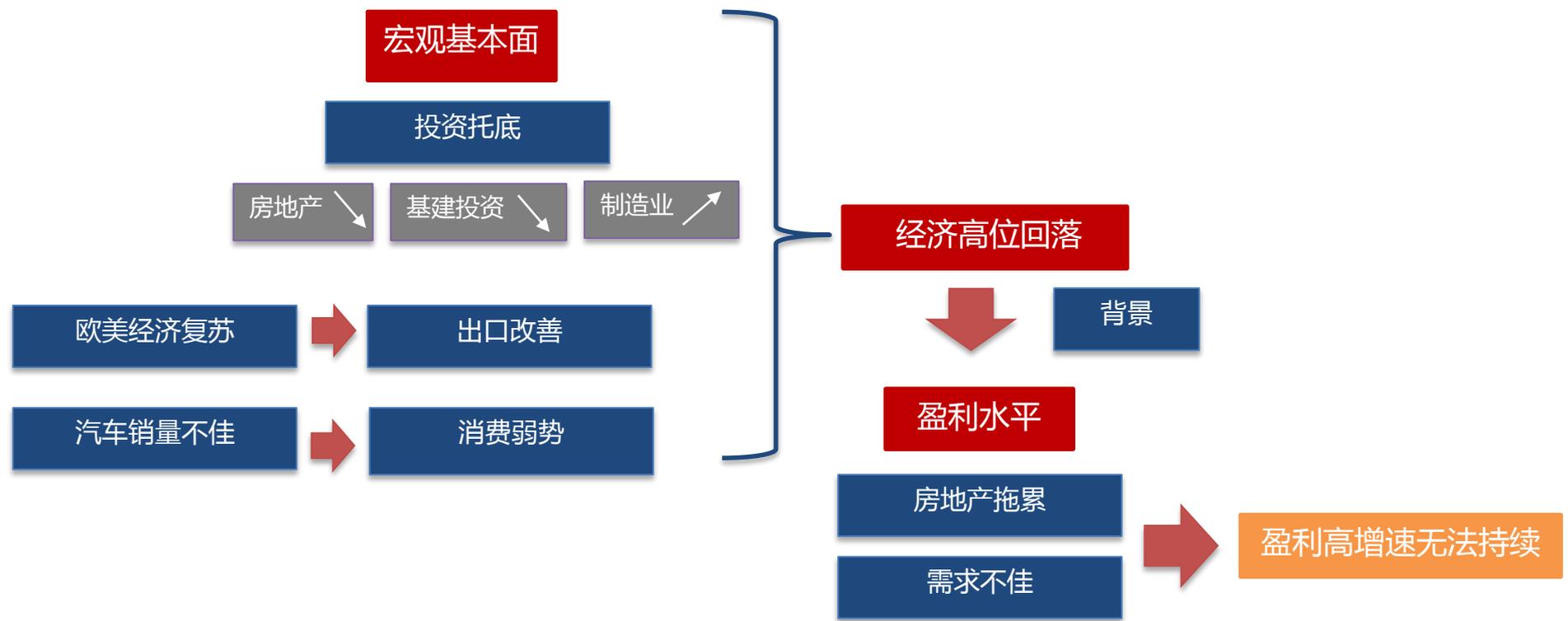
□ 上半年，盈利回升以及股市流动性紧张产生主要矛盾点，市场出现区间震荡行情。

□ 下半年，盈利与资金面的博弈依旧存在，盈利达到阶段高点后有下跌趋势，而流动性度过最艰难时刻趋于缓和，市场整体难改震荡行情。

2

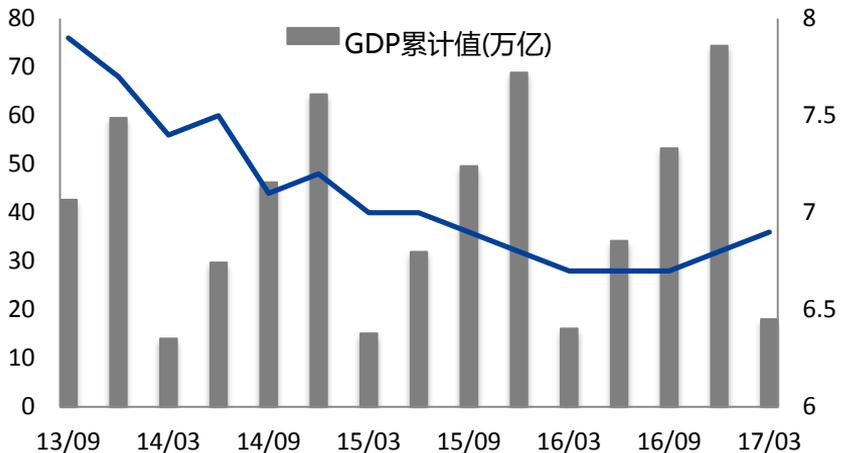
## A股企业盈利

下半年经济回落背景下，企业盈利增速将出现下滑。





### GDP增速在一季度达到高点



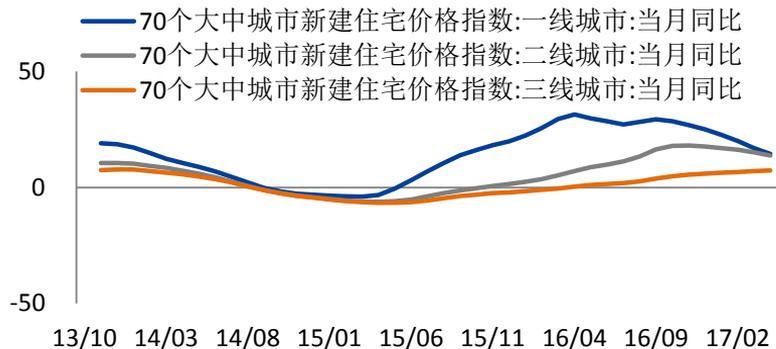
### 工业增加值同比回落



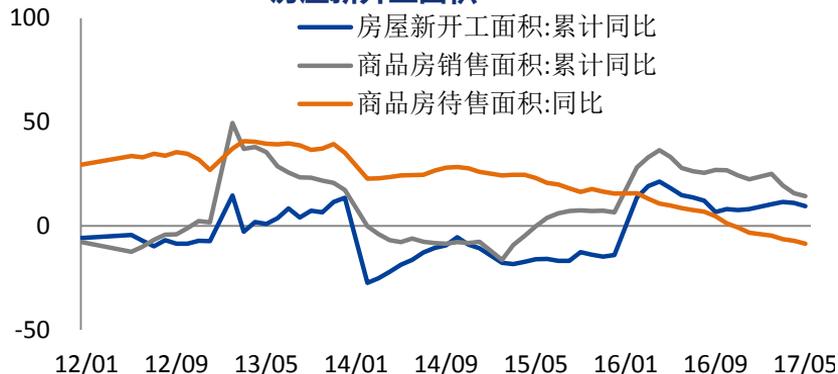
□ 一季度GDP增速达6.9%，创反弹新高，但工业增加值累计同比自三月份开始出现回落。在房地产去年调控背景下，考虑到传导的滞后效应，地产投资对于经济的拖累预计将于下半年显现。且政府工作报告预估今年GDP增速在6.5%左右，仍有调控的空间。



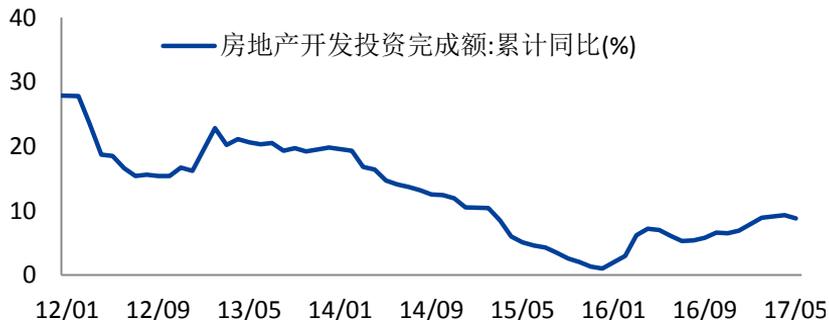
### 各城市新建住宅价格指数



### 房屋新开工面积



### 房地产开发投资完成额



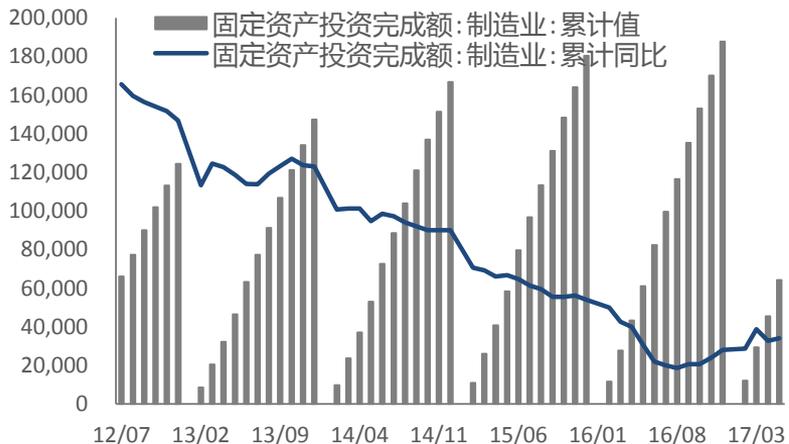
□ 5月房地产投资、新开工、销售面积、金额累计增速均回落，基于前期高基数以及短期政府调控政策无放松迹象，后期新开工以及投资数据将会继续回落。



# 制造业投资出现改善，基建投资未及预期



### 制造业投资小幅改善

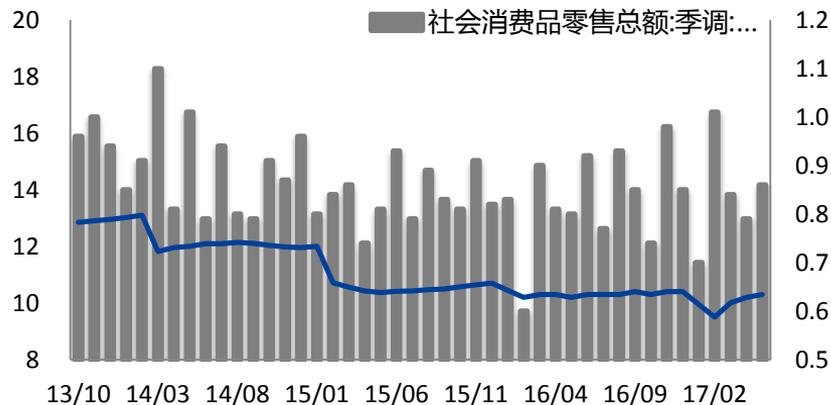


### 基建投资对冲房地产未起对冲作用



□ 今年上半年，在总投资增长放缓的情况下，呈现加快增长态势，而预期作为对冲房地产下滑手段的基建投资却未及预期，自3月起，与房地产投资增速同步放缓。在近期发布不得将基建纳入政府购买服务以及严监管背景下，预计基建增速将进一步放缓。

### 社会消费零售总额走平

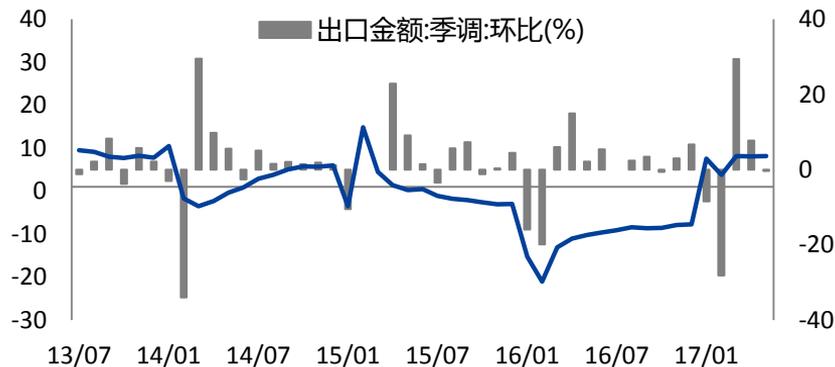


### 汽车销量同比下滑

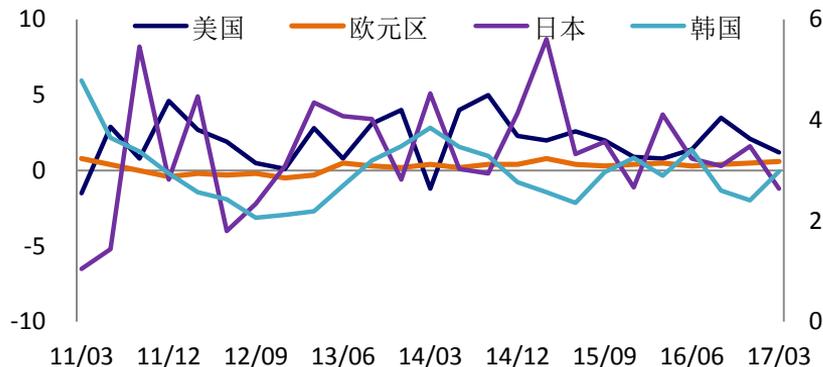


□ 5月社会消费品零售总额同比名义增长 10.7%，与上月持平。从汽车消费来看，乘用车销量同比出现下滑，且第二第三季度是传统汽车销售淡季，汽车消费数据依旧不乐观。

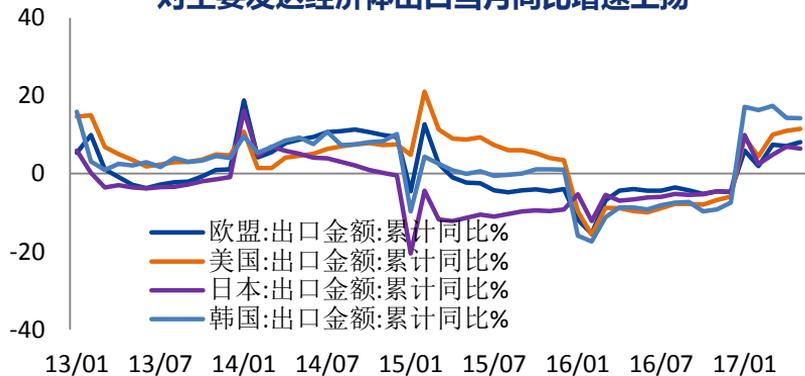
### 出口数据向好



### 主要出口国家GDP环比



### 对主要发达经济体出口当月同比增速上扬



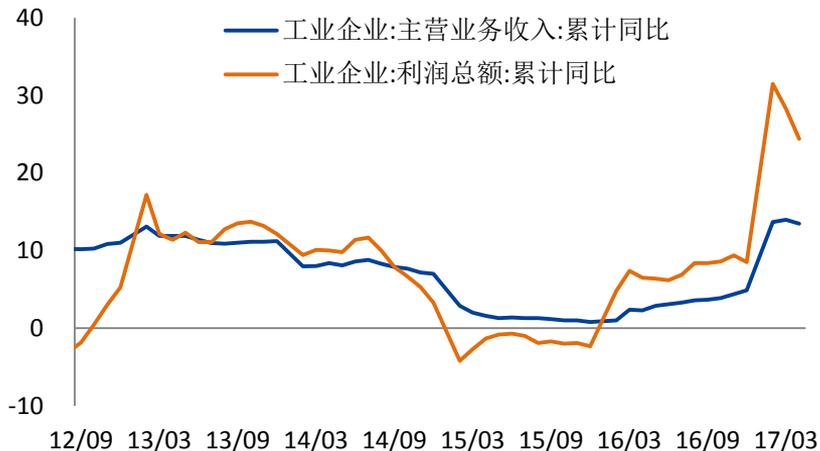
□ 2016年下半年以来，欧美日等发达经济体景气度逐步回升，带动我国出口链修复。叠加推进“一带一路”政策所带来的对外贸易推动，下半年出口仍有修复空间。



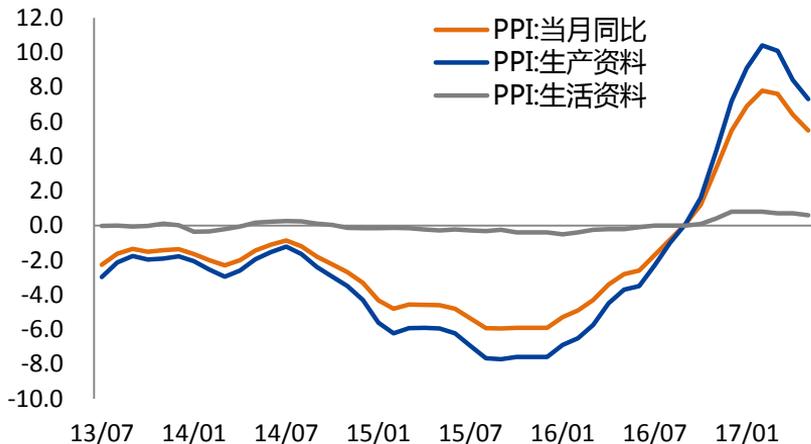
# 企业盈利增速已出现下滑



### 工业企业利润出现拐点



### PPI仍然有回落压力



□ 4月工业企业收入增速下滑至 12.3%，工业企业利润增速降至14%。今年PPI逐渐开始回落，反应工业品供需关系出现恶化，对企业收入段产生拖累。下半年随经济回调，需求的进一步减弱，企业盈利增速预计将持续出现下滑。

3

## 股市资金流动性

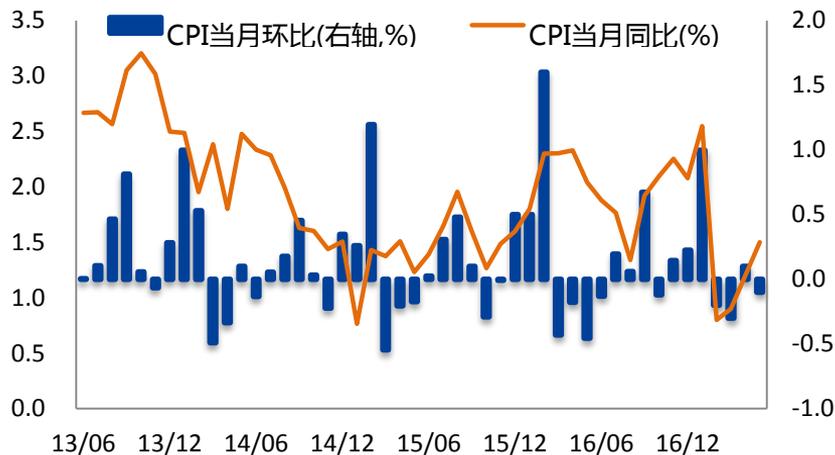
通胀保持稳定，主动加息难。  
股市流动性最艰难时刻已经过去。



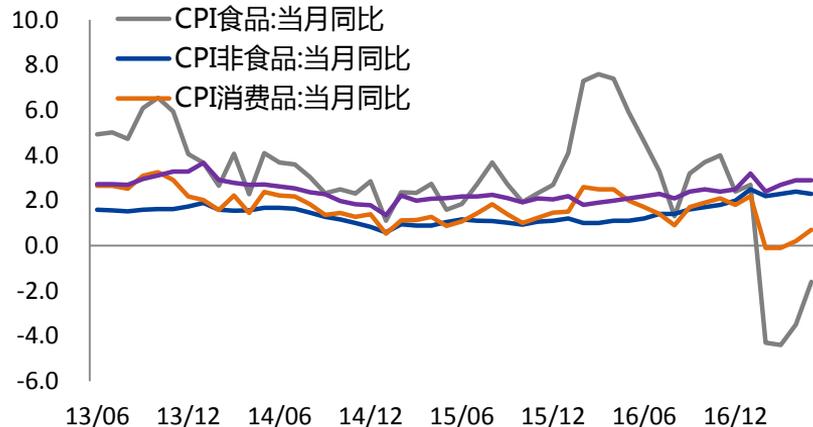
# 通胀保持稳定，暂无主动加息预期



### CPI显示通胀暂稳定



### CPI食品回落明显

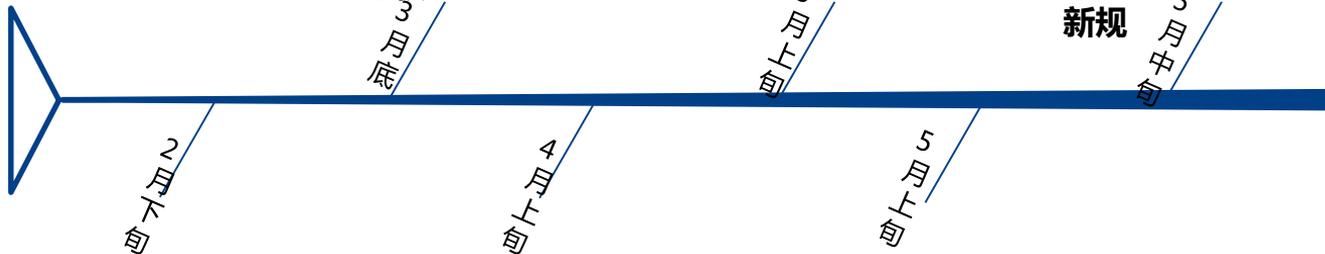


□ 短期中国经济仍面临L型底，未来增速存在不确定性且有回落风险的情况下，基本面尚不支撑加息。同时目前CPI数据相对温和，也未有提供货币全面收紧的条件，预期17年下半年，央行加息可能性不大。

广义信贷首次纳入  
MPA考核

证监会整顿券商资管  
资金池

银行理财托管中心发  
布理财产品穿透登记  
新规



《关于规范金融机构  
资管业务的指导意  
见》

—一行三会统一监管纳  
入视野

银监会7份监管文件

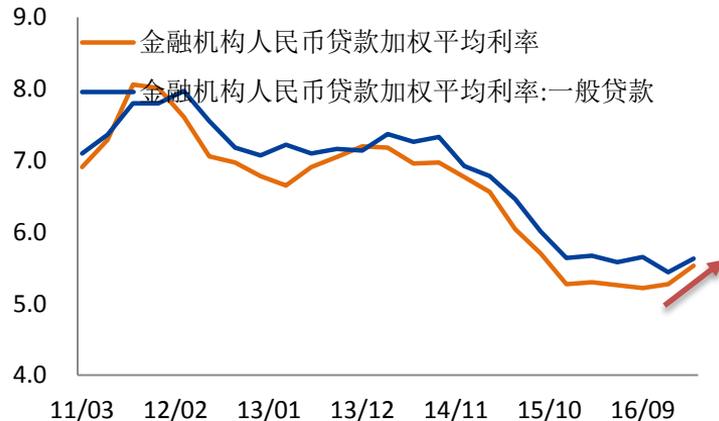
-CD纳入同业资产、同业  
负债考核

-同业融资后进行委外为  
“同业空转”

-债券投资穿透至底层资产

保监会《关于弥补监管  
短板构建严密有效保险  
监管体系的通知》

一行三会密集发布监管政策，被动加息

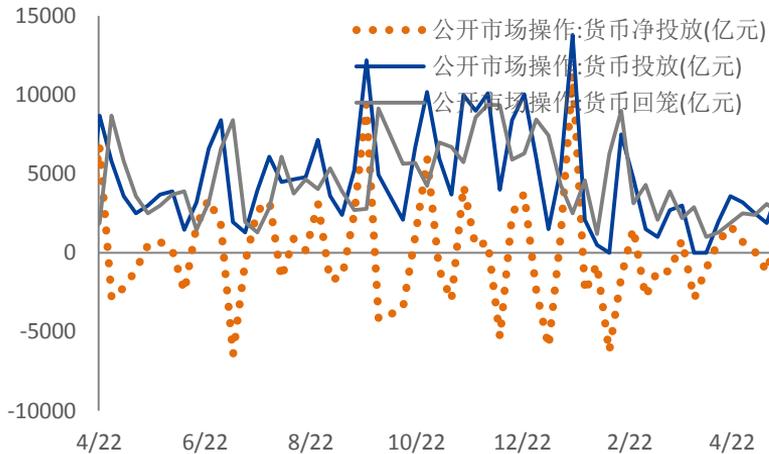




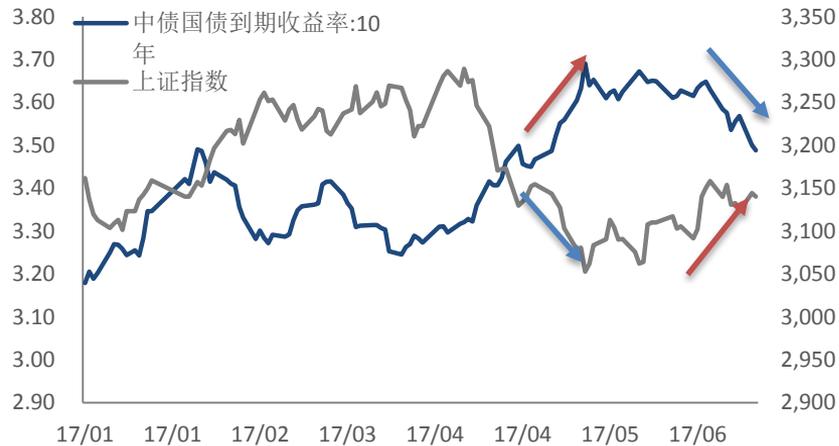
# 央行释放流动性，最艰难时刻已反映



### 央行近期释放流动性



### 流动性边际改善，最艰难时刻已反映



□ 近期，央行进行公开市场操作，流动性开始释放，逐渐缓解季度末的资金紧张情况。我们判断，下半年金融去杠杆将持续，货币政策维持中性，但是最艰难的时刻已经在市场上充分反映，股指已充分回调，所以预计下半年流动性对市场的影响将逐渐消化。



# 上半年市场严监管，股市资金流出



## 银监会证监会主席发布监管政策





# 政策边际改善，遏制大规模股市资金流出



2017年5月27日，证监会发布《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》

## 新规主要变化

1. 减持新规的适用对象新增了 IPO 发行前股东和非公开发行股东，司法强制执行、股权质押强平、可交换债减持、股票权益互换、赠与等方式的减持亦将纳入 监管范围。
2. 通过集中竞价方式，大宗交易方式减持时，均有不同程度限制。
3. 定增股东在限售期满后 12 个月内减持股份不得超过定增认购规模的 50%。
4. 在信息披露上除大股东外，新增董监高亦将要求预披露各自的减持计划。

## 新规主要影响

1. A 股限售股解禁压力有所缓解，投资者情绪短期获修复。
2. 定增、可交债减持隐性成本增加，A 股资金面获一定程度改善。
3. 推动资金从价值的角度优中选优，长期引导资金脱虚入实。

近6月份，每周核准IPO数量与总募集减少



# 4

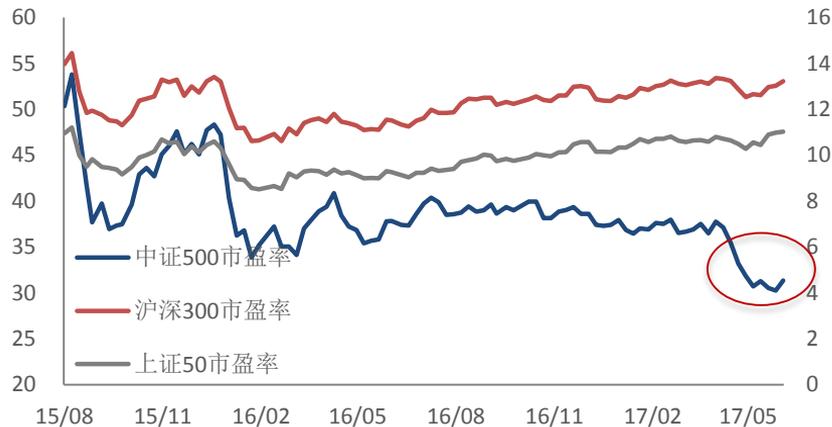
## 市场投资价值

目前处于震荡区间低位。  
资金有入场抄底信号。

### A股市盈率已跌回股灾后的位置

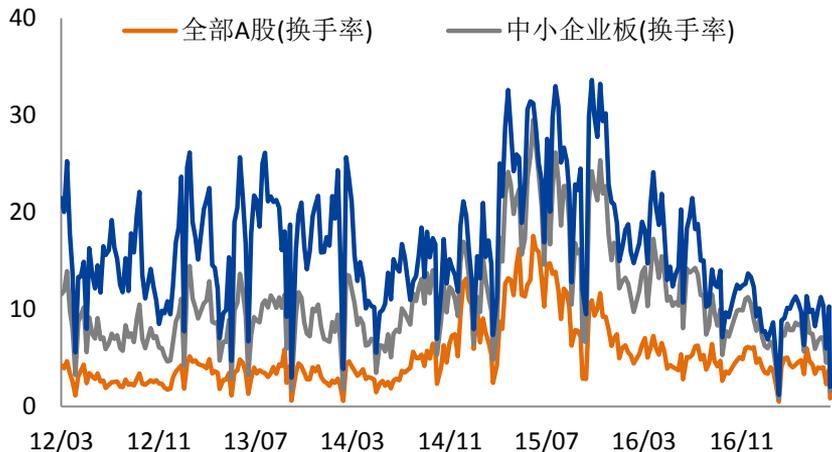


### 中小创估值已至低位



金融去杠杆变相的去除市场泡沫，整体股票估值已经跌回去年股灾以来的低点，尤其是中小创，已经处于绝对低位，为此尽管下半年金融去杠杆将持续，但A股估值已趋向合理，下跌空间有限，具有配置价值。

### A股换手率出现新低

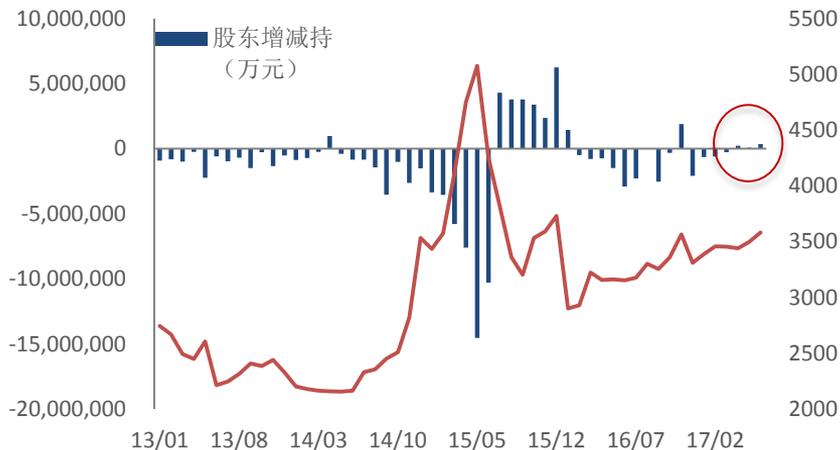


### 交易结算余额回落底部



□ 目前来看，由于市场出现较大调整后，换手率以及交易结算余额均回落至底部区间，投资者交易情绪处于底部。即使市场继续出现下跌，预计投资者也不会割出筹码。

### 重要股东对A股增减持成交额度



### 重要股东累计增减持成交额度



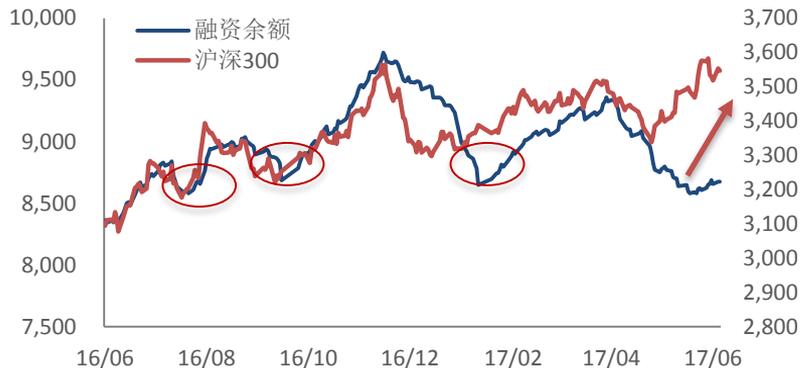
■ 今年从4月份开始，市场出现增持趋势，这种现象在往常并不多见。而股东资本一般处于企业经营一线，对于经济，行业以及企业盈利状况具较好的认识，所以大股东增持现象无疑是对市场见底的一种肯定，有助于恢复市场信心。



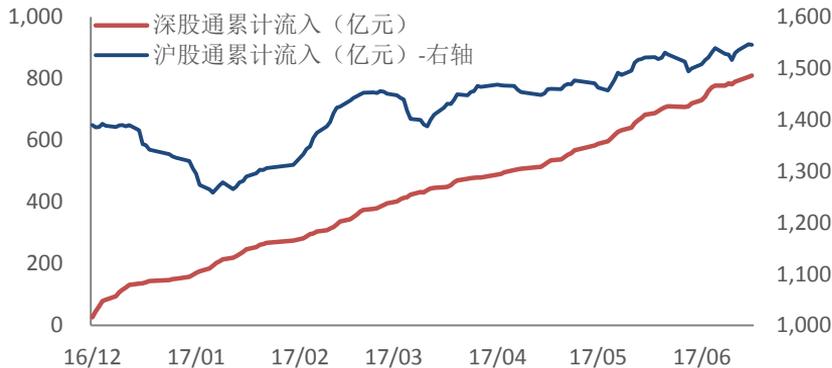
# 资金出现入场抄底信号



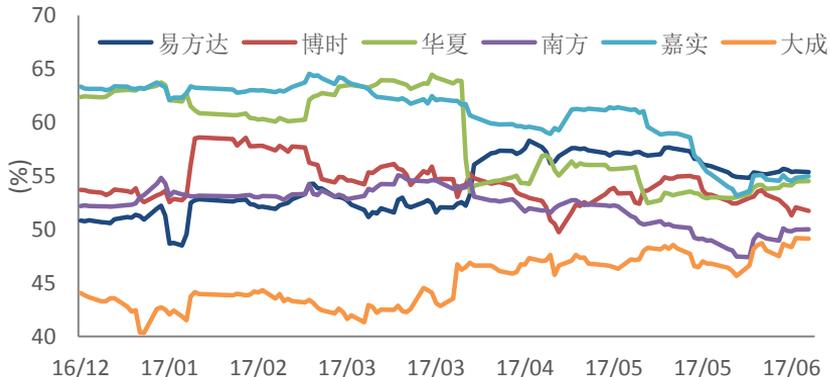
### 融资余额处于低位上升阶段



### 沪港通深港通资金流入



### 公募基金仓位止跌回升



□ 从的资金流向来看，部分资金已停止撤出资金，开始对A股进行低位布置，同时A股纳入MSCI，中长期预期有增量资金的介入。目前，A股处于相对合理的估值区间，具备做多的空间。

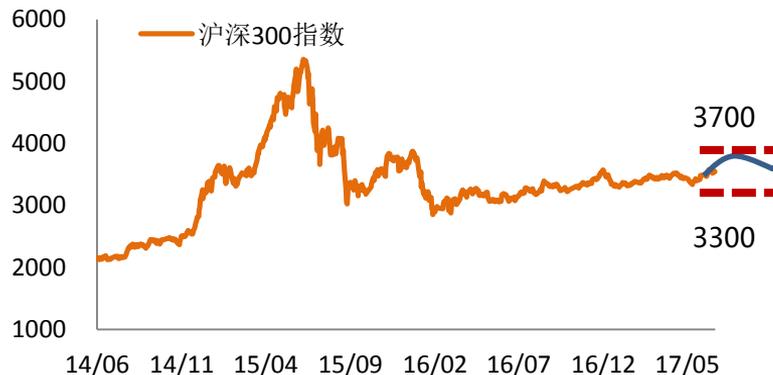
5

## 2017下半年行情展望

下半年维持震荡，大概率冲高回落。  
大金融，国改以及雄安具结构性机会



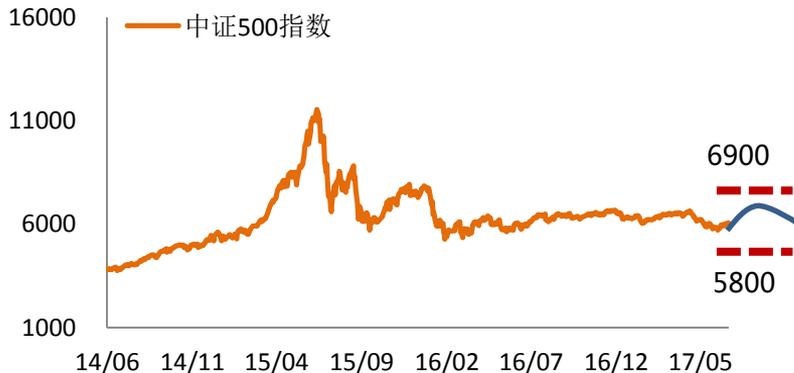
### 沪深300指数



### 上证50指数

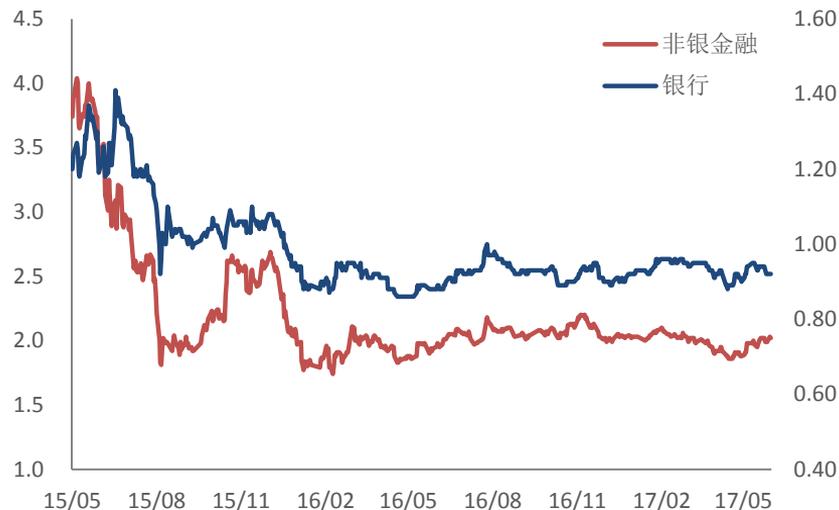


### 中证500指数



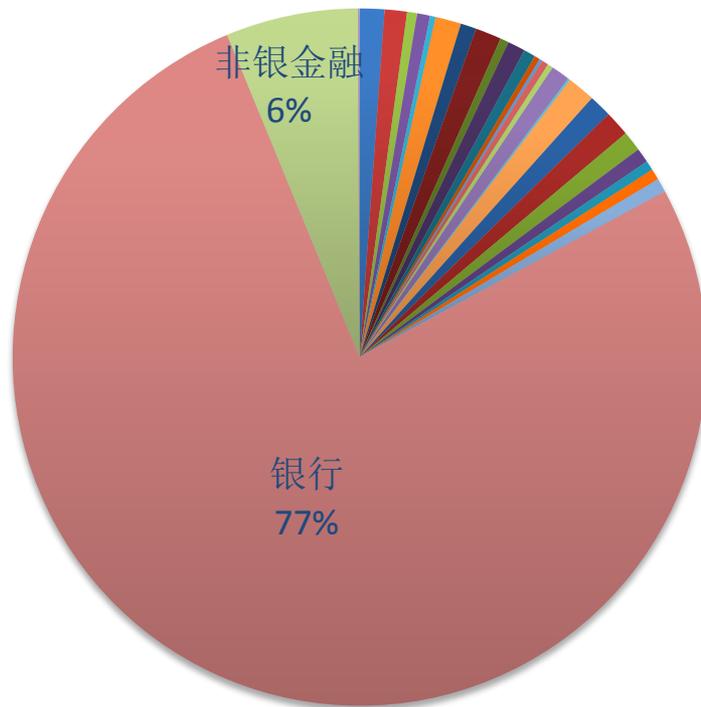
- 综合以上分析，盈利增速下滑与流动性边际改善的矛盾制约着市场出现趋势性行情，而目前正处在市场震荡区间的下沿，因此所有指数映射标的IF，IH，IC均有望先向上反弹，遇阻力后回落。而其中IC前期跌幅最深，故反弹空间最大。
- 策略上逢低做多IF，IC。

### 大金融板块市净率



□ 银行与非银金融的动态市盈率分别为0.92与2.02，处于相对低位。从证金公司行业配置看，银行占比77%，非银金融占比6%。

### “国家队” 2017年第一季度持仓行业分布



中央经济  
工作会定  
调混改突  
破口

发改委排国  
改时间表

国资委精  
简43项监  
管事件

东航集团混改落  
地，提出引入核  
心骨干员工持股

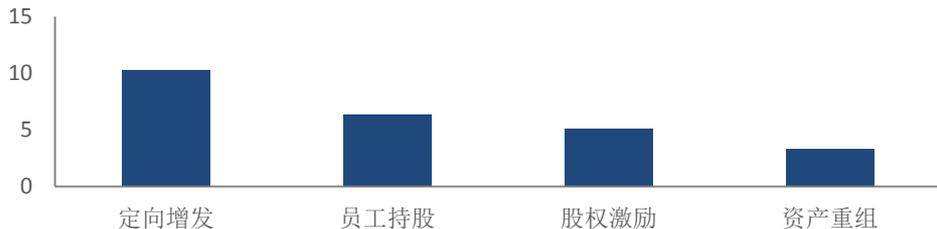
“两会”  
深入国改

中国联通筹划  
国企改革重大  
事项停牌

国资委继  
续鼓动推  
进央企重  
组

上海确定  
首批员工  
持股试点

2016国企个股改革公告后一个月平均涨幅

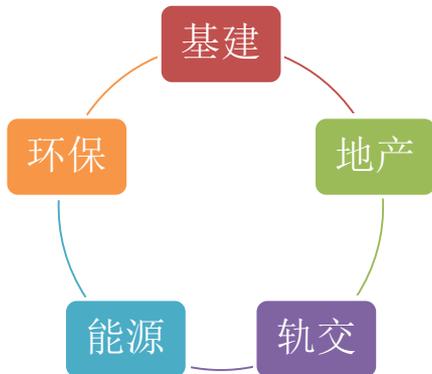


□ 展望下半年十九大即将召开，国企改革有望迎来突破进展。而在公布改革相关预案后1个月后，公司股价较所在行业大概率获得超额收益。

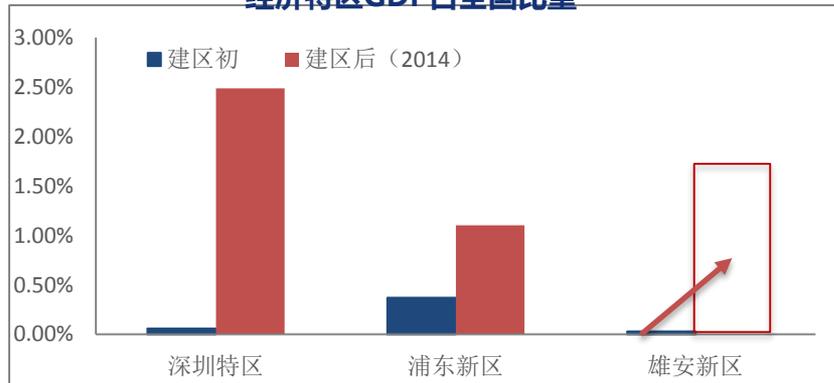
## 雄安新区新发展前景广告



## 雄安新区前期建设所利好板块



## 经济特区GDP占全国比重



- 4月1日，中共中央、国务院印发通知，决定设立河北雄安新区，是继深圳经济特区和上海浦东新区之后又一具有全国意义的新区，定位“千年大计”。
- 借鉴深圳特区以及浦东新区，将拉动区域经济高速增长，具有较好的发展前景。

# Thank you!



## 兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

地址：宁波市江东区中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路68号时代金融中心31楼 邮编：200120

网址：[www.cifutures.com.cn](http://www.cifutures.com.cn)

Add：11th Floor Eastern Airlines Building , No.796 Zhongshan East Road , Ningbo ,  
315040 , China

Tel：400-888-5515 Fax:021-80220211/0574-87717386