



内外环境稳定，推升股市上行

研究报告·股指月报

摘要

报告作者

王娜

从业资格号: F3055965

投资咨询号: Z0001999

蔡家立

从业资格号: F3061147

电话: (0510) 85101580

E-mail: glqhtzzx@163.com

报告日期: 2020 年 7 月 2 日

独立申明

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，特此申明。

当前 A 股所处的内外环境虽有扰动但整体稳定:

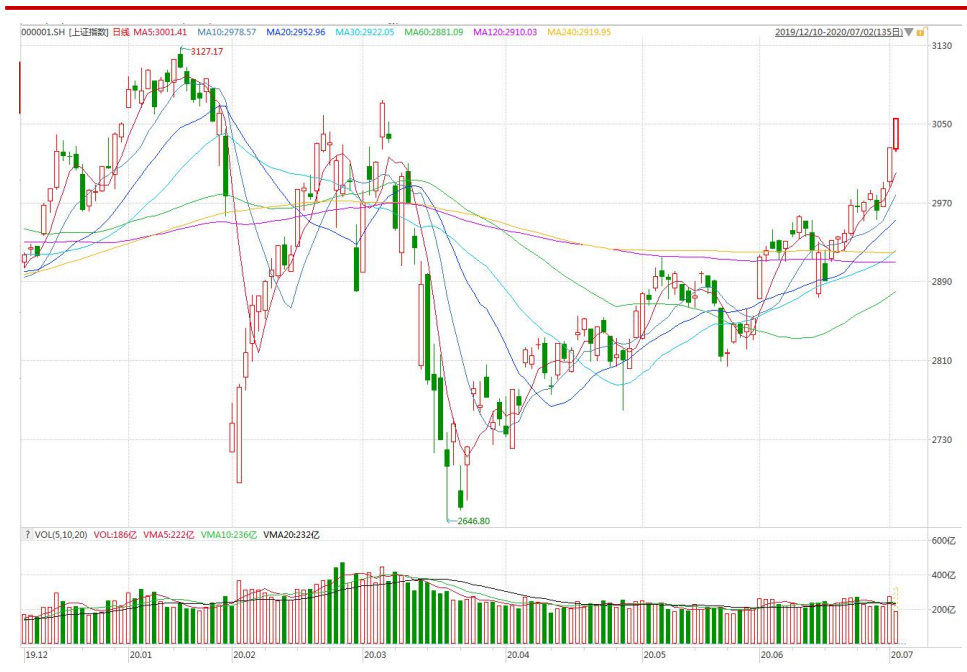
1. 受全球疫情蔓延以及复工受阻的影响，A 股会受到外围股市的扰动，但相对于外围股市而言，整体表现将更加坚韧。
2. A 股所处的货币政策环境仍然较为稳定，但是暂时进入了观察期，下一阶段由流动性大幅宽松推升的股市行情出现的可能性不大。
3. 国内经济复苏仍在持续，这是支撑近期与下一阶段 A 股上行的主要逻辑。不过经济复苏是一个缓慢的过程，当前复苏速度已减缓。
4. 金融市场改革的步伐在不断加快，A 股生态环境将持续改善，配置价值将不断提升，从而吸引外资等增量资金的进入。

由此可见，当前整体环境偏向积极，市场情绪也较为乐观。不过除了上述几个方面的影响因素以外，投资者也需警惕当前全球政治经济形势给 A 股带来的风险，若这些因素进一步发酵，不排除将引发 A 股高位回调的可能。

结合技术分析，从日 K 线来看，上证指数自 2646 点以来的上行趋势线保持较好，成交量也有所放大，呈现出量价齐升的格局。且近期券商、银行等金融权重股的表现较强，A 股短期上行趋势得到进一步确认，后续板块或将在金融权重以及科技成长之间轮动。从周 K 线来看，当前上证指数已经突破自 2018 年 2 月以来的下降趋势线，不过突破的有效性仍需结合成交量来持续关注。预计下一阶段 A 股将维持震荡上行的走势，建议投资者以谨慎偏多的思路应对，多单可以续持，同时注意防范高位回调风险。

一、行情回顾

图 1：上证指数走势图

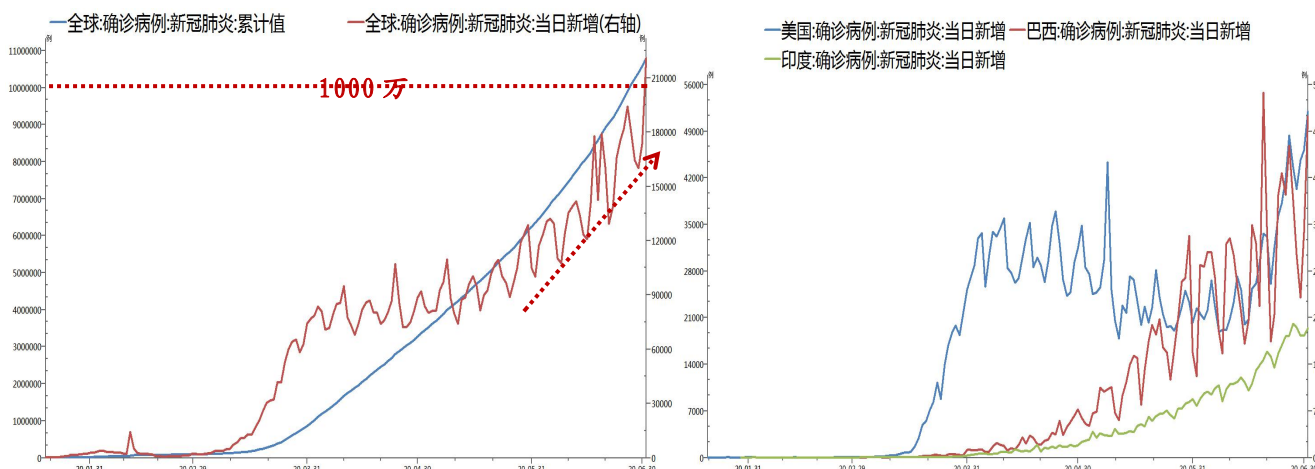


来源：Wind 国联期货

6 月份，在支撑与扰动因素并存的局面中，A 股整体表现偏强，呈现出震荡上行的趋势。6 月中旬受到美股回调的影响，A 股也出现了一定程度的调整，但随后在经济复苏逻辑以及金融市场改革等因素的支撑下，A 股继续自身上行趋势，表现较为强劲。北向资金维持净流入态势，6 月份净流入逾 520 亿元。合约方面，受权重与科技板块轮动的影响，三大合约表现分化不大。

二、全球多地疫情反弹，复工进程遭遇阻碍

图 2：全球疫情加速蔓延



来源：Wind 国联期货

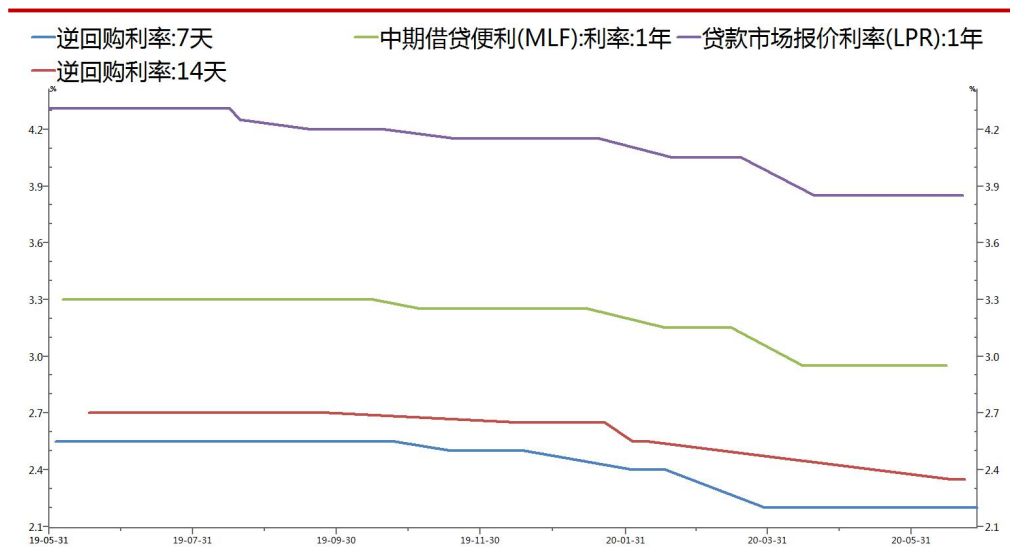
当前全球疫情形势不容乐观，世界卫生组织日前警告称，近期疫情又出现加速传播的趋势。从数据上来看，全球累计确诊病例在6月27日突破1000万例，每日新增病例在6月26日创下新高，并且正以较快速度增长。目前美国是全球疫情最为严重的国家，受复工、抗议、选举、防控放松等多方因素的影响，美国确诊病例每日以超40000例的规模新增，7月1日新增确诊病例已突破50000例，美国传染病专家福奇称美国新增确诊病例可能会以每天10万例的速度增加。值得注意的是，此次疫情加速蔓延的现象不仅发生在美国，包括巴西、印度以及中东等国家的疫情形势也十分严峻。

疫情加速蔓延也使得全球复工进程遭遇阻碍。多个国家延长封锁期，美国至少11个州宣布暂停或者推迟重启计划，若疫情形势继续恶化，将给本就疲弱的全球经济再次带来冲击。

不过在当前全球央行均采取较为宽松的货币政策的背景下，全球疫情恶化虽然会对市场风险偏好以及股市表现产生影响，但是再次出现流动性危机从而引发资产抛售的可能性较小，在这种背景下，A股可能会受到外围市场情绪以及股市波动的影响，但是相对于外围股市来说，表现也将更为坚韧。

三、国内货币政策进入观察期，宽松步伐有所放缓

图3：政策利率调降频率减缓



来源：Wind 国联期货

从央行最近的公开市场操作以及各项会议的表态上来看，当前货币政策虽然仍保持积极，但是暂时进入了观察期。

公开市场操作方面，政策利率调降的频率明显减缓。除了14天期逆回购利率在6月18日有一次跟随式调降，其余期限的逆回购利率、MLF利率以及LPR报价已连续三个月未有调降。

各项会议表态方面，主要传递出两个信息：一是在当前疫情形势对经济基本面造成持续影响的背景下，货币政策并未转向；二是出于防风险以及遏制金融空转套利等目的，货币政策宽松步伐有所放缓，未来央行会更多使用结构性工具，坚持总量政策适度。

1. 6月17日的国常会上指出，为稳住经济基本盘，对冲疫情给实体经济带来的冲击，要推动金融系统全年向各类企业合理让利1.5万亿元；综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕；完善资金直达企业的政策工具和相关机制，防止资金跑偏和空转，防范金融风险。国常会表述中提及降准而未提及降息，市场此前预期的降息政策料将延后，降准政策大概率也将以定向方式进行，货币政策的操作中心由“宽货币”转向“宽信用”，且更加强调精准滴灌。

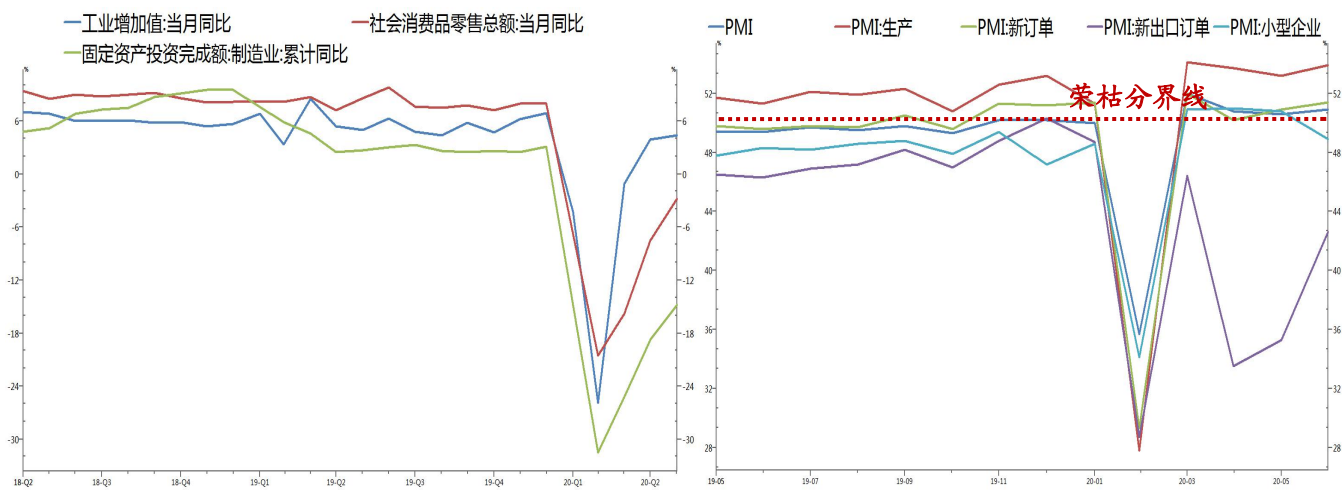
2. 6月18日召开的陆家嘴论坛上，央行行长易纲表示，预计全年人民币贷款新增近20万亿、社会融资规模增量超过30万亿。今年前5个月新增人民币贷款与社融规模分别为10.3万亿和17.4万亿，较去年同期分别增加了2.3万亿和5.4万亿；按照上述标准，预计今年6-12月新增人民币贷款与社融的规模将在9.7万亿和12.6万亿左右，较去年同期预计增加0.9万亿和减少1万亿。相比前5个月来看，下半年信贷社融增量将明显下降，同比增幅也明显下滑，由此也可以反映出下半年货币政策宽松的步伐将有所放缓。

3. 6月28日央行二季度例会上指出，当前全球疫情和世界经济形势依然严峻复杂，稳健的货币政策要更加灵活适度，但同时指出要坚持总量政策适度，综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。二季度例会上新增“坚持总量政策适度”的表述，同时强调了保增长与防风险之间的有效平衡，可见货币政策目前进入了观察期。

综上所述，A股所处的货币政策环境仍然较为稳定，但是下一阶段由流动性大幅宽松推升的股市行情出现的可能性不大。

四、经济复苏逻辑仍在持续，但速度有所放缓

图 4：经济持续复苏，但速度有所减缓



来源：Wind 国联期货

国内经济运行持续向好，但是复苏速度有所减缓。5 月份经济数据小幅弱于市场预期，体现经济复苏的斜率有所放缓，这一现象基本符合此前市场判断，即经济恢复不会一蹴而就，将是一个漫长的过程。5 月份主要经济数据均较此前有明显改善或者收敛，但是工业、消费等数据小幅弱于市场预期；工业生产方面，虽然增速持续加快，但是速度明显放缓；社会消费方面，虽然降幅持续收窄，但仍处于下降区间，报复性消费的猜想并未实现；固定资产投资方面，制造业投资压力仍然较大。经济恢复仍然面临较大压力，不过这也从侧面支撑宏观政策立场将继续保持宽松。

制造业生产经营方面，景气程度稳步回升，不过不确定因素仍然存在。6 月份制造业 PMI 为 50.9，维持在景气区间。各类分项指标中，生产与新订单指数均较上月有明显回升，反应制造业供需均有所改善；新出口订单指数虽然受到国外复工进程的推进有所回升，但仍处于萎缩区间，由于疫情形势不容乐观，后续外需仍将面临一定波动；值得注意的是，在制造业景气程度回升的同时，小型企业的生产经营困难较大，6 月份小型企业 PMI 为 48.9，较上月回落 1.9，再度跌入萎缩区间。

综上所述，国内经济复苏的逻辑仍在持续，经济运行持续向好，这将给股市营造一个较为稳定的宏观环境；不过经济复苏是一个缓慢的过程，当前复苏速度已逐渐减缓，后续经济将在政策宽松的环境中有序恢复。

五、金融市场改革不断推进，A 股生态环境持续向好

6 月份金融市场改革步伐不断向前迈进，将持续改善 A 股生态环境，提升 A 股配置价值，从而吸引外资等增量资金的进入。

1. 6 月 12 日，证监会发布创业板注册制改革相关文件，创业板注册制改革正式落地。创业板

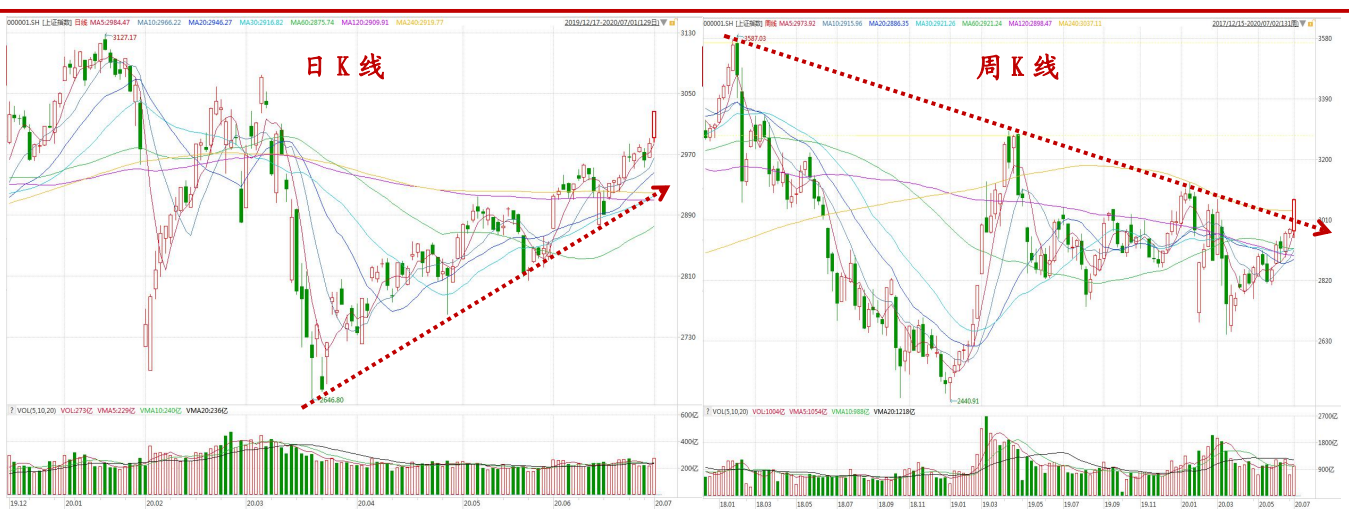
注册制是在科创板注册制顺利运行 1 年的基础上实施的针对存量板块的改革，截至 6 月 30 日，深交所受理企业已超过 120 家。

2.6 月 19 日，上海证券交易所与中证指数有限公司决定自 7 月 22 日起修订上证综合指数的编制方案，上证指数将迎来 30 年来首次编制方案优化，科创板上市证券将依据修订后的编制方案纳入指数，更多科技股票的纳入将为上证指数提供更多上行动力。

近期 A 股市场消息面活跃，种种讯息均反映出 A 股市场改革的步伐在不断加快，从风格来看，金融板块、科技成长块将更加受益。

六、技术分析

图 5：上证指数走势图



来源：Wind 国联期货

6 月份，A 股整体表现偏强，呈现出震荡上行的趋势。从日 K 线来看，上证指数自 2646 点以来的上行趋势线保持较好，支撑力度仍然较强，成交量也有所放大，呈现出量价齐升的格局，且近期券商、银行等金融权重股的表现较强，A 股短期上行趋势得到进一步确认。从周 K 线来看，当前上证指数已经突破自 2018 年 2 月以来的下降趋势线，不过突破的有效性仍需结合成交量来持续关注。结合 A 股当前所处的内外环境虽有扰动但整体稳定来看，预计下一阶段 A 股将维持震荡上行的走势，同时需注意防范高位回调风险。

七、结论

当前 A 股所处的内外环境虽有扰动但整体稳定，主要包括以下几个方面：

1. 一是全球疫情形势方面。当前全球疫情呈现出加速蔓延的趋势，并且导致全球复工进程受阻，不过在当前全球央行大宽松的背景下，再次出现流动性危机的可能较小。A 股会受到外围股市波动以及情绪变化的影响，但相对于外围股市而言，整体表现将更为坚韧。

2. 二是国内货币政策方面。当前 A 股所处的货币政策环境仍然较为稳定，整体定调仍然偏向宽松，但是暂时进入了观察期。货币政策宽松的步伐有所放缓，下一阶段由流动性大幅宽松推动的股市行情出现的可能性不大。

3. 三是国内经济基本面方面。当前国内经济复苏仍在持续，这是支撑近期与下一阶段 A 股上行的主要逻辑。不过经济复苏是一个缓慢的过程，当前复苏速度已逐渐减缓。后续经济将在政策宽松的环境中有序恢复，A 股所处的经济基本面环境将保持稳定。

4. 四是 A 股生态环境方面。不管是创业板注册制改革还是上证指数编制方案调整，种种讯息都在昭示着金融市场改革的步伐在不断加快。A 股生态环境将持续改善，配置价值将不断提升，从而吸引外资等增量资金的进入。

由此可见，当前整体环境偏向积极，市场情绪也较为乐观。不过除了上述几个方面的影响因素以外，投资者也需警惕当前全球政治经济形势给 A 股带来的风险，包括美欧贸易战以及近期中美之间的对抗有进一步升级的趋势等，若这些因素进一步发酵，不排除将引发 A 股高位回调的可能。

结合技术分析，从日 K 线来看，上证指数自 2646 点以来的上行趋势线保持较好，成交量也有所放大，呈现出量价齐升的格局。且近期券商、银行等金融权重股的表现较强，A 股短期上行趋势得到进一步确认，后续板块或将在金融权重以及科技成长之间轮动。从周 K 线来看，当前上证指数已经突破自 2018 年 2 月以来的下降趋势线，不过突破的有效性仍需结合成交量来持续关注。预计下一阶段 A 股将维持震荡上行的走势，建议投资者以谨慎偏多的思路应对，多单可以续持，同时注意防范高位回调风险。

国联期货

地 址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）

电 话：(0510)85101580

E-mail: glqhtzzx@163.com

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎