

四个理由诠释两度触发熔断机制的逻辑

2015年1月4日

广州期货研究所 王志武

两段熔断相继触发，流动性全部消失。上证所、深交所、中金所此前发布的指数熔断机制相关规定，将有5%和7%两档熔断阈值、涨跌双向熔断，并于2016年1月1日正式开始。股指期货涨跌停制度改为±7%，交易时间也与现货指数同步。16年首日市场即检测熔断机制的有效性，沪深300两次触发熔断，致停牌到收市，两个熔断阈值设置不太合理，全市场呈现放量杀跌迹象，市场流动性随即全部消失。背后原因或是PMI低迷、汇率贬值、周末降准预期落空和1月8日解禁潮的潜在冲击，熔断致流动性尚失，抄底资金观望情绪浓厚。

PMI低位徘徊，工业复苏前景悲观。12月中采PMI收于49.7低于市场49.8的预期，环比回升0.1个百分点，连续五个月低于50的荣枯分界线，12月财新PMI48.2，环比下跌0.4个百分点，连续十个月低于50的荣枯分界线，数据再次显示制造业仍处于低谷，经济复苏前景仍困难重重，“去产能、去库存”任重道远，供给侧改革难言乐观，渐进式改革或是首选，多兼并重组、少破产清算或许是首选方式，政府是否因稳增长而推迟改革进程值得关注。

人民币在岸价、离岸价双双大跌。人民币在岸价一举跌破6.5整数关口，离岸价大跌数百点，贬值趋势的形成，或导致外汇占款继续流失，以人民币计价的权益类等资产将再次面临系统性风险，或可参照“811”央行汇改，不过中国经济基本面相对新兴经济体而言还算乐观，人民币不具备持续贬值基础，不过在市场一致预期形成之后，央行需要有所作为，扭转市场预期，至少需要通过降准对冲外汇占款大幅流失带来的流动性紧张。

临近年底，央行降准预期落空，流动性紧张。上周，央行公开市场净回笼600亿元资金，本周仍有逆回购资金到期，若央行继续不作为，在临近年关的背景之下，流动性将更为紧张，从SHIBOR利率走势来看，短期利率回升明显。货币政策是否转向影响深远。

1月8日解禁潮，压力犹存。今年7月8日，证监会出台18号令，从公告之日起6个月内，上市公司控股股东和持股5%以上股东及董事、监事、高级管理人员不得通过二级市场减持本公司股份。如果证监会无减持新规出台，减持禁令将于1月8日正式解除，本周或有950亿左右资金减持，到目前为止，监管层并未出台相关政策减缓减持潮的可能冲击。

综合来看，今天股指连续跌破所有支撑线，短期或有惯性下冲，不过逐渐触及我们年报沪指3200-4250的核心波动区间下限，每次下跌或许是较好建仓时机，尤其是优质蓝筹，股指的下跌将更加便于养老金等中长期资金的入市。

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广州市天河区临江大道5号保利中心第21层04-06单元 邮编：510623

免责声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。