



股指期货策略报告

广州期货研究所
王志武



A 股显“猴性” 趋势性机会难觅

2016 年 1 月 28 日

预计今年沪指核心波动区间在 2500—3850 点之间

2016 年 A 股“猴年猴市”在业内已经形成共鸣。我们认为，2016 年股市将归于平静与务实，在资产荒延续、金融体系改革进入深水区、供给侧结构性改革稳步推进的背景之下，今年股市的趋势性机会不会太明确，风险管理将愈发重要。

全球弱复苏，政策迎分化

2016 年全球宏观经济继续呈现边际改善与局部下行共生的格局。美国经济率先复苏，预计美联储今年将加息 2—3 次，每次 25 个基点，具体加息进程和力度将根据最新经济数据作出调整。若美国经济疲弱，加上全球经济低迷，将对美联储加息进程形成抑制。欧元区将加大量化宽松的力度，直至通缩压力缓解。日本安倍经济学迎大考，通胀回升赖于工资的提。欧元区今年尤其需要关注英国脱欧公投，相关风险需防范。

新兴经济体形势将越发严峻，巴西、俄罗斯相继陷入衰退边缘，OPEC 成员国或因石油危机而陷入财政危机。短期大宗商品价格仍难言筑底完成，美联储的加息将对新兴经济体带来更强的冲击。同时，不确定性的上升也将会加快新兴经济体内部改革进程。美国等发达国家的复苏确定有望带动新兴经济体的复苏。我们认为，新兴经济体内部分化加剧，机遇与风险并存。中国与印度经济增速相对较好，但也难言乐观。

市场将归于平静与务实

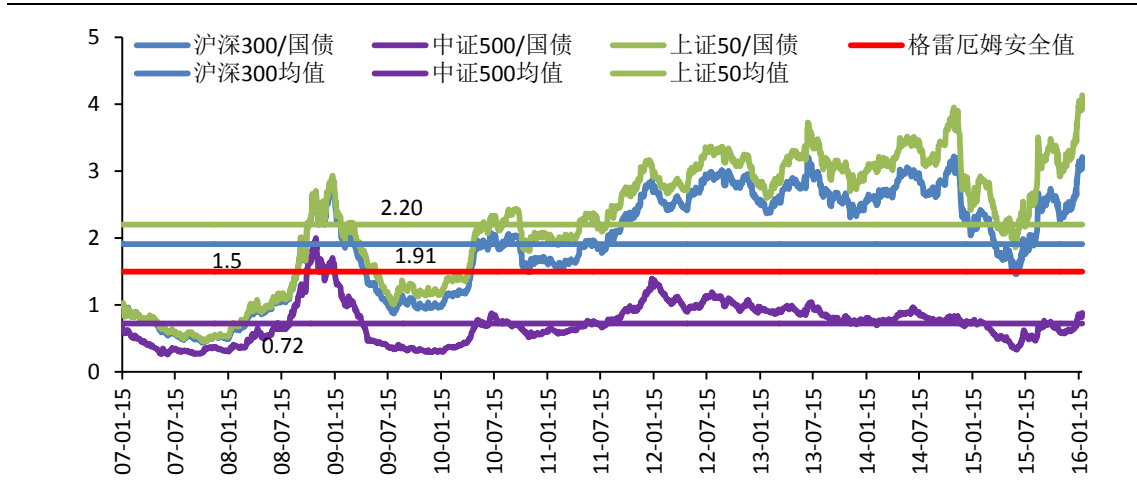
今年，国内供给侧结构性改革与需求端微刺激将密切配合。短期经济阵痛在所难免，不过阵痛的时间长度和力度存在较大不确定性。同时，我们看到中美利差在收窄。随着中美利差收窄，货币政策分歧加大，国内资产相对于美国资产的预期回报率将进一步下降。

为了应对货币快速贬值，央行短期或将加大资本管制。我们认为，央行货币政策将呈现结构性宽松，不会出现“大水漫灌”，可能继续利用逆回购、SLO、SLF、MLF、PSL 等结构宽松工具。我们预计，2016 年央行有可能下调四次存款准备金率（即 200 基点）和一次利率。国内财政政策将更积极，财政赤字率有望从 2.3% 调至 3%，甚至超过 3% 的红线。2016 年国内经济增速或下滑至 6.7% 左右，通胀或小幅回升至 1.8% 左右。

我们统计发现，与国债收益率相比，目前中证 500 指数估值偏高，沪深 300、上证 50 指数估值相对安全。沪深 300、上证 50 指数目前估值皆处于均值和均值减去一个标准差区间内，中证 500 市盈率核心波动区间上移至均值和均值加上一个标准差区间内。上证 50、沪深 300 指数收益率与十年期国债收益率的比值位于格雷厄姆 1.5 倍安全值上方，中证 500 则处于 0.7 倍附近。我们认为，今年更多的是呈现“二八共振”，创业板超额收益将成为过去式。

总体而言，我们认为今年既是“十三五”规划的元年，也是供给侧结构性改革的“攻坚年”、金融体系改革的“破冰年”和中美政策“分歧年”。改革的推进将加大风险的不确定性。我们认为 2016 年沪指核心波动区间在 2500—3850 点之间，创业板指在 1800—2850 点之间，创业板的机会更多来自于估值回归，主板机会则来源于资产荒背景叠加改革预期下的增量资金配置。

图：沪深 300、中证 500 与上证 50 股指收益率与十年期国债收益率比值



广州期货研究部

020-22139812

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。