



股指期货策略报告

广州期货研究所
王志武



A 股临重压区 再遇千股跌停

2016 年 2 月 25 日

央行逆回购 28 天、7 天期分别有 2600 亿元、800 亿元资金到期，上海 SHIBOR 隔夜、七天拆借利率回升明显，市场流动性渐紧，国债逆回购利率多数飙涨也暗示了银行间利率吃紧，在此背景之下，央行今日公开市场操作投放 3400 亿元，央行公开市场投放仅仅是对冲前期资金到期，并无显示边际宽松动能。A 股今日深度回调，更多是股指在临近前期深度套牢区，缺乏持续做多动能与量能的支撑，致使投资者获利回吐，在以结构性交易为主的博弈市场中，获利回吐致使深度回调在 A 股亦是正常。

申万 28 个行业全部收跌，国防、计算机、传媒等板块几乎跌停，沪深两市有 50 家上涨，284 家持平，2581 家股票下跌，非 ST 有 1380 家跌停，17 家涨停。中小创领跌指数，近几日，前期活跃的创业板指数已显疲态，尽管业绩增速仍相对稳定，不过在熊市格局之下，创业板的高估值影响了获得投资者的大举建仓，相比创业板，主板估值相对合理，不过业绩增速下滑加速，以银行板块为例，业绩下行、坏账率回升、估值回落，银行板块大面积跌破净资产则无需过度惊奇。

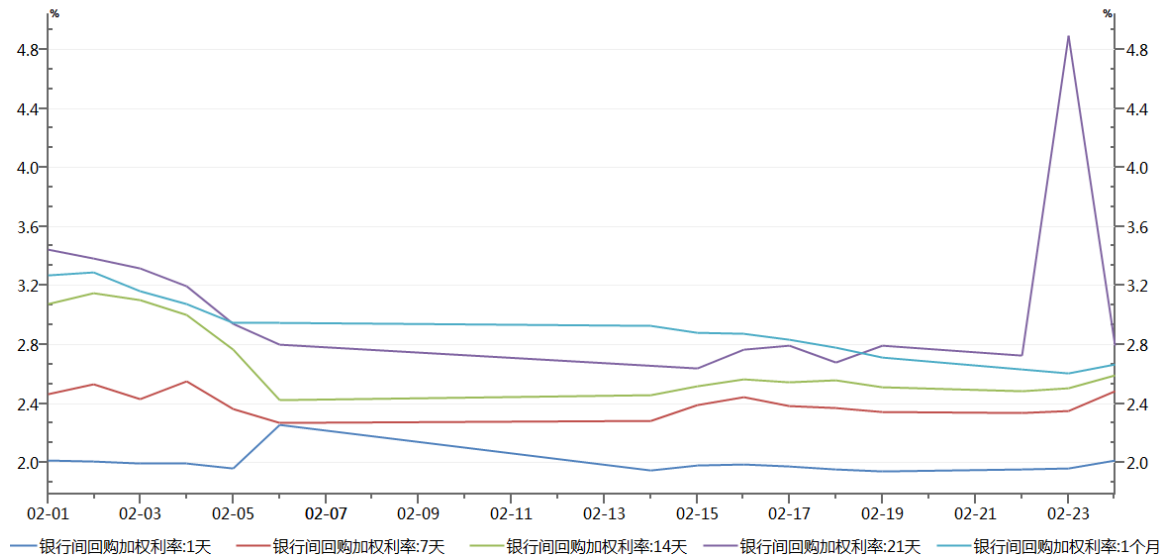
春节后，全球金融市场波动加剧，外围股市跌幅较深，黄金等避险货币受青睐，黄金仅数日即从 1100 涨到 1260，短期呈现阶段性冲高回落，不过在美联储推迟加息预期越发浓厚，英国脱欧公投等诸多不确定因素的背景之下，黄金上行空间仍存在，黄金的上涨，一方面显示全球投资者对权益类资产投资的相对谨慎，对全球经济增长的悲观预期，另一方面，OPEC 与非 OPEC 成员国减产迟迟无法落地，最新动产协议能否落地，将在 3 月 1 号公布，届时若能达成，将利于原油的反弹，减轻能源行业的业绩压力和全球的经济通缩的窘境。

央行货币政策思路转变较快，市场对于央行稳健偏松的货币政策理解出现分歧，目前央行的公开市场操作，更多是为了对冲春节前投放的巨额流动性的集中到期，且市场普遍期待的降准预期落空，这影响了市场投资者对央行收紧货币政策的担忧。2 月上旬，因美联储 1 月会议纪要略显鸽派，对人民币汇率起到了短期回稳，不过人民币汇率贬值压力仍存，离岸人民币汇率从 6.49 一线回撤至 6.54 一线，1 月央行口径外汇占款流失 6445 亿元，加剧了市场对汇率贬值的担心，和在央行把汇率稳定作为第一要务之后，依据不可能三角理论，央行的货币政策存在被绑架风险，股市作为先行者，将遭受业绩下滑、利率回落预期落空的双重打压，在熊市格局之下，市场更多是滑头，多结构性博弈，少趋势性机会。

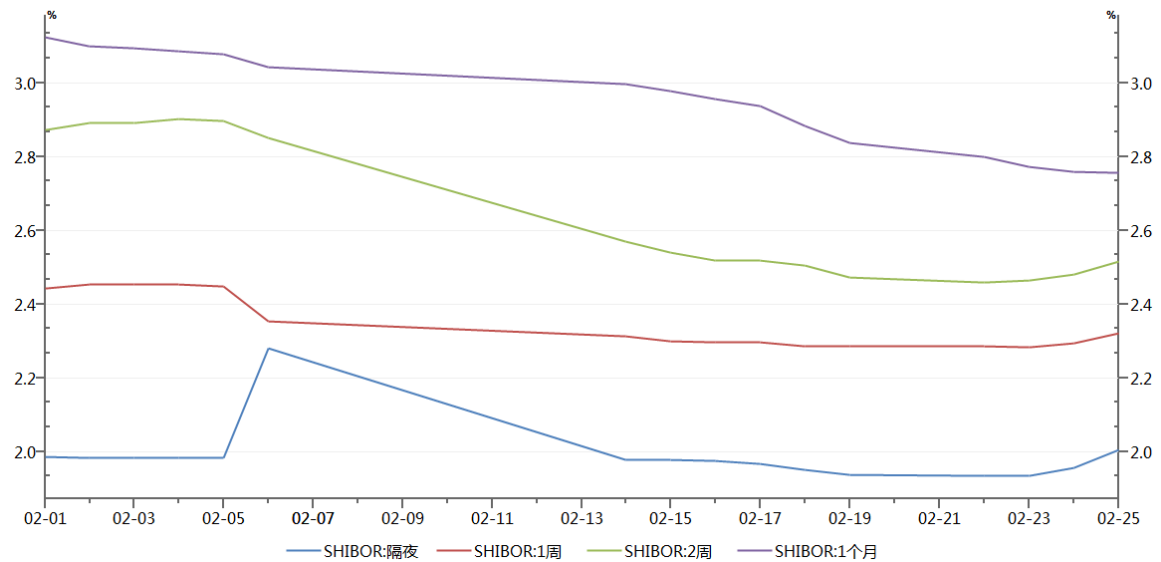
总体来看，股市趋势上行的逻辑暂未形成，今年总体格局仍属结构性交易机会。短期市场情绪或因人民币汇率的企稳回升、市场流动性的充裕而得到提振，不过经济内生动能的转换非一日之寒，1 月超高的信贷投放量能否持续令人怀疑，银行自身正遭遇业绩下滑、坏账率提升和估值回落的戴维斯双杀的尴尬境地，若不加大不良资产证券化力度、下调拨备覆盖率，银行主动投放流动性的积极性不强，继续深化发展直接融资或可缓解银行端的压力。

在股指连续上行之后，A 股逐渐来到前期套牢盘重压力区，量能迟迟无法放大，市场短期存在回调压力，今日股指再现千股跌停，再次印证市场缺趋势性机会，仅存结构性交易机会。投资者可轻仓参与多 IH 空 IC 的套利策略。

银行间回购利率短期回升明显



上海SHIBOR拆借利率大幅回升



广州期货研究所

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。