

股指：抵抗难改趋势期价在反复中下跌

广州期货研究所 王志武

2016年5月13日

股指逼近短期核心波动区间 2750-2950 下沿，或可博技术反弹

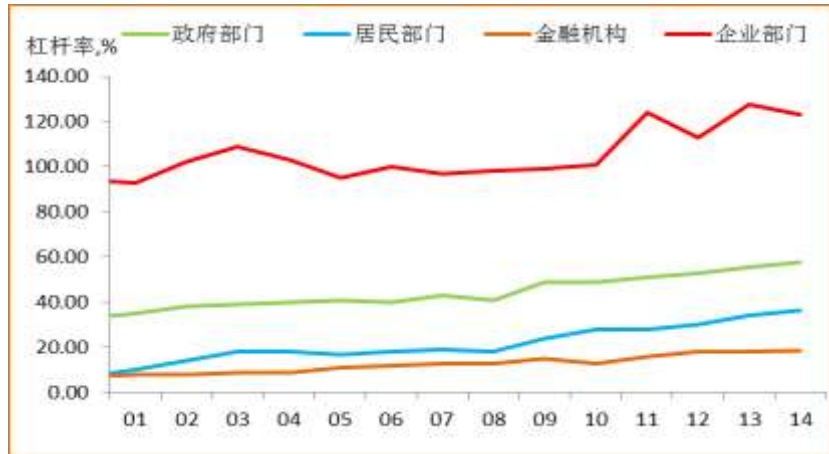


沪深两市量能持续萎缩,从去年最高峰 2.36 万亿至今已不足 4000 亿元,量能下降近 85%,这和 2005 年-2008 年那波牛熊转换颇为相似,07 年量能最高达 3000 亿之巨,到 08 年下降 90%至 318 亿元的历史底。沪深两市成交额的持续萎缩,和目前增量资金迟迟不入场密切相关,另一方面是市场风险偏好情绪明显回落,总言,目前股指格局难以出现逆转,更多是在震荡中探中期底。

经数据统计,人民日报“权威人士”问答中,短短千字文,提及 7 次“股”字、6 次“债”字、5 次“房”字、4 次“泡沫”、2 次“楼”字、“共享”一次、“创业”一次、“互联网” 0 次。并表示股市、房市、汇皆将回归常态,经济定调“L”型,尽管一季度经济略超预期,不过开门红或许过于乐观,阶段性 W 也已成为过去,通过巨量的信贷投放与 M2 的供应催生的经济可持续存疑,同时,货币与信贷的效果也越来越差。

“三去一降一补”时刻不能忘怀,去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板将是中长期的主线,目前存贷款利率已下降至历史最低,1 年期存贷款利率分别为 1.5%、4.35%,在 2015 年,央行主要采取价格型工具,降准降息亦成为常态,不过资金却现脱实务虚,2016 年至今,央行开始重新回到数量型工具即宽信用,并尽量采取 PSL、MLF、SLF 等多种结构性政策工具,在宽信用方面,主要体现在一季度高达 4.61 万亿的新增人民币贷款,或可与 2009 年 4.58 万亿相比肩。不过从人民日报的权威人士报告中,严控杠杆成为新的风向标,预计政府在宽信用方面或会相对谨慎。同时,高层在定调经济 L 型之后,市场过剩的流动性,或因没有合适的风险收益的产品而无处可去,黑色系为主的泡沫亦是冰山一角,股指回归常态,中长期投资者可参与配置。

据社科院的统计数据,截止 2014 年,全社会杠杆率为 235.7%,企业部门杠杆最高,达 123%,相对而言,政府部门与居民相对较低,分别为 57.8%、36.4%,根据预测,2016 年全社会杠杆率在 250%附近,考虑居民仍有高达 50%的储蓄率及 3.2 万亿美元的外汇从储备,杠杆风险相对可控,不过依靠 M2 高投放催生的经济中高增长将难以延续,唯改革方可攻坚。



在社会杠杆潜移默化地升高时，经济却并未同步实现快速回升，从大的格局来看，一季度的 6.7% 经济增速已创新低，这和 2009 年四万亿刺激经济立竿见影明显不同，相反过于宽松的货币政策环境，只会催生股市、楼市、大宗商品等大类资产的泡沫，而实体经济却并未得到较好扭转。尽管一季度固定资产投资增速相对较快，不过民间投资却萎靡不振，这亦显示实体经济的相对疲弱。

考虑政策的相对宽松，在猪肉、鲜菜的带领之下，2 月通胀相对 1 月回升明显，从 1.8% 同比增速飙升至 2.3%，一度使市场过度惊慌，以为经济滞胀即将来临，不过随着随后两个月通胀止步不前，或预示我们对于通胀无需过度担心，前期引起市场由通缩转为通胀的主力推手猪肉、鲜菜回归常态，4 月环比增速分别为 3.2%、-12.5%，前值分别为 -1.3%、-5.53%，对 CPI 拉动作用分别为 0.09 个百分点、-0.43 个百分点。考虑基数效应，4 月猪肉价格同比涨幅仍处高位，同比上涨 33.5% (影响 CPI 上涨约 0.75 个百分点)，鲜菜价格上涨 22.6% (影响 CPI 上涨约 0.56 个百分点)。

4 月份，全国工业生产者出厂价格 (PPI) 同比上涨 -3.4%，连续 50 个月处于负增长，前值 -4.3%，降幅连续收窄；工业生产者购进价格 (PPIRM) 同比上涨 -4.4%，前值 -5.2%。4 月份，PPI 环比上涨环比回升 0.2 个百分点至 0.7%，好于市场 0.6% 的预期；PPIRM 环比回升 0.26 个百分点至 0.6%，在连续 26 个月负增长之后，于今年 3、4 月两个月持续处于正增长。总体预计年底之前 PPI 转正概率不大，PPI 转正或待明年。





市场风险偏好降低转向防守板块。五一节开门红却未能扭转久盘必跌的魔咒，市场心态脆弱，对利空消息反应过度对利好消息迟钝。从最近资金流向监测，食品饮料、农林牧渔、医药生物等防守型板块获得资金净流入，而成长型板块资金流出明显。证监会出台新规严控对跨界从事互联网金融、游戏、影视、VR 的定增，鼓励上市公司发展实业。针对中概股回归，我们认为若公司只想依靠题材获得两市的价差收益，将不利于本已艰难的 A 股运行平稳，且投机性为主的市场短期之内也难以因 MSCI、养老金等诸多潜在的中长期投资者而改变，相反，市场的基础制度与投资者利益保护机制的完善或许是当务之急。

市场风险偏好的持续回落，或预示市场将回归基本面，在盈利增速与估值合理的行业或个股中寻找价值洼地。股指或许不再令人如痴如醉，不过却越来越赖看，目前的股指仍存在继续考验 2500-2750 区间的可能，通过对价差分析，可持续跟踪多远月空近月即做多价差的套利策略，直至价差回到合理运行区间。

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：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

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。