

股指：波澜不惊 期价弱势难逆

广州期货研究所 王志武

2016年5月23日

核心观点：股指短期核心运行区间 2750-2950，投资时机将在区间下沿或破前低(2638)后显现。目前沪深两市成交额持续下行，持续期已逾 1 个月，总体来看仍远远不足，地量的持续并不表示底部近在咫尺，市场针对 MSCI 的过度乐观，或归于沉寂，预期的新增资金并不能扭转目前股指的疲态。

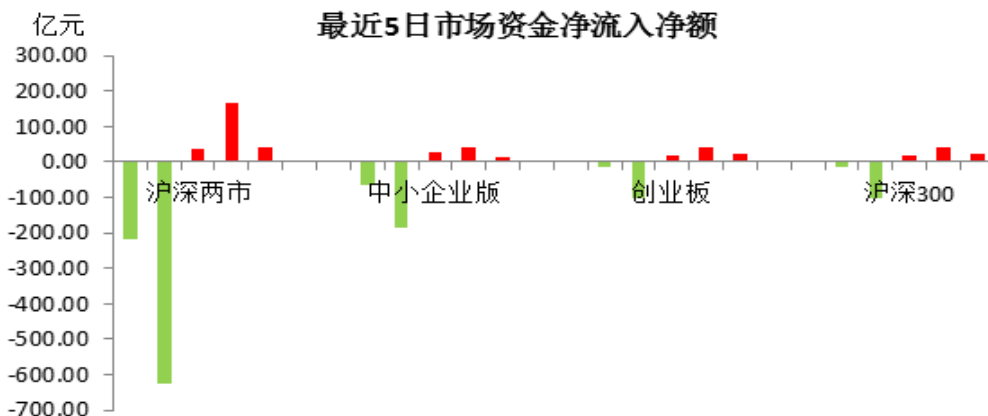
地量不等于底部，资金流出步伐并未放缓

量能持续低迷已成新常态，从 4 月下旬始，沪深成交额相对去年巅峰已下降逾 85%，已持续近一个月量能持续在 3500-4000 亿元之间，从量能萎缩的持续期来看，仍远远不够。并不能因量能的萎缩，认为股指已接近底部，相反，则表明绝对收益者持续离场，增量资金观望，相对收益者成为市场绝对主导，从公募基金的持仓来看，目前仍处于相对较高位置，相对收益率追求者若不能将仓位调低，股指很难真正寻找到真正的市场底，这一过程将持续相对较长时间。

截至 11 日的当周，在资金流向监测机构 EPFR 的最近一个报告期内，全球股票基金继续遭遇资金流出。EPFR 监测的全球所有股票基金遭遇 74 亿美元资金赎回，同期债券基金吸引到 35 亿美元资金流入，货币市场基金则吸引到 110 亿美元。这充分显示市场避险情绪越发浓厚，这亦和美联储加息预期越发浓厚形成配合。

从我们资金追踪来看，市场在连续持续资金流出之后，最近三日资金呈现小幅流入，不过量能并未放大，今天股指虽然整体收红，不过弱势格局并未彻底扭转。今天，沪深两市、中小板、创业板、沪深 300 资金分别流入 39.25、13.8、21.72、21.73（亿元），不过量能流入呈现衰减趋势。

最近 5 日市场资金流向



数据来源：WIND，广州期货研究所

经济 L 型，短期、中期与长期需区别对待

再言 L 型，或有点老生常谈，自从权威人士的定调，小阳春、W 型谈者一时如“过街老鼠，人人喊打”，不过 L 型并不意味着短期经济改革完全向供给侧转移，对于需求侧刺激的依赖绝非短期可以脱离，这也是现实与理想仍存在一定差距的原因所在。在继权威人士定调 L 型之后，习主席在 21 日主持召开深改组第二十四会议中的讲话中，再言短期经济微刺激必要性，即短期需求端的刺激要与长期的改革结合起来，这是在矛盾的中经济抉择，央行亦在继 4 月信贷与货币供应量大幅下降之后，紧急澄清货币政策仍将维持总体稳健与结构宽松，相比财政政策，货币政策仍将会扮演更加积极的角色，观点的矛盾主要在于时期长短的

不同所致。鉴于此，市场针对货币政策的谨慎勿需过于担忧。

改革绝非一日之寒，短则五年，长则十年甚至更久，4月粗钢产品新增产能再创新高，一方面去产能，另一方面却在默默地增加产能，过去数年，其实已经证实去产能早成为一句空话，市场对此亦保持怀疑态度居多，可想而知去产能绝非易事，需要一系列的配套机制，与对经济下行的承受下限。从市场竞争机制来看，若螺纹钢为代表的产能过剩行业品种延续前期的暴涨格局，将不利于传统行业企业去产能。基本面的盈利改善，长期之内难以实现，短期风险偏好下降已成现实，资金的流动性充裕与紧缺并存，泡沫的催生与转移亦只在瞬间，表面矛盾，实则有其内在必然性，而股指仍将继续回归常态。

MSCI 渐行渐近，预期无法改变股指疲态

市场针对6月14日的MSCI会议异常期待，届时将决定是否将A股纳入MSCI新兴市场指数之中，市场之所以对于MSCI满怀期待，主要是因为背后的巨额增量资金。从MSCI的公告中，MSCI新兴市场指数被动跟踪的资金接近1.8万亿美元，乐观者，将此作为千点大反弹的主要逻辑根据，对此，或许有点过于乐观（想当然），首先，能否被纳入仍存悬念；其次，简单拿台湾、韩国的股票历史走势来类比，说服力明显不足；最后，即使纳入，短期增量资金亦不过百亿美金，若将A股100%纳入，至少需数年之久，比较A股基础制度与投资者权益保护等诸多方面与国际仍存在较大差距，若A股仅依靠资金就可走出千点大反弹，难免有点过于简单化和理想化。

每一轮牛熊转换，皆是多种因素的量变到质变的积累与爆发，而不仅仅是资金的单一因素所致，A股自有其自身的运行机制，市场之所以对MSCI是否将A股纳入其中甚为关切，更多是短期的情绪躁动使然，不过从中长期来看，此次决议，或可和去年的SDR类比，尽管国际货币基金组织将人民币纳入SDR一篮子货币之中，但并不表示人民币就成为了国际货币，而意义则是推动了人民币的国际化进程，此次MSCI指数若将A股纳入其中，长期来看，将利于A股市场向国际化演进，利于A股本身的制度与投资者结构的逐步优化，短期对于市场的正向刺激可持续仍存疑，对此勿过于乐观，抱团取暖，静待估值回落。

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。