

股指：风险积聚 股指或有最后一跌

广州期货研究所 王志武

2016年6月20日

核心观点：英国脱欧公投结果将于周四凌晨公布，作为市场风险的风向标黄金波动亦十分剧烈，我们认为市场过于高估英国脱欧概率，不过预期的存在与最近的民调数据的支持英国脱欧派，不排除不确定风险的集聚将致 A 股考验核心波动区间 2750-2950 下沿，总体我们认为沪指在 2750-2800 或破前低 2638 将是较好建仓时机。

股指短期运行平稳，或以静制动

过去一周，沪指周跌 1.44%，量能有所放大，不过总体仍呈现存量资金博弈格局，三大期指 1607 合约看，IF、IH、IC 分别下跌 2.30%、1.70%、1.51%，期现贴水总体呈现收窄格局，1606 主力合约顺利交割。市场风险偏好情绪变化较大，首先前期的 MSCI 拒绝将 A 股纳入其中，其次是本周四凌晨的英国脱欧公投，将对全球金融市场带来较大冲击。届时 A 股亦不能置身事外，在平静的背后或积聚着重大不确定性。

A 股接受或被拒，中期运行格局不变

在周三 A 股被 MSCI 拒绝，巴基斯坦股市却被纳入，在早盘低开之后，A 股却现大阳线，不过随后市场进入调整，继续上攻动能明显不足。在决议公布前夕，市场已明显有预判，周一的股市大跌与之密切相关。从 MSCI 的具体操作来看，每次决议，皆需通过其诸多投资者的许可，此次决议之中，被动型基金总体呈现积极支持态度，主动型基金则持谨慎态度，其中主动性基金占比在 5/6 左右，从全球投资者来看，欧美等主要投资者持谨慎反对立场，亚洲主要投资者则支持 A 股纳入其中。不过，前期我们已经有过测算，即使将 A 股纳入其中，亦需要五年甚至更久时间，才能将 A 股全部纳入，流入的新增资金亦不会超过沪股通等新增资金。所以对股指走向影响偏短期，中期难以扭转股指运行格局。

经济重回供给侧，货币政策现中性

三驾马车，进出口早已与 2009 年之后，在全球经济不景气的背景下，对经济的拉动作用已逐步降到零以下，消费内生性很强，不过在居民收入增长水平迟缓、房价高居不下的格局下，短期难以对经济带来较大刺激之效，不过支撑动能仍十分强劲。从分析之后，我们发现投资仍是实现经济平稳下滑的主要抓手。

国企加杠杆，民企降杠杆。在经济与 2010 年进入调整期后，民营企业降杠杆欲望强劲，一方面是因为民营企业融资能力远不如国企，在间接融资为主的金融体系之下，国企一定程度上绑架了银行。今年以来，民间投资与固定资产投资分化越发明显，1-5 月民间投资累计同比增速仅有 3.9%，5 月的投资增速 1% 远不足预期，其中制造业固定资产投资甚至不足 1%。通用设备制造业，专用设备制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，以及计算机、通信和其他电子设备制造业等重要行业，均出现同比下降。

房地产投资高位回落，去库存仍有压力。相对于制造业投资的低迷，5 月份房地产开发投资维持在相对高位，同比增长 6.6%，不过较 4 月份下降 3.1 个百分点，增速开始放缓。房屋新开工面积保持 10.6% 的两位数同比增速，增速也已经大幅收窄。反映中长期投资的土地购置面积同比减少 4.5%，可能由于去年同期基数较大的原因。房地产去库存效果显现，继 4 月份商品房待售面积减少 826 万平方米后，5 月份库存继续下降 521 万平方米。

万科复牌在即与证监会监管趋严或致股指波动加大

6 月 18 日，影响深成指的万科 A 继续停牌，不过复牌在即，现已进入深交所的审核阶段，

预计时间在 10 个工作日之内。重组的具体方案是万科拟以发行股份的方式购买深圳市地铁集团持有的前海国际 100% 股权，进而获得前海国际旗下有待开发的前海枢纽项目地块和安托山项目地块。交易初步价格为 456.13 亿元，万科计划以全部发行新股的方式收购，发行价格为 15.88 元，为公司股票停牌前 60 个交易日均价的 93.61%。如果交易完成，深地铁将持有万科增发完成后 20.65% 的股权一举成为万科第一大股东。不过此重组方案却遭到大股东华润集团的严厉反对，届时或将对深成指带来较大冲击。与此同时，证监会持续加强对借壳等重大资产重组的审核，IPO 的过会时间亦有所延长，不过整体过会率仍保持 95% 左右的高位，在此背景之下，炒壳潮或有所收敛，市场风险偏好将更加谨慎。

总结，市场风险偏好持续回落，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。中期我们依旧维持沪指 2500-3250 区间判断，在股指经过 4、5、6 三个月的调整之后，7 月或将有所表现，目前的股指位置类似于过去的 2450 附近，估值不算便宜，总言趋势性投资机会仍难觅，结构性的投资机会持续。

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。