

广州期货投稿：2500 点或许是合理位置

2015 年 09 月 1 日

广州期货研究所 王志武

今日沪指继续下挫，全天跌 1.23%，收于 3166.62，二八行情格局再现；期指全线下跌，IC 合约几乎全部跌停，IH 主力合约获得强力支撑，主力合约分析，IF 跌 2.19%，收于 2999，IH 跌 0.84%，收于 2036，IH 跌 9.83%，收于 5373，相对现货分别贴水 363.08、194.32、796.21；现货指数，沪深 300 跌 0.13%，收于 3362.08，上证 50 涨 0.90%，收于 2230.32，中证 500 跌 6.26%，收于 6169.21。

弱勢格局之下，关注 IH 与 IC 套利

在指数连续下挫之下，以银行等代表的大蓝筹，部分个股已跌破净资产，继续下行空间有限，而以计算机等互联网+为代表的新经济的上市公司，估值还处于相对高位，创业板估值达 53.8 倍，中小企业达 28.6 倍，计算机板块达 60.3 倍，银行板块只有 6.4 倍，在行情上行趋势不在之下，以银行等为代表的大蓝筹，由于高分红，有望继续吸引大量中长期资金的进驻，从上周数据监测来看，沪港通资金连续流入 A 股，存在抄底大蓝筹，从这几天行情走势来看，二八行情再现，建议持续关注多 IH 空 IC 的套利策略。

需对症下药，唯有货币贬值方可扭转经济

利率市场化、汇率市场化、资本项目完全开放和人民币国际化，是相辅相成，今年以来，央行已降息四次，一年期存款基本利率只有 1.75%，上浮可达 1.3 倍，大银行一般只上浮 1.1 倍，中小型银行一般上浮 1.2 倍，预计近年年底可基本市场化；资本项目开放一直在路上，据最新数据显示，截止 8 月 31 日，外汇局累计审批 QFII 和 RQFII 额度分别达到 767.03 亿美元和 4049 亿元人民币，外资投资国内金融市场额度不断提升；在 8 月 11 日，人民币中间价大幅下调之后，人民币汇率市场化进程再次提前，有利于满足 IMF 对人民币纳入 SDR 货币篮子的基本要求，也有利于人民币继续走向国际化；目前，政府为了维稳经济，央行已降息降准分别达五次，降准政策偏中性，更多是对冲外汇占款的流失，降息则为了进一步降低实体融资成本，深入分析来看，降息并没有根本上降低实体企业融资成本，从对煤炭行业的研究来看，许多企业融资成本在 3.5% 左右，进一步下行空间不大，但整个煤炭行业公司亏损严重，更多是因为销售额大幅减少，而不是融资成本太高，融资成本更高更多是中小企业，但仅仅依靠降息无法解决中小企业的融资贵、融资难的问题，唯有人民币贬值，方可激活企业的增长与活力，在对新台币的研究中，发现人民币目前走势和新台币的历史走势极为相似，预计人民币在未来几年之内，将贬值 20% 左右，且只有人民币的贬值，方是良方。

政府救市只能维稳一时

在沪指从 5000 点顶峰破位下行时，一举跌破 4000 点关口，高层终意识到股市暴跌可能危及金融系统性稳定，尤其是以银行为主的金融机构，因为此次的牛市银行功不可没，若没有银行资金作为优先（最高可达 1:4）间接入市，此次牛市可能无法来的那么猛烈，银行资金入市，有利于打通货币市场与资本市场的连接，但风险也需要紧密关注，以往，银行资金因风控要求无法入市；在央行降息降准，中金所限制做空股指期货，提高做空保证金至 30%，证监会会同公安局一同严查恶意做空及内幕交易等，证金公司会同汇金，拿着真金白银入市接盘，很好地缓解了股市的流动性风险，两融杠杆风险得到了有效化解，两融从 2.4 万亿高位，下行到 1 万亿附近；上证综指直接跌破证金公司救市 3450 点位，导致证金公司名义上已破产，因证金公司注册资本只有千亿，但撬动的资金杠杆达十倍之具，最新消息显示，建

行再次向证金公司提供 1480 亿元的融资规模，证监会要求 50 家券商按占比向证金公司继续补充资金；市场趋势已基本形成，投资者风险偏好大幅下降，每次股市的大幅反弹，都成为散户的出逃时机，即使投资者入市交易，更多的是高抛低吸，仅做波段，无法形成趋势；弱势下行格局已基本形成，政府救市无法改变行情趋势。

勿忽视改革的难度系数

国企改革、税费改革、经济结构调整、政治改革（简政放权）等诸多改革，皆不是一蹴而就，国企改革已有数十载，朱总理时期，国企改革进程大幅加快，终因国有资产大幅流失而终止，但改革成效显著，为日后的深化改革提供了丰富的改革经验，经济结构的调整转型，更不是一蹴而就，数十年以来，从新兴经济体成功跨越中等收入陷阱，晋身为发达国家之列，为之甚少，中国亦无法例外，目前国企改革正如火如荼的进行，相比之下，央企重组整合，及集团资产注入上市公司，改革阻力相对较小，而引入战略投资者、民间资本及员工持股，进程却十分缓慢，既得利益者的阻碍是一个无法回避的障碍。改革贵在攻坚，本届政府有此决心和魄力，但短期内勿太乐观，唯有认清改革之艰难，方可遨游牛熊。

总体来说，市场上行趋势已破，弱势下行格局难改，政府救市只能维稳一时，无法改变市场趋势，唯有货币贬值，加大改革攻坚，方可实现股市的长牛慢牛，号召的式慢牛只能成为纸上谈兵，当前行情，建议持续关注多 IH 空 IC 的套利策略。

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：广州市天河区临江大道5号保利中心第21层04-06单元 邮编：510623

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。