



股指期货策略报告

广州期货研究所
王志武



演绎年底行情 3500-4000 的逻辑

2015 年 11 月 18 日

在 A 指突破前期箱体震荡上区间 3500 点，即年线位置后，A 指运行中枢已悄然从初期的 3000 点、3300 点上升到了现在的 3500 点，年底预计运行中枢将继续上移，目标位在 3800 点附近，箱体震荡区间在 3500-4000 点之间，届时振幅将加大；美联储加息的不确定性以及对全球市场的扰动程度仍需谨慎对待，同时，政府对传统经济的扶持和深化改革的决心是否面临稳增长而左右摇摆，将进一步影响投资者的心理预期，从而造成市场波动越发剧烈。总体上，我们仍维持相对乐观态度，无风险利率下降已成共识，唯一难以明确的就是市场投资者对政府深化改革的执行力度的预期偏差，从而带来市场的剧烈波动。“打扫干净屋子再请客”，市场制度完善了，改革进程未停歇，增量资金继续流入可期。

存量资金与增量资金的博弈

市场运行中枢的继续上移，离不开增量资金的流入，在前期 A 指在 3200 到 3500 的区间震荡时，迟迟无法突破年线压制，每次上攻皆无功而返，皆因量能迟迟无法放大，随着人民币的逐渐企稳，并于月底加入 SDR 这个潜在预期，届时央行将会一如既往维持汇率稳定，并且场外配资等杠杆风险逐渐出尽，从而使市场系统性风险趋于下降，再加上公募基金年底业绩排名考核的压力，前期跌幅较深的券商板块成为增量资金的最爱，券商板块的大幅拉抬，助沪指一举突破 3500 点年线压制，实现连续数日量价齐升的大阳线，目前市场逐渐走向平稳；IPO 的重启，注册制、深港通乃至上交所的科创板、战略新兴板都重新进入倒计时，显示政府对建设多层次资本市场和对资本市场的改革从未因股灾而停歇，这些积极因素的累积将有利于吸引增量资金的持续入市，乃至 MSCI 指数或在明年将 A 股纳入其中。“打扫干净屋子再请客”，这也是对本阶段的金融市场现状的形象描述。

供给侧与需求侧的轮动

需求侧一般指消费投资出口，供给侧则是资本、劳动、技术、人口素质等方面，在历次危机中，国家在实行反周期政策刺激时，一般采用的是凯恩斯主义，从需求端进行刺激，不过不同时代背景和经济结构特征下，经济理论可能也要相应作出调整，在过去三十年，我们依靠“三驾马车”实现了经济的快速发展，直至 08 年美国次贷危机，致使我们传统粗放型、出口导向型、投资拉动型等增长方式无法为继，所以在此刻习主席提出了供给侧的改革，理论来源于供给学派，这也是现实的需求，唯有通过技术革新、劳动资本效率的提升，方可实现生产效率的提升，从生产函数 $Y=A * F(K, L)$ 也可看到这一点，我们的资本和劳动的边际效用都呈现递减趋势，据预测我们的人口红利将在 7 年后消失，这都要求供给侧的改革，唯有提高生产效率，加大创新（熊彼特理论）力度，方可实现经济重回上升轨道。

传统经济与新兴经济的权衡

经济结构调整、转型，其实一直都在讲，改革也造就了一波波牛市，不过改革是渐进的，我们不会走俄罗斯曾经走过的休克疗法，历史证明是失败的，尽管少部分国家获得成功；我们谈改革，一般都是说稳增长、调结构、促改革，稳增长是其余两者的基石和前提，这也就可以理解 09 年的 4 万亿的刺激，以及在此刻政府对房地产市场的政策支持，房地产是投资的主要方向，是中国经济健康稳定发展的堡垒，所以房地产不会出现断崖式的下跌，不过下一台阶这却是却是无法改变的。还有就是钢铁、煤炭等传统行业，政府应尽量避免货币政策的大水漫盖，要加快市场出清、允许优胜劣汰、加快行业整合和对传统行业的升级改造，高端装备制造、服务业、新能源等新经济才是国家的未来，在新老交替空挡，政府有义务使其平稳过渡，当然，如何权衡，这涉及政府是否会因稳增长的压力而妥协，这还需进一步观察。

美联储与欧央行的政策抉择

自美国 10 月非农数据公布之后，美联储加息预期异常强烈，耶伦等诸多官员纷纷表态，皆为 12 月加息打开方便之门，大洋彼岸却是另一番场景，欧央行行长德拉吉正为欧洲通缩风险而焦虑不安，尽管 10 月份的数据略有好转，但仍难言乐观，欧央行正为 12 月的降息或者延迟 QE 至 17 年也打开了方便之门，美元与欧元的走势也是冰火两重天，在亚洲，日本正经历“安倍经济学”关键时点，“安倍经济学”所希望的良性循环可能只存于过去，继续 QE 或是其唯一选择，可变的可能只是 QE 的量和规模；全球央行的货币政策，势必将影响我国央行的货币政策走向，是延续稳健偏松还是“货币竞争性贬值”，这还未可知，不过高层纷纷表态人民币不会走向竞争性贬值道路，不过理想与现实亦未可知，博弈与抉择仍在进行中。

总而言之，市场的积极因素在增多，无风险利率的下行，从中期来看不会出现变化，需要关注的就是政府对深化改革的决心是否会迫于稳增长的压力而妥协，这也将进一步传导到市场投资者对改革的预期，投资者的预期偏差程度将决定股市的波动剧烈程度。从本届政府对供给侧的重视，表明政府已认识到深化改革的必要性，无论是主动还是被动认识到，下一步就要看改革的执行情况。我们对 A 指后市维持相对乐观预期，对创业板则持相对谨慎观点，预计在年底前 A 指将在 3500 到 4000 点区间震荡。拥抱深冬，谨守改革。

广州期货研究部

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。