

## 相隔两月 A 股再次上演惊天暴跌之谜

广州期货研究所 王志武

2016 年 4 月 20 日

### 核心摘要

今天股债双杀，A 股放量杀跌，一度跌逾 4%，尾盘金融股护盘助沪指跌幅收窄至 2.3%。我们主要从两个方面来分析，第一是供给面，第二是需求面，供给主要考虑一级市场的 IPO、增发、配股、解禁为主的吸筹端，需求面主要是从资金面考虑，主要是两融、沪股通、产业资本、结算资金、银证转账变动净额、新增投资者数量等方面进行考虑。总言，我们对于 4、5 月股指走势维持相对乐观，对今天的股债双杀无需过度悲观，商品一枝独秀谨慎对待。

### 供给端市场小幅增加

**1) IPO 数量持续增加。**截至 2016 年 1-2 月，股票市场首发 A 股募集资金 41.99 亿元，A 股增发达 2404.59 亿元，A 股配股达 191.26 亿元，4 月 11 日 IPO 过会企业数量达 118 家，基本上新股或天天见，阿里巴巴蚂蚁金服欲在 A 股上市，或募集千亿资金，令市场承压。

**2) 解禁市值集中。**本周沪深两市限售股解禁市值约 289 亿元，本周解禁的 25 家公司中，有 12 家公司限售股在 4 月 22 日解禁，解禁市值 152.87 亿元，占到全周解禁市值的 52.83%，解禁压力集中度高。

### 需求端资金有所承压

**1) 两融余额迟迟无法突破前高。**两融余额已连续近 3 个月处于 9000 亿下方，自从 2 月 1 日跌落 9000 亿元之后。两融作为资金敏感性最强的指标，迟迟无法突破前高，显示风险资金目前对于股指持续反弹空间的判断偏负面。目前股指在连续反弹之后，亦面临量能不足的杠杆境地，多空双方分歧加剧，正所谓恒久必调，主力或借此大幅杀跌，达到洗盘之效果。

**2) 沪港通北上资金净流入额有所下滑。**除了两融的杠杆资金，被市场重视的就是沪股通的资金流向，从历史数据统计，沪港通是上证综指走势的较好的引领指标。截至 4 月 15 日，沪股通累计使用额度为 1323.0 亿元，较 4 月 8 日的 1258.9 亿元增加了 64.1 亿元，从 4 月以来，沪股通累计北上资金达 88.53 亿元，且连续呈现净流入，不过 4 月 19 日仅有 5.43 亿资金的流入，使用额度达 4.18%，流速明显下滑，不过总体还是净流入，对目前位置或无需过度悲观。

**3) 产业资本减持力度有所加大。**在前期，市场普遍对董监高解禁潮恐慌无比，证监会紧急出台文件安抚市场，并称大股东解禁仍在掌控之中，在 4 月 11 日至 15 日，产业资本净减持 20 亿元，环比大幅回升 14 亿元，且自 3 月 13 日起，基本持续处于净减持状态，增持力度明显减弱。

**4) 沪深新增投资者数量增幅微弱保证金流出。**从 4 月以来，银证转账资金总体呈现净流出，净流出额度达 343 亿元，交易结算资金奇期末余额净增加 1034 亿元，沪深新增投资者数量结束此前下滑，呈现增加趋势。上周沪深新增投资者数量为 39.35 万人，数量较前一周增长 10.09 万人，且保证金净流出 65 亿元。

**5) SHIBOR 隔夜拆借利率大幅上涨 1.4 个 BP。**考虑一季度央行投放了太多的社会贷款，因股市萎靡不振，实体经济无法通过直接融资途径募集更多资金，间接融资再次成为央行的主要着力点，一季度 4.61 万亿的新增人民币贷款，已创 09 年 4.58 万亿以来的新高，或对央行货币边际宽松形成抑制，银行间隔夜拆借利率明显上行，今天央行再次实施 2500 亿元的短期逆回购，短端流动性紧张或可缓解，但降准预期继续下降。

6) **信用债叠加银行间债市杠杆率监测体系。**据财新报道监管部门正研究银行间债市杠杆率监测体系,若是事实,或是今天股债双杀的一个因素,其次,信用债违约正传导至诸多央企,违约的发生目前或是冰山一角,利率债将首当其冲,若投资者赎回意愿加深,或致使基金公司及银行理财产品加大抛售流动性较好的投资品种,从而造成市场出现恐慌抛盘。

总言,针对今天的大幅杀跌,不必过度惊慌,在滑头市场中,需密切关注量能的此起彼伏及央行的货币政策边际变化,经济虽有所复苏,不过并不是新旧内生动能出现明显改善,而更多是房地产与基建投资拉动所致,预计货币政策在经济明确企稳之前仍将扮演稳健略松的角色,我们对于4、5月的股指走势维持相对乐观态度。

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。