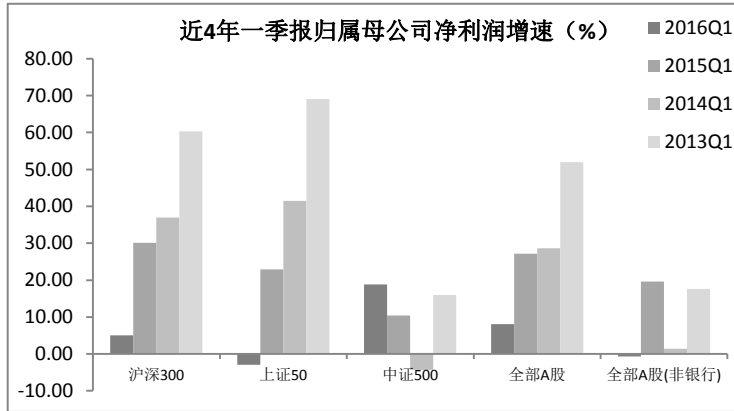


股指或许不再性感却越来越赖看

广州期货研究所 王志武

2016年5月11日

股指逼近短期核心波动区间 2750-2950 下沿，或可博技术反弹



量能萎缩市场回归常态。市场心态胶着，目前交投相对去年表现十分清淡，沪深两市成交额从高峰 2.36 万亿已下降到目前的 3000 多亿，量能萎缩近 85%，这和 2007 年 A 股创 6124 新高之后，量能从 3000 亿的巅峰，到 2008 年的 318 亿的历史新低量能萎缩近 90% 十分相似。尽管成交清淡，但也不乏偶尔数日出现 8000 亿的“天量”，只不过投资者对牛市的希望往往因市场突然暴跌而渐渐熄灭。

市场风险偏好降低转向防守板块。五一节开门红却未能扭转久盘必跌的魔咒，市场心态脆弱，对利空消息反应过度对利好消息迟钝。从最近资金流向监测，食品饮料、农林牧渔、医药生物等防守型板块获得资金净流入，而成长型板块资金流出明显。证监会出台新规严控对跨界从事互联网金融、游戏、影视、VR 的定增，鼓励上市公司发展实业。针对中概股回归，我们认为若公司只想依靠题材获得两市的价差收益，将不利于本已艰难的 A 股运行平稳，且投机性为主的市场短期之内也难以因 MSCI、养老金等诸多潜在的中长期投资者而改变，相反，市场的基础制度与投资者利益保护机制的完善或许是当务之急。

资金脱虚务实是目前市场流动性紧缺的真实写照。在 2015 年，央行主要采取价格型工具，降准降息亦成为常态，不过资金却现脱实务虚，2016 年至今，央行开始重新回到数量型工具即宽信用，并尽量采取 PSL、MLF、SLF 等多种结构性政策工具，在宽信用方面，主要体现在一季度高达 4.61 万亿的新增人民币贷款，或可与 2009 年 4.58 万亿相比肩。不过从人民日报的权威人士报告中，严控杠杆成为新的风向标，预计政府在宽信用方面或会相对谨慎。同时，高层在定调经济 L 型之后，市场过剩的流动性，或因没有合适的风险收益的产品而无处可去，黑吸色为主的泡沫亦是冰山一角，股指回归常态，中长期投资者可参与配置。

据社科院的统计数据，截止 2014 年，全社会杠杆率为 235.7%，企业部门杠杆最高，达 123%，相对而言，政府部门与居民相对较低，分别为 57.8%、36.4%，根据预测，2016 年全社会杠杆率在 250% 附近，考虑居民仍有高达 50% 的储蓄率及 3.2 万亿美元的外汇从储备，杠杆风险相对可控，不过依靠 M2 高投放催生的经济中高增长将难以延续，唯改革方可攻坚。

市场风险偏好的持续回落，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。股指或许不再令人如痴如醉，不过却越来越赖看，目前的股指仍存在继续考验 2500-2750 区间的可能，通过对价差分析，可持续跟踪多远月空近月即做多价差的套利策略，直至价差回到合理运行区间。

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。