



市场重建，信心为大

观点综述：

- 8月，市场再遭重挫，各大指数纷纷延续大幅回落。沪深300指数全月累计下挫11.79%，收报3366.54；中证500指数下挫14.83%，报6581.31；上证50指数报2210.45，跌10.19%。
- 对于未来的流动性状况，我们认为短期内依然会维持当前的水平不变，但是，需要防范的是，一旦美元实现加息，在国际热钱加速流出的过程中，国内央行宽松的举措是否能够适时跟上。
- 9月份国内市场可谓喜忧参半，但其重点，在于当前监管层如何重塑市场信心，而在其未见明显效果之前，市场可能继续维持弱势格局。
- 鉴于当前市场环境，且从技术走势层面来看，9月份，预计沪深300指数震荡区间在3000至3700之间；中证500指数震荡区间在5500至6900之间；上证50指数区间在2000至2500之间。

报告日期：

2015-09-03

报告类型：

策略月报

股指分析师：

许统钊

联系电话：

0755-83472566

联系邮箱：

xutongzhao@sz.jhqh.com



以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话：0755 83472566 地址：深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼

网址 www.sz.jhqh.com



行情回顾

8月，市场再遭重挫，各大指数纷纷延续大幅回落。沪深300指数全月累计下挫11.79%，收报3366.54；中证500指数下挫14.83%，报6581.31；上证50指数报2210.45，跌10.19%。

图1 沪深300指数月K线图走势



图2 中证500指数月K线图走势



图3 上证50指数月K线图走势



以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



在经过 7 月就是行情之后，8 月份国内股市出现逐步回稳的走势，然后，监管层突然宣布就是退出救市举措，导致市场信心开始逐渐缺失；随后，国内人民币汇率遭遇急剧贬值，进而引发新兴市场国家汇率竞相贬值，国际投资者开始对新兴市场国家产生金融经济危机充满担忧，并进一步蔓延到了发达国家，致使全球市场陷入一顿恐慌当中，A 股市场雪上加霜。而在价格逐渐回落的过程中，场内杠杆资金再次出现踩踏，加剧了市场下行幅度。

宽松意图仍在，谨防国际资本流出

8 月份，市场在资金层面依然维持较为宽松的局面。从银行间 7 天期加权回购利率来看，其波动中枢基本维持在 2.5%，全月均值为 2.47%，较 7 月份小幅回落了 9 个基点，整体仍位于低位水平。实体经济需求的疲软，以及央行持续保持宽松的态度，是整体利率水平维持低位的主要原因。

1-7 月份国内工业增加累计增速依然维持在 6.3%的水平，但是，7 月单月数据却进一步的回落到了 6%，较 6 月份下滑了 0.8 个百分点。8 月份，统计局公布的制造业采购经理人指数进一步回落至 49.7%，跌破了 50%这一荣枯分水岭，显示国内大型制造业企业也将面临收缩的局面。

在固定资产投资方面，1-7 月份同比增速回落到了 11.2%，幅度较 1-6 月份为 0.2 个百分点。其中，地产、制造业以及基础设施投资，都有不同程度的下滑。而目前来看，国内地产虽然有不断回暖的价格支撑，但是高企的库存状态一直压制着开发商的投资热情，这样的局面，短期难以得到有效缓解。而制造业方面，沉珂仍在，在经济转型过程中，仍将需要逐步的消化。至于基建，本来是作为政府稳定经济的主要手段，可是，当前政府的一大难题便是融资匮乏，地方政府举债受到限制，新的融资模式未能有效解决，民营资本不敢贸然参加政府牵头的基建投资当中，导致这一板块今年以来持续失声。这一切综合，导致国内需求再度出现匮乏的现象。

在对外贸易上，7 月份国内出口遭遇重挫，同比增速为-8.3%，再度出现负增长的局面。这一情况，一方面是受到国内人民币汇率持续强势的影响，导致国内产品在出口上缺乏价格竞争优势；另一方面，则与国内劳动力成本上升以及外围市场经济复苏未稳有关。这一切，导致外贸方面今年以来无法对国内经济产生较大的正面作用。

所以，总体来看，当前国内经济依然维持着持续的疲软态势，接下来，政府倘若仍然无所作为，三季度 GDP 破 7 将是必然事件。

央行方面，其持续维持国内流动性宽松局面的意图依然没有改变。8 月份，央行不仅在公开市场进行逆回购，同时还有 MLF 和 SLO 等非传统手段，此外，8 月份央行同样采取降准与降息行为。这样持续的流动性宽松举措，保证着国内流动性水平的稳定。

虽然央行宽松的举措持续不断，但是，当前国内流动性水平面临的另一个难题，是国际资本的持续流出。自从去年下半年以来，国际热钱便一直在净流出国内，这一举措，主要是对于国内经济的担忧，同时也是对于人民币币值的担忧。而 8 月份，央行采取了新一轮的汇改举措，更多的让市场来决定人民币的定价，这导致人民币汇率出现了大幅的下挫，国际热钱流出国内的幅度进一步的加剧。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话：0755 83472566 地址：深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼 网址www.szjqhq.com



综合来看，当前央行的宽松举措正与国际资本的流出相互交锋，而在这种环境下，国内流动性水平则是维持着将将宽松的水平。接下来，我们认为央行宽松的举措仍然不会断绝，但国际资本方面，短期内在于稳定住人民币汇率，以防加剧其进一步的流出，这一点，近来政府的持续表态，相当于在为人民币汇率稳定做背书，有利于短期的稳定；长期方面，则需要依靠国内经济改革转型后，出现更多的优质投资机会，对其产生吸引。

所以，对于未来的流动性状况，我们认为短期内依然会维持当前的水平不变，但是，需要防范的是，一旦美元实现加息，在国际热钱加速流出的过程中，国内央行宽松的举措是否能够适时跟上。

图4 工业增加值增速与PMI指数走势比较

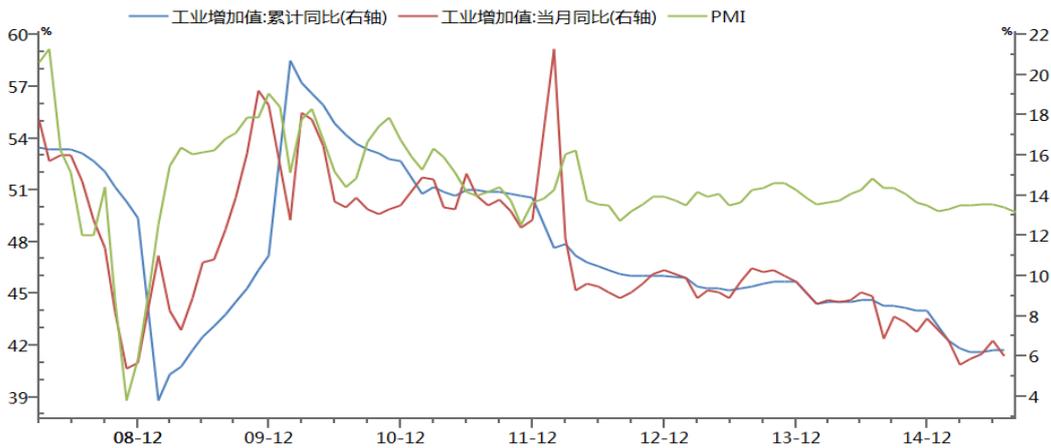
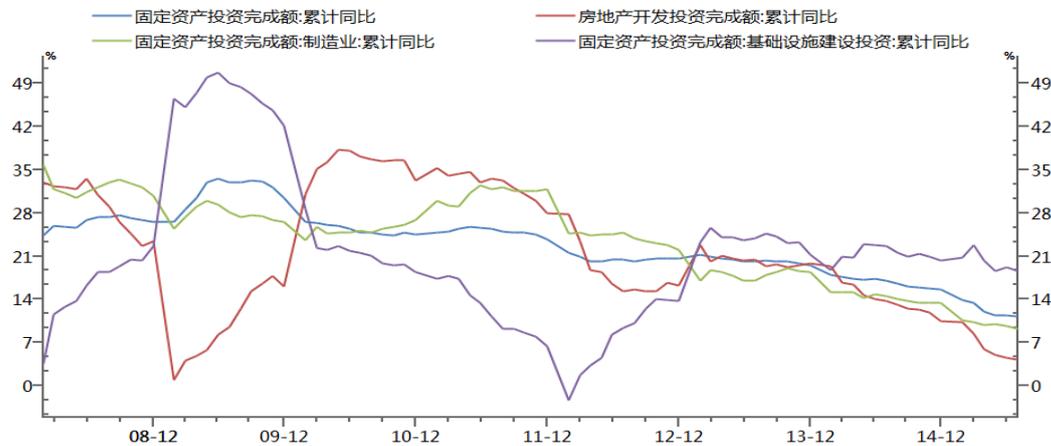


图5 固定资产投资整体变化



以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



图6 国内对外贸易发展情况

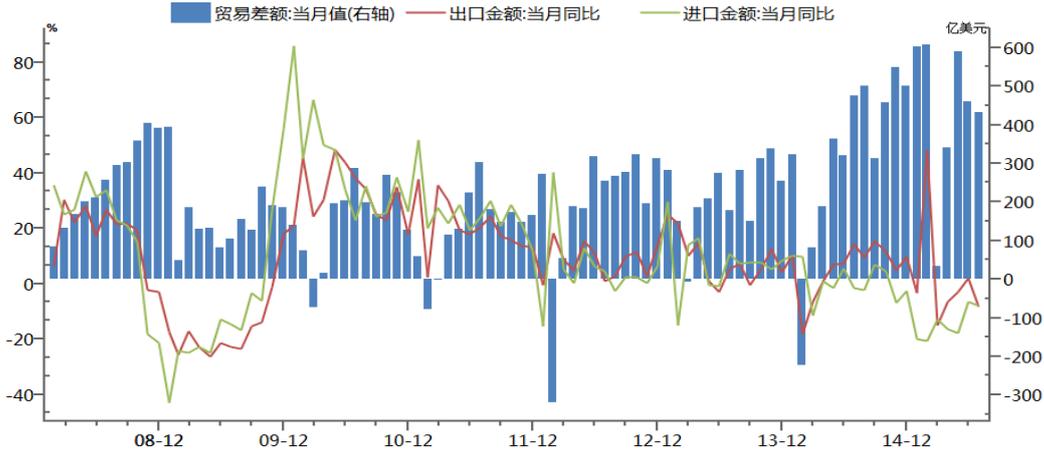


图7 央行公开市场操作

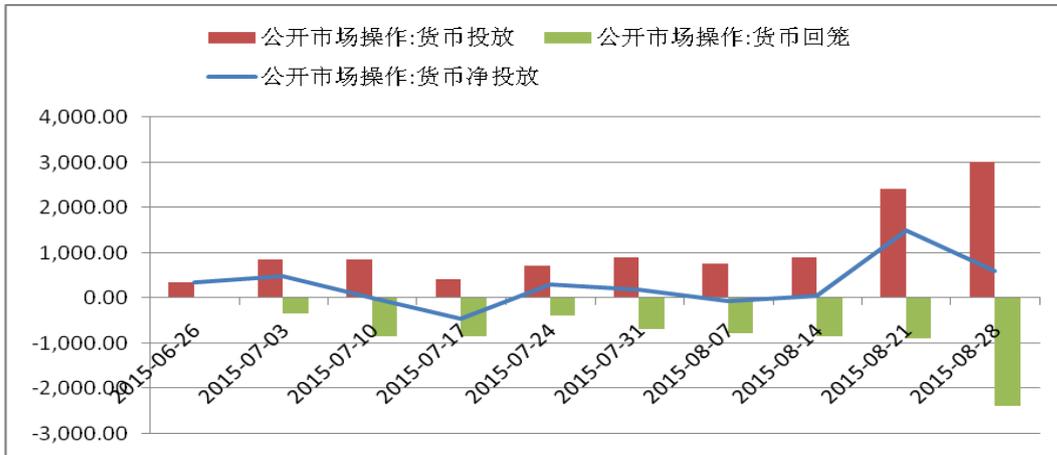
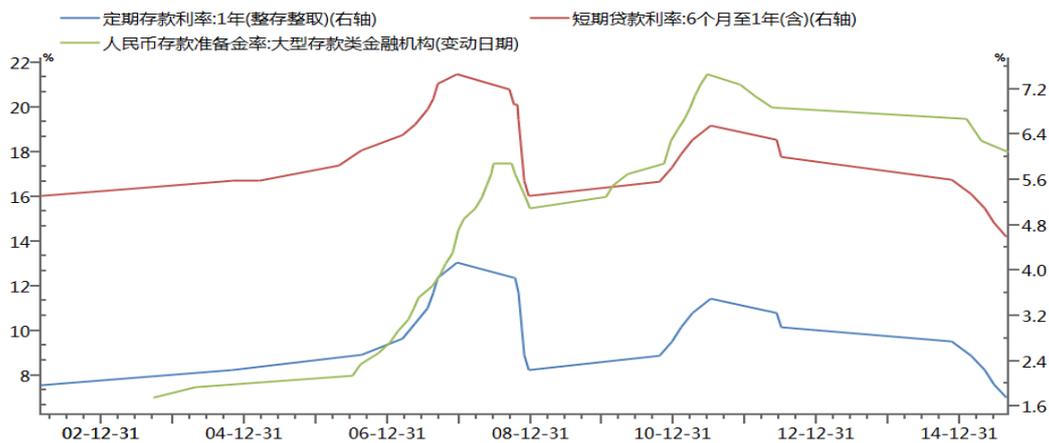


图8 央行传统货币政策工具变换情况



以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失（包含获利减少）与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



图9 国内新增外汇占款与热钱流向

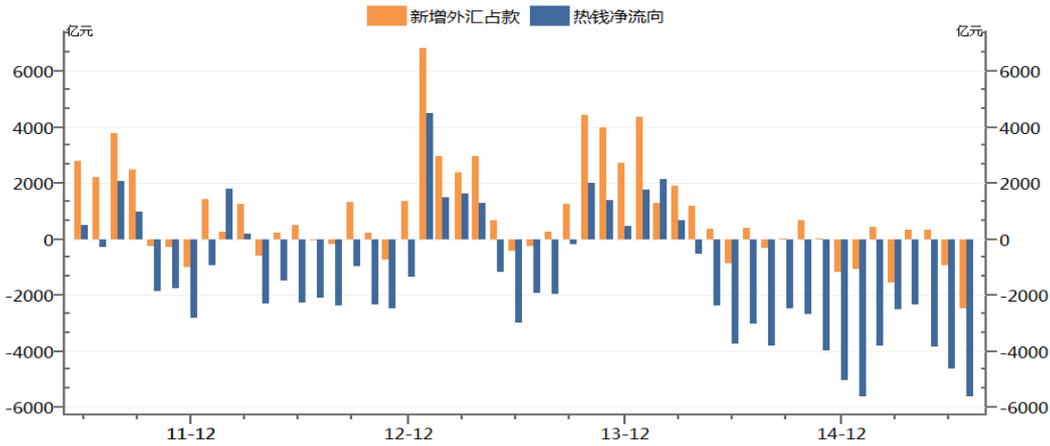


图10 人民币兑美元汇率中间价变化情况

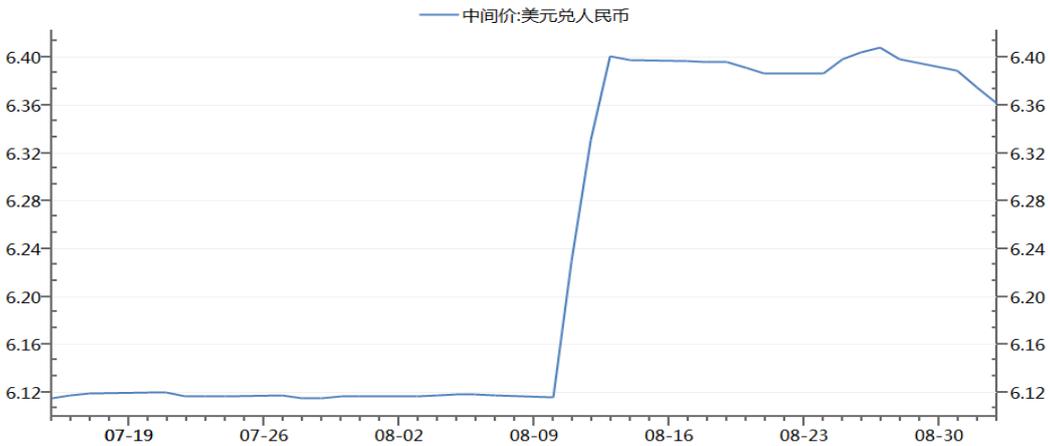


图11 银行间7天期加权回购利率



喜忧参半，重在信心

原本，在经过7月的救市之后，8月国内行情应该进入灾后重建阶段，然而，证金公司突然离场，加上人民币贬值所引发的国际担忧，致使市场重新回归弱势，并接受双重压迫。步入9月以后，我们认为，市场价格将面临以下因素的考验：

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话：0755 83472566 地址：深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼

网址www.szjqhq.com



首先，投资者信心的重建问题。当前市场环境，并非流动性匮乏所导致的，而是由于投资者对于后市信心不足所致。此前，在同样对经济悲观的背景下，国内市场依然走出了一波浩瀚的牛市行情，部分原因在于，投资者对于改革充满期待，在改革红利的期望下，市场赚钱效应悠然而起，导致场外资金纷纷入场。如今，市场经过连续三个月的恐慌性下挫，投资者信心显然不足，场外资金大多处于观望态势，致使市场进入了缩量博弈。至于如何重建投资者信心，重点在于赚钱效应的重新启动，市场需要持续可操作的热点行情，进而才能吸引到场外增量资金的参与。

其次，市场自身估值因素。当前，以万得全 A 指数为参考，市场市盈率水平在 16 左右，而银行间 10 年期国债收益率也已经回落到了 3.3% 左右，这意味着，相对于无风险收益率，当前 A 股市场已经开始具备一定的投资吸引力，其整体估值逐渐趋于合理水平。这样的水平，一旦市场走出恐慌性担忧，则可能重新获得资金的追捧。

再者，市场杠杆问题。当前监管层对于场外杠杆的去除，态度依然十分坚决，而根据粗略测算，当前市场中可能尚有 2-3 千亿左右的违规杠杆资金。虽然这一规模相较于整个市场而言，力量微弱，但是，考虑到当前市场中，一方面尚有券商融资规模 1 万亿左右，另一方面市场买盘严重匮乏，一旦这些违规资金夺路出逃，势必形成连环效应，进一步的压制市场价格。

最后，美联储加息问题悬而未决。虽然近来国际市场动荡可能延缓美联储在 9 月份采取加息举措，但是，这毕竟是市场预期，美联储本身至今，依然表现出模棱两可的态度。而一旦加息举措落实，国际资金可能会加速流出国内，进而冲击市场价格。

综合来看，9 月份国内市场可谓喜忧参半，但其重点，在于当前监管层如何重塑市场信心，而在其未见明显效果之前，市场可能继续维持弱势格局。

图 12 A 股市场市盈率走势变化



以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

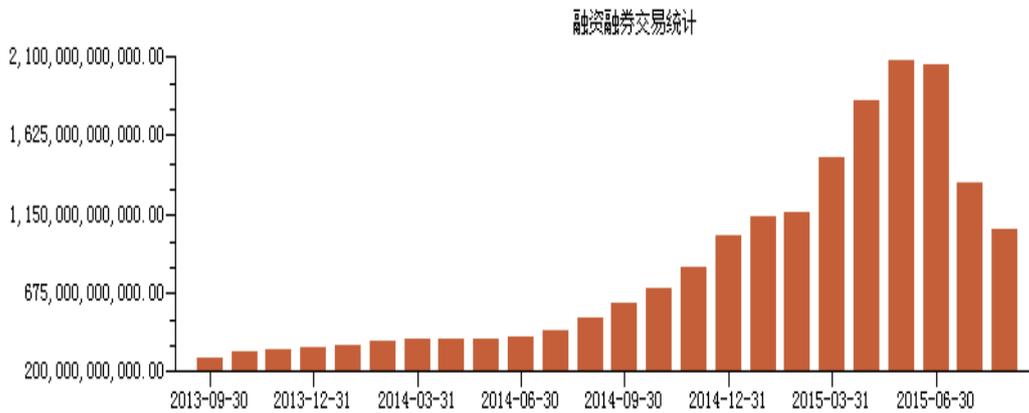
免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



图 13 银行间 10 年期国债收益率情况



图 14 券商融资规模统计



行情展望

鉴于当前市场环境，且从技术走势层面来看，9 月份，预计沪深 300 指数震荡区间在 3000 至 3700 之间；中证 500 指数震荡区间在 5500 至 6900 之间；上证 50 指数区间在 2000 至 2500 之间。

图 15 沪深 300 指数走势预估



以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明:本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



图 16 中证 500 指数走势预估



图 20 上证 50 指数走势预估



以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明:本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。