

## 上证区间震荡 偏多思路参与

### 主要观点

**上证区间震荡 市场方向不明。**本周市场基本处于横盘状态，向上在 2900 区域面临较大压力，而向下则面临上行趋势通道的支撑，目前上证综指靠近上行通道的下沿，下行也具有一定的支撑，但是如果这种横盘状态继续持续，那么 A 股下行压力会逐步增大。英国脱欧公投后外汇市场的动荡也使得市场避险情绪提升，因此 A 股市场整体处于震荡时期，受到避险情绪的影响，整体方向并不明朗，可能会继续处于调整。

**英国脱欧利多中美 但短期波动加大。**对于股票市场的冲击依旧较大。避险情绪下资金更加青睐美债、日元、黄金等避险资产，汇率层面大幅的波动可能向股票市场传导。此前市场大多借入日元负债，购买美元或其他新兴市场资产如股票、债券等，而日元的大幅升值引发反向平仓，这可能使得这些地区的资产存在抛售的风险，从而加大市场的动荡。A 股市场虽然具有其自身的独立性，但仍然会受到市场情绪的影响，在英国公投数据出台前后，上证一度大跌 80 点，但随后回升。在目前的时点来看，未来依旧存在一系列的风险事件，脱欧利多中美而利空欧洲。英国脱欧事件落地后，部分避险资产可能会出现调整带来的入场机会，未来的建议依旧配置避险资产对冲，包括黄金（目标 1400），日元和美元。□

**风险溢价处于高位 均值回归或带来机会。**我们看到，利差在 4 月初开始一路大幅攀升，对应股票市场则是震荡下跌，由于目前已经接近前期的高点，且利差存在均值回归的特点，因此我们认为风险偏好的提升会带来股票市场的短期反弹。

**建议偏多思路参与。**在目前的时间节点上，风险偏好存在均值回归的可能，盈利也有望在二季度继续改善，资金面维持平稳，市场有望出现一轮反弹。但是英国脱欧使得市场出现了更多的不确定性，全球股市在避险情绪驱动下大跌，上证盘中也下跌近 80 点，但是欧洲一体化进程受挫对中美利好，因此我们认为短期情绪宣泄后，A 股市场依旧存在回升的空间，但可能需要经过一段调整，依旧建议逢低做多上证 50 指数期货

报告日期 2016-6-24

### 研究所

廖鹏程

股指期货分析师

从业资格号：F0306044

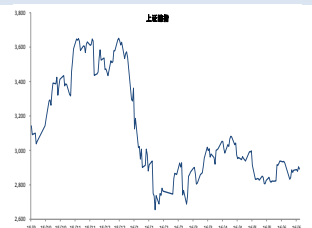
投资咨询号：Z0011584

010-84183011

liaopengcheng@guodu.c

C

### 相关图表



### 相关研究

目 录

上证区间震荡 市场方向不明 .....	4
市场数据真空期 但整体存在改善 .....	5
英国退欧利多中美 但短期波动加大 .....	6
风险溢价处于高位 均值回归或带来机会 .....	7
建议偏多思路参与 .....	7

插图

图 1 IF 主连 .....	4
图 2 IF 主力连续基差 .....	4
图 3 IH 主连 .....	4
图 4 IH 主力连续基差 .....	4
图 5 IC 主连 .....	4
图 6 IC 主力连续基差 .....	4
图 7 CPI .....	5
图 8 CPI 分项 .....	5
图 9 PPI .....	5
图 10 PPI & PMI .....	5
图 11 风险溢价 .....	7
图 12 上证综指 .....	7
图 13 IF 主力连续 .....	7
图 14 IH 主力连续 .....	8
图 15 IC 主力连续 .....	8

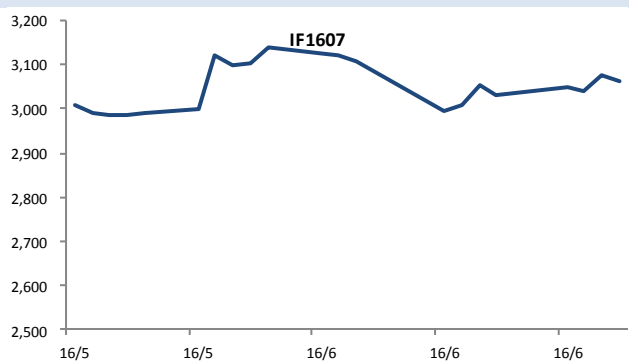
## 上证区间震荡 市场方向不明

本周市场基本处于横盘状态，向上在2900区域面临较大压力，而向下则面临上行趋势通道的支撑，目前上证综指靠近上行通道的下沿，下行也具有一定的支撑，但是如果这种横盘状态继续持续，那么A股下行压力会逐渐增大。

市场处于横盘的原因在于市场缺乏龙头板块带动，而原有的市场板块开始回落。前期的热点概念板块为次新股，主要的逻辑在于其供应较为稳定，而本年度大量的减持行为和增发，使得原有股票供应承压，因此次新板块成为市场热点。此外，锂电池、特斯拉等概念开始回落，而其余板块并没有新的热点带动，因此市场整体偏弱。

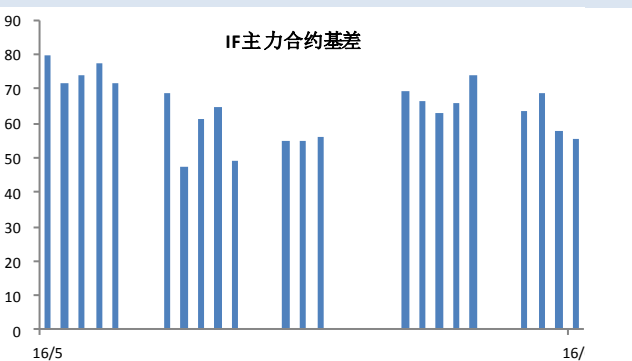
此外，英国退欧公投也是市场担忧的风险事件。周四下午2点开始，英国开始退欧公投，最后结果将在周五下午2点公布，而外汇市场的动荡也使得市场避险情绪提升，因此A股市场整体处于震荡时期，受到避险情绪的影响，整体方向并不明朗，可能会继续处于调整。

### 图1 IF 主连



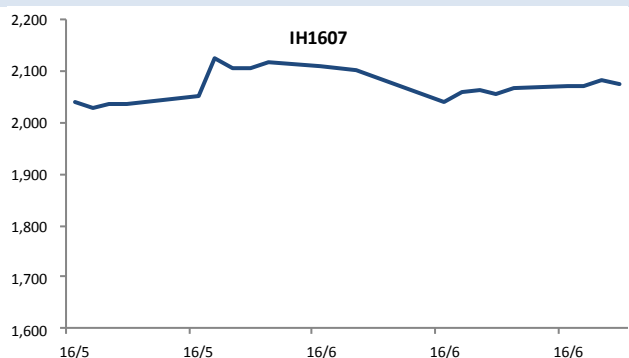
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图2 IF 主力连续基差



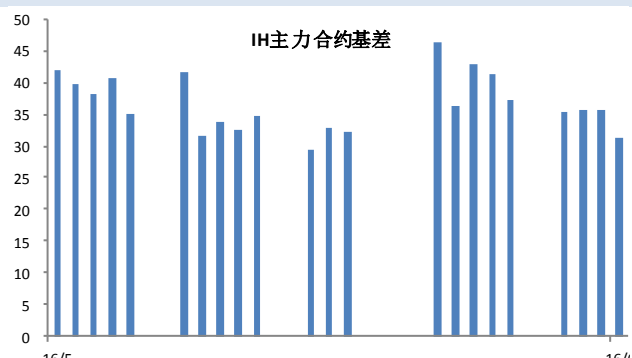
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图3 IH 主连



数据来源：Wind、国都期货研究所

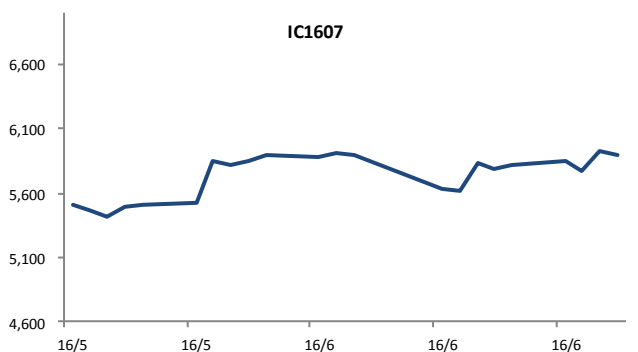
### 图4 IH 主力连续基差



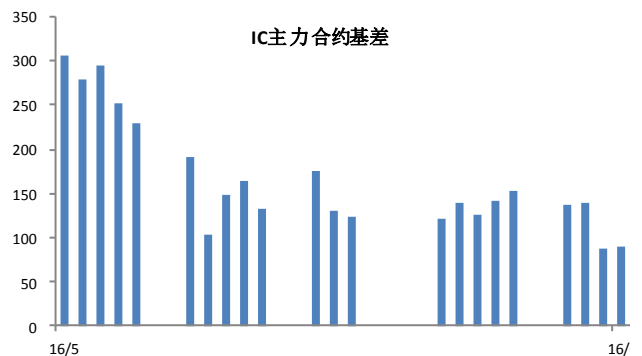
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图5 IC 主连

### 图6 IC 主力连续基差



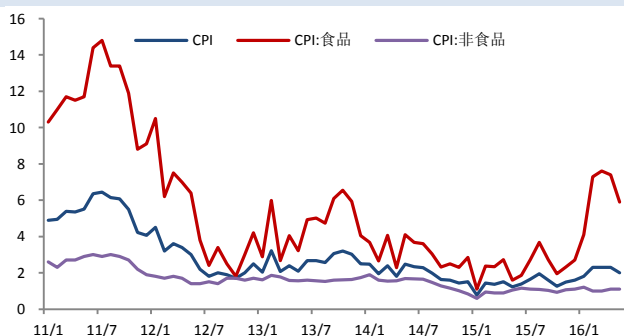
数据来源: Wind、国都期货研究所



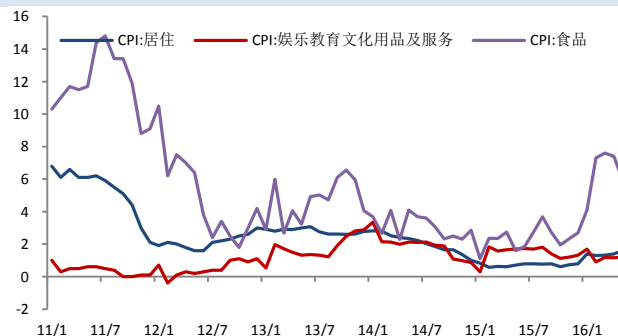
数据来源: Wind、国都期货研究所

### 市场数据真空期 但整体存在改善

近期处于数据真空期，市场方向不明也部分受此影响。但经济数据层面调整的同时依旧存在改善。5月PPI数据和CPI数据均继续改善，两者之间的缺口也在进一步收窄，这反映了经济基本面依旧在缓慢改善，并且原料端PPI同比降幅收窄显示市场需求有所好转，商品价格环比出现一定的回升。与此相印证的是两大需求端房地产市场和汽车市场等持续好转。工业品价格虽然经历一轮暴涨暴跌，但总体价格脱离年前的低点，钢铁、水泥等产品的价格和量都在回升，为微观数据短期的好转会逐步转化为企业利润的回升。

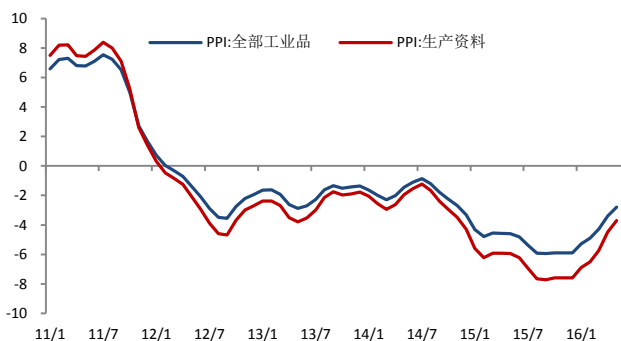
**图 7 CPI**


数据来源: Wind、国都期货研究所

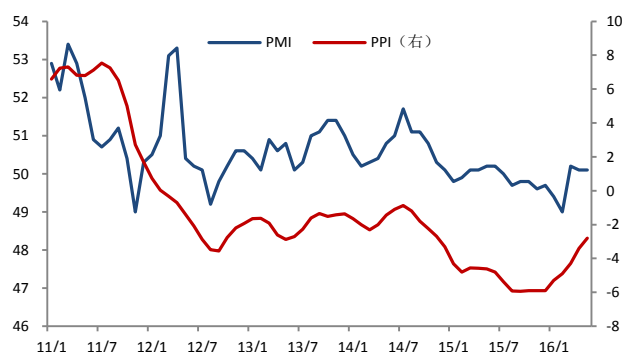
**图 8 CPI 分项**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 9 PPI**
**图 10 PPI & PMI**



数据来源: Wind、国都期货研究所



数据来源: Wind、国都期货研究所

## 英国脱欧利多中美 但短期波动加大

根据媒体报道,已经公布的投票显示,脱离欧盟的投票暂时处于领先地位,但几乎可以确定脱欧。作为本年度第一个黑天鹅事件,英国确认脱离欧盟对市场影响巨大。

首先是激发了市场的避险情绪。此前主流的观点是英国基于利益需要会选择留在欧盟,因为欧盟是英国最大的出口市场,脱欧对于经济影响整体弊大于利。但英国人民的选择却并非如此,脱欧后续将引发一系列连锁反应,目前荷兰已经可能成为下一个对是否脱欧进行公投的国家,而苏格兰也可能就是否退出英国进行公投。这都是未来市场存在的不确定因素。因此避险资产可能会继续上升,现货黄金最高上涨至1358美元;而另外一个避险资产日元则跌破100整数关口,而这可能引发日本央行入市干预。

其次,事件落地后对中国和美国影响偏多。虽然英国脱欧使得人民币有继续贬值的风险,而这种原因并非来自人民币自身,人民币短期大幅走弱的原因在于避险需求对美元的推动。但是贬值并非坏事,下半年外贸市场可能会得到一定的改善。而欧元进一步一体化进程受挫对人民币资产整体偏多。

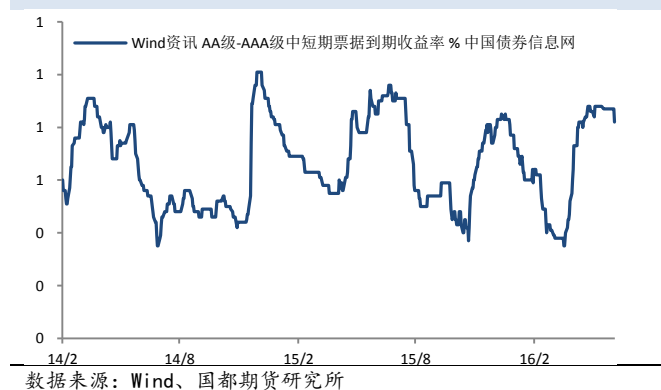
最后,对于股票市场的冲击依旧较大。避险情绪下资金更加青睐美债、日元、黄金等避险资产,汇率层面大幅的波动可能向股票市场传导。此前市场大多借入日元负债,购买美元或其他新兴市场资产如股票、债券等,而日元的大幅升值引发反向平仓,这可能使得这些地区的资产存在抛售的风险,从而加大市场的动荡。A股市场虽然具有其自身的独立性,但仍然会受到市场情绪的影响,在英国公投数据出台前后,上证一度大跌80点,但随后回升。

在目前的时点来看，未来依旧存在一些列的风险事件，退欧利多中美而利空欧洲。英国退欧事件落地后，部分避险资产可能会出现调整带来的入场机会，未来的建议依旧配置避险资产对冲，包括黄金（目标1400），日元和美元。

### 风险溢价处于高位 均值回归或带来机会

用AA级-AAA级中短期票据的收益率之差来表征国内市场风险偏好。当市场风险偏好较高时，市场对高收益债券的追逐会压低其收益率，从而使得与高信用等级债券的利差缩小，而当市场风险偏好较低时，抛售高收益债券则会拉大其与高信用等级债券的利差。国内市场的利差则是在4月初一路扩大，对应到股票市场则是上证的一路走低，目前这一利差已经扩大至高位。由于风险偏好服从均值回归的特点，目前市场风险偏好已经极低，未来提升的概率较大，从而可能对股票市场形成支撑。

图 11 风险溢价



### 建议偏多思路参与

在目前的时间节点上，风险偏好存在均值回归的可能，盈利也有望在二季度继续改善，资金面维持平稳，市场有望出现一轮反弹。

但是英国退欧使得市场出现了更多的不确定性，全球股市在避险情绪驱动下大跌，上证盘中也下跌近80点，但是欧洲一体化进程受挫对中美利好，因此我们认为短期情绪宣泄后，A股市场依旧存在回升的空间，但可能需要经过一段调整，依旧建议逢低做多上证50指数期货。

图 12 上证综指

图 13 IF 主力连续



数据来源: Wind、国都期货研究所



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 IH 主力连续



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 IC 主力连续



数据来源: Wind、国都期货研究所



### 分析师简介

廖鹏程，国都期货研究所股指期货分析师，西南财经大学硕士学位，主要负责股指期货的研究。

### 国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

### 免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。