



三季度可能可能酝酿反弹行情

内容提要:

- 2014 年上半年，期指走出了震荡下跌的行情，6 月份有筑底迹象。在 IPO 利空影响下，期指下挫，在降准等利好影响下产生反弹。从技术分析来看，期指在底部震荡逐步收窄后，借鉴外盘屡创新高，指数可能进入震荡盘升期。
- 从基本面来看，目前 A 股市场估值处于历史底部区域，目前资金面虽紧张，但化解迹象存在。各类资金已经流向或可能流向股市给市场带来上涨的信号。
- 房地产市场不景气使投机资金可能部分流向股市。GDP 预期回落引起担忧，经济政策将会有利于市场上行，不管是财政收入还是社会消费支出，都呈现出继续上涨的态势，说明经济还是处于上升期。预示着未来期指出现上涨的概率较大。
- 市场主流信号偏多：货币政策放松；新领导层上台后采取利好政策较多；保经济使未来政策开始转多；优先股；新股开闸使利空靴子落地等等，A 股未来可能相对于其它市场补涨。但 IPO 重启等一些压力仍存，震荡难免。所以 2014 年 3 季度股市及期指的走势可能出现反弹。

分析师

席卫东

从业资格号 F0249000

电子邮箱: xwdnj@163.com

2014 年上半年即将过去，2014 年上半年，期指走出了震荡下跌的行情，6 月份有筑底迹象。在 IPO 利空影响下，期指下挫，在降准等利好影响下产生反弹。从技术分析来看，期指在底部震荡逐步收窄后，借鉴外盘屡创新高，指数可能进入反弹期。今年以来欧美股市震荡走高，且不断创出历史新高。2014 年上半年政策面、消息面逐步向偏多过度，护盘迹象屡屡出现：定向降准使货币政策有转向偏松迹象；房地产有出现拐点可能，打击了地产板块，进而短期市场受到打压，但长线有利于资金从房地产板块流入股市；保经济的政策有不断推出的迹象，这有利于股指多方。2014 年 IPO 再次启动对市场再次形成震慑，尤其是 6 月份的启动冻结了大量资金，使资金面再次偏紧。A 股市场上半年继续背离国际形势走弱。经历逐波下跌后 A 股处于历史上低估值区域，目前市场存在利多预期。IPO 重开，也可能形成靴子落地，主要利空出尽，进而，2014 年 3 季度股指有可能逐步反弹，不断修正与国际市场的背离现象。本文将通过对 2014 年上半年行情的回顾来逐步分析 2014 年 3 季度可能的走势。

一、2014 年上半年行情回顾

2014 年上半年，300 期指震荡下跌，走势与欧美主要国际市场仍严重背离，尽管外盘保持在高位，但 A 股市场逐波走低。导致此种背离的原因主要在于 IPO 重启，IPO 问题并未得到解决，反而出现新的漏洞，管理层只能再次暂停，再次修改规则启动，但新股的申购又使市场资金紧张。使得市场重归弱势。但同时 IPO 开闸也预示着利空靴子落地。

虽然 2014 年上半年行情低迷，但却也积累了对未来市场可能造成影响的利好。

一是政策面利好预期，中央保经济的意图使未来经济政策偏于多方。定向降准使货币政策偏于宽松，市场处于估值历史低位预期推动各类资金入市，管理层也致力于对 IPO 弊端的改革。这些都在政策面、资金面上给予 A 股希望。

二是房地产拐点的出现，将使原来炒作房地产的资金被迫挤出，其中必有资金流向股市。长线会推动市场上涨。

三是国际市场主要国家和地区股市不断创历史新高，最终会对对 A 股产生向上刺激作用。

二、2014 年 3 季度行情预判

对于 2014 年 3 季度行情，本文从下面几个方面论证 2014 年 3 季度可能是震荡反弹行情。

1、技术分析

沪深 300 指数经过 3 年多的下跌，虽有反弹，但却不断创出下跌新低，处于历史估值低位，但过分的低估值将引来抄底资金触发反弹。从技术分析来看，目前走势处于震荡逐步收窄的较尾端位置，未来逐步上涨的概率较大。

图表1: 期指k线图



来源: 新纪元期货研究所

2、基本面分析

对于 2014 年 3 季度行情, 本文从下面几个方面论证 2014 年 3 季度可能是震荡反弹行情。

(1)、估值分析

最近沪市 A 股平均市盈率为 8 倍多, 深市 20 倍左右, 而前期低点则分别为 9 倍多和 22 倍多。在 A 股以往历史上, 12 倍多一般都是底部区域, 从估值看目前低于以往历史底部区域。

(2)、通胀回落对股市及期指的影响分析

自从 2011 年 7 月份以来 CPI 开始回落, 之后有筑底反弹迹象。到 2014 年 5 月份, 全国居民消费价格总水平同比上涨 2.5%。其中, 城市上涨 2.5%, 农村上涨 2.3%; 食品价格上涨 4.1%, 非食品价格上涨 1.7%; 消费品价格上涨 2.4%, 服务价格上涨 2.7%。1-5 月平均, 全国居民消费价格总水平比去年同期上涨 2.3%。

5 月份, 全国居民消费价格总水平环比上涨 0.1%。其中, 城市上涨 0.1%, 农村上涨 0.2%; 食品价格上涨 0.2%, 非食品价格上涨 0.1%; 消费品价格上涨 0.1%, 服务价格持平。

工业品价格走低往往会带动 CPI 持续走低, 历史上的规律也是不管 CPI 走高还是走低, 往往会持续一个周期, 参见图 2, CPI 的低位运行预期着存款准备金率不可能上调。

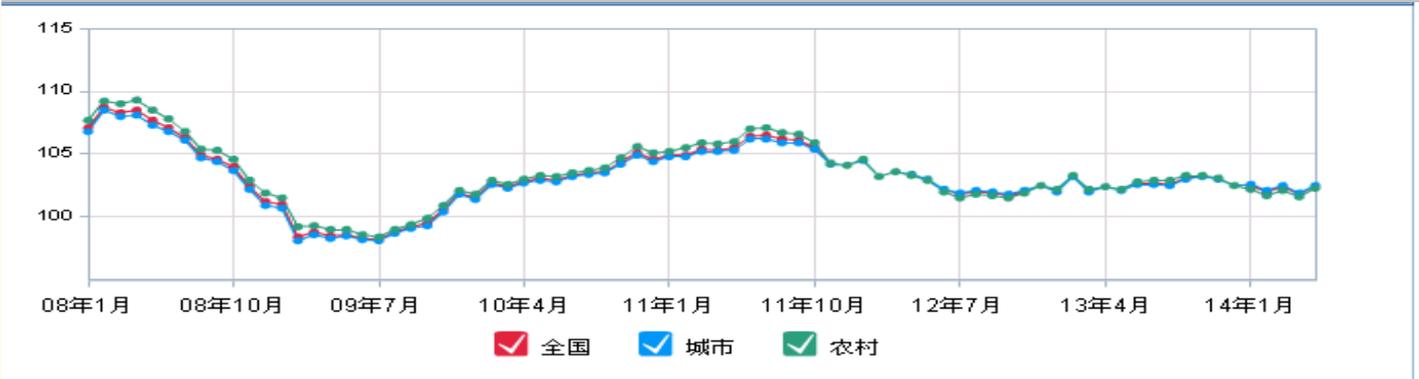
今年来国际大宗商品价格下跌, 这将促成中国制造业成本压力大减。

近一年来 CPI 将多在 3% 以下, 历史上, 当 CPI 回落至 3% 以下后, 信贷和货币增长将进入上行周期, 流动性松动将从银行体系以内向实体经济拓展, 资产价格和经济增长将回暖。

今年来存款准备金定向下调, 且范围较大, 已经说明货币政策向宽松周期转变, GDP 的预期也下调至 7.5%, 高层已经明确政策微调及微刺激, 这将使股市多了一方面提振力量。由于降低存款准备金率直接有利于银行等金融股, 间接有利于其它板块, A 股中金融板块又是权重最大的

板块，在降准周期中，会持续推升金融等绩优蓝筹板块上涨，从而能推升指数，一旦资金面利好出现，期指会出现一个上升过程，2014 年 3 季度起至有望逐步回升。

图表 2: CPI 走势图



来源: 东方财富网站宏观经济数据

(3)、资金动向对 2013 年三季度行情的影响

图表 3: 沪市融资余额与融券余额差值图



来源: 东方财富网站宏观经济数据

图表 4: 深市融资余额与融券余额差值图



从图 3 和图 4 中可以看出两市融资余额与融券余额差值不断走高，表明融资买入积极性不断提高，也说明资金进场买入量在增加。

包括 QFII 等各类资金不断买入、产业资本增持使得底部信号开始明确。保险、基金增仓 A 股，养老资金也探讨入市。QFII 的额度一再增加。以上资金往往偏重于蓝筹股的投资，而蓝筹股多属权重股，今年来入工商银行等权重股已经表现强势。而管理层提振 A 股信心的意愿也比较强。加上证监会修改规则鼓励大股东增持、加速 QFII 审批，都透露出管理层较为认可当前估值水平，鼓励长线投资的意图。对于 A 股而言，也有较为明显的正面影响。

3、政策面分析

(1) 货币政策转向偏宽松

央行从几年前开始下调存款准备金，尽管之前一直说货币政策没有改变以及进行微调。但事实已经证明货币政策已经向由紧缩逐步放松。今年，随着存款准备金定向下调，货币政策已经有转向偏松迹象。

在 05 年至 07 年底是利率上调周期，恰对应股市上涨周期，而 07 年底至 08 年底是利率下调周期，恰对应股市下跌周期。目前又对应着利率的上涨周期，虽然最后两次为下调，但是由于实行浮动利率，所有银行都将利率上浮。如果外汇占款进一步降低后，可能采取的手段仍是下调存款准备金，而不是加息，如此更为有利于股指回升。

新股发行改革、上市公司分红等一系列政策为 A 股的运行创造了较为良好的政策面环境，而这种不断叠加的政策红利效应对市场的支持不会消失，将随着市场的企稳再次显现。

CPI 低位运行，可能出台的政策将有利于股市上涨，同时股市上涨将吸引更多的资金回流股市，从而减少其它市场的投机资金数量，从而进一步降低通货膨胀，通货膨胀的降低，将使货币政策不会转向，如此便形成了一个良性循环。

(2) 房地产形式对股指作用

图表 5: 房价指数走势图



来源：东方财富网站宏观经济数据

今年来，房地产市场形式变得逐步严峻，成交量大幅萎缩，房价出现拐点，大量空置房，银行房贷收紧，目前看房地产价格将继续回落，短线对期指市场有压制，但长期看炒作房地产的资金将寻找新的出路，势必有部分资金会进入股市，期指也将获得推升，而银行的贷款结构也将发生变化，将会有过多的资金进入实体经济，对未来经济的发展将有利。

实际上，国家的城镇化建设政策也会抵消房地产的利空，对市场有向上指引作用。

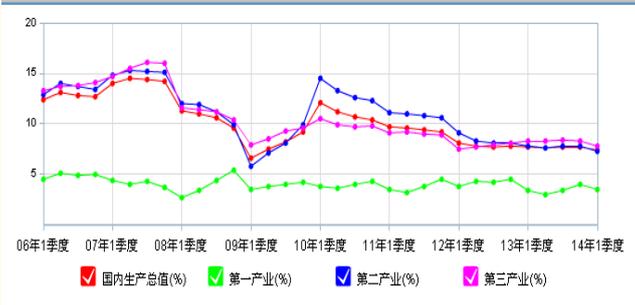
(3) 宏观经济走势及影响

中国股市行情还不是预示宏观经济运行的有效先行指标，但宏观经济状况日益成为决定其行情演变的基础。中国经济增长的动力源于工业化、城市化、国际化以及产业和消费结构升级。目前阶段从经济增长的驱动力来看，我国经济保持较快增长的前景并没有发生任何根本性的改变。

GDP 从 2010 年 2 季度开始回落，官方 PMI 已经连续回落，这与宏观调控有关，以降低发展速度来稳定物价，在发展与控制通货膨胀中寻找平衡。目前中央将 GDP 定为 7.5，对于这一预期

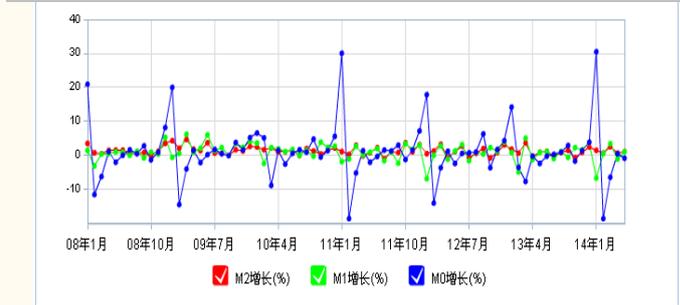
目标的调整，主要是要与“十二五”规划目标逐步衔接，引导各方面把工作着力点放到加快转变经济发展方式、切实提高经济发展质量和效益上来，以利于实现更长时期、更高水平、更好质量发展。

图表 6: gdp 走势图



来源：东方财富网站宏观经济数据

图表 7: 货币供应量走势图



2010 年初开始总体货币投放呈现回落，开始实施货币逐步收紧政策，这也是导致总体行情偏弱的一个因素。后来货币政策实际转为适度宽松，股指逐步得到资金支持，今年定向降准预示着货币政策进一步向偏松，但资金的累积效应未来将使指数出现上升行情的概率逐步转变。

图表 8: 消费品零售总额走势图



来源：东方财富网站宏观经济数据

从图 8 至图 10 可以看出，不管是社会消费支出、财政收入还是税收收入，都呈现出继续上涨的态势，说明经济还是处于上升期。在总的趋势未变的情况下，还不能过早下结论说经济开始走下坡路。但税收收入增加太快从一方面讲是对经济的制约，过多的社会财富被收走，将影响发展速度。如果未来能采取减税政策，那么对经济还有推动力。

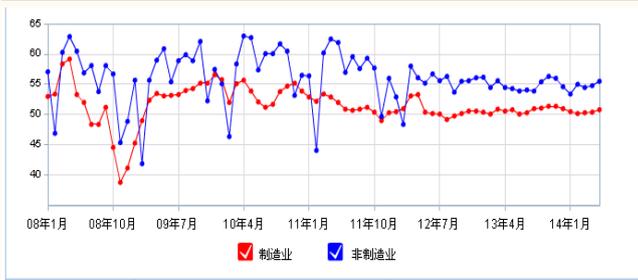
图表 9: 财政收入走势图



图表 10: 税收收入走势图



图表 11: 财政收入走势图



图表 12: 税收收入走势图



来源：东方财富网站宏观经济数据

从采购经理人指数和企业景气及企业家信心指数来看，目前都有往下的趋势，这种情况下一般不会出台压制经济的政策，但同时这两个数据相对还在安全区，所以中国的经济现在并不危险，至少比欧美要强得多，这种情况下 A 股过去的走势显然已经是背离的，那么有修正的可能性，这样，就存在向上运行的可能性。

三、总结

综上所述，不论从技术分析，基本面分析还是政策面分析，2014 年 3 季度期指震荡盘升可能性较大。尤其是 A 股对于政策较为敏感，IPO 重启后，给市场带来巨大压力，而其它的政策基本为利多：定向降准、经济政策微调以保经济、优先股、房地产拐点出现、各类资金入市等等。IPO 开闸后也预示着最大利空靴子落地。领导层在今年复杂的国内外环境下，为了稳定形势，保护经济，一般情况下都会出台有利于市场的措施。总之，形势还是偏暖，期指有可能在化解 IPO 和资金面困境后走出震荡上扬的走势。

特别声明:

本报告的信息来源于已公开的资料, 我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考, 报告的信息或所表达观点不构成期货交易依据, 新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为新纪元期货有限公司研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构:

总部	北京东四十条营业部	南京营业部
电话: 0516 - 83831105	电话: 010 - 84261653	电话: 025 - 84787997
传真: 0516 - 83831100	传真: 010 - 84261675	传真: 025- 84787997
地址: 江苏省徐州市淮海东路153号 新纪元期货大厦 (221005)	地址: 北京市东城区东四十条68号 平安发展大厦4层403、407室 (100027)	地址: 南京市玄武区珠江路63-1号南 京交通大厦9楼5-11房 (210008)
广州营业部	苏州营业部	常州营业部
电话: 020 - 87750882	电话: 0512 - 69560998	电话: 0519 - 88059972
地址: 广州市越秀区东风东路703号 粤剧院文化大楼11 (510080)	传真: 0512 - 69560997	传真: 0519 - 88051000
	地址: 苏州工业园区苏州大道西2号1 幢国际大厦602-604单 (215021)	地址: 常州市武进区延政中路2号 世贸中心B栋2008-200 (213121)
杭州营业部	上海浦东南路营业部	重庆营业部
电话: 0571 - 56282608	电话: 021 - 61017393	电话: 023 - 67917658
传真: 0571 - 56282601	传真: 021 - 61017396	传真: 023 - 67901088
地址: 杭州市上城区江城路889号 香榭商务大厦7-E (310009)	地址: 上海市浦东新区浦东南路 256号1905B室 (200125)	地址: 重庆市江北区西环路8号B幢 8-2、8-3、8-3A (400020)
无锡营业部	南通营业部	
电话: 0510 - 82827006	电话: 0513-55880598	
地址: 无锡市南长区槐古豪庭15号 7楼 (214000)	地址: 南通市环城西路16号6层603- 2、604室	