

# “红包行情”之后期指将进入整理

国元期货 许雯

金猪开年以来股市走出了一波红包行情，自1月4日上证指数下跌至2440点新低获得阶段性支撑之后触底反弹，反弹延续至春节之后幅度接近一成。三大股指期货的标的指数顺应大盘趋势先后反弹，其中沪深300、上证50反弹幅度超过一成。此次触底反弹的过程与去年10月末有显著的不同，此次反弹发生在大盘蓝筹股为代表的上证50指数破位下跌然后止跌企稳的过程之后，在顺序上首先是大盘蓝筹股引领反弹，确立市场底部的支撑强度拉开反弹空间，其间二线蓝筹为代表的中证500指数跟涨，之后在经过充分整理之后创业板、二线蓝筹开始接力领涨。表现为春节前IH合约强于IC合约，春节后IC合约强于IH合约。从基差来看，三大期指主力合约的基差处于近期较低水平，期货市场对后市预期逐步转向乐观。盘面上主动成交也较活跃，三大期指的多头行情较为明确，主力资金流向较为清晰。

由于传统春节因素的存在，一般地每年1-2月份的部分重要经济数据会合并发布，有一段时间的宏观数据真空期。不过缺少发布数据不代表市场环境基本面没有发生变化。从国际市场环境来看，全球投资者风险偏好自2018年12月末以来持续上升，美股带领欧日股市反弹、原油反弹、贵金属上涨、10年期美国国债收益率下行25BP左右均反映了投资者的风险偏好上升。在全球主要经济体经济增速下行预期带来的压力释放之后，包括权益资产在内主要风险资产全面反弹。在此国际环境下，国内投资者的风险偏好同步提升，主要反映在蓝筹股板块领导股市超跌反弹、信用债信用利差快速下降、文华工业品指数强势反弹。此轮风险偏好的恢复或者说提升对市场走暖有一定程度的积极影响。

从国内基本面来看，年初以来期指的基本面没有反转，但也没有继续恶化。去年下半年以来政策面上转暖防范金融市场异常波动和共振。年初以来两次降准之后市场的流动性环境显著改善，质押回购利率、SHIBOR处于低位，也低于历史同季节水平。结合2019年1月份发布的数据来看，经济下行动能趋缓，部分宏观指标边际有所改善。从企业经营方面分析，2018年企业盈利水平较2017年明显下滑，不过及至年末，企业经营绩效加速下滑的趋势改善。2018年1-12月份，全国规模以上工业企业实现利润总额66351.4亿元，比上年增长10.3%，增速比1-11月份放缓1.5个百分点；规模以上工业企业实现主营业务收入102.2

万亿元，比上年增长 8.5%，增速比 1-11 月份放缓 0.6 个百分点。放缓的幅度较上月收窄，加之前期股指跌幅已经兑现企业盈利下滑预期，市场转向理性评价上市公司估值。

在期指反弹之后，市场或进入震荡整理阶段，大盘若要继续上行则需要更多或更超预期的利好支持。基本上看本轮工业企业利润增速的高点为 2017 年 9 月单月增速 27.7%，10 月累计增速 23.3%，随后一直维持在高位，可以说 2018 年上半年的利润基数较高，按照目前的企业经营状态很难超越去年同期的水平，因此继续下滑的概率较高。我们判断 2019 年企业盈利增速继续高速增长有一定压力，2019 年重点考察的还是供应收缩程度、下游总需求的变化以及新的政策导向下的增长点。

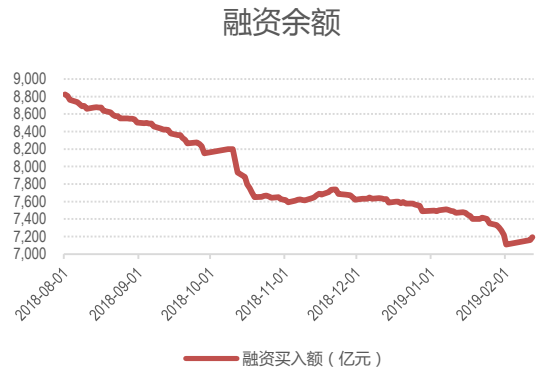
从资金面上看，年初以来外资持续流入两市，通过沪股通、深股通北上增持国内核心资产。不过另一方面无视市场反弹融资余额下降的趋势也没有丝毫的放缓，资金流出的态度十分的坚定。总体上还处于资金平衡范围，没有彻底打破存量博弈的格局。理论上这个格局最终只能由我们自己来破。

从宏观上来看，由于逆周期调节政策的效果初步显现，对冲了部分经济下行压力，经济下行动能趋缓，不过我们认为目前谈宏观见底还为时尚早，需要更多的数据支持，也需要新兴经济引擎的确立。同时全球经济金融脆弱性有所上升，市场预期 2019 年全球主要经济体经济增长放缓。外部环境的我国经济带来的风险还没有完全去除，股市面临的不确定性因素较多。

综上所述，市场触底反弹之后需进一步整理来消化诸多方面的影响，期指投资关注点从投资者偏好上升转向公司盈利能否改善。分指数来看，内、外资共同定价的大盘蓝筹表现或较为稳健，以内资定价为主的中证 500 波动率或增加。



数据来源: Wind, 国元期货



数据来源: Wind, 国元期货