

2012年09月24

中期弱勢格局未变

格林期货研发中心

研究员：石敏

电话：010-66216980

shimin@21cgreen.com

摘要：

近期，国内无论是上游的发电量，还是中游的热轧、螺纹钢、水泥价格，还是下游的房地产销售数据，整体表现都较为疲软。上中下游行业均未见明显起色，是近期指数走势疲弱的根本原因。

政治维稳、量化宽松和房产销售“金九银十”是近期行情的关键词。但我们认为，以上三方面因素对期指可能形成的支撑需要打上不小折扣。

首先，房产销售“金九银十”低于预期。

其次，外围国家量化宽松兑现后，A股下行压力加大。

最后，继万亿投资获批后，政治维稳所能带来的利多因素已经难寄厚望。近期，管理层虽再次频出利好，包括十二五外贸规划、金融业改革等，但与万亿投资的效果相比，实属小巫见大巫，且政策对A股的传递效应还需有个过程。

综上所述，A股的商品属性决定了其目前阶段的疲弱走势，美日量化宽松兑现也可能增加A股后市的下行压力。从中长期来看，A股的商品属性或将更加凸显，从而决定了A股的长期弱势格局仍未改变，而更多国家量化宽松兑现也将加大指数下行压力。短线来看，需要密切关注上证2000点支撑，对应沪深300指数2170点一线。

独立性声明：

作者保证报告所采用数据均来自于合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断，并得出结论，力求客观、公正、结论不受任何第三方的授意，影响特此声明。

中期弱势格局未变

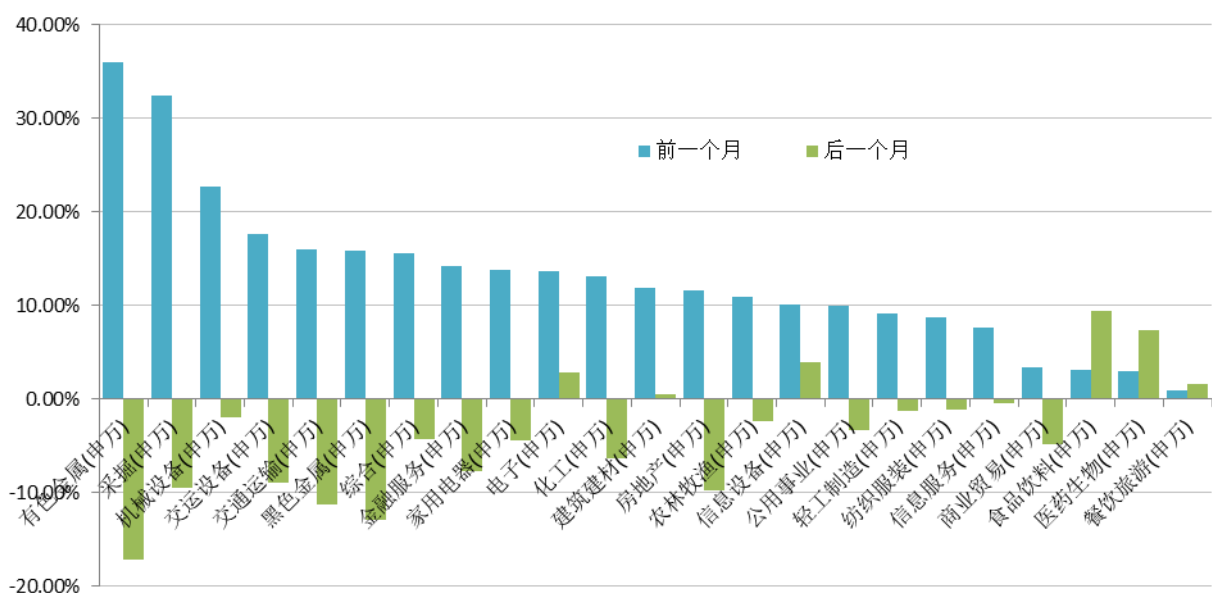
与大宗商品类似，A股同样具有金融和商品的双重属性。A股的金融属性主要体现在其风险资产的身份，这导致了A股对流动性的敏感度。A股的商品属性主要受到“经济晴雨表”身份以及股票市场供给情况的影响，而后者通过上市公司的数量和质量间接受到实体经济的巨大影响。因此，A股“经济晴雨表”的身份对其影响更加深远且持久，并决定了A股中长期走势必定回归经济基本面。

近期，国内无论是上游的发电量，还是中游的热轧、螺纹钢、水泥价格，还是下游的房地产销售数据，整体表现都较为疲软。上中下游行业均未见明显起色，是近期指数走势疲弱的根本原因。

此外，政治维稳、量化宽松和房产销售“金九银十”是近期行情的关键词。但我们认为，以上三方面因素对期指可能形成的支撑需要打上不小折扣。

首先，房产销售“金九银十”低于预期。一方面，房地产成交低于预期。数据显示，截止9月21日，京沪广深四大城市9月日均房产成交套数环比下降3.18%，14个重点城市9月日均成交套数环比下降10.2%。另一

图 1 申万一级行业在 QE2 推出前后一个月的表现情况



数据来源：文华财经 格林期货研发培训中心

方面，房产库存压力逐步加大。14个重点城市上周新增房源套数环比增24.0%，达到今年最高值。考虑到开发商“金九”加大推盘力度的概率很高，后期房产库存压力可能将进一步提高。

其次，外围国家量化宽松兑现后，A股下行压力加大。自美国QE3出台后，日本亦于19日加入量化宽松的行列，随后更多国家效仿的概率也正不断加大。从A股金融属性来看，外围国家量化宽松导致国内流动性要么主动增加（中国央行主动跟进），要么被动注入（中国央行不跟进，但人民币升值预期导致贸易、FDI裹挟热钱重新回流），对A股后市走势形成支撑。但从A股商品属性看，流动性泛滥将对我国实体经济形成长期损害，进而对A股形成长期利空。特别地，由于QE2预期时间较长且市场反映相对充分，我们重点统计了美国QE2推出前后一个月的A股表现情况。沪深300指数在QE2推出前后一个月的涨跌幅分别为+15.14%和-7.19%。其中，申万一级行业中以有色金属、煤炭为代表的资源股在QE2推出前走势尤为强劲，但在QE2兑现后跌幅同样居前。这表明外围国家量化宽松兑现后，A股下行压力可能将有所加大。

最后，继万亿投资获批后，政治维稳所能带来的利多因素已经难寄厚望。近期，管理层虽再次频出利好，包括十二五外贸规划、金融业改革等，但与万亿投资的效果相比，实属小巫见大巫，且政策对A股的传递效应还需有个过程。

综上所述，A股的商品属性决定了其目前阶段的疲弱走势，美日量化宽松兑现也可能增加A股后市的下行压力。从中长期来看，A股的商品属性或将更加凸显，从而决定了A股的长期弱势格局仍未改变，而更多国家量化宽松兑现也将加大指数下行压力。短线来看，需要密切关注上证2000点支撑，对应沪深300指数2170点一线。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其它报告，本报告反映公司分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。