

二级仓丛赜巨



二级市场观察

- 2015年5月：大盘分析、多氛多股票预测 3
- 2015年9月：大盘分析与后市预测、铜期货分析 10
- 2015年10月：大盘分析与后市预测、股灾回顾 20
- 2015年11月：大盘分析与后市预测、大宗商品分析、铜期货分析、EUR/USD外汇分析 33
- 2016年1月：大盘分析与后市预测、塑料期货分析 43
- 2016年3月：大盘分析与后市预测、塑料套利分析 50
- 2016年4月：大盘分析与后市展望、PTA期货分析 57
- 2016年5月：美元-欧元外汇分析、股市浅析、期货 66
- 2016年9月：股市浅析、期货分析 78
- 2016年10月：基础进阶、主升浪、行清回顾 86
- 2016年11月：基础进阶、美国大选分析 94
- 2016年12月：指标分析、深港通 101
- 2017年3月：宏观经济分析、国家队 109
- 2017年4月：首旅酒店基本面分析 128

第一部分

大盘分析与后市预测

走势回顾

- ◆ 在连续三日上涨后，5月28日沪指放量重挫6.5%逼近4,600点，两市超500只个股跌停。5月29日收出一根带长下影线的十字星，标志着短期恐慌性回调的结束。本周沪深股指出现报复性反弹，两市大涨收复上周失地。周四沪指一度下跌5%，但下午上演戏剧性反弹重新收阳。截止周五沪指报5,023.10点，创下本轮上涨新高。

行情研判

- ◆ 盘面上看，指数上涨是由权重股带动，煤炭有色、房地产、公用事业等板块涨幅居前，预计后市权重板块接替中小板块上涨的行情将持续。
- ◆ 从技术走势来看，本周大盘波动剧烈，周四甚至上演震荡逾5%的过山车行情，多空分歧已经显现。从历史上看，巨大的单日波动一般都意味着短期的弱趋势性。所以我们认为，即使下周初继续上行，此次上涨也力度有限。但上周四的深V反转意味着场内仍有大资金，短期内也难以大幅下跌。
- ◆ 周线上看，大盘或上演下周冲高回落，之后持续震荡的行情，点位约在4,800至5,300之间。投资者宜选准板块，逢低吸纳、逢高减仓。



上证综指日线



上证综指周线

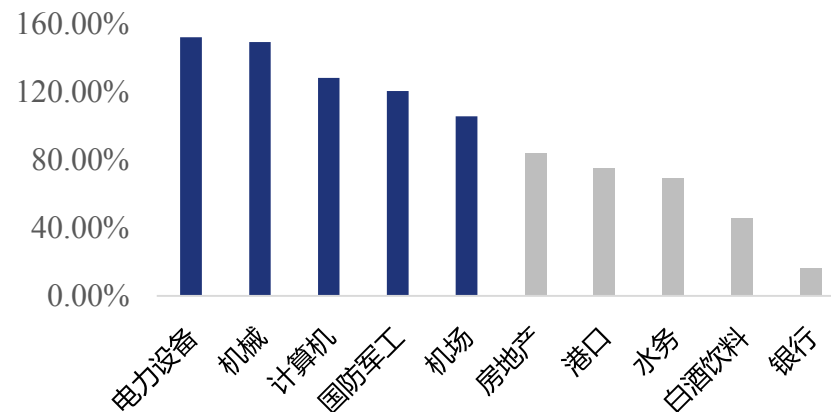
操作建议

- ◆ **关注蓝筹板块：**题材股、成长股正在经历退潮期，配置价值蓝筹正当时。从最新的盘面来看，银行等大盘蓝筹正在上演着中流砥柱的作用。银行板块由于在行业混业经营变革、利率市场化风险释放、前期相对滞涨、估值依然具有吸引力的背景下，配置价值突出，有望成为下一阶段领涨的龙头板块。
- ◆ **选择防御性板块：**在市场波动加大，创业板风险偏高的情况下，建议选择估值比较低、前期涨幅较小的防御性板块，包括白酒、港口、水务、房地产等。
- ◆ **切忌追涨杀跌：**目前多空双方分歧较大，日内价格波动剧烈。若无确定把握，建议空仓观望，切忌盲目追涨；若有强烈看好个股，则应坚定持有，不要被短暂的回调所干扰。

银行业近期行情

| | 银行指数 | 上证指数 |
|--------|--------|--------|
| 上周涨幅 | 9.56% | 8.92% |
| 上月涨幅 | 8.61% | 19.43% |
| 上季度涨幅 | 32.00% | 52.64% |
| 年初至今涨幅 | 16.06% | 55.29% |

各行业指数年初至今涨幅



第二部分

股票推荐 —— 多氟多(002407.SZ)

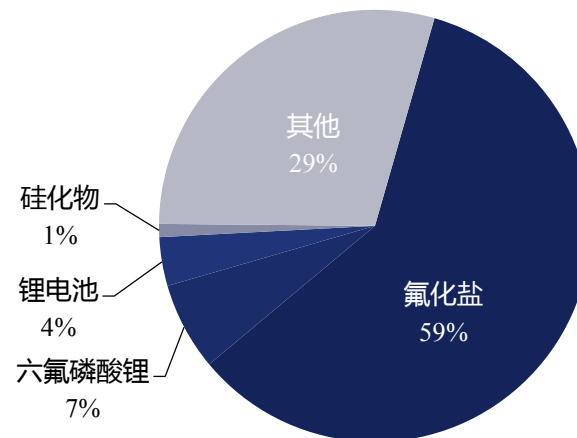
公司简介

- ◆ 多氟多化工股份有限公司（多氟多）成立于1999年，是全球最大的无机氟化工企业。主要从事高性能无机氟化物、锂离子电池、半导体照明及光伏材料等的研发、生产和销售。产品广泛应用于航空航天、金属冶炼、化工、医药、电子和军工等行业。公司沿着“资产资本化、资本股份化、股份证券化”的发展路径，于2010年5月在深交所挂牌(002407.SZ)，成为我国无机氟化工行业第一家上市企业。

2014年公司主要收入来源

- ◆ **氟化盐**：2014年多氟多冰晶石销量创历史新高，冰晶石、氟化铝继续保持行业销量第一。其子公司白银中天化工有限责任公司氟化盐项目扩产达标后成为西北地区最大的氟化盐企业，区域优势明显。2014年氟化盐销售实现收入127,277.35万元，占公司年利润的88.25%。
- ◆ **六氟磷酸铝**：经过结构调整公司已成为国内六氟磷酸铝的龙头企业，年产能达2200吨，规模效应明显。国内每三支锂电池中就有一支使用多氟多的六氟磷酸锂。国内高端市场全面覆盖的同时，实现向韩国、日本等客户批量供货，全球市场份额居于前列。
- ◆ **锂电池**：公司已形成完整的相关产业链，截至2014年底，动力锂电池已形成产能5000万AH且仍供不应求。

2014年多氟多主营收入来源分布



| 关键财务指标 | 2012A | 2013A | 2014A | 2015E |
|------------|--------|--------|--------|----------|
| 营业收入（百万） | 1,444 | 1,560 | 2,140 | 2,555 |
| YoY（%） | 5.22 | 7.97 | 37.20 | 19.39 |
| 归母净利润（百万） | 42 | 16 | 4.22 | 73.03 |
| YoY（%） | -47.61 | -61.10 | -74.19 | 1,629.83 |
| EPS(摊薄) | 0.19 | 0.07 | 0.02 | 0.32 |
| ROE（摊薄）（%） | 2.87 | 1.12 | 0.29 | 4.83 |
| ROA（%） | 1.79 | 0.64 | 0.26 | 2.30 |

宏观环境

- 我国氟化盐产能已居世界第一且严重过剩，加之下游行业经营困难，多氟多在2013/14财年在营业收入迅猛增长的情况下净利润却不断下降。对此，公司积极推动业务转型升级，由传统氟化工向高端精细氟化工转型，大力发展含氟电子化学品和含氟精细化学品。预计氟化工业务表现将不断好转。
- 2015年以来新能源汽车销量大幅增长，新能源汽车1-4月累计生产3.44万辆，同比增长近3倍。新能源汽车的迅猛发展使得上游动力锂电池出现了供不应求的局面。比亚迪、上汽、北汽等今年皆出现由于动力电池供应不足导致交车周期超过一个月的现象。公司锂电池业务借机迅速扩张，在近一年的时间内将动力锂电池产能由5千万ah提升到目前的1亿ah。但依旧难以满足下游客户新大洋、时空和少林客车的需求。公司已经发布定增公告，计划在2年内扩建3亿ah动力锂电池项目。作为锂电池重要原材料的六氟磷酸钾亦因此出现供应紧张的局面，进一步扩张不可避免。公司利润预期将因此大幅增长。

公司优势

- 根据公司2015年度非公开发行股票预案，公司控股股东、实际控制人李世江先生之子李云峰先生认购数量不低于发行数量的15%，且不超过发行数量的25%，彰显公司股东对于企业发展的强烈信心。

来源：公司年报，券商研报，Wind

- 公司于5月23日公告，与龙冈投资、红星汽车、邢台县政府签订《合作协议书》，将在6个月时间内通过股权收购+货币投资方式获得红星汽车72.5%的股权（预计价格1.5亿元）。公司规划在邢台市打造完整的新能源汽车生产基地。整车在产业链中壁垒最高，获得资质难度较大，且是政策扶持受益最大的环节。多氟多在动力锂电池生产领域具备规模和市场优势，并研发了新能源汽车的电机、电控和电池组，具备进入新能源汽车领域的技术和产业优势。若本次收购成功，公司将形成“新能源锂电池材料-新能源锂电池-BMS-整车”的新能源产业链闭环，有望成为继比亚迪之后国内第二家以新能源汽车为发展核心、拥有锂电池核心技术优势的整车生产企业。公司与合作伙伴共同开发的新能源整车已经开始路试，预计2016年将陆续推出微型电动车和物流电动车。未来业绩增长空间巨大。

可比上市公司估值对比

| 公司名称 | PEG | PEG 15E | P/E (TTM) | P/E 15E | P/B (MRQ) |
|------------|---------------|-------------|-----------------|----------------|--------------|
| 多氟多 | -12.07 | 0.09 | 2521.97x | 145.79x | 7.03x |
| 比亚迪 | -10.08 | 0.25 | 434.06x | 91.73x | 7.38x |
| 天齐锂业 | 0.40 | 1.80 | 155.65x | 100.08x | 7.08x |
| 得润电子 | -2.43 | 1.84 | 291.92x | 157.43x | 17.13x |
| 金固股份 | 1.82 | 1.35 | 392.26x | 172.37x | 16.17x |

风险提示

◆ 政策风险

- 目前国内新能源汽车的迅猛发展依赖于政府一系列的扶持政策，一旦新能源汽车政策发生调整，行业发展将受到较大影响。

◆ 原材料价格波动风险

- 公司的主要原材料包括萤石、氢氧化铝、氟硅酸钠、硫酸、碳酸锂等，原材料成本约占公司氟化盐生产成本的80%，原材料价格的波动将对公司利润和生产经营造成较大影响。

◆ 锂电产品竞争加剧

- 动力锂电池产业的迅猛发展必将使得行业产能不断膨胀，同类产品竞争不断加剧，给锂电产品的价格带来下行压力，影响公司利润。

◆ 项目进度延迟或收购失败风险

观点总结

- 尽管公司目前氟化盐业务压力仍较大，公司估值也偏高，但中长期来看公司正在业务转型，特别是锂电产业链发展较快，各项业务发展空间均较大，今年公司业绩有望迎来拐点。

2015/06/05 开:45.20 高:45.65 低:42.18 收:43.00 量:17.59万 幅:-1.56%



- 公司由供应商跃升为整车厂，行业地位发生根本改变，预计公司将以微型电动车和物流电动车作为切入点，参与分享我国新能源汽车发展的盛宴，市值增长空间巨大。公司目前市值仅为106亿元，而比亚迪为1580亿元。给予公司买入评级，一致目标价53.97元/股。

第 I 部分

大盘分析与后市预测

走势回顾

- ◆ 6月开始，大盘持续上涨，于6月5日攻破5,000点，然而后三周却开始了近几年股市最大的股灾。截至6月29日收于4,053.03点，6月30日有所反弹，疑似国家队出手，但仍无法挽回暴跌局面。7月沪指月跌幅达14.34%，从4,277点最低跌至3,373.54点。大盘先是连续大跌，随后又连续大涨，在月底则再次走出二次探底的趋势，出现了千股涨停、千股跌停、千股停牌等“千股奇观”。
- ◆ 8月份走势则与6月走势非常相似，截至8月17日大盘小区间振动同时上涨，收于3,993.67。之后急跌6.15%跌破所有均线，并一路暴跌，直至8月26日有所回升。进入9月以来，大盘则相对稳定，持续小幅在3,000到3,200之间振动。
- ◆ 总体而言，自从六月份股灾以来，上证综指自高点回撤达40%，在这三个月中，从技术形态上看，指数价格连续跌破几个长期均线，均线排列呈空头态势，牛市终结基本上已经是不争的事实。



9月25日上证综指日线

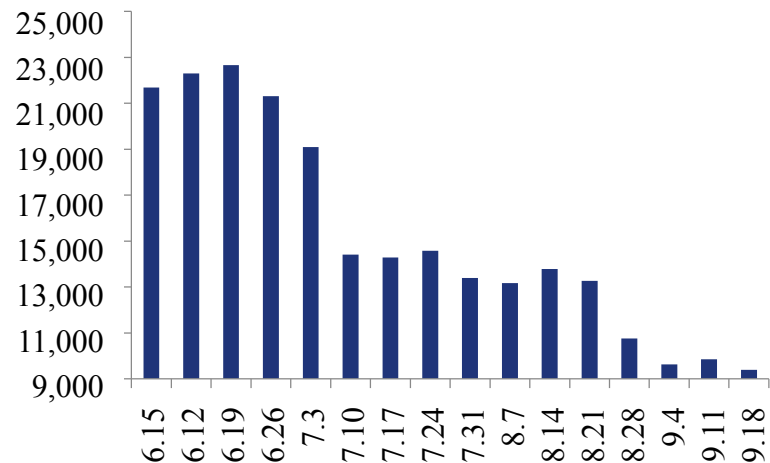


上证综指周线

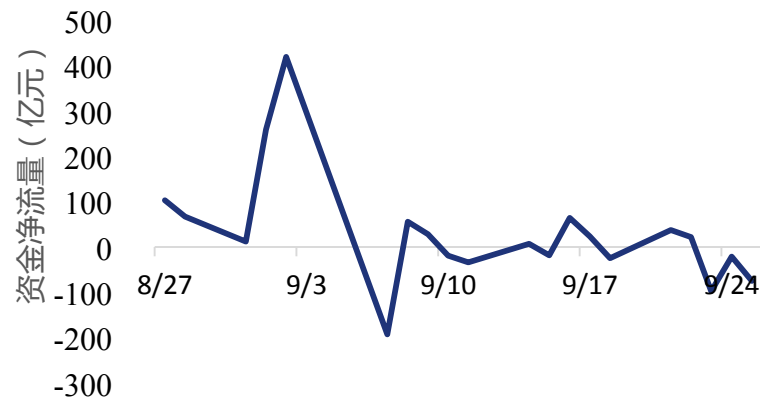
行情研判

- ◆ **沪深两市两融规模近期出现大幅回落**：自6月中旬以来，沪深两市两融规模跌去60%，至1470亿美元。两融资金目前在总市值中的占比为2.8%，跌至10个月新低，远低于今年早些时候4.5%的峰值。在监管层持续清理场外配资的情况下，融资融券双方投资者均偏向于谨慎。
- ◆ **伞形信托清理带来抛压**
 - 目前市场上主要的抛压是监管层想要清理的所谓“违规”配资盘，这些配资盘的清理会给市场带来极大的抛压。国家意识到这些抛压很可能会引起股票市场的全面崩盘和类似七月份的流动性危机，所以一边清理一边派国家队资金稳定市场，同时放出“伞形信托不会一刀切”等消息来抚慰市场。
 - 然而就在26日，监管层最终放出消息，称“9.30之前清理伞形信托‘没商量’”。我们认为这算是监管层发出的最后通牒，而距离9.30日还有下周的三个交易日。
 - 目前伞形信托的工作清理已经完成了69%，还剩余31%，比较之前在一个多月时间内，伞形信托给大盘带来的影响，再想想未来的三个交易日即将到来的抛压，很可能是向下突破的最后一根稻草。

两融余额-沪深合计(亿元)



A股20日资金净流入/出

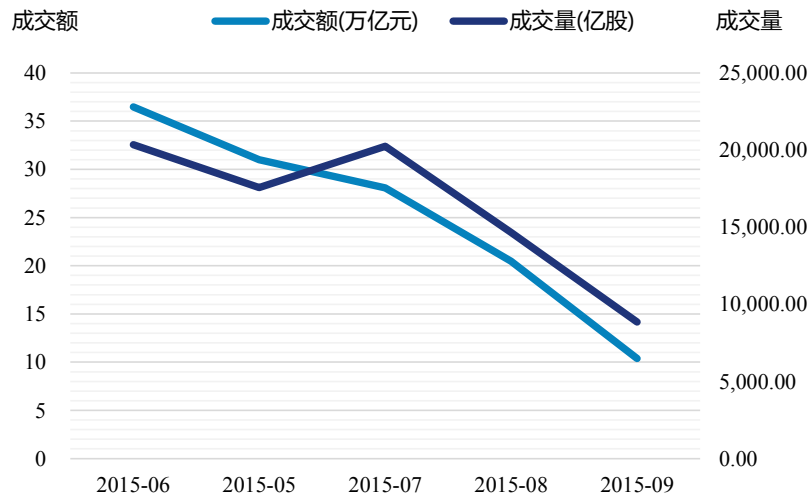


◆ 救市带来量能萎缩

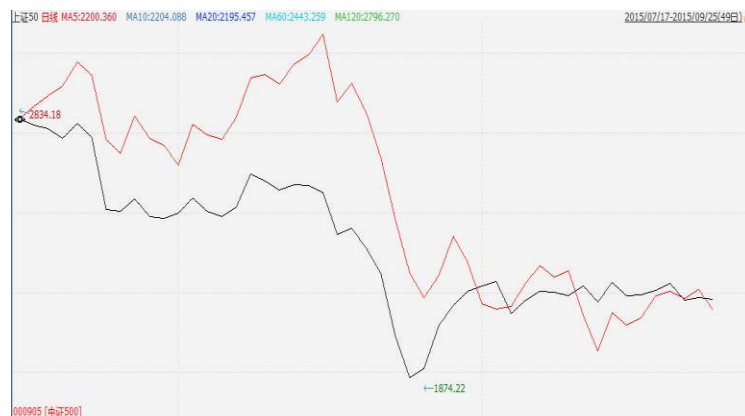
- 最近一段时间监管层为了稳定市场，推出了一系列救市政策。这些政策是否起到了救市的作用我们暂且不论，但是可以发现，这些政策对市场流动性和波动率的抑制作用是不可否认的。
- 上证综指近一个月的量能已经萎缩至之前的1/3，整个市场基本上已经可以用一潭死水来形容。加之最近所有固定收益类产品价格都大涨，我们认为在目前市场上的资金找不到好的投资品种，纷纷逃出这个混乱的市场，转投固定收益寻求保本，离场观望。而这些资金的再次进入则有可能开启下一次的反弹。
- 但目前A股既没有到遍地黄金的估值阶段，也没有到政策稳定的安全周期，我们确实找不到这些资金回场的原因。这些撤离资金的观望，也可能是目前市场向下运行的一个助推器。

操作建议

- ◆ 从右边上证50与中证500的走势比较图中不难发现，目前A股市场大小盘分化比较明显，具体体现在在下跌过程中小盘股会比大盘股来的更加凶猛，这与国家队参与救市承托大盘股不无关系。而在凶猛的下跌之后小盘股的反弹行情也更加激烈。基于以上分析，我们认为近期A股短期最佳策略如下：
 - **谨慎参与，甚至不参与。**如一定要参与，应该把握题材，快进快出；设好止损，保命为重；见势不对，走为上计。



月度成交量/额（9月仅统计了前17个交易日）



近日上证50与中证500指数走势对比

第 II 部分

期货分析——铜

商品简介

- ◆ 铜是与人类关系非常密切的有色金属，被广泛应用于电气、轻工、机械制造、建筑工业、国防工业等领域，在中国有色金属材料的消费中仅次于铝。铜的主要出产国为智利、美国、中国、秘鲁，主要消费国为中国、美国、日本。

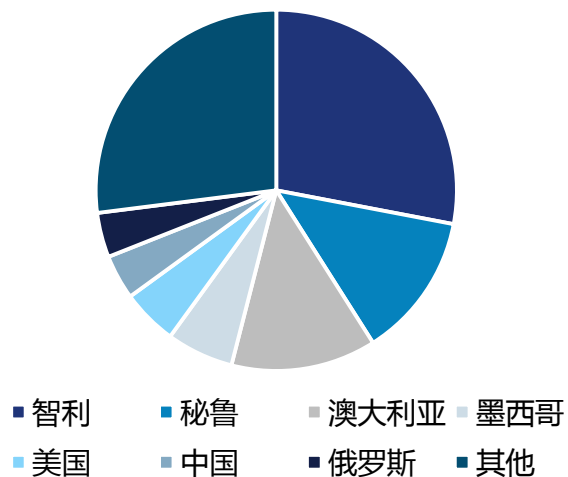
价格影响因素

- ◆ **基本供求关系（包括生产量、消费量、进出口量、库存量等）、国际国内经济形势、进出口政策、行业发展趋势及其变化等：**由于中国对铜的需求缺口较大，而国外铜的生产集中于少量寡头，因此国际上大的铜生产厂家的增产和减产往往对铜价有较大幅度影响。行业发展趋势对铜价的影响有两方面，一方面新兴产业的发展会增加铜的需求量从而提升铜价，另一方面精炼铜方法的改进又会降低成本从而使铜价下降。
- ◆ **有关商品如石油、汇率等价格的波动：**作为工业生产的重要原料，石油是国际经济形势的晴雨表，其价格走势与铜价有一定的正相关关系。由于国际铜矿交易以美元计价，美元汇率与铜价呈显著负相关关系。

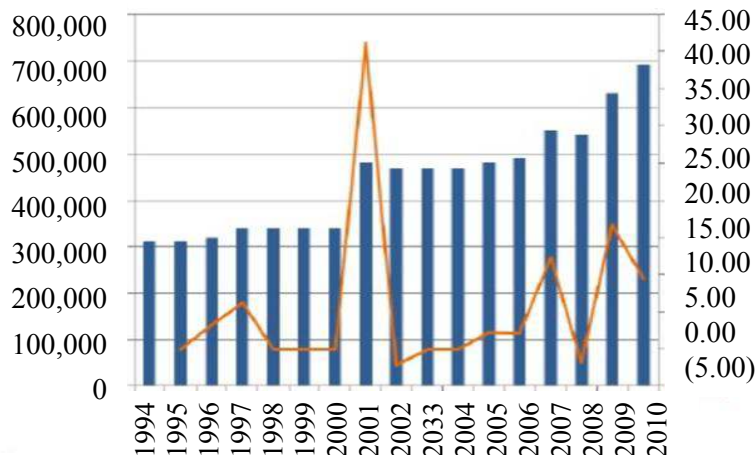
沪铜期货

- ◆ 沪铜是有色金属期货中最活跃的品种之一，其交易单位5吨/手，最小变动价位10元/吨，每日价格最大波动限制不超过上一交易日结算价 $\pm 6\%$ ，最低交易保证金为合约价值的8%，1-12月均可交割。

世界铜资源分布情况



全球铜储量及增长情况



走势分析

- ◆ **有色金属指数走势**：由于作为有色金属消费大国的中国近期经济增速放缓，国际经济形势也不容乐观，上期有色金属指数在阅兵消费刺激的反弹后持续走低，震荡式跌破2,200点后小幅回升。
- ◆ **沪铜走势**：9月以来，铜的消费仍然疲弱，价格虽略有反弹但无力支撑。随着嘉能可抛售金属库存等利空消息的冲击，铜价大幅暴跌，重新回到前期低点附近。在中国进入十月国庆长假前的备货阶段，下游的积极性却并不高。但铜属于有色金属期货中较为抗跌的品种，且形态上有年初和7月份创下的37,000至38,000元附近较为强有力的支撑，短期内继续下跌的动能有限。如无进一步利空，可在37,500元附近适当做多。
- ◆ **同类比较**：铜和锌是色金属期货中应用较广泛，交易较活跃的两个品种，其走势常有一定的关联。在此次跌势中，国内铜市相比于受制于宏观疲软的锌市更为活跃，截止9月25日沪铜主力合约收盘价39,000元，当月下跌0.5%，沪锌主力合约则下跌了6.5%。部分原因在于大宗商品巨头嘉能可出清部分商品库存（以锌为主）以协助偿还债务，导致锌的供应大幅增加；而各类大型铜厂商针对市场行情采取了减产裁员措施。而大需求方中国在未来一个季度中将会指标性地扩大对电力、机械制造等方面的投入，长期而言铜更具有跌势中抗压能力，可适度进行套利操作。



沪铜三季度走势图

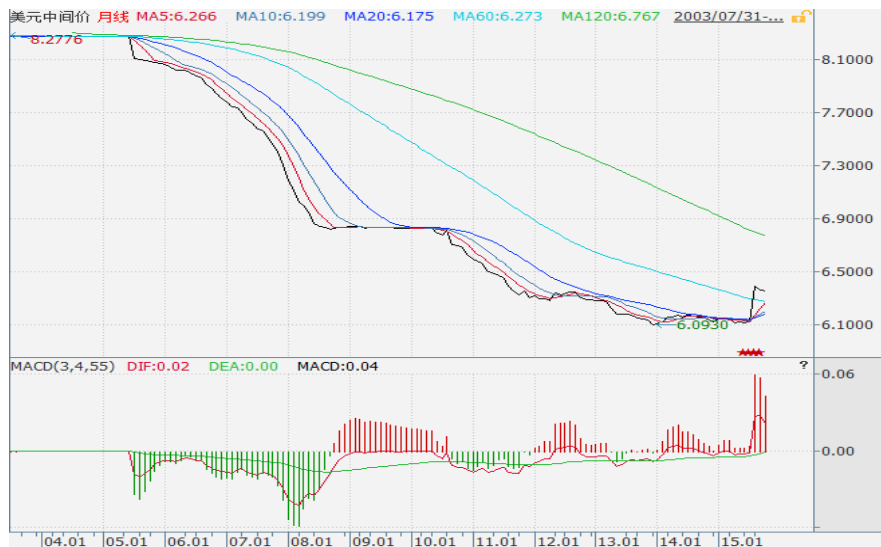


沪锌三季度走势图

人民币外汇市场简介

- 依据交易场所地理位置的不同，人民币外汇市场主要分为在岸人民币市场(CNY)与离岸人民币市场(CNH)。在岸人民币指在中国境内市场上流通的人民币，受中国货币当局的管理。离岸人民币指在中国境外交易的人民币，主要包括香港、伦敦、法兰克福、新加坡等。其中香港是人民币的最大离岸市场，对于离岸人民币汇率的变化往往有决定性的作用。
- 由于人民币在岸、离岸市场在参与者结构、价格形成机制和交易量等方面均有不同，因此也体现着不同的市场特征。主要表现为：离岸市场人民币汇率对超预期的经济数据反应更强烈；离岸和在岸两地流动性差异会影响人民币汇率差价；国际金融市场的冲击，尤其是海外投资者风险偏好的变化，对离岸市场的人民币汇率影响更大。
- 我国历史上将人民币官方汇率与市场汇率并轨，实行以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制度。这一汇率制度在1997年亚洲金融危机中对我国成功稳定人民币汇率、稳定亚洲乃至世界经济发挥了重要作用。为了顺应不断发展的要求，近年来人民币国际化进程如火如荼。2005年，我国进行首次汇率改革。在主动性、可控性和渐进性原则的指导下，改革人民币汇率形成机制，实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，人民币汇率不再单一盯住美元。

| 市场对比 | 在岸 | 离岸 |
|-----------------|-----------------------------|-------------------|
| 产品 | 即期，远期，互换，期货 | 即期，远期，互换，期货 |
| 市场参与者 | 央行，国内银行，大型国企的财务公司，国外银行的国内分行 | 进出口企业，离岸金融机构，对冲基金 |
| 价格形成机制 | 管理浮动 | 自由浮动 |
| 价格区间机制 | ±2% | 无 |
| 日均成交额 (2014) | 550亿美元 | 超过2300亿美元 |



2005年汇改以来人民币对美元中间价变化

“8·11” 汇改

- ◆ 8月11日，央行改变了原有人民币当日中间报价的定价机制，将外汇供求情况及国际主要货币汇率变化等因素综合进来，放弃了中间价这一调控工具，致力于通过市场供需决定人民币汇率。人民币中间价连续两天骤贬3.4%。在美联储加息即将开始、外汇作为敏感资产波动率明显扩大的背景下，人民币价格随即开始大幅波动，离岸、在岸人民币汇率价差亦随之扩大。

走势回顾

- ◆ 自9月24日起，离岸人民币连续四个交易日走升。29日盘中曾触及6.3410的“8.11”汇改来最高位，较境内人民币收盘价6.3636高出约188点，出现去年11月以来首次“倒挂”局面。当日午间，离岸人民币香港银行隔夜拆解利率(CNH HIBOR)报价8.729%，创2013年6月以来的历史新高。市场异动的主要原因有：1中资大行大幅买入干预；2国庆长假临近，跨节买需大增；3CNH连续四个交易日走升，人民币空头合约平仓或止损；4习近平主席出访美国，连续表态人民币不具持续贬值的基础，美国对人民币加入SDR释放善意。但缺乏基本面支撑的人民币汇率短期强势实际上为空头提供了建仓点。
- ◆ 10月1日、2日，USDCNH上演倒V型反转行情，下跌近300个点使得9月30日下午出现的离岸与在岸汇率价差保持倒挂近百个点的局面就此终结。

来源：Wind，券商研报



USDCNH 汇率变化日线图

走势分析

- ◆ 中国人民银行10月7日发布的“官方储备资产表”显示，9月中国外汇储备规模较8月减少432.61亿美元，但相比8月外汇储备创纪录地减少939.29亿美元，降幅已经放缓。且银行间市场CNY日成交量由汇改后一度高达500亿美元降至9月的日均约230亿美元，显示短期恐慌性换汇已消退。加之美联储推迟加息，人民币预期趋稳，预计近期走势仍将保持以6.5为压力位的持续波动。

直接交易获利

- ◆ 即通过买卖人民币与其他外币，利用人民币汇率波动的变化获取收益。由于我国仍实施资本项目管制，内地个人居民每年只能换取等值5万美元外币资产。可行的操作办法是赴港开立人民币账户。2012年之前，非港居民赴港开设的银行综合账户中只能交易除了人民币以外的货币。自2012年8月起，香港金管局批准香港银行为非香港居民开户和提供各类人民币服务。这种离岸人民币账户不受每日交易限额2万元的限制，并执行CNH汇价。以香港同行证或护照即可办理。内地居民可开设无兑换上限的离岸人民币账户，在香港使用外汇保证金账户进行外汇交易。

跨境套利

- ◆ 即利用离岸人民币汇率与在岸人民币汇率的差异，通过两者差值的扩大或缩小进行套利。无论是RMB NRA账户还是人民币远期与NDF套利，均针对于非居民机构开放，对于个人投资者来说均不具有实际上的可操作性。较为可行方式是通过上海自贸区居民FT账户(Free Trade Accounting Unit)。上海自贸区2014年5月正式开展人民币业务，2015年4月启动外币服务。提供的居民账户可与境外账户自由划转。居民可咋境内购汇后渗透到FT账户内，直接在账户中以CNH结汇，实现汇差套利。但开立账户仅限于区内工作并纳税1年以上的自然人，不具有普遍使用的可行性。

来源：Wind，券商研报



2015年以来USDCNY-USDCNH变化图

其他市场

- ◆ 人民币汇率变动对于经济和其他市场均具有综合性的影响，汇价变动所带来的获利机会也并不局限于人民币本身。以股票市场为例，人民币贬值将利好外销比例较高的出口导向型行业如服装纺织、钢铁与家用电器等，而进口型企业的进口成本将进一步提高，外币债务比重较大的公司则面临较大的汇兑损失风险。对于航空、房地产等行业板块形成利空。

第 I 部分

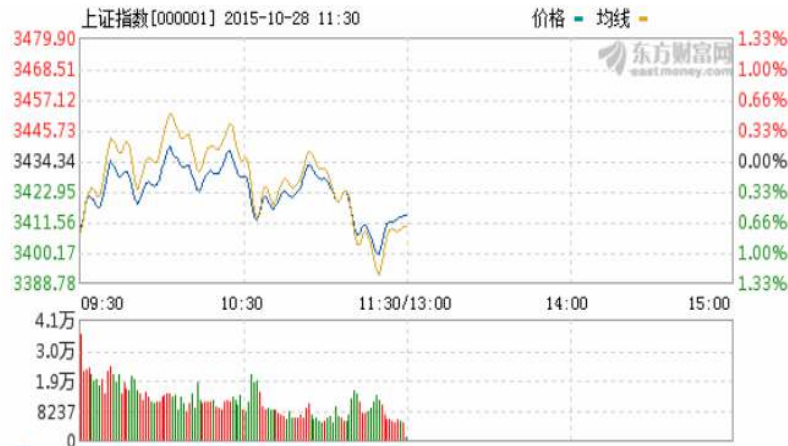
大盘分析与后市预测

走势回顾

- ◆ 2015年9月，市场资金流速缓慢，多空势力相对均衡，于是大盘自6、7月份的暴跌走势后有所缓和，在3,000点到3,200点之间小幅振动，最终大盘于9月30日收于3,052点，月跌幅仅为4%。
- ◆ 十一长假归来后，市场心理升温。由于前期急速下跌之后风险释放、资金回笼，外加十三五规划颁布、央行双降等利好，投资者信心开始逐步恢复。大盘开始小幅反弹，于10月12日冲破3,200点，10月15日冲破3,300点。但此波上行动力并不强劲，只是在3,300~3,400点之间小幅振动上行。截至10月27日，大盘收于3,434点，相比10月初涨幅约13.5%。

技术分析

- ◆ 十一假期之后受美联储加息预期降低、外盘提振等影响，市场不断向好。大盘在之前阶段性整理后选择向上，走出了不错的中级别反弹行情。由于之前3,200点到3,400点之间没有明显阻力，很多分析师认为大盘将一路向上突破8月份大跌出现的3,388点至3,490点缺口，但21日尝试失败，大盘大跌3%，大量获利盘了结，短期内走出局部的破位图彤。下两周大盘或将继续围绕这个缺口展开争夺，若突破可以继续做多，若震荡中如果再度出现大跌则需要注意控制仓位，若跌破前期低点3,265点则短期可以考虑止损离场。



10月28日上证指数日内走势



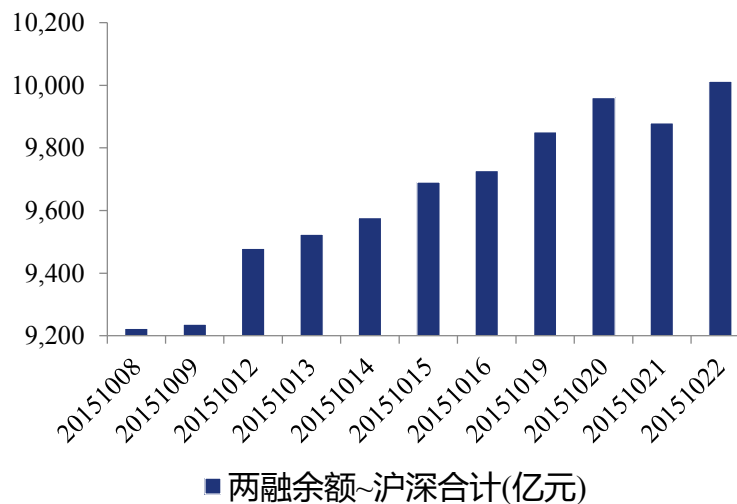
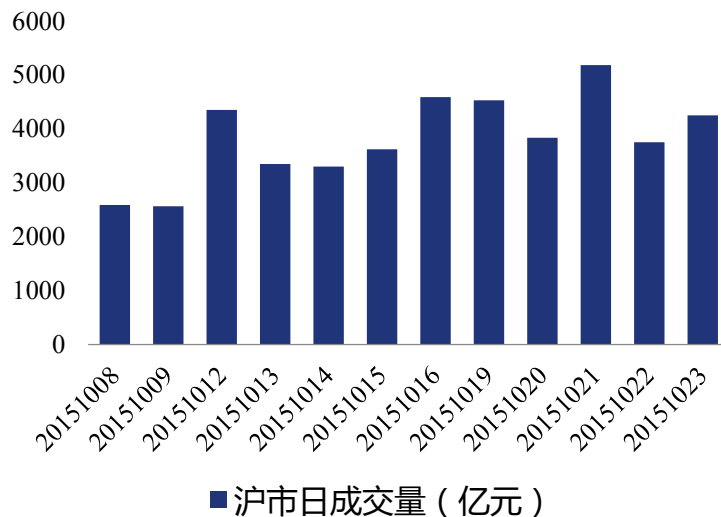
7月至10月上证指数日线

宏观分析

- ◆ 近期是企业公布三季报的窗口期，但我国三季度GDP增幅仅6.9%，为历年来首次跌破7%，因此很难给人特别的期待。不过经济转型期间总会有表现出色的行业和公司，需要我们深度挖掘。目前全球经济都处在下行周期中，而且在经济全球化程度如此强烈的今天，中国很难独善其身。降息降准这种政策不可能在一个经济企稳或者向上的环境中推出，所以接下来中国经济的大环境依然堪忧。然而，股市走势与经济走势也不是完全正相关的，如果接下来依然有强的放水政策的预期，那么股市向上依然可期。然而，市场规律使得今年上半年中“水牛”、“疯牛”、“杠杆牛”等问题依然可能出现。如果当局想要在避免这些问题的同时刺激经济，一些新的管控措施必不可少。

操作建议

- ◆ **深挖个股价值，布局优质成长**：中长期而言，A股市场已经进入价值投资区间。当下建议看淡短期波动，深挖价值，寻找成长逻辑没有被破坏、业绩优良的行业及公司。策略操作上建议以追逐长期收益为主，保持中等以上仓位。短期由于涨幅较大和配资清理新规调整使得风险加大，但这也是逢低买入或加仓的好机会。
- ◆ **存量博弈，做好止损**：由于前几个月的异常波动，市场信心的重建仍需很长时间，但日成交量和两融余额已经开始缓慢上升。传统经济调整依旧路漫漫，新经济崛起尚待时日，改革进度在总体规划下有序推进，因此股票市场重回存量博弈的格局大概率成立。存量博弈中适者生存，提前布局、做好止赢止损规划后再入场方能脱颖而出。



第 II 部分

股灾回顾

降息降准

2014年

- ◆ **4月22日**，中国人民银行决定从4月25日起下调县域农村商业银行人民币存款准备金率2个百分点，下调县域农村合作银行人民币存款准备金率0.5个百分点。
- ◆ **6月9日**，中国人民银行决定从6月16日起对符合审慎经营要求且“三农”和小微企业贷款达到一定比例的商业银行(不含4月25日已下调过准备金率的机构)下调人民币存款准备金率0.5个百分点，对财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司下调人民币存款准备金率0.5个百分点。
- ◆ **11月22日**，中国人民银行采取非对称方式下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。其中，金融机构一年期贷款基准利率下调0.4个百分点至5.6%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.75%。

2015年

- ◆ **2月4日**，中国人民银行决定自2015年2月5日起下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点，中国农业发展银行额外降低人民币存款准备金率4个百分点。
- ◆ **2月28日**，中国人民银行发布消息，自2015年3月1日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至5.35%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.5%。

影响分析

- ◆ 定向降息降准在一定程度上都为经济注入流动性，降息政策降低了贷款成本，有利于投资的增加；降准政策增大了货币乘数，经济中流通货币增加，人们更多地投资于股市，多数情况下会带来股市的整体上涨。

| 次数 | 调整时间 | 存款 | 贷款 | 次日沪指表现 |
|----|-----------|---------|---------|---------|
| 21 | 15年6月27日 | ↓ 0.25% | ↓ 0.25% | -- |
| 20 | 15年5月10日 | ↓ 0.25% | ↓ 0.25% | ↑ 3.05% |
| 19 | 15年2月28日 | ↓ 0.25% | ↓ 0.25% | ↑ 0.78% |
| 18 | 14年11月22日 | ↓ 0.25% | ↓ 0.4% | ↑ 1.85% |
| 17 | 12年7月6日 | ↓ 0.25% | ↓ 0.25% | ↑ 1.01% |
| 16 | 12年6月8日 | ↓ 0.25% | ↓ 0.25% | ↑ 1.07% |
| 15 | 11年7月6日 | ↑ 0.25% | ↑ 0.25% | ↓ 0.58% |
| 14 | 11年4月5日 | ↑ 0.25% | ↑ 0.25% | ↑ 1.14% |
| 13 | 11年2月9日 | ↑ 0.25% | ↑ 0.25% | ↓ 0.89% |
| 12 | 10年12月25日 | ↑ 0.25% | ↑ 0.25% | ↓ 1.90% |
| 11 | 10年12月26日 | ↑ 0.25% | ↑ 0.25% | ↑ 0.07% |
| 10 | 08年12月23日 | ↓ 0.27% | ↓ 0.27% | ↓ 1.76% |
| 9 | 08年11月27日 | ↓ 1.08% | ↓ 1.08% | ↓ 2.44% |
| 8 | 08年10月30日 | ↓ 0.27% | ↓ 0.27% | ↓ 1.97% |
| 7 | 08年10月09日 | ↓ 0.27% | ↓ 0.27% | ↓ 3.57% |
| 6 | 08年9月16日 | - | ↓ 0.27% | ↓ 2.90% |
| 5 | 07年12月20日 | ↑ 0.27% | ↑ 0.18% | ↑ 1.15% |
| 4 | 07年09月15日 | ↑ 0.27% | ↑ 0.27% | ↑ 2.06% |
| 3 | 07年08月22日 | ↑ 0.27% | ↑ 0.27% | ↑ 1.05% |
| 2 | 07年07月20日 | ↑ 0.27% | ↑ 0.27% | ↑ 3.81% |
| 1 | 07年05月19日 | ↑ 0.27% | ↑ 0.18% | ↑ 1.04% |

历次降息次日股市表现一览表

财政政策

2014年

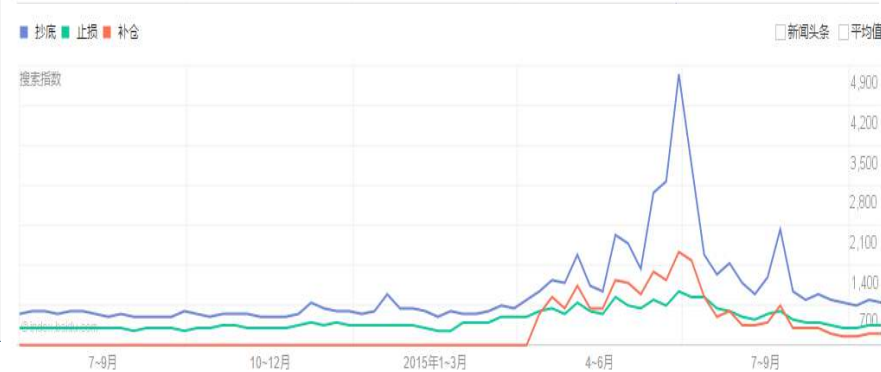
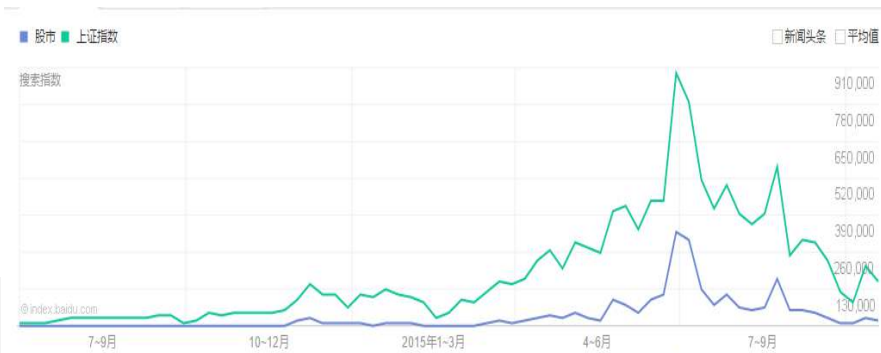
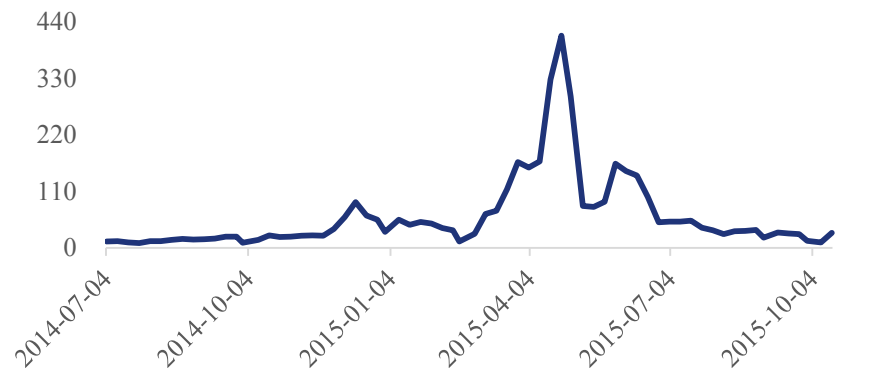
- ◆ **1月1日**，铁路运输和邮政业启动营业税改征增值税试点，增值税税率均为11%。
- ◆ **7月15日**，金砖国家财长在五国领导人见证下签署了成立金砖开发银行的协议。该银行的核定资本为1000亿美元，初始认缴资本为500亿美元并在金砖国家之间平均分配；银行总部落户上海，这也是国际金融组织首次将总部落户中国。金砖开发银行的成立为金砖国家建设性参与全球经济治理提供合作平台，提高了金砖国家和其他新兴市场国家在国际经济事务中的影响力和话语权，推动全球经济治理体系朝着公正合理的方向发展。
- ◆ **10月22日**，第21届亚太经济合作组织（APEC）财长会在北京举行。来自21个成员经济体的财政部长、国际机构负责人和私人部门高级代表参加此次会议。财长们就“区域宏观经济形势与展望”“基础设施投融资合作”“促进经济结构调整的财税政策与改革”和“金融支持区域实体经济发展”等区域经济发展与重大问题开展了广泛深入的交流，形成了广泛共识和务实成果。会议发表了《2014亚太经合组织财长联合声明》及附件《APEC区域基础设施PPP实施路线图》。

汇率政策

- ◆ 中国央行2014年3月16日宣布，自2014年3月17日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度将由1%扩大至2%。
- ◆ **分析**：扩大人民币汇率浮动幅度有利于增强人民币汇率浮动弹性，不断优化资金配置效率，进一步增强市场配置资源的决定性作用。同时，由于目前中国外汇市场健康发展，交易主体自主定价和风险管理能力不断增强，此举也是为了顺应市场发展的要求，加大市场决定汇率的力度，建立以市场供求为基础、有管理的浮动汇率制度。
- ◆ 中国2015年1月1日起放松了对银行外汇头寸的管制，此举可能会抑制人民币的贬值势头并加剧市场的波动。中国国家外汇管理局称，根据新规，银行结售汇综合头寸按日考核调整为按周考核，为银行管理自有外汇头寸提供了更大的灵活性。新规自2015年1月1日起实施。新规还取消了银行结售汇综合头寸与外汇贷存比挂钩的政策，其中包括持有美元多头头寸。
- ◆ **分析**：尽管上述新规对美元/人民币汇率的直接影响可能有限，但仍旧认为这一规定将对人民币构成支撑，因为一些银行将免于被迫持有最低数量的美元多头头寸，这有望缓解人民币的贬值压力。

股民参与

- ◆ 四张图分别为（由左至右，由上至下）：大盘走势、新开户人数（万人）、百度搜索指数（股市、上证指数）、百度搜索指数（抄底、止损、补仓）
- ◆ 前三张图能够反映出中国散户在这轮牛市中的参与热度。我们不难发现相对于市场行情而言散户参与有比较严重的滞后性。这种天性使得散户更加容易在大顶到来时被套住并且遭受更多损失。
- ◆ 第四张图能够从一个侧面反映一些我国散户的典型行为：在顶部到来，下跌趋势成立之后经常抱有幻想，相比于止损，他们更愿意抄底，补仓，幻想什么时候能够回补成本。但结果却可能是越跌越买，越买越跌，于是越陷越深。



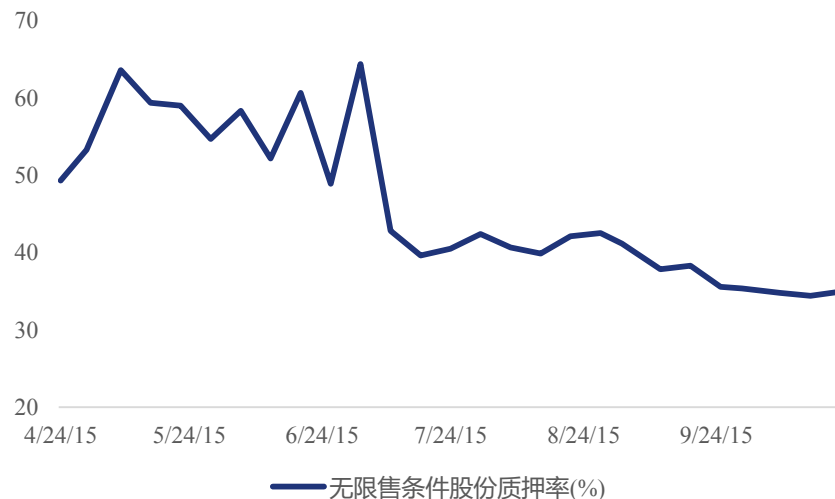
- ◆ 2014.11.17, “沪港通”正式开始交易
- ◆ 2015.2.9, 上交所开展上证50ETF期权交易试点
- ◆ 2015.4.17, 证监会表示将开展伞形信托彻底清理；允许机构投资者借股做空，同时将可做空股票数量扩大至1100只
- ◆ 2015.6.12, 中国证券业协会发布规范文件，明确彻底清理违法违规场外配资
- ◆ 2015.6.26, 对于股指大跌，证监会新闻发言人表示这是市场前期过快上涨的自然调整，有流动性波动、投资去杠杆等因素叠加的原因
- ◆ 2015.6.29, 午后在跌幅一度扩大的情况下，证监会紧急发布答记者问，称两融风险可控，HOMS场外配资平仓金额较小，风险仍然可控
- ◆ 2015.7.1, 上交所表示，自8月1日起沪深交易所收取交易费率降低30%；证监会表示，将通过扩大短期公司债交易、允许证券公司开展两融收益权资产证券化业务等两种方式，扩大证券公司融资渠道。
- ◆ 2015.7.2, 证监会决定组织稽查执法力量对涉嫌市场操纵的违法违规线索进行专项核查
- ◆ 2015.7.3, 证监会表示将减少IPO筹资金额，支持外资投资中国资本市场
- ◆ 2015.7.4, 国务院会议决定暂停IPO，证监会执行。证监会召集21家证券公司负责人召开紧急会议，决定：21家证券公司以2015年6月底净资产15%出资，合计不低于1200亿元，用于投资蓝筹股ETF；同时承诺，上证综指在4500点以下，证券公司自营股票盘不减持，并择机增持
- ◆ 2015.7.5, 证金公司“多渠道筹集资金，扩大业务规模，增强维护市场稳定的能力”，中国人民银行将给予流动性支持
- ◆ 2015.7.8, 证监会要求6个月内上市公司控股股东和持股5%以上股东、董事、监事、高级管理人员不得通过二级市场减持本公司股份
- ◆ 2015.7.9, 证监会要求上市公司从大股东增持、回购股票、董监高增持、股权激励、员工持股计划等五项措施中选择一项执行
- ◆ 2015.7.12, 证监会发布《关于清理整顿违法从事证券业务活动的意见》，严禁账户持有人通过证券账户下设子账户、分账户、虚拟账户等方式违规进行证券交易
- ◆ 2015.8.14, 证监会表示今后若干年证金公司不会退出，并向汇金公司转让部分股票
- ◆ 2015.8.23, 证监会表示已强化与公安部执法合作，共同打击证券期货违法犯罪活动
- ◆ 2015.9.8, 证监会公布《关于加强证券期货投资者教育基地建设的指导意见》及《首批投资者教育基地申报工作指引》

- ◆ **关于股指期货**，中金所8月25日、28日、9月2日接连发出公告，共上调非套期保值持仓交易保证金标准至40%，套期保值持仓交易保证金标准至20%；上调日内平今手续费至按平仓成交金额的万分之二十三；单个产品、单日开仓交易量超过10手即构成异常交易行为；加强股指期货市场长期未交易账户管理

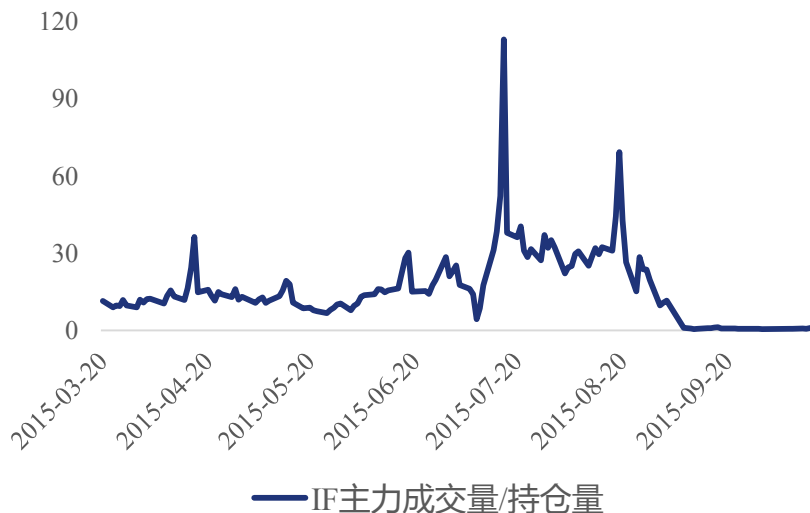
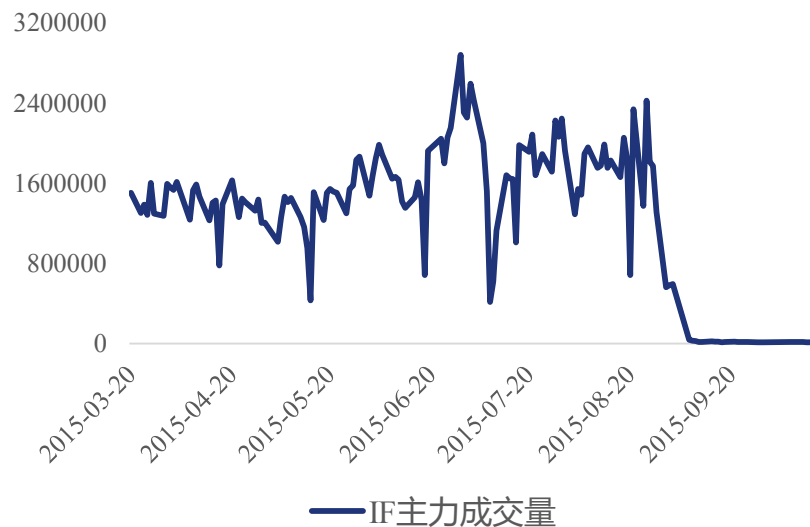
分析及反思

- ◆ 从去年的打击老鼠仓，到今年的清理场外配资、伞形信托、打击内幕交易、打击市场操纵，监管层对市场秩序的整顿可谓一刻不停。但监管层对于股市的高杠杆情况是始终了解的，从效果来看，其整顿行动虽然一定程度规范了市场行为，却没能很好地引导市场、压住杠杆，这也一定程度加剧了下跌的猛烈程度。
- ◆ 在第一轮下跌后期、温和救市手段收效甚微之后，监管层转而采用了更加直接强硬的举措，其强度、尺度之大也令人震惊。我们认为，证监会之所以“坚守不发生系统性金融风险底线”、对第一轮下跌采取强硬手段，除了是为制止融资盘平仓和股指下跌形成正反馈恶性循环之外，另一个重要原因是股市过快的下跌会通过股权质押等工具明显地影响实体经济部门，对整体经济增长带来较大影响。具体来说，如果在股权质押规模如此之大时暴跌延续，则会触发银行风险控制条款，向大股东讨要借款。

- ◆ 然而在整个经济中，如果银行几乎同时向全行业大股东讨要现金，势必会引发公司层面的资金断裂和违约事件，这种高频率、大强度的违约事件也就是所谓的“系统性风险”之一。因此证监会不惜采取“非市场”手段、两市千股停牌，也是走投无路时的无奈之举。而第一轮下跌之后的缓冲期给了这些部门调整的机会，所以第二轮下跌对于实体经济影响也更小。由此反推，有分析认为，第二轮下跌如此迅猛，部分是由于监管层的行动不如第一轮积极。这种观点虽无从考证，但也有一定合理性。可以肯定的是，这次“股灾”主要起因是实体经济带来的信心下降，“崩溃”是在股价和实际信心差距达到一定程度之后的集中爆发。而监管层行动、杠杆工具，以及可能存在的“市场操纵”势力，则不同程度加速或减缓了下跌。



- ◆ 此外，在股灾基本结束以后，中金所迫于舆论压力，大幅提高了股指期货交易成本，使其除微弱的套期保值之外的功能几乎丧失。措施出台后，股指期货投机度（总成交量/总持仓量）极速下降，从7月中旬的20以上，降到9月10日之后持续在1以下。但通过“自残”、禁空来抑制投机的负面作用也是巨大的。从成熟市场来看，有做空机制，市场的意见能够更好地博弈，价格会更高效趋于真实、减少泡沫。并且期指的设立是没有国界的，对应国内市场的新加坡A50股指期货已成为国内股指期货的首要替代标的。
- ◆ 这次股灾，对于股民、企业和监管层来说，都是一次深刻的教训。我们期待着各方能在此次“劫难”后总结经验，共同推进中国股市发展到更加成熟、完善的新阶段。



第 III 部分

期货分析——铜

沪铜与伦铜

- ◆ **沪铜**：上市交易所为上海期货交易所，交易单位为5吨，最小变动价位为10RMB/吨。
- ◆ **伦铜**：上市交易所为伦敦金属交易所，交易单位为25吨，最小变动价位为0.5美元/吨。
- ◆ **两者关系**：伦敦金属交易所（LME）是世界上最大的有色金属交易所，全世界铜生产量的70%是依据LME公布的正式牌价为基准价进行交易的，所以其价格和库存对世界范围铜的生产和销售有着非常重要的影响。上海的期铜价格基本上与LME铜保持紧密的跟随态势。所以密切关注其走势对预测上海期铜的走势很有帮助。但同时也应该注意到，沪铜与伦铜的价格在短期内也会存在背离，不能盲目相信外盘。

技术分析

- ◆ **近期走势**：十月结束了九月的直线下跌，出现长达两个星期的反弹，预计近期价格仍会在37600至41200之间的箱体波动。值得注意的是近月的走势大体与嘉能可公司股价的波动趋势相符合（但更加强势一些）。事实上商品生产商的股价与商品期货价格长期以来都有正相关关系，常可以互相用来作为对冲以及套利的手段。
- ◆ **套利分析**：由于铜的进口税率较低，考虑到运输时间，在存在一定程度的价差空间时可采取做空国内远期合约并做多国外近期合约的方式进行套利操作。



7月至10月沪铜走势



7月至10月伦铜走势

基本分布

- ◆ 我国铜产地集中在华东地区，该地区铜产量占全国总产量的51.84%，其中安徽、江西两省产量约占30%。铜的主要消费地则在华东和华南地区，二者消费量约占全国消费总量的70%。

整体产量

- ◆ 根据可利用的铜矿资源和矿床分布及建设条件，现已建成国营铜矿山100多个。其中，中国有色金属工业总公司(简称CNNC，下同)直属矿山37个，现已形成以矿山为主体的七大铜业生产基地。

七大铜业生产基地

| 基地名称 | 主要特点 |
|--------|-----------------------------|
| 江西铜基地 | 铜矿资源居全国之首，我国最大的铜业生产基地 |
| 云南铜基地 | 基地由“四矿一厂”组成，我国第二大型铜业基地 |
| 白银铜基地 | 甘肃白银厂地区，曾作为重点项目被列入国家第一个五年计划 |
| 东北铜基地 | 基地由一批中小型矿山组成，起步早、建设快 |
| 铜陵铜基地 | 位于长江中下游安徽地区，建设条件好、资源丰富 |
| 大冶铜基地 | 位于湖北大冶、黄石、阳新等铜矿资源丰富的地区 |
| 中条山铜基地 | “三矿两厂”，形成以采选冶为主体的大型联合企业 |

价格逻辑

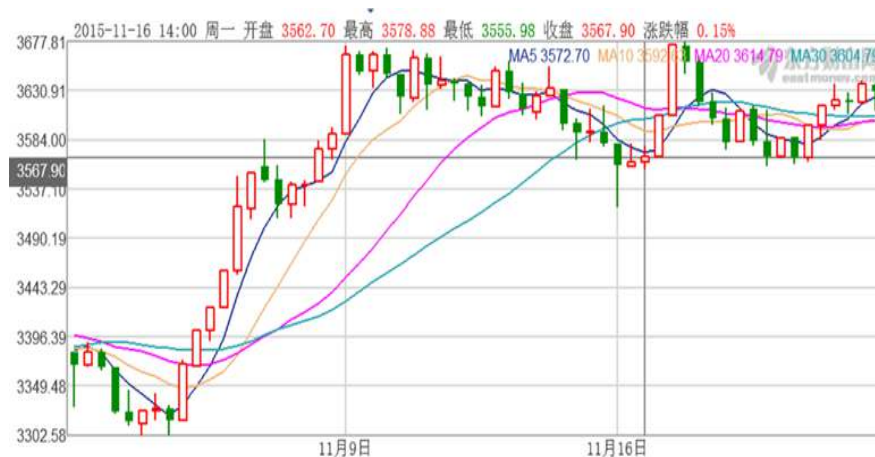
- ◆ 国内目前的铜市场中，自我供给消费始终是相当大的一部分，但铜2%进口税与5%出口税的不同说明仍有不少需求由进口铜补足。上海期货交易所的库存相当一部分是来自于国内的大型生产基地，阶段性的产量规划以及下游供应对象的相应调动等对于商品交易价格都起着重要的影响。

第 I 部分

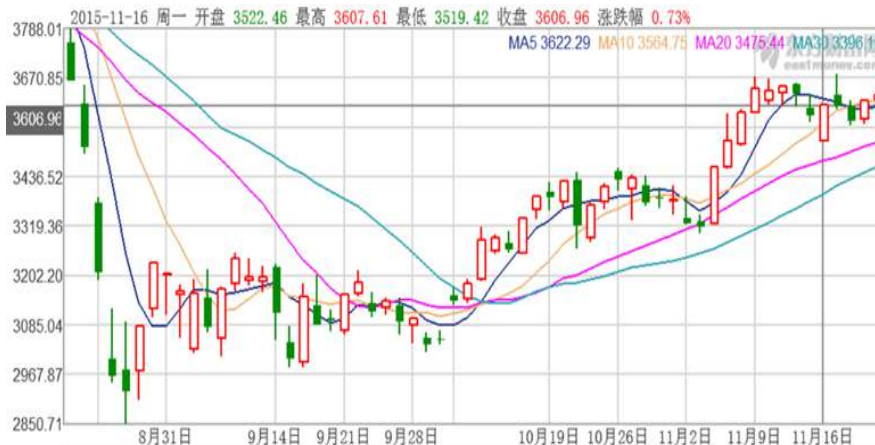
大盘分析与后市预测

走势回顾

- ◆ 反弹的号角在11月4日拉响，指数上午高开后一路上扬，上涨142点后创出9月以来反弹新高，最终收出长阳线，交易量明显提升，市场资金流入明显。由于早盘受深港通近期开通的传闻及券商调整两融担保折算率影响，券商股票快速拉升，收盘几乎全线涨停，大盘相对成功地站稳在3,300点支撑位，市场人气明显回升。
- ◆ 而在之后受到各种利好推动指数持续走高，但是11月12日大盘顺势高开之后，指数震荡上扬的触及前期高位3,670点附近旋即大幅回落收出上影阴线，交易量明显放量。尽管证券板块上午一度崛起护盘，但是可能上方抛售压力太重，前期涨幅较大的次新股及安防、工业4.0等板块尾盘纷纷大幅跳水，导致近期市场走势总体不容乐观。



11月上证指数60分钟线



9月至11月上证指数日线

行情研判

- ◆ 年终干扰因素包括美元12月份加息预期的强化、企业投资者年终赎回与机构投资者年终结账、年终做账因素或导致市场利率年末翘尾等，随着企业财务年度的结束，传统产业股面临财务报表压力、新兴产业面临成长性成色检验的压力。同时，28家按照“老规矩”发行的新股需要在年末之前一个多月时间内发行完毕，会对市场存量资金形成扰动。10~11月份的反弹已经进入自6月份灾害性下跌以来的综合持股成本区，大多数股票均已进入“解套区”，必然需要通过反复性的换手震荡给予消化。
- ◆ 技术上看，本周前两个交易日A股波动明显加大，周一沪指低开夯实3,500点支撑，周二便创下反弹新高，显示做多信心已恢复，但随后的跳水显示半年线压力山大。指数反弹行情未完，短期还有上行需求，但空间较为有限。目前再次上行中压力较大，震荡整理或是主基调，但这种震荡或是主力年线附近吸筹的主要手段。当然，正是因为这一次酝酿的是大级别行情的转变，因此，要实现这一转变，到完成新趋势确立，能量积蓄需要足够的区域震荡时间。上证综指关注前高3,678附近，若能够突破则向上空间可观，向下则关注3,566附近的支撑位，跌破则最好快速做出应对。

- ◆ 同时可以关注创业板，若能突破2,847的前高则上涨空间应该会比主板大操作上，低吸布局受益十三五规划的蓝筹股和年报高增长的成长股。对于近期持续火爆的次新股（IPO即将重启，此事对次新股以及其他小盘股有何影响）及高送转股，则提防主力资金出逃。年末常有特殊行情，对于所谓填权行情（高送转），停牌行情（ST，*ST）建议投资者在参与之前先充分了解交易规则，了解现象背后的本质，理性参与投资以及投机活动。



9月至11月创业板日线

第 II 部分

大宗商品分析

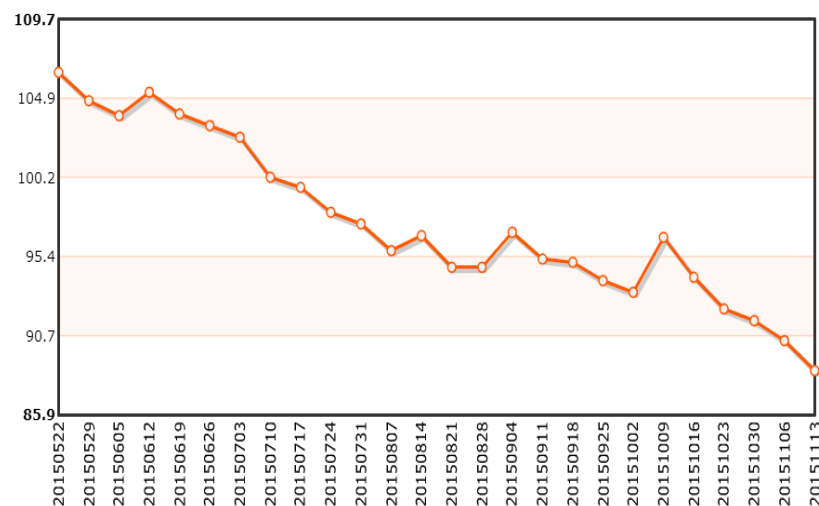
指数介绍

- ◆ **指数简介：**“中国大宗商品价格指数（China Commodity Price Index）”，简称“CCPI”，是依托“中国流通产业网”大宗商品现货价格周度数据库，以2006年6月为基期利用加权平均法计算的定基指数。CCPI涵盖了能源、钢铁、矿产品、有色金属、橡胶、农产品、牲畜、油料油脂、食糖等9大类别26种商品。

基本分析

- ◆ **整体走势：**2015年是大宗商品最大消费国中国经济脱离重工业向消费型驱动型的一年。当中国经济新常态的经济转型遇上大宗商品周期性过剩产能累积阶段，CCPI指数基本处于全年逐步走低状态，不断突破过往年度最低水平。
- ◆ **供求判断：**大宗商品产能的创造通常需要3-5年，而曾经商品价格高峰时期的投入恰好于今年或未来1-2年产出，因此大宗商品供应整体过剩。新兴市场是近年来大宗商品需求增加的主要来源之一，随着美元走强，美元债务成本的增加迫使新兴市场进行新一轮融资并放缓经济增速。美联储的加息预期会带来美元的进一步走强，短期之内使非美元生产商以本币计算的收入减少，加之生产成本下降，给商品价格下跌打开了足够的空间。
- ◆ 综上所述，不管长期还是短期大宗商品都面临持续走低趋势。

CCPI下半年走势



开始日期: 结束日期:

| 日期 | 20150911 | 20150918 | 20150925 | 20151002 | 20151009 | 20151016 | 20151023 | 20151030 | 20151106 | 20151113 |
|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 指数 | 95.3 | 95.1 | 94 | 93.3 | 96.6 | 94.2 | 92.3 | 91.6 | 90.4 | 88.6 |

第 III 部分

铜期货分析

走势回顾

- ◆ 尽管上月度铜价出现小幅度反弹，依旧抵挡不住自十月份月底开始的一波下跌趋势。沪铜主力合约1601从11月6日开始连续十天阴线，各月份期货合约于11月17日及11月23日均出现单日平均3.5%的跌幅。目前价格下跌已接近33,500元/吨大关，未来仍有继续突破四年来最低价格的趋势。

大生产商活动

- ◆ **智利国家铜业Codelco**：铜价大幅走低之际，公司表示宁愿通过裁员等控制成本也不打算减产损失长期生存力。
- ◆ **欧洲生产商**：波兰铜业集团暂时关闭一座海外矿上；法国埃赫曼集团上个月也表示已暂停旗下大型项目的生产。

行情预测

- ◆ **触底派**：鉴于减产让供需趋向平衡，江西铜业以及德国最大铜冶炼商Aurubis AG均给出短期触底判断，但没有预测何时反弹。
- ◆ **走低派**：基于对中国市场需求及世界供需趋势判断，高盛预计产能过剩局面将持续到2019年，铜之熊市长路漫漫。

铜价格全年走势图

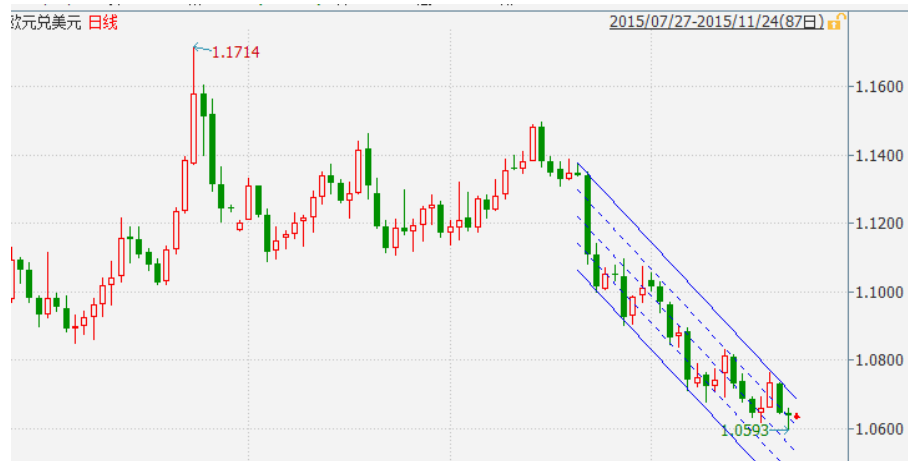


第 IV 部分

外汇分析——EUR/USD

技术分析

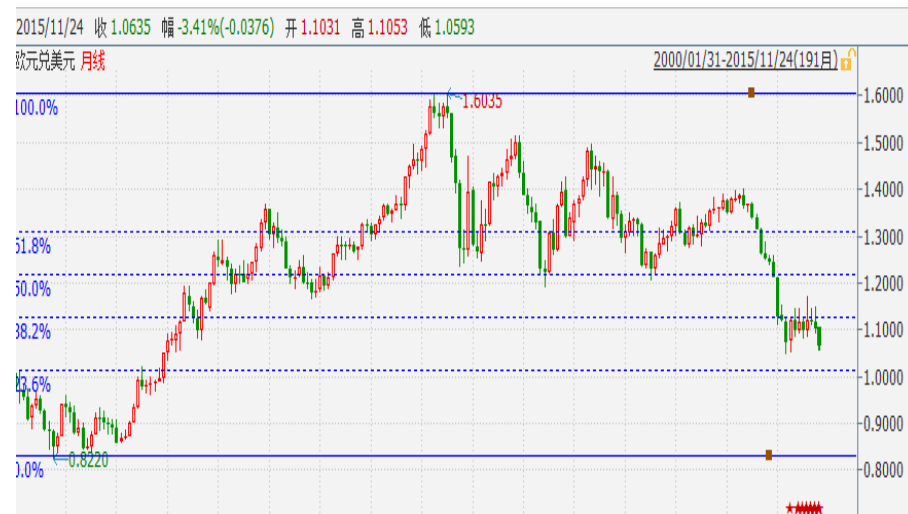
- ◆ 在技术面上，EUR/USD整体上处于下跌趋势，而且从1个月以来，下跌幅度非常之大。进而形成了完整的下降等距通道，价格基本上在通道内部波动。
- ◆ 长期来看，目前EUR/USD向下突破并站稳黄金分割线38.2% (1.1250-1.1300)。长期中大幅向上突破有较大阻力。
- ◆ 短期之中，EUR/USD日线级别的支撑位于1.0470-1.0450，上方阻力位于1.1250-1.1300。



今年七月以来EUR/USD日线图

观点汇总

- ◆ 11月20日欧洲央行的表态为欧元的看涨注入了一定信心，且美元仍处在回调阶段，我们预期短期内欧元可能扭转颓势，小幅上涨，或进入持续震荡区间。
- ◆ 长期来看，基本上欧洲经济疲软已非一日之寒。希腊债务危机、宗教冲突、难民涌入、恐怖袭击等一系列事件所代表的深刻矛盾使得欧元难以强势。欧央行“提振欧洲经济的决心”所带来能带来的效果仍有待观察。我们预期EUR/USD未来依旧将保持下跌趋势。

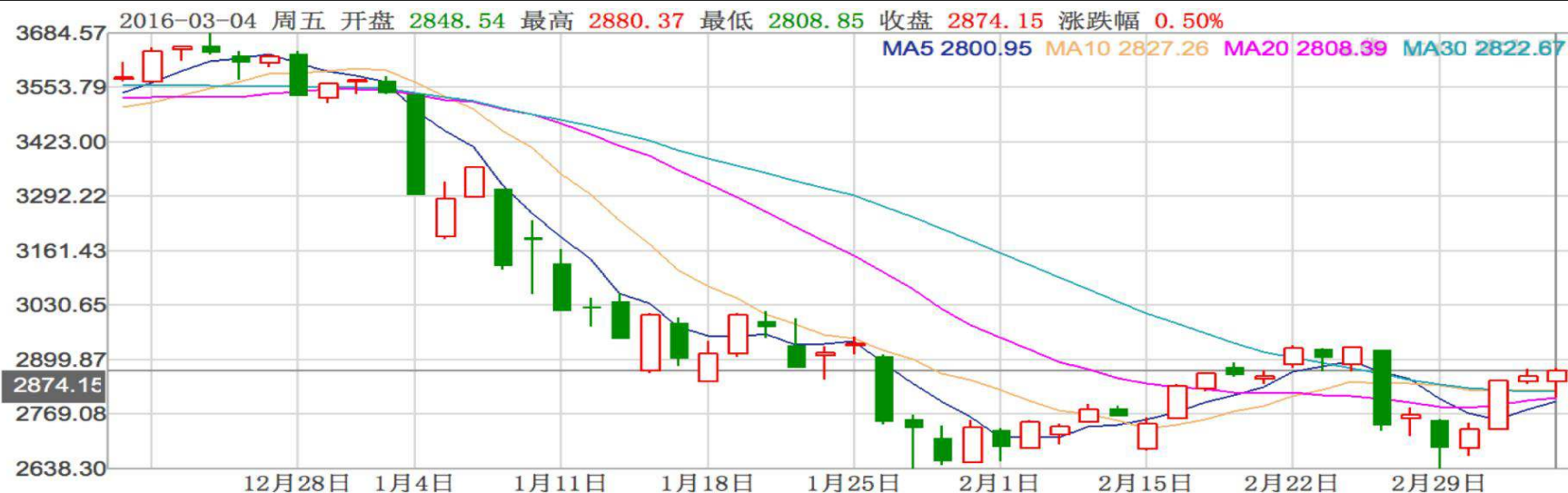


EUR/USD长期月线黄金分割图

第一部分

大盘分析与后市预测

A股走势回顾



- ◆ A股自1月15日收于2,900点、跌破2015全年最低点之后，开始在3,000点附近波动。值得注意的是，19日统计局公布2015年中国GDP增速6.9%及其他统计数据之后，市场并无明显反应，并于午间收盘前快速上涨，当日上涨3.22%收于3,007点。
- ◆ 1月26日，由于外部市场下跌影响、悲观情绪积累，加上一定的偶然因素，A股重挫逾6%，收于2,749点，再现千股跌停。之后两天无重大消息，市场悲观情绪无明显变化，于28日最低收于2,655点。
- ◆ 之后经过春节假期、直至2月24日均处于震荡缓慢上行状态，24日收于2,928点。其间2月20日中共中央、国务院宣布任命刘士余为证监会主席，免去肖刚的主席职务。
- ◆ 2月25日，A股再度大跌6.41%，其原因不很明确，可能受美国2月PMI意外报49.8、注册制改革谣传等短期因素影响，也有公募资金量大幅缩水、两融余额持续走低、成交量回升缓慢等长期原因。
- ◆ 其后截至发稿日，A股反弹上行进入“两会行情”，3月4日收于2,874点。其间3月1日，央行决定降准0.5个百分点；统计局发布制造业PMI49.0、非制造业PMI52.7，均大致低于市场预期。

走势分析

- ◆ 一月沪深股市破位下跌，个股跌停再次出现，上证指数跌幅为22.65%，深成指跌幅25.64%，中证500指数跌幅28.20%，上证380指数跌幅28.23%，中小板指数跌幅25.27%。创业板指数跌幅26.53%，创业板300指数跌幅28.78%。
- ◆ 股市的下跌是市场中各种因素的综合反映，主要聚焦为几个原因：动态股价普遍很贵。股灾之后，大小股东解禁1月8日到期，对悬在半空中的指数形成威慑压力。1月初人民币出现了较强的贬值预期。油价暴跌。全球股市不稳。实行了四天的熔断机制，加速了股市的下跌。这些因素相互关联影响促成了中国股市历史上最差1月开市。
- ◆ 二月份股市虽有所上行但是并不十分乐观。首先，虽然改革授权从3月1日施行并不意味着3月1日即实行注册制，但市场对此仍处于担忧情绪中。其次，人民币兑美元即期汇率在近期创春节后新低，间接表明了资金外流严重。此外，在持续调整行情下，可能近期部分资金开始从股市撤出回到楼市。
- ◆ 回看2月以来A股表现，首日1.78%的跌幅就给投资者来了个“出其不意”。但之后随着降准、两会临近等消息出现，股市的负面情绪又有所缓和。



二八分化出现，继续宽幅震荡

- ◆ 本周沪市大盘在权重股的带动下，走出两会的上涨行情，而深主板、中小板、创业板则继续走坏，后市显得一片迷茫。技术层面上大盘正处在二月底形成的小型顶部，如果能有效突破可以看到3,200附近。然而中小创作为大盘的先行指标目前走势弱于大盘，不免会给这次的冲高打上一些悬念。
- ◆ 引人关注的是，在两会期间，去年政府工作报告中明确提出过的“实施股票发行注册制改革”，并没有出现在今年的报告里。而同日公布的“十三五”规划纲要草案中则称，“创造条件实施股票发行注册制”。消息面上来看，注册制是没有希望在短时间出来了，官方对注册制的态度是暂时不置可否。当投资者对注册制进程及为注册制配套的退市等政策感到无从把握时，本能上便会转向绩优股、蓝筹股。按常理看，当实施注册制后，蓝筹股会成为相对稀缺的资源。另外，总理在政府工作报告中提到，“今年适时实施深港通”，这意味着2016推出深港通的概率非常大，投资者可以多多了解深港通规则，关注深交所可能成为深港通标的的个股机会。
- ◆ 对于注册制，我们之前也有过分析，注册制推出之后遭受最大利空的应该是目前A股上的一些壳公司，如果这类公司前些时间有受注册制恐慌影响而超跌的，此时应该进行壳价值修复。然而A股的注册制如同一把达摩克利斯之剑，该来的迟早是要来的，投机这些超跌壳公司也要看好出场时机。

《政府工作报告》热门题材

- ◆ 本周两会继续进行，相关消息、题材仍比较多。《报告》提到加强供给侧结构性改革，增强持续增长动力。完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策，适应住房刚性需求和改善性需求，因城施策化解房地产库存。供给侧改革下的煤炭、钢铁和房地产，此外还有节能环保、健康中国、农业现代化、互联网+等都是热点题材。

第二部分

期货分析——塑料

期货概况

- ◆ 目前大宗商品交易市场流通的通用塑料主要有三种，分别是聚氯乙烯（PVC）、聚乙烯（PE）、聚丙烯（PP）三大合成树脂类材料。三者先后在国内的大连商品交易所上市，对应的代号开头为L、V、PP。由于三大产品在生产原料、产品性质、供需关系链等方面的相关联系，总体而言其价格走势相关性较强，但在具体的领域和时间范围内也存在一定差别。

成交量

- ◆ 三大产品目前表现最为活跃的是PE，平均日成交量在30万到80万的区间中；而PVC从2009年上市以来，交易量每况愈下，日均成交量在一到两万范围内；PP作为上市最晚的品种，目前活跃度也明显高于PVC。这样的发展趋势主要有行业内部具体结构所决定的。

价格及盈利

- ◆ 产品的现货价格波动幅度是造成期货活跃度的一个重要原因，从三大塑料现货价格走势来看，PP和PE走势非常相似，波动幅度也较大，年波动空间在2,000元/吨的以上。而PVC随着集聚的产能过剩效应发生，在2012年跌至历史地位，随后波动区间呈收窄趋势，并且多数时间为阴跌为主。

- ◆ 对比各大塑料企业的行业历史数据，我们可以发现近几年PVC企业亏损呈现加剧趋势，短期或长期企业的盈利水平难以走出颓势。PE企业盈利水平变化较大，整体能维持500-1,000元每吨的盈利空间。而PP市场处于盈亏互现状态，下游需求跟进不足。而在2015年，原油价格震荡走低对于塑料化工企业而言提高了成本控制的空间。

供需情况

- ◆ PVC行业总体状况为供大于求，产能过剩。其主要原因来自于20世纪第一个十年的盲目扩张和激烈竞争，导致低价格、低利润、低技术的企业堆积，目前正处于痛苦而曲折的行业转型升级阶段。
- ◆ PE市场的最大特点表现为对外进口的依存度仍然很高，达到过40%以上。激增的产能赶不上国内需求增长，未来油制企业将转型开发生产高附加值聚乙烯产品，利用煤制聚烯烃技术逐渐替代低附加值产品，目前同样面临结构转型的关键时期。
- ◆ PP工业作为国内起步较晚的行业，但发展非常迅速。2001年到2015年产能增加近两千万吨，国内聚丙烯自给能力处于大幅提升状态。未来煤制聚丙烯将成为扩能计划的主要力量，对石油的依赖的降低更加有利于PP市场未来规模的扩大，国内旺盛的需求同样也是一种保障。

LLDPE简介

- ◆ 线型低密度聚乙烯在结构上不同于一般的低密度聚乙烯，因为不存在长支链。LLDPE已渗透到聚乙烯的大多数传统市场，包括薄膜、模塑、管材和电线电缆。

上游产品

- ◆ LLDPE的上游产品主要为乙烯，乙烯的工业制法有裂解石脑油、裂解乙烷、丙烷和煤基甲醇制法。
- ◆ 在亚洲和欧洲，90%以上的乙烯是通过裂解石脑油、瓦斯油、生产丙烯过程中产生的石脑油衍生物、以及碳-烯烃以及芳香烃（裂解汽油）来获取的。
- ◆ 在美国、加拿大和中东，乙烯则主要是通过裂解乙烷和丙烷来获取的，这样做的优点是只生产乙烯和丙烯可以使炼油厂的建造更为便宜同时运营也不那么复杂。但缺点是石油化学副产品的价值比较低。
- ◆ 煤制烯烃即煤基甲醇制烯烃，是指以煤为原料合成甲醇后再通过甲醇制取乙烯、丙烯等烯烃的技术。但是，煤基甲醇制烯烃仍有诸多问题：
 - 煤制烯烃投资大，融资难度大
 - 原材料及能耗大，水耗高，污染重，三废综合利用和环境治理要求严，新兴行业的扶持和政府的环境保护行政管理可能形成矛盾

- 煤化工产业一般都将依矿而建，一般都远离市场，交通运输成本较高
- 煤制烯烃属新型产业，几乎无现成经验可借鉴，稳定运转需经较高的技术检验。

下游产品

- ◆ 线形低密度聚乙烯由于较高的抗张强度、较好的抗穿刺和抗撕裂性能，主要用于制造薄膜。LLDPE已渗透到聚乙烯的大多数传统市场，包括薄膜、模塑、管材和电线电缆。LLDPE的一些薄膜市场，例如生产袋子、垃圾袋、弹性包装物、工业用衬套、巾式衬套和购物袋，这些都是利用改进强度和韧性后这种树脂的优点。
- ◆ 2005年世界LLDPE消费量为1,617万吨，同比增长6.4%。在消费结构中，薄膜制品仍占最大比例，消费量为1,190万吨，占总消费量的73.6%，其次为注塑，消费量为114.8万吨，约占LLDPE总消费量的7.1%。
- ◆ LLDPE需求中，农膜的消费占据了22%的份额。农膜需求在春季和秋冬季节需求较为旺盛，具有较为明显的季节性规律。这主要是由各类农产品(12.53,-0.59,-4.50%)生产的周期所决定的，但此外农膜经销商的具体采购及备货时间也对农膜的生产起着至关重要的影响，目前多数农膜生产商的排产计划是根据农膜经销商的订单而安排的。

第 I 部分

大盘分析与后市预测



- ◆ 进入三月以来的第一周，上证指数持续不断上涨。3月2日上证综指涨幅4.26%，收于2,849点。之后直至3月7日均处于缓慢上行状态。
- ◆ 3月8日小幅低开后即快速下跌，随后震荡走高，形成长下影线，收于2,901点。3月9日直接低开，小幅上涨，阳线收跌。但两市成交量急剧萎缩，A股受挫逾1.34%，收于2,862点。3月10日大盘低开低走，A股顺势跳水，险守2,800关口，两市成交量较上一交易日萎缩近700亿。
- ◆ 3月14日，经过两日的调整，A股继续强势表现，放量大涨。上证综指开始反弹，持续一周上涨。周四在小盘股的带领下，上证指数一举突破2,900点，上涨1.20%。周五上证综指继续增长1.73%，刷新1月21日以来的最高收盘点位，收于2,955点，剑指3,000点，创2月以来新高，成交3,280亿元。
- ◆ 需要注意的是，上上周末证监会主席刘士余在“两会”新闻发布会上的表态，对稳定市场预期、提振市场信心起到积极作用，同时央行重申稳健略偏宽松的货币政策，令市场流动性相对乐观。

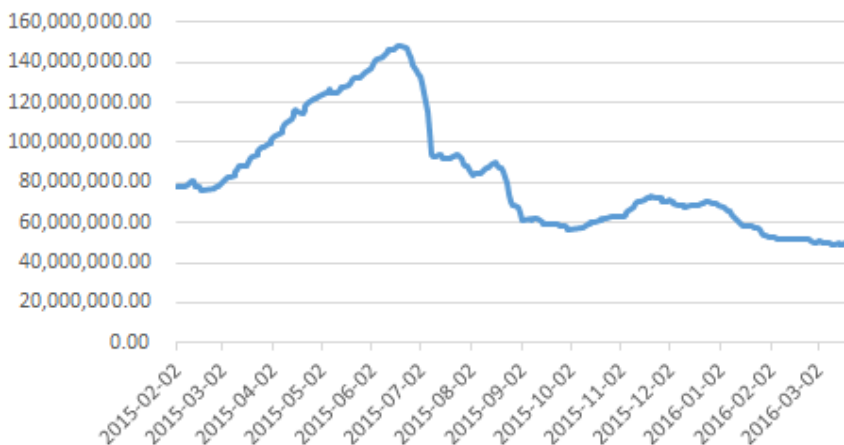
3月7日至3月11日

- ◆ 为应对央行公开市场逆回购大量到期可能带来的流动性收紧，央行于3月1日实施本年度首次降准0.5个百分点，一定程度上意味着新一轮宽松的货币政策即将开始。上证综指应声触底反弹，于3月1日至3月4日出现四连阳。
- ◆ 3月7日，投资者信心普遍增强，A股市场高开高走，收盘于逼近2900点，市场情绪向好，投资者信心大涨。
- ◆ 3月8日，大盘盘中走出V型震荡走势，最终收于刚过2,900点，盘中低位至2,802点，震荡剧烈，技术层面上构成五连阳之后的“锤子线”抱线形态，可能已到变盘节点，各机构操作谨慎。
结合大宗商品市场的表现，黑色系在此前一段时间频频涨停，3月8日早盘开盘后迅速下行，之后股市也开始下跌，我们推测这可能是一种恐慌情绪的蔓延。当天主要大宗商品期货的V型走势与股市十分相似，8日夜盘黑色系除铁矿石外全部下行，之后两日股市的跌势进一步支撑了我们的论断。
- ◆ 3月9日、10日两日连跌，大盘跌至2,800点，印证我们之前的判断，市场情绪极不稳定。证监会主席刘士余发表声明：希望大家都要买股票，不要卖股票，被普遍解读为不足以构成对市场的强心剂。
- ◆ 3月11日，两融余额跌破8,400亿元，创15月来新低，已进入合理区间；日成交量创新低，空头力量趋显不足；沪港通连续6天净流入，预示可能股市短期见底。

3月14日至3月18日

- ◆ 3月14日至16日，大盘出现三连阳，两融余额首次反弹，预示短期变盘节点到来。
- ◆ 3月16日，央行就MLF询量下调各期限利率25个基点，继续向市场释放流动性，增强投资者信心。
- ◆ 3月18日，A股六连阳，成交量创近期新高，收盘于2955点，突破前高2,900点，投资者信心明显增强，预期会有进一步走高。
- ◆ 3月7日至3月18日两周，恰逢两会召开，基本面中政府决策的相关新闻资讯占非常重要地位。两会前期多空双方比较谨慎，市场表现总体较为稳定；后期由于政府政策大幅利好，经济复苏信号出现，A股市场表现优秀。

沪市两融余额折线图



通胀复苏趋势显著，春季反弹初露端倪

- 上周五3月18日大盘高收于2,955点，沪股通资金仍大幅净流入，截至收市，每日额度剩余116.68亿，占比89%，净流入金额为13.32亿元。两会期间中小板频频大跌让市场看空情绪浓重，但同时主力在暗中大量吸筹为下一轮做多进行准备，让小盘股否极泰来。
- 另外，受到美股大涨以及大宗商品强劲反弹的影响，市场表现昂扬，A股做多的情绪正在点燃，整个市场都十分关注大盘是否有可能冲破3,000点。对于后市的行情，目前来看随着股指不断上涨，前期在高位被套牢的个股也会随着高出被套现出货，但对此时的行情来说，市场还算利好众多，即使有所回撤，空间也不会太大。
- 从技术面来看，大盘此时放量突破了二月底形成的顶部，很有可能开启一波上涨行情，先看3,000附近，如果突破有机会看到3,200或者更高。创业板2,235点附近还有个顶部需要关注，情况若好，周一或周二就可能突破。
- 整体而言，不管是从大趋势、还是消息走向来看，如今都处于一个通胀复苏的节点。因此市场风险的偏好将进一步引导未来行情出现赚钱热点，也对节奏的把控技巧要求更高。随着大盘走高，投资者信心逐渐恢复，在多个利好消息刺激下，机遇大于风险，相关投资机会值得把握。

| 序号 | 股票代码 | 股票简称 | 最新价 | 涨跌幅(%) | 资金净流入(元) | 成交量(手) | 成交额(元) | 换手率(%) |
|----|--------|------|-------|--------|-----------|--------|--------|--------|
| 1 | 600570 | 恒生电子 | 41.53 | 1.79 | -1.03亿 | 38.76万 | 16.41亿 | 6.27 |
| 2 | 600030 | 中信证券 | 15.86 | -1.92 | -3.15亿 | 62.35万 | 9.95亿 | 0.63 |
| 3 | 600446 | 金证股份 | 25.95 | -1.67 | -501.38万 | 34.33万 | 9.11亿 | 4.28 |
| 4 | 600547 | 山东黄金 | 26.48 | -5.97 | -1.52亿 | 32.91万 | 8.77亿 | 2.31 |
| 5 | 600756 | 浪潮软件 | 28.12 | -2.70 | -6403.90万 | 28.62万 | 8.24亿 | 10.27 |
| 6 | 600588 | 用友网络 | 18.86 | 1.73 | -2741.12万 | 38.31万 | 7.34亿 | 2.72 |
| 7 | 600489 | 中金黄金 | 10.47 | -5.93 | -2.21亿 | 60.60万 | 6.45亿 | 2.06 |
| 8 | 600352 | 浙江龙盛 | 10.30 | 2.18 | 9159.59万 | 61.45万 | 6.36亿 | 2.01 |
| 9 | 600048 | 保利地产 | 9.23 | -3.75 | -1.75亿 | 67.86万 | 6.35亿 | 0.63 |
| 10 | 601555 | 东吴证券 | 11.50 | -1.54 | -8460.85万 | 52.11万 | 6.06亿 | 2.01 |

截至3月22日收盘，沪股通资金流入近8亿



右上角处可见创业板有一个顶部，情况若好即可突破

第 II 部分

塑料套利分析

套利背景

- ◆ 跨期套利就是在同一期货品种的不同月份合约上建立数量相等、方向相反的交易头寸，最后以对冲或交割方式结束交易、获得收益的方式。跨期套利主要利用近期合约波动比远期活跃的特点套期图利，实际操作中又分为牛市套利、熊市套利和蝶式套利。

套利分析

- ◆ 2015年交易量分别实现60%和300%的增长，LLDPE与PP期货的表现堪称完美。2016年以来，聚烯烃期货更是走出一波上涨行情，持仓量也持续放大。根据历史数据分析，塑料期货价格已经接近峰值，有利于跨期套利。
- ◆ 3月塑料、聚丙烯行情狂飙落幕之后，上周复起大浪，并且多数合约价格都实现了今年以来的新高，回头看，各主力合约的累计涨幅都在6%以上。在塑料，聚丙烯联袂猛涨的情况下，跨品种对冲策略LPP，PPL组合已经让位于LV或者PPV，买涨势强劲的塑料抛被动跟随的PVC这一化工套利组合成为新时尚，也有更灵活的套利者把组合的空头端挪到PTA上，斩获更多。
- ◆ 截止3月22日，化工品出现跌幅，其中塑料跌幅为3.1%，聚丙烯跌幅为3.25%，最佳跨期套利时机可能提前到来。



塑料1605日线（2014年10月至2016年3月）

套利预期

- ◆ 根据历史数据可归纳，可以于4月末卖空塑料期货，买入11月末塑料期货，进行同品种的跨期套利。
- ◆ 同品种跨期套利策略，本周出现了非常清晰明了的方向性机会，即现货与期货价格同步运动中的速度差异导致的各品种五月合约的大规模现货交割的强烈预期。然而，近期的塑料跌幅预示着现货交割到来的可能性。

背景简介

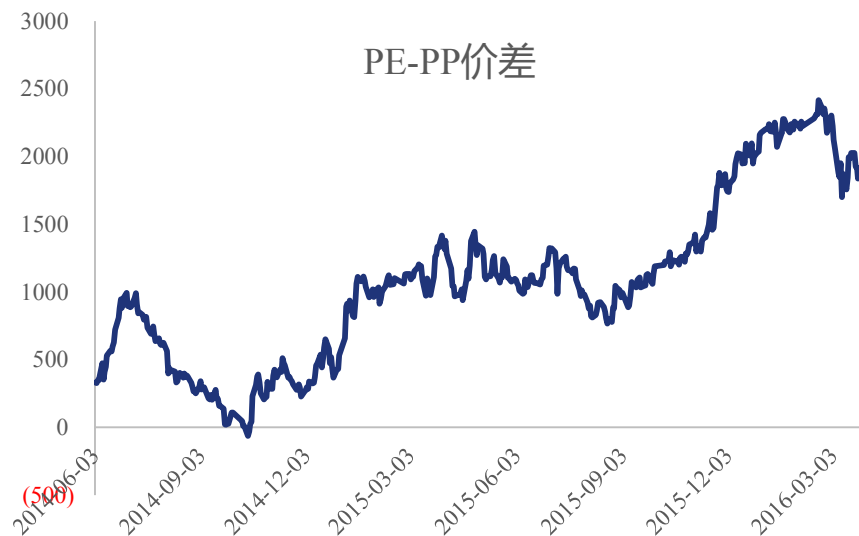
- ◆ 跨品种套利交易选择的两种商品大都是具有某种替代性或受同一供求因素制约的商品。而塑料系中，PP（聚丙烯）和PE（聚乙烯）具有这样的特性。

相关性分析

- ◆ 按照期货交易所的活跃合约时每日收盘结算价进行相关性分析，两者相关系数达到了0.91，属于极强的正相关关系。

走势分析

- ◆ 通过对LLDPE和PP供需平衡表的推算，2016年整体LLDPE的供需格局和PP的供需格局明显不同。
- ◆ LLDPE上半年会出现两个明显的需求高点，集中在2月份和5月份，下半年的需求高点在10月份，在这三月份我们预计PE整体价格会表现相对强势，而聚丙烯市场上半年的高点在第一季度，三月份之后随着需求的减弱，全年PP整体走低，但是PP在三月份不排除会有新的高点出现。
- ◆ 整体来看，下半年PE市场处于供应过剩的格局中。2016年季节性周期仍会有重要作用。
- ◆ 从供需面情况分析，我们判断PE的基本面略好于PP，目前两者价差正不断收敛。一旦整体企稳，PE和PP的价差有望再度扩大。



2016年LLDPE与PP供需平衡预测表

- ◆ 在跌势中，PE的表现弱于PP，但若整体反弹，PE表现将强于PP，近期PP和PE整体仍处于下降通道中。而目前PE和PP主力合约差价已近上市时低点，未来下行空间可能有限，建议关注消费端启动对PP和PE的影响，前期买PP抛PE的操作可在近9月来临之时逐步减磅，或一旦形成底部信号，可果断平掉PE的空单，留PP的多单。而若无仓的投资者，可耐心等待信号的出现，捕捉买PE抛PP的契机。

第I部分

大盘分析与后市展望



- ◆ 4月1日，受到标普调降中国评级影响，亚太股市普遍开盘惨绿，上证指数午后V型逆转翻红，以一根长下影线收于3009点，涨幅0.19%。
- ◆ 清明小长假后，4月5日早盘低开，沪指一度失守3000点，随后呈反弹趋势，维持高位震荡，收于3053点，涨幅1.45%。4月6日大盘大幅震荡，沪指一度跳水跌近1%，随后又顽强上攻，逼近翻红。
- ◆ 4月7日大盘迎来明显回调，上证综指早盘小幅高开于3058.34点，后震荡回落，最终收于3008.42点，跌幅1.38%。周五早盘，沪深两市双双低开，沪指于3000点下方持续震荡，收于2908.96点，跌幅0.78%。
- ◆ 4月11日，经周末两日调整，上证指数重拾上涨趋势，午盘最高达到3049点，而后呈现震荡下挫趋势，最终报收于3,037点，涨幅1.64%。



- ◆ 12日延续前日午盘后的震荡下挫趋势，最低3001点，直至尾盘大幅拉升至3,031点，形成长下影线。
- ◆ 受此影响，13日周三股市高开放量上涨，于午后开盘后冲高至3095点，达到1月中旬后的最高水平，午后成交量萎缩，指数下滑，收于3067点，涨幅1.42%，单日成交额3314亿。
- ◆ 4月14日和15日则维持高位震荡态势，至15日周五收盘，上证综指收盘于3078.12点，单周涨幅3.12%，成交额12500亿。
- ◆ 另本周中国一季度相关经济数据陆续公布，一季度GDP同比增幅为6.7%，好于市场预期，CPI同比增长2.1%，显示中国经济大背景趋稳，作为利好消息将有可能对未来一周稳定股市信心起到积极的作用。

宏观动态

- ◆ 最近一段时间相继公布的宏观数据已经显示出我国经济复苏的迹象，PMI时隔7月重回回到荣枯线上方，《人民日报》援引中国经济景气监测中心副主任潘建成表示，数据显示中国经济呈现出企稳筑底的迹象。
- ◆ 4月15日公布的中国2016年一季度GDP同比增长6.7%，符合市场预期，中国经济正显示出逐渐回暖，稳定增长的趋势，投资者信心增加。
- ◆ 截至2016年2月末，银行业金融机构不良贷款余额逾2万亿元，比年初增加近1500亿元；不良贷款率为2.08%，告别“1”字头。其中，商业银行不良贷款余额近1.4万亿元，比年初增近1200亿元。应对巨额银行垃圾债，国务院召集多个部门开会，讨论债转股相关事项。
- ◆ 国务院总理李克强强调，要用市场化债转股等方式，逐步降低企业杠杆率。

债转股

- ◆ 所谓债转股，是指国家组建金融资产管理公司，收购银行的不良资产，把原来银行与企业间的债权债务关系，转变为金融资产管理公司与企业间的控股（或持股）与被控股的关系，债权转为股权后，原来的还本付息就转变为按股分红。国家金融资产管理公司实际上成为企业阶段性持股的股东，依法行使股东权利，参与公司重大事务决策，但不参与企业的正常生产经营活动，在企业经济状况好转以后，通过上市、转让或企业回购形式回收这笔资金。
- ◆ 各家机构对此次债转股方案的态度并不一致，前海开源基金认为，债转股对股市构成特大利好，将促进大盘实现千点大反弹，华泰证券同样认为债转股实施将消化隐含不良，促进经济转型。与此持相反态度的海通证券认为，短期来看，债转股利于企业缓解困境，利于提升银行资产质量，利于提升AMC收益。但是长期而言，难言乐观。企业经营绩效低是高负债的原因，债转股后改善有限，体现为企业利润与固定资产投资的比率再次下滑。

基本面预测

- ◆ 4月15日，国家统计局公布了第一季度的经济成绩单：GDP同比增长6.7%。稳增长政策效果显现，这一数据高于外界的普遍预期。数据显示，工业生产、投资、消费、进出口等指标均有所改善。一些主要经济指标都好于预期，稳中向好因素增多。
- ◆ 总而言之，由于第一季度形势的回暖，各行业投资力度将进一步加大，股民投资信心将有所恢复，带动股市进一步上涨，基本面利好。

技术面预测

- ◆ 结合2015年6月（大盘最高点）至今的走势来看，目前沪指存在明显的12周的反弹时间周期序列。去年6月起，沪指从5178到2850下跌了12周，从2850反弹到3678经历了12周，之后从3678跌倒2638点也用了12周。而从2638点反弹到下周，也将是12周。因此理论上，下周沪指存在变盘要求。当然，由于基本面的利好消息，沪指也有可能打破之前的时间周期序列，进入新的时间周期。所以目前是缺乏变盘的直接证据。但广大股民需要做好准备。



火爆的网红经济

- 3月20日，被称为“2016年中国第一网红”的Papi酱获得1200万元首轮融资并估值过亿，再度掀起网红经济热潮。《网红经济白皮书》中显示，中国网红中，作品创作网红占11.6%，视频直播网红占35.9%，新闻事件网红占18.2%，自媒体网红占27.3%，其他类网红占7%。网红在前不久已经开始从单纯的内容生产者向用户经营者转变。电商、广告、打赏、付费服务、线下活动都是目前网红的变现方式，其市场规模估值过千亿。伴随着网红盈利能力与商业价值的显现以及大平台的支持，短期内或有大批参与者涌入，行业很可能迎来加速扩张。



- 4月13日，网红概念股午后进发，巴士在线、顺网科技、广博股份涨停；4月14日，华联股份开盘一字涨停，快乐购开盘后也快速封住涨停。截至收盘，朗玛信息、游久游戏等也纷纷涨停。而在上周wind资讯紧随潮流设立的网红经济指数，其短期表现也优于几乎所有其他wind的概念指数。
- 安信证券表示，随着资本市场对网红、视频直播和移动直播的关注热情高涨，更多社会资本和创业公司都冲进直播市场，视频直播市场进入爆发期。我们认为，行业平台型公司以及在细分领域拥有独特IP的公司，包括华策影视、华谊兄弟、乐视网、奥飞娱乐等都值得关注。

第II部分

期货分析——PTA

PTA概述

- ◆ 对苯二甲酸（PTA），又称p-苯二甲酸，是产量最大的二元羧酸，主要由对二甲苯制得，是生产聚酯的主要原料。常温下为固体。加热不熔化，300℃以上升华。若在密闭容器中加热，可于425℃熔化。常温下难溶于水。主要用于制造合成聚酯树脂、合成纤维和增塑剂等。

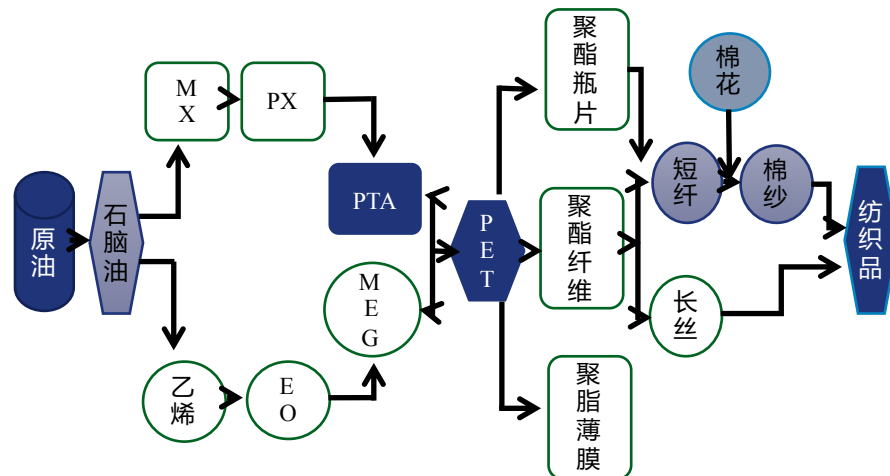
PTA上下游分析

◆ 上游分析

- PTA为石油的下端产品。石油经过一定的工艺过程生产出石脑油(别名轻汽油)，从石脑油中提炼出MX(混二甲苯)，再提炼出PX(对二甲苯)。PTA以PX(配方占65% - 67%)为原料，以醋酸为溶剂，在催化剂的作用下经空气氧化(氧气占35% - 33%)，生成粗对苯二甲酸。然后对粗对苯二甲酸进行加氢精制，去除杂质，再经结晶、分离、干燥、制得精对苯二甲酸产品，即PTA成品。
- 国际、国内有厂家生产粗对苯二甲酸，如三鑫石化的EPTA，韩国三南的QTA等。生产工艺中少了后面的精制过程。成本低，具有价格优势，可满足不同聚酯企业需要。

来源：新浪财经

PTA产业结构图



上游：石化行业

下游：纺织行业

◆ 下游分析

- PTA是重要大宗有机原料之一，广泛用于与化学纤维、轻工、电子、建筑等国民经济的各个方面。同时，PTA应用比较集中，世界上90%以上的PTA用于生产聚对苯二甲酸乙二醇酯(简称聚酯，PET)。生产1吨PET需要0.85 - 0.86吨的PTA和0.33-0.34吨的MEG(乙二醇)。聚酯包括纤维切片、聚酯纤维、瓶用切片和薄膜切片。国内市场，有75%的PTA用于生产聚酯纤维；20%用于生产瓶级聚酯，主要应用于各种饮料尤其是碳酸饮料的包装；5%用于膜级聚酯，主要应用于包装材料、胶片和磁带。可见，PTA的下游延伸产品主要是聚酯纤维（即涤纶）。

供给因素

- ◆ 由于我国聚脂产业高速发展，国内PTA的产量远无法满足其需要。缺口靠进口弥补。
- ◆ **石油价格**：PTA的源头为石油，数据分析也表明，PTA与上游的石油、PX二者之间存在较高的价格相关性。2001年至今，PTA与PX的价格相关性平均为0.91，2006年上半年0.94。
- ◆ **PX价格**：全球范围内超过90%的PX是用来生产PTA的，可见PTA和PX之间关系的密切程度。近8年来，我国PX的表观消费量、产量、缺口均持续走高，但缺口增长幅度远远大于产量增长，最终使得PX的对外依存持续走高。

需求因素

- ◆ **聚酯增长决定直接需求**：PTA可以形成聚酯，聚酯的销量也就直接影响到PTA的销量，从而对价格产生影响。
- ◆ **纺织增长决定终端需求**：PTA是生产涤纶的主要材料，也就是纺织材料的原材料，因而纺织业的增长和萎缩都直接影响涤纶销售情况，从而影响PTA的价格。

其他因素

- ◆ **人民币汇率变化**
- ◆ **棉花市场价格走势**：PTA的下游产品是涤纶，与棉花同为纺织品原料。从产业链组成来看，棉花与PTA价格走势既受到不同的上游行业影响，同时受到共同的下游纺织行业影响。如果棉花价低，棉布价格相对较低，就会影响作为竞争产品的涤纶的销量，如果棉价过高，全棉纺织品市场萎缩，涤纶更受青睐，影响PTA的价格走势。
- ◆ **周边商品MEG**：MEG与PTA处于聚酯产业链平行的两个环节，两者及关联具有较大的独立性，而MEG由于国内市场极大的进口依存度，对宏观环境及上游更为敏感，但其价格变动对下游市场起到至关重要的作用，所以PTA的价格研判必然离不开MEG的影响。

2016年PTA价格影响因素权重分析

| 影响因素 | 方向 | 权重 |
|------------|-------|-------|
| 原油 | 先抑后扬 | ☆☆☆ |
| PX | 中性偏多 | ☆☆☆☆ |
| PTA装置及开工情况 | 阶段性考虑 | ☆☆☆☆☆ |
| MEG表现 | 偏空 | ☆☆☆ |
| 下游聚酯市场 | 中性 | ☆☆☆☆ |

第 I 部分

外汇——美元-欧元

利好因素

- ◆ 美联储历史鲍威尔表示，美国经济已企稳，并接近达到美联储通及就业目标。他表示，若然未来数据支持有关观点，认为美联储继续有序加息是合适的做法。
- ◆ 据金十报道，美联储布拉德5月26日在新加坡的讲话与其日前在北京的发言基本一致。布拉德表示，市场预期美联储的加息节奏比FOMC委员预期的要慢；近期GDP数据及通胀预期显示市场对货币政策路径的预期越来越接近正确；美国劳动力市场收紧可能让通胀承压，非农就业增速高于长期趋势；国际环境对美国造成的负面影响正在消退。
- ◆ 美联储理事鲍威尔在5月27日彼得森经济研究所就“近期经济发展、经济的生产潜力，以及货币政策”发表讲话。近期经济发展方面，鲍威尔对美国保持乐观态度对于近期美元触底走强，鲍威尔表示美元走强抑制核心通胀。



2015/11/13-2016/05/27 美元兑人民币走势

利空因素

- ◆ 由于近期能源价格持续疲软，导致了较低的通胀率，这使得美联储没有理由进行加息。尽管许多人预测美联储在接下来几个月将会进行加息政策，但是2015年晚期和2016年第一季度的通胀率低下确实成为了美联储推迟加息的原因之一。尽管5月26日油价突破50美元关口，但也在收市之际回跌。
- ◆ 受种种因素影响，近期美国非农就业人数增加量仅有11万，这一现象引起了人们对于美国经济形势好转的质疑。



2015/12/05-2016/5/27 美元指数走势

未预料到的货币政策讲话

- ◆ 美东时间周五，耶伦在哈佛大学讲话期间表示，如果数据改善，未来数月加息可能是合适的。
- ◆ 部分机构称，耶伦此番讲话“令人大吃一惊”。例如，FTN经济学家Chris Low指出，耶伦“让我们所有人都感到意外”，**市场本来没有预计耶伦会谈论货币政策。**
- ◆ 类似事件：
2013年10月FOMC会议纪要称“**未来数月缩减QE规模将是合适的**”，而两个月后宣布了削弱QE。
- ◆ 受此影响，6月份加息概率从早些时候的28%提升至32%，7月加息概率达到62%的历史新高。而市场迅速将这种新的预期转化为市场数据，美元应声上涨，并有趋势突破5月最高点。



技术分析

- ◆ 从月线来看，五月初市场关于美联储加息的预期大幅增加，美元进入上升通道，直至五月中旬触下底退出通道进入小范围振荡，此番耶伦讲话再次提高了市场预期，对比五月初加息预期与4月加息预期之差及5月美元增长情况，预计美元将突破五月中上的通道上高位。
- ◆ 从日线来看，美元走势未触及通道边界，结合月线分析美元将继续上涨。美元下周二将重新开盘，推荐短线交易跟趋势只做多不做空。

利好因素

- ◆ 5月25日公布的美国5月Markit服务业PMI初值从52.8降低至51.2，5月服务业增速录得自2009年来的较低水平
- ◆ 对冲基金在1.11关口附近有买单支撑，同时1.0822-1.1615涨势区间61.8%的回调位1.1124也支撑欧元
- ◆ 希腊此前与该国的主要债权人“三驾马车”，即欧盟、欧洲央行和国际货币基金组织(IMF)达成了该国梦寐以求的债务纾困协议。按照周四(5月26日)的协议,希腊将获得114.8亿美元新贷款
- ◆ 英国退欧忧虑降温支撑欧元。多项民调显示，支持英国留欧开始占据上风，而英国博彩公司Betfair数据显示，根据赔率测算英国留欧可能性达82.6%



2015/12/05-2016/5/27 欧元 / 美元走势



2016.05 欧元 / 美元走势

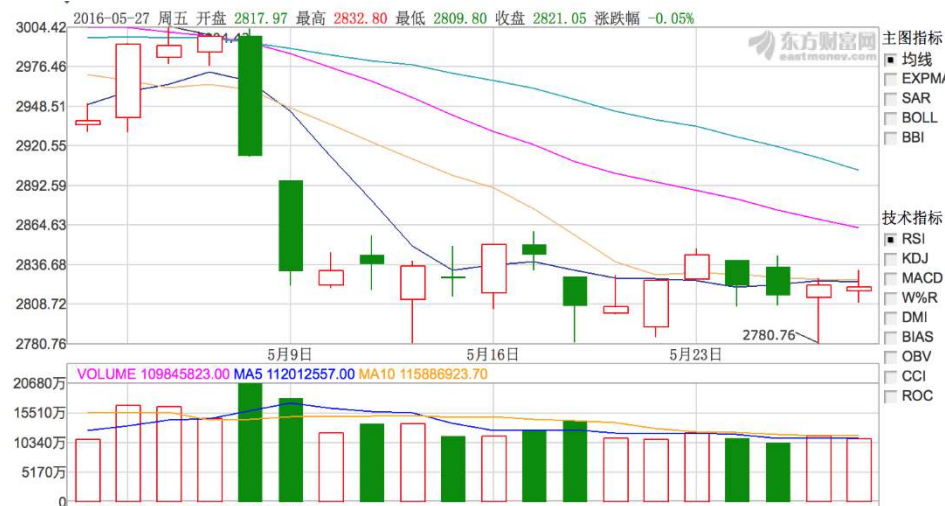
利空因素

- ◆ 美联储加息预期改善是影响汇价的关键力量，耶伦讲话在很大程度上使得加息预期上调。
- ◆ 欧洲央行将于下周四6月2日开展6月份利率会议，但是会议可能不会太令人激动，因为考虑到第一季度数据表明欧元区需求仍然疲软，且之前宣布的刺激举措仍有待贯彻实施，因此该会议很可能维持各项利率不变。
- ◆ 欧洲央行6月将进一步加大定向长期再融资(TLTRO)等宽松措施，这会使得欧洲央行的资产负债表加大，从而打压欧元。由于不确定性仍然存在，市场尚未对此事件做出预期。但很明显的是，欧洲央行的资产负债表将有所扩大。

第II部分

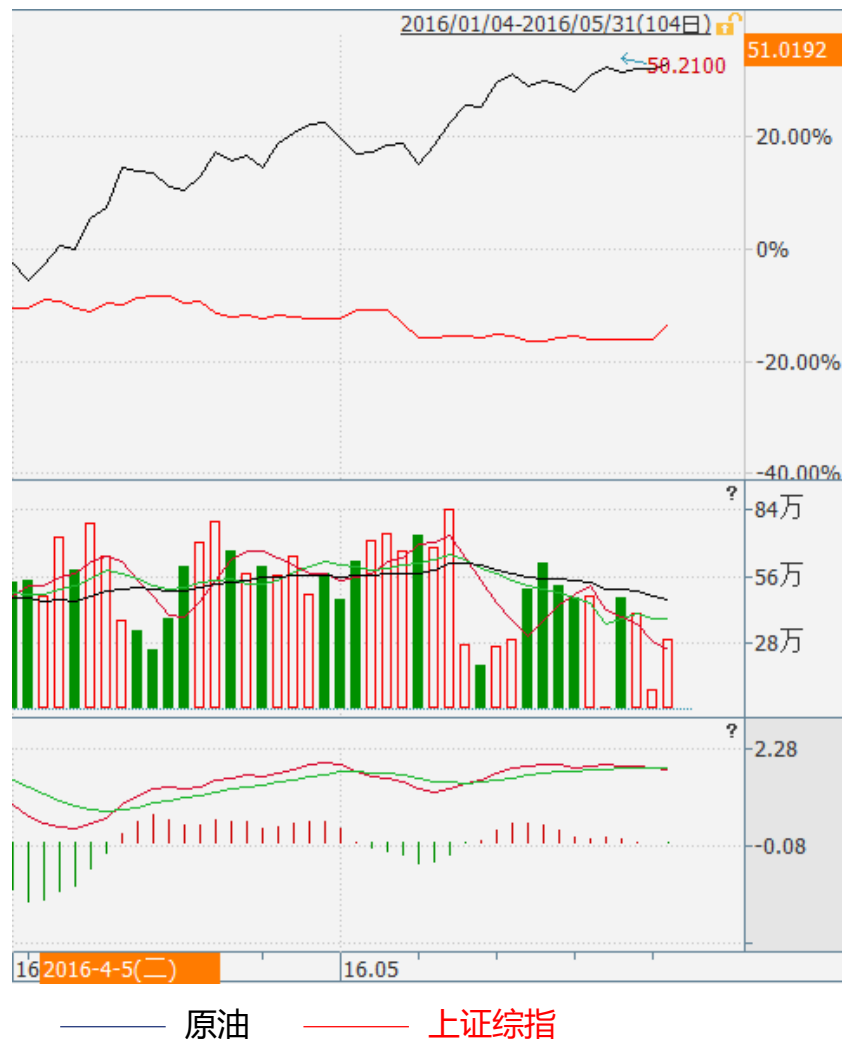
股市浅析

- ◆ 5月16日周一大盘维持震荡上攻姿态，一度跌至2800点附近，其后逐步上扬，最终收报2850点。盘中自5月3日首次出现题材股普涨。
- ◆ 此后大盘继续在2800点区域争夺，5月20日周五两市股指双双低开，随后大盘震荡上行，截至收盘，上证指数报2809.72点，涨幅0.10%，深证成指报9756.44点，涨0.23%。
- ◆ 5月23日开始，在投资者信心有所恢复情况下，尽管指数涨幅不大，但是大部分个股依然保持活跃，上涨个股达90%，处于普涨状态。
- ◆ 5月24日两盘又略有下跌，上证指数报2821.79点，跌幅0.77%，深证成指报9836.53点，跌幅0.82%，但是此次下跌并不像之前的放量下跌，因而并没有引起市场恐慌。
- ◆ 5月25日大盘受欧美股市大涨影响，早盘高开，但由于量能行情相互制约等原因，反弹动能不足，主要指数午后纷纷翻绿。A股仍未能突破缩量震荡格局。5月26日，大盘出现一波冲高后大幅跳水，跌破2800点，随后在稀土永磁、银行股拉升下，两市股指成功实现V型反转。沪市成交量已经暴降80%，创出17个月新低。



- ◆ 5月27日A股全天震荡，小幅收跌，成交量再次萎缩。
- ◆ 另5月27日晚间有包括美国一季度实际GDP年化季率、消费者信心指数等多项重要数据发布，市场大多处于观望状态，对于成交量自然有一定影响。近期利空兑现短期有利于大盘企稳，且深港通等重要金融事件临近，个股超跌回升修复性行情概率较大。

- ◆ 随着美联储加息预期概率不断增加，其加息意味着全球流动性的紧缩，金融市场风险加大。去年12月的首次加息就导致全球市场普跌，此次加息预期升温或是影响国内的大盘走势的重要因素。
- ◆ 另外，近三个月国际原油价格的持续上涨影响到我国股市的运行，或导致5月大盘走势低迷。国际油价的攀升给人们带来物价上涨的预期，从而增强加息预期，对股市表现不利。另外高油价导致多个行业的企业成本上升，压低行业盈利水平，对股价产生负面影响。综合分析，国际油价的上涨可能是影响我国股市低迷的原因之一。
- ◆ 5月6日证监会发言称正在研究中概股回归影响，将对于国外上市企业通过并购重组回归A股，壳资源炒作等事件进行高度关注。长期而言，对中概股回归的管理收紧有助于降低供给压力，阻止跨市场套利，但短期来看会冲击壳资源炒作，从而触发A股走低。
- ◆ 5月下旬以来，中央密集部署国有企业改革，明确改革任务和方式，配套政策即将陆续发布，表明中央对此事的重视，预计进一步改革方案的落实将为市场带来利好。另外近期央行为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，实施稳健的货币政策，通过公开市场持续投放流动性，部分缓解了人们对于市场流动性紧缩的恐慌。



横盘多日，下周或将出现变盘

- ◆ 本周呈现为横向窄幅震荡的态势，恐慌气氛没有之前那样严重。周四市场探底后的小V型反转给市场带来一丝丝希望，虽然指数反弹的力度不大，但个股的活跃度却比较高。然而从量能来看，周四的V型反弹并没有提升市场的做多热情。周五早盘一度低开下探，多头的动作显得畏首畏尾、信心不足。与大盘颓势相对应的是题材股表现较为抢眼，OLED及GPU等板块成市场领涨主线。午后有消息称深港通7月1日通车带动市场整体走强，沪深两市指数均先后翻红。然而，随后马上传来港交所关于“深港通时间未定”的回应，尾盘急剧回落，到手的周阳线得而复失，报收于2,821点，周线跌0.16%。沪市成交依旧低迷，持续缩量，加之前期2,850点附近的压力，股指上行仍需时日。
- ◆ 在连续横盘多日之后，大盘进入上下两难的境地，目前市场都在等待事件性以及事件性的共振，或许周五盘中沪港通消息带动的概念股的上行就是前兆。至于下周，股指或将进入真正的变盘时间，当下依旧保持仓位观望下，可适当才采取“中线布局+短线博弈”策略应对。持续缩量的行情说明市场上的资金短缺，这种情况下，主力炒作更可能选择仅需较少资金即可激活的微小盘标的，投资者可以此策略适当布局近期题材较好的中小盘股。

热门题材关注

- ◆ 大盘震荡走势不改，存量资金博弈明显。在场内资金卧倒，在场外资金观望背景下，大盘指数难有作为。目前大资金观望清晰浓厚，若有反弹，可能主要集中在中小盘股。
- ◆ 本周的数博会，聚焦“大数据开启智能时代”的年度主题，助推科技题材发酵。本周A股，国产软件、大数据、通信、电子等板块均有间歇性的表现。其中OLED题材股表现最为抢眼。若有反弹，科技创新可能是反弹的一条主线，人工智能、大数据，以及机器人概念股值得关注。
- ◆ 此外，目前的潜在利好有深港通的开立，养老金入市、A股股指纳入MSCI，但是这些利好也只是潜在利好，而且具备不确定的因素。因而多空双方都处于观望状态，暂时打破均衡拉锯走势的意愿是很微弱的。那么，在市场预期尚未得到改善，市场缩量整理的背景下，维持市场弱势整理的判断。

第Ⅲ部分

期货

基本信息

- 螺纹钢是热轧带肋钢筋的俗称。普通热轧钢筋其牌号由HRB和牌号的屈服点最小值构成。热轧带肋钢筋分二级HRB335、三级HRB400、四级HRB500三个牌号，是中型以上建筑构件必须用钢材。

产业链分析

◆ 上游分析

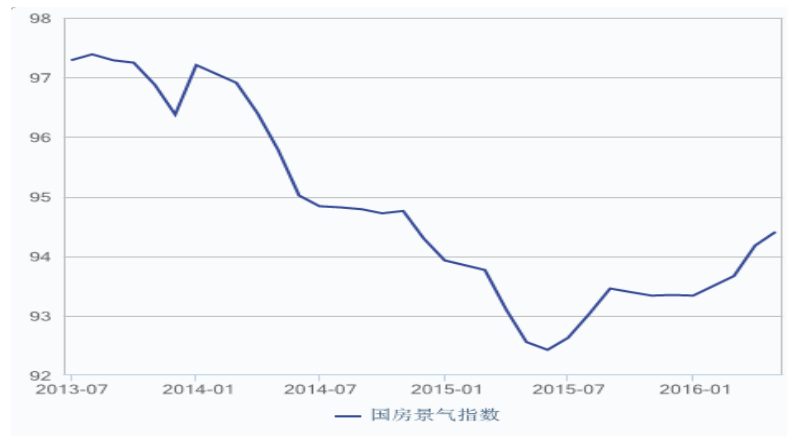
- **螺纹钢是铁矿石与焦炭的下游产品。**不管是用电炉炼钢法还是用高炉炼钢法，焦炭与铁矿石都是螺纹钢最重要的两种原料。螺纹钢=铁矿石+焦炭+其它。从成本角度来看，铁矿石与焦炭约占螺纹钢原料的90%以上。



品种叠加：铁矿石期货主力（红）与螺纹钢主力（黑）

◆ 下游分析

- **建筑业是螺纹钢的主要下游产业。**中国钢材消费有着明显的发展中国家特点，建筑业和工业钢材消费约占钢材总消费量的90%左右，其中建筑用钢所占比重为50%。
- **中国城镇化发展带动螺纹钢发展。**由于中国正处于城镇化快速发展的历史阶段，对建筑钢材需求很大。螺纹钢作为主要的建筑用钢材，消费一直占据着中国钢材生产的较大比重。



全国房地产开发业综合景气指数

价格影响因素

◆ 宏观市场联系

- **铁矿石与焦炭作为螺纹钢的供给侧市场，与钢价相互作用影响。**在钢价上涨阶段，钢厂利润空间被拉大，钢厂在利润丰厚的情况下会持续高速增产，因此，对于原材料的需求上升，导致原料价格跟随钢价上行。
- **房地产作为需求侧市场，相关政策也对螺纹钢价格有较大影响。**2008年金融危机后，我国大规模的投资拉动了房地产业的发展，使得螺纹钢、线材需求的增长，螺纹钢平均价格已经高于热轧卷板平均价格，其中2011年螺纹钢均价比热卷价格高出220元/吨。但随着螺纹钢产能日趋过剩，螺纹钢价格与热卷价格逐渐接近，到2013年热卷全年均价已经高出螺纹钢的均价。
- **我国的经济发展周期影响螺纹钢期货的需求量。**经济发展好时，需求量大，价格高。反之，螺纹钢期货价格低。

◆ 其他因素

◆ 国内市场资金的供应情况

- 资金决定钢材价格水平。当市场资金相对比较充足的时候，往往对应螺纹钢期货的高价格，而当资金比较紧张的时候，往往对应螺纹钢期货的低价格。

◆ 国内市场竞争态势

- 国内市场竞争态势对市场价格的影响也不容忽视。不同结构的钢厂选择的竞争战略不同，决定了市场竞争态势也会不同。从全国市场看，螺纹钢市场基本属于完全竞争态势，国内没有任何一家钢厂处于主导地位，只有部分区域性的主导钢厂，比如河北钢铁之于京津河北地区。螺纹钢厂价格的调整更多的是影响其主导市场，其他市场关注的不多。

◆ 市场预期

- 市场预期起到放大的作用，可以通过改变供求及市场资金状况助推价格的涨跌幅度。如果市场预期价格上涨，经销商会积极订货，从而抬升螺纹钢需求。螺纹钢期货价格也会上升。

◆ 相关市场影响

- 国内钢材期货、铁矿石期货、焦炭期货、焦煤期货相继上市，我国钢铁产品更具金融属性，钢铁产业链受金融市场以及大宗商品市场波动影响较大。从螺纹钢期货与现货市场价格走势看，期货价格与现货价格有着较强的相关性。

走势回顾：产量大增价格下降

◆ 走势总结

- 2016年4月下旬，黑色金属市场达到了2014年末以来的最高位，但此后由于供不应求的局面重新转化为供过于求，钢材价格开始一路下挫。
- 5月的螺纹期货协同现货大幅下挫。5月27日，螺纹期货主力1610合约收于2033元，较4月底大幅下跌547元，跌幅21.2%。5月螺纹期货主力合约最高触及2546元，最低探至1907元，波幅28.7%。螺纹期货在5月上旬大幅贴水超过300元/吨，支撑期货价格此后有所反弹，目前期货与现货基本持平。

◆ 涨跌分析

- **周期性价格回调，交易成本上升。**本轮上升动力主要源于低位库存与需求上升间的矛盾和全球化的货币宽松环境。前期过大涨幅创造了回调空间，经济预期和政策预期得到修正，投资者情绪理性回归是价格下降的重要原因之一。此外，一系列打压市场过度投机行为的监管措施出台，交易成本的提高致使前期狂热急速降温。
- **钢厂增产降低利润，库存低位反弹。**二季度各地钢厂的大举复产，导致现货价格开始一路下滑，利润从600元/吨的水平下降到100元/吨以下。楼市复苏、企业投资增加、基建投资增加、汽车造船业向好等因素



螺纹钢1607 (RB1607) 2月至5月价格走势

促进了钢材需求扩张，但仍无法消化钢厂的过剩供给，致使钢材库存也从低位攀升。据中钢协统计，5月中旬末，会员钢铁企业钢材库存量1398.15万吨，较上一旬末增长0.33%。预计后期钢材市场总体库存将继续增加。

走势预期：螺纹将以弱势震荡为主

- 6月是南方的雨季，影响建筑工地施工，此后的夏季天气炎热，螺纹的需求逐步从旺季转向淡季，现货螺纹价格预计将以低位震荡为主。
- 螺纹期货在5月上旬大幅贴水后，支撑期货价格此后有所反弹，6月份的螺纹期货预计将主要在1800-2150区间弱势震荡。

第I部分

股市浅析

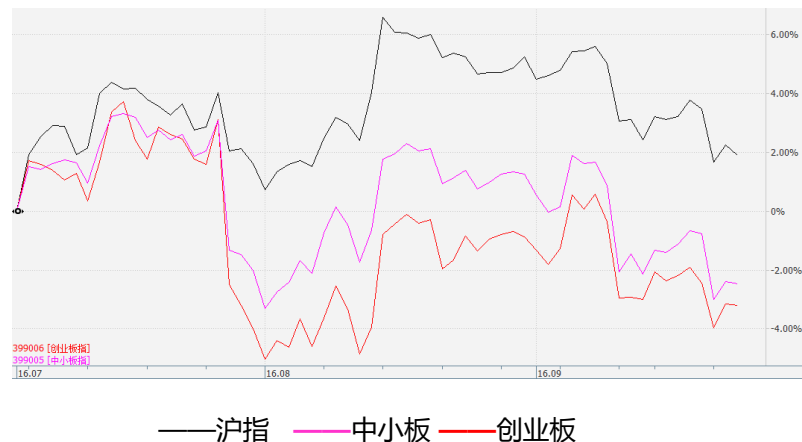
6至9月股市行情回顾

- ◆ 回顾7月份的行情，前半月受6月利空消息出尽出现大幅上涨，最高点收于3069点，随后在量能无法持续的情况下，连续的收十字星后，在7月27日出现放量大跌的运行格局。
- ◆ 整个7月，题材股出现了持续的低迷，这在月初就已经开始体现，而后半月监管层明确了题材股的禁止炒作。说明在整个的操作过程当中，先知先觉的资金确实进行了明显的布局。
- ◆ 具体上从7月的大阳线来看，7月4日，上证指数上涨1.91%，创业板上涨1.7%；7月12日，上证指数上涨1.82%，创业板上涨1.3%。而月末的市场则大幅下探，沪市上涨幅度大，调整幅度小，而深市恰好相反。
- ◆ 8月大盘开始小幅反弹上攻，并于8月12日、15日成交量逐渐放大，拉出长阳，一举穿越5日均线达到3100点。但之后量能便逐渐萎靡进入震荡下跌的行情。



2016年7月至今沪指走势

来源：Wind，新闻



- ◆ 从资金面角度观察，8月份市场活跃度较上月相比有所回落。虽然8月15日、16日均出现了大幅放量，但沪深两市的日均成交量、成交额与上月数据相比均有所下跌。具体来看，本月两市日均成交额为4834.15亿元，较上月下降19.6%；日均成交量为362.77亿股，较上月下降14.4%；日均换手率低于3%，约为2.50%。纵观8月沪深两市仅有3个交易日的资金为净流入状态其余均为净流出。
- ◆ 而9月伊始又是直接进入小幅拉升后大幅下跌不断反复的割韭菜行情，成交量也继续萎靡。9月9日低开低走，而后于12号跳空低开狂跌1.85%，之后的反弹也甚为无力。紧随其后的两天大盘又一举跌出3000点。
- ◆ 总结7、8、9月份股市区间震动的行情，小编肆意揣测期间大盘资金面可能受到国家队的的影响颇深。

热门个股分析

- ◆ 为了对在四季度挖掘个股机会有所帮助，我们希望探究一下弱市下个股走牛的基因。考虑到新上市股票走势具有不可比较性，这里统计的表现卓越的个股去掉了近几个月上市的次新股。根据Wind统计，9月A股10只涨幅最大个股如下：

| 证券代码 | 证券简称 | 月涨跌幅 % | 市盈率PE 倍 |
|-----------|-------|---------|-----------|
| 000935.SZ | 四川双马 | 75.9152 | -385.0174 |
| 600275.SH | 武昌鱼 | 64.8961 | -233.6459 |
| 000912.SZ | 泸天化 | 62.0800 | -40.4117 |
| 300184.SZ | 力源信息 | 48.6854 | 149.6586 |
| 000617.SZ | *ST济柴 | 42.5252 | -22.1444 |
| 002265.SZ | 西仪股份 | 38.0282 | -327.9598 |
| 000678.SZ | 襄阳轴承 | 37.1795 | -77.9776 |
| 600146.SH | 商赢环球 | 35.4627 | -108.3402 |
| 300046.SZ | 台基股份 | 35.2473 | 145.1525 |
| 300355.SZ | 蒙草生态 | 35.0289 | 69.1937 |

- ◆ 通过上表可以看出，9月牛股大都是**业绩不佳的重组概念股或当前市场的热点概念股**，大都是绩差股，10只股里5只半年报亏损。这也有点无奈地说明了A股投资者的当前投资生态环境。

- ◆ 从9月10大牛股的特征来看，首先，**通过资产重组基本面有望实质性改善的个股**，如*ST济柴。其次，**未来有重大重组预期的个股**，如四川双马。第三，**具有热门概念、处在市场风口上的龙头股**。如8月下旬以来大热的PPP概念龙头蒙草生态；再比如武昌鱼，属于因万科A的股权争夺战引发的市场热捧的举牌概念股。第四，**曾经的牛股再度出现拉升**。如商赢环球，该股借助定增批文下发而再度出现强力拉升。
- ◆ 从细节来看，四川双马（000935）实控人变更带来了借壳想象空间；武昌鱼（600275）被机构举牌后继续增持；泸天化(000912)的大股东转让股权；力源信息(300184)定增收购同行武汉帕太；*ST济柴(000617)获注中石油755亿金融资产；西仪股份(002265)是军工股重组概念龙头；襄阳轴承(000678)：控股股东拟公开引进战略投资者；台基股份(300046)大力投资8亿元拓展影视版图；蒙草生态(300355)则为PPP概念龙头。
- ◆ 综合看来，9月A股市场整体疲弱，市场存量资金博弈的基本格局依然没有改变。在这种情况下，各路资金往往会倾向于追捧热门行业龙头股，及具有实质重组题材和想象空间的个股，这些股盘子和市值大都不大，主力容易拉升和操控。

横盘多日未来或将出现变盘

- ◆ 对于当前的市场，我们认为目前市场仍然处于系统弱均衡、结构强分化的阶段。但由于对当前货币环境、美联储加息预期、市场估值水平以及蓝筹股行情能否延续有着不同的看法，看法荏苒参差不一。后期市场反弹走势可能仍将持续，未来较为乐观；另一个角度看熊市可能尚未结束，市场缺乏系统性上升行情。
- ◆ 首先**宽松的货币环境**，财政政策积极扩张步伐有望加快，货币政策仍将维持稳中偏松格局，央行稳健货币政策使得市场的流动性适度充裕；同时“深港通”行情蓄势待发，对深圳主板尤其是银行、地产等权重蓝筹股有一定的利好作用。
- ◆ 然而从现场表象看，当前**市场量能仍然不足**，反弹动量较弱，蓝筹股行情很可能难以持续；而流动性方面，在政治局抑制资产泡沫的基调下，后续货币政策大幅宽松的概率不大；于是，市场情绪跌落，资金面有持续流出的迹象，场内保证金余额持续下降，在企业盈利增速未见趋势性拐点、风险偏好无法实质性提升的情况下，指数难以开启系统性的上升行情。

热门题材关注

- ◆ 近期来看，持续性的热点实在屈指可数，壳资源股这一A股熊市制胜法宝，炒作力度变得极为夸张。即便是特停，也挡不住四川双马的狂奔。
- ◆ 周四，管理层再次给壳资源股泼凉水：国家外汇管理局举行2016年9月份政策新闻发布会。外汇局有关负责人表示，防止以套利为目的的所谓“中概股”回归。受此影响，周五壳资源股炒作受到遏制，但是虽然先前发挥迅猛的个股受到影响，仍然存在一大批具备壳资源属性的个股跃跃欲试。由此可见重组股的炒作，远没有画上句号。
- ◆ 未来市场能否打破僵局，很大程度上取决于场外资金的态度。目前有数千亿空仓私募基金和险资迟迟未进场，这些都将为市场带来希望。周五大盘快速回补周四因美联储不加息留下的跳空缺口，有利于扫除反弹隐患，投资者切莫因此担忧。国庆小长假之前市场处于垃圾时间，预计千股横盘的僵死状态还将延续。操作上，后市关注点不多，但是钢铁、煤炭、建材等供给侧改革标的中的壳资源股，仍然有着很大的可能性。

第II部分

期货分析

基本信息

- 铁矿石是钢铁企业的重要原材料，天然铁矿石经过破碎、磨碎、磁选、浮选、重选等程序逐渐选出铁，是含有铁元素或铁化合物能够经济利用的矿物集合体，几乎只作为钢铁生产原材料使用。钢铁是国民经济的支柱产业，铁矿石是钢铁生产最重要的原材料，生产1吨生铁约需要1.6吨铁矿石，铁矿石在生铁成本中占比超过60%
- 世界铁矿石资源集中在澳大利亚、巴西、俄罗斯、乌克兰、哈萨克斯坦、印度、美国、加拿大、南非等国。在全球铁矿石市场上，主要出口国只有两个，即巴西、澳大利亚。

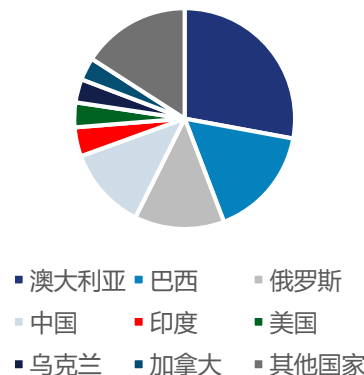
国内情况

- ◆ 近几年，我国钢铁行业高速发展，对铁矿石的需求大幅度增加，带动我国铁矿石产量不断增长。2001年我国原矿产量为2.18亿吨，随后逐年增长，到2005年我国铁矿石原矿产量达到了4.2亿吨，同比增长35.6%，比2001年产量几乎翻了一番。据统计，目前我国是世界最大的铁矿石消费国、进口国和第二大生产国，2012年，我国铁矿石原矿产量13.1亿吨，折合精矿4.4亿吨；铁矿石消费量约10.5亿吨，进口量为7.4亿吨。

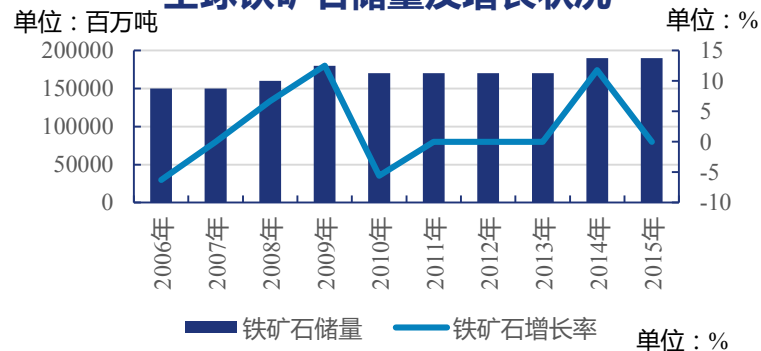
铁矿石期货

- 铁矿石期货合约交易保证金上市初期暂定为合约价值的5%，涨跌停板幅度暂定为上一交易日结算价的4%，新合约上市首日涨跌停板幅度为挂盘基准价的8%

世界铁矿石资源分布情况



全球铁矿石储量及增长状况



市场宏观情况

- ◆ 目前全国主要港口铁矿石库存量大约1.03亿吨，较7月中旬的1.06亿吨略有减少。从目前进口铁矿石情况来看，今年进口铁矿石量有可能突破10亿吨。
- ◆ 受今年上半年国内房地产投资回升、国家相关基础设施建设的投入等影响，中国对进口铁矿石的需求依然强劲。
- ◆ 从年初以来的铁矿石进口情况来看，2016年1-8月份进口铁矿石总量在6.7亿吨左右，比2015年同期增加5600万吨。从全年来看，四季度进口量仍有可能延续目前的状况，那么到今年年底，铁矿石进口量很有可能突破10亿吨，增速达到5%去产能之下，铁矿石的进口量猛增，似乎并不是好消息。
- ◆ 国家发改委公布的数据显示，截至今年7月底，全国钢铁退出产能仅完成全年任务量的47%，并未过半。受国家去产能政策措施影响，钢铁产量难有大的增长；与此同时，进口铁矿石库存仍保持较高水平，国内铁矿石市场供大于求矛盾依然明显，后期铁矿石价格将呈波动走势。
- ◆ 就在9月5日的杭州G20公报上显示，经合组织将牵头成立针对钢铁产能过剩的全球论坛，并为解决全球钢铁产能过剩问题设定时间表，敦促中国在已承诺的基础上进一步减产。中国国家主席习近平对此表态称，中国在去产能方面“力度最大，措施最实，说到就会做到”。事实上，随着中央10个督查组开展专项督查，钢铁去产能也已全面提速。

- ◆ 据机构数据显示，目前压减产能多为无效产能，其中炼铁无效产能占比51.2%；炼钢无效产能占比达70.6%。“无效产能”是指已长期停产的闲置产能，相关设备已停止运转，但并未被拆除，因而一旦市场行情好转，这类产能就存在满血复活的可能。产能和产量并不是一回事，铁矿石的需求量主要在于有效产能，并不是说去产能就一定影响钢铁的生产量。据了解，由于退出产能以闲置产能为主，今年的去产能目标即使超额完成，对全年产量也几无影响。结果都是要把产量控制下来。

当前行情

- 截止到9月23日，普氏指数62%收于55.95美元/吨，较上周跌0.35美元/吨；新交所铁矿石掉期当月结算价为57美元/吨，较上周涨0.35美元/吨。港口外矿现货折算价与大连商品交易所结算价价差小幅缩小。



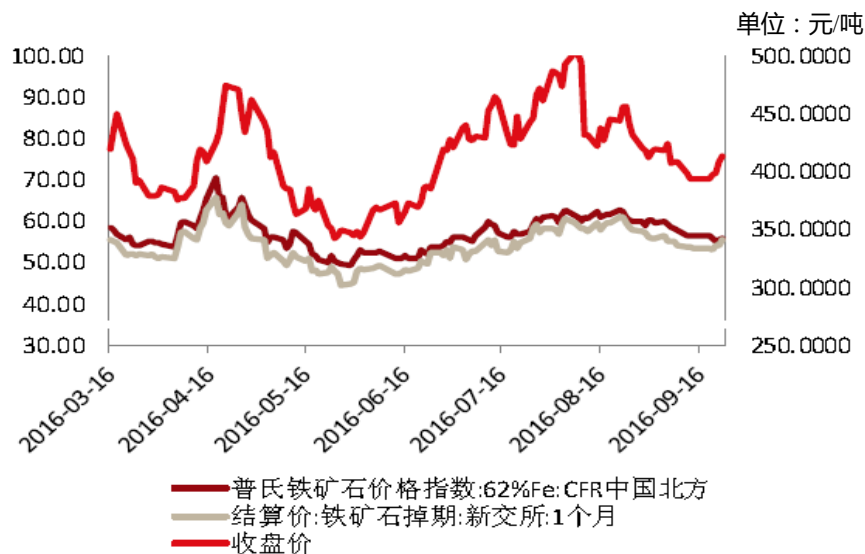
现货市场情况

- ◆ 全国钢厂总体盈利面大幅回落，将压制高炉开工率，开工率小幅回落继续维持80%以上，钢厂进口矿可用天数下降1天，港口库存回落，但仍处高位。

操作建议

- 基本面看，国内铁矿石市场整体平稳运行为主，成交情况仍多处于平缓状态，供需双方观望僵持氛围较为浓重，短期市场难现大幅波动行情。
- 国产矿方面，市场持续平稳运行，整体成交情况无明显变化；进口矿方面，港口现货市场挺价维稳，部分品种报价小幅上涨，期货价格小幅上调0.5美元左右。
- 由于近期国内铁矿石市场持续盘整运行，各方对后期市场看法产生分歧。部分矿选厂商认为，虽然近期市场价格整体呈现平稳运行态势，但是成交情况有所欠佳，需求方观望氛围明显增多，采购意愿不大，加之近期钢材市场价格波动调整，从而使得后期铁矿石市场走弱的可能性加大。
- 持相反态度的矿选厂商认为，虽然近期钢材价格有所波动，但是整体处于盘整阶段，并未呈现明显下滑现象。

- 另外，国内铁矿石市场整体供给资源仍处于相对较为紧张状态，加之下游市场刚性需求较为稳定，预计短期内市场整体将延续平稳走势。综合国内铁矿石市场行情和钢材市场价格走势，预计短期内国内铁矿石市场或将延续盘整走势。
- 技术面看，目前铁矿受压于日线布林中轨，因此，反弹多单可择机减仓止盈。激进投资者若做空铁矿可以轻仓操作，以突破布林中轨作为止损。稳健投资者建议观望，因为目前基本面相对偏多。



第I部分

基础进阶：技术面分析概述

技术面分析的理论基础

- ◆ **1. 市场运动包含一切信息;**
 - 市场运动代表的是所有投资者对当前市场的态度和看法，也正是这些不同的观点促成了市场运动。无论基本面如何，如果人们不对其产生反应，并有所行动，那么基本面就毫无价值，对价格波动真正起作用的是大众群体或强势个体对该事件产生的反应及行为而不是事件本身。最终这一切都会反应在市场运动之中。
- ◆ **2. 价格具有趋势性质;**
 - 技术分析中有相当一部分方法是跟随趋势的。按照物理学的观点运动中的趋势一旦形成更可能持续而不是反转。这符合人类看待问题的习性，实际上市场运动也的确存在趋势，并且顺应趋势也是交易的一个核心内容。
- ◆ **3. 历史会重现。**
 - 技术分析其本质是对人类心理的研究，这也就不难解释一百年前的图形为何至今仍旧适用了。图形收集了投资者的希望和恐惧，而这一切过去如此，将来几乎也会如此，因为人类的心理从来不曾改变。拜伦在《恰尔德·哈罗德游记》中揭露了一个人类历史的秘密，“人类所有的故事都表明同一个主题，那就是过去的再现;首先是自由和荣誉;而这些消失后，财富、罪恶、腐败和野蛮终于降临，而历史虽然无边无际，内容却如出一辙。”

技术面分析典型方法

- 一般而言，技术分析是指以市场行为为研究对象，以判断市场趋势并跟随趋势的周期性变化来进行股票及一切金融衍生生物交易决策的方法的总和。在贵金属投资过程中，常用的技术方法大体上可以分五大类，它们分别为：指标类、切线类、形态类、波浪类、K线类。
- ◆ **指标类分析方法**
 - 在技术分析中，指标类分析方法是指：投资者根据价、量的历史资料，通过建立一个数学模型，给出数学上的计算公式，得到一个体现金融市场的某个方面内在实质的指标值。
 - 通常意义上，技术指标反映的内容大多是无法从行情报表中直接看到的，它可为我们的操作行为提供指导方向。常见的技术指标可以分为：相对强弱指标(RSI)、随机指标(KDJ)、趋向指标(DMI)、平滑异同移动平均线(MACD)、能量潮(OBV)、心理线(Psy)、乖离率(BIAS)等。
- ◆ **切线类分析方法**
 - 切线类在技术分析中的应用也是较为广泛的。切线类分析方法是指：投资者按一定方法和原则，在根据价格数据所描绘的图表中画出一些直线，然后根据这些直线的情况推测价格的未来趋势，为今后的操作行为提供参考。这些直线就叫切线。常见的切线有趋势线、轨道线、黄金分割线、甘特线、角度线等。

◆ 形态类分析方法

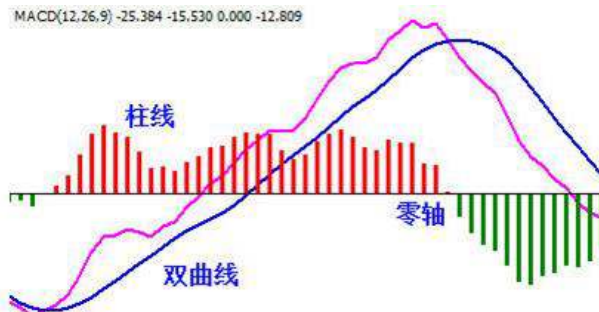
- 形态类是贵金属技术分析中的一大类。形态分析具体是指：投资者根据价格图表中过去一段时间走过的轨迹形态来预测价格未来趋势的方法。价格走过的形态是市场行为的重要部分，从价格轨迹的形态中，我们可以推测出证券市场处在一个什么样的大环境之中，由此，对今后的投资给予一定的指导。
- 走势中常见的形态有：M头、W底、头肩顶、头肩底等十几种。

◆ K线类分析方法

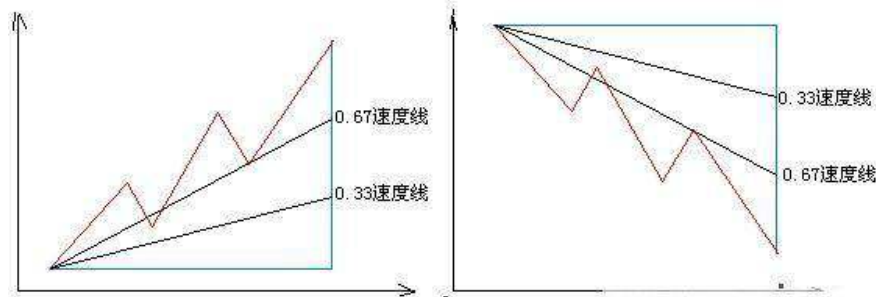
- 在技术面分析中，K线类分析师最为常见的。市面上大部分的分析类文章也都是以K线分析为基础来进行讲解的。
- 一般而言，K线分析是根据若干天的K线组合情况，推测金融市场中多空双方力量的对比，进而判断证券市场行情的方法。

◆ 波浪类分析方法

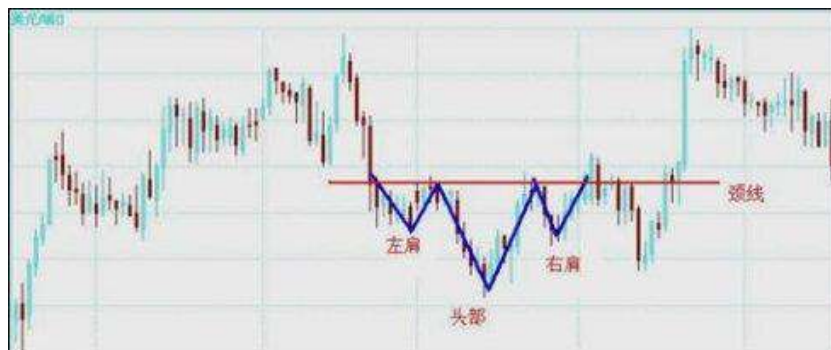
- 波浪理论是把价格的上下变动和不同时期的持续上涨、下跌看成是波浪的上下起伏，认为价格运动遵循波浪起伏的规律，数清楚了各个浪就能准确地预见到跌势已接近尾声，牛市即将来临；波浪理论较之别的技术分析流派，最大的区别就是能提前很长时间预计到行情的底和顶，而别的流派往往要等到新的趋势已经确立之后才能看到。



图：指标类方法图例（其中为MACD指标形态）



图：切线类方法图例（其中添加了理论速度线）



图：形态类方法图例（其中行情为复合头肩形态）

第II部分

专题探究：主升浪

专题探究：主升浪

主升浪

◆ 主升浪定义

- 所谓主升浪,是指经过主力资金大举建仓,随后大举洗盘,之后展开的大幅拉升的行情。主升浪行情是个股最大的利润阶段,主升浪持续的时间一般不会超过3年时间,上涨的空间则是根据公司的基本面来决定,有300%,500%,100%,甚至10000%。主升浪的表现在周线级别的强势上升格局。

◆ 主升浪的判断

- 要确认个股的主升浪行情,必须要分三步来走,即建仓期,整理期(洗盘期),主升期。
- **建仓期**是指个股有大资金持续不断地买进。表现的特征为股价震荡上行,成交量出现间歇性放大,表现为阳线多,阴线小,阳线放量,阴线缩量;整体的成交量明显比下跌阶段放大。在底部区域这一阶段个股的强度开始发生表现,也就是会表现出来走势强于大盘,而不像之前一样没有资金关照,随波逐流。这个时候主力资金建仓结束的标志会出现一波强势放量(放大量)拉升,这波强势上升要求涨幅30%以上(很多人认为这波就是主升浪,其实不是,往往跟进去就会出现整理走势)。随后股价回落,进入整理期,建仓期和整理期都是个股的底部区域。

- **洗盘期**是指主力在基本达到建仓所需要的基本筹码之后,股价已有了较大涨幅,而参与其中的投资者也小有盈利,如果不把投资者清洗出来,势必在日后的上涨中出现大量的获利盘,不利于日后主力的获利了结。因此,主力就需要洗盘的过程,一方面清洗出投资者跟风;另一方面,也摊低自己的持股成本。为了达到洗盘目的,主力会挖空心思让不坚定投资者出局,另一方面也为了不引起市场的注意,方便以后的拉升。
- 洗盘期可能出现两种主要形态:凶狠的杀跌(快速下跌20-30%);较长时间的窄幅震荡横盘(周线多周收盘价接近)(出现串阳或串阴走势)
- 总体来讲,洗盘持续的时间很大程度上取决于大盘的走势,洗盘要达到的效果是成交量较洗盘开始时有显著的减少,一般会少到只有前期成交量的1/5,甚至更少,也就是出现窒息的缩量走势。另外一种空中加油洗盘走势出现在超级强势股中。



图：特力A 000025

专题探究：主升浪

◆ 主升浪的开始

- 在主力完成洗盘之后，投资者手里筹码已经不多，坚定看好的投资者，已经是铁定不卖股票，这个时候向上突破，在没有触及前期高点之前，卖盘是相当稀少的，股价能够快速返身上行。因此，一旦出现放量上涨，就是投资者及时跟进的大好时机。
- 主升浪的启动往往具有以下特征：启动非常迅速（快速拉离成本区）；成交量在启动阶段快速放大（巨量/天量）；股价往往以涨停或大阳线形式出现。很多个股在启动主升浪的前几天会出现挖坑现象，以期更彻底的清洗出潜伏在个股中的投资者。



图：特力A 000025

- 其具体表现为刚开始启动就以涨停或大阳线突破近期的密集成交区，或者刚开始启动就以涨停或大阳线突破前期高点，创出新高（这是为什么我们每天都要去研究涨停板和大涨的股票的原因，因为出现涨停板很有可能就是主升浪的开始）。
- 此外，绝大多数股票的主升浪行情都是与股市整体的主升浪行情相一致的（在大市上扬时才做，或者至少大市处于震荡平衡区，而在大市单边下跌或者调整下跌状态下不做）。在股市走主升浪行情之际，个股的主升浪成功的概率将大大增加。少数个股的主升浪会先于大盘或滞后于大盘，但至少要求在它们向上突破之际，大盘保持相对的稳定。



图：海欣食品 002702

第Ⅲ部分

行情回顾

行情回顾：权重股起飞

◆ 行情回顾

- 21日，盘中上演跳水-拉起-再跳水-企稳的过山车行情，股民不禁发出惊呼。
- 在铁路基建等中字头个股的带领下，沪指尾盘攻克年线，收于3090.94点。这是沪指年内第五次发起对年线的攻击，沪市成交量越过了2000亿。
- 在A股面临方向选择的时刻，本周中字头股票成为胜负手，中国中铁、中铁二局、中国交建全周涨幅超过20%。周一意外下挫之后，周二A股强劲反弹，中字头个股助A股及时走出B股闪崩的阴影。
- 事实上，国庆长假后，中字头底部启动的迹象已非常明显，如中国中铁已经连续收出7根阳线，涨幅超20%。那么个股中逻辑是什么呢？
- 首先，一带一路的加速推进。本周国家主席习近平对柬埔寨、孟加拉国进行国事访问，在“一带一路”方面结出新硕果。同时，10月以来，发改委又批复了多个铁路、城市轨道交通项目，总投资额超过2000亿元。据悉，2016年上半年，中国铁路基建投资完成2646亿元，完成全年投资目标的43%，这意味着下半年还要完成3454亿元的铁路基建投资。铁路投资力度下半年仍在加大，稳增长财政政策将继续发力。这些消息直接刺激铁路、基建板块。

- 其次，国企改革加速落地。受混改预期推动，中国联通节后连续大涨，并催生了中字头股票的跟风上涨。据了解，中国联通公布混改动向后，涉及混改试点的央企或陆续披露改革进展和细节。中信证券认为，随着混改试点逐步铺开，很可能出现一些好的样本和案例。
- 另一方面，中字头被追捧也是资金的理性选择。经过长达一年的低位盘整，市场热点已悉数轮动，中字头等蓝筹的估值洼地开始显现。许多个股还具有复合题材，受益于混改、债转股、PPP等三大投资主题。
- 牛市记忆似曾相识：2014年底至2015年初，那波牛市行情的开端，正是源自中字头股票的崛起。中字头股票的强劲表现，也说明了从今年二季度以来的大盘箱体震荡中，A股所有板块均已悉数登场、轮番表演，形成完整的轮动。



图：近期大盘走势

第I部分

基础进阶：技术面分析——形态分析

形态分析基础

◆ 形态分析优势

- 市场中形态是如何形成的？究其缘由是市场投资心理的一个变化过程的体现。与K线、趋势、技术指标等分析方法相比，形态分析的最有优势在于：不但能够帮助预示价格发展的方向，还能够帮助提供更明确的合理目标价位、止损价位等交易信息。这个其他指标所不能完全具备的。故形态是技术分析操作的宝典，能帮助将风险控制有限的范围内。

中继形态

- 中继形态在市场操作中，体现了顺势而为的操作思想核心，并且通过中继形态的自身风险控制能力，投资者可以在将把风险控制在有限范围内的前提下，预测合理的最小目标。做到合理的盈亏比例的控制，再配合上其他分析技术手段，从而提高交易的成功率。中继形态包括**旗形中继形态、三角中继形态、矩形中继形态**等。

- 以下为大家简要介绍旗形中继形态的特点及利用方法。其余形态将在seminar中讨论。

◆ 旗形中继形态

- 是市场走势中较为常见的中继形态的一种，常规的调整以旗杆的方式出现，故称为旗形中继形态。旗形形态运行图如图1所示：

◆ 入场信号及止损设置

- 以上涨趋势中的旗形中继为例，旗形中继存在2个入场机会参考点：A. 旗形下沿的第2次及以后的触及点；B. 突破旗形上沿后，回抽再次触及旗形上沿的机会点。依据旗形中继入场后，其止损位置的设定，关键看选择入场点是以上哪类。如果选择A类方式，旗形下沿入场，其最初止损价位应该在旗形下沿下方附近，向下突破作为止损位置。若选择B类方式点位买入，则止损设置在旗形形态下沿最低点下方附近即可。

- **最小目标测算**：旗形中继的最小目标测试，即平行通道向上等距离平移，为目测最小目标位置，价格触及后可能会产生一定的阻力；或者采取依据“旗杆”为初步的最小目标，这也是投资中经常用到的。

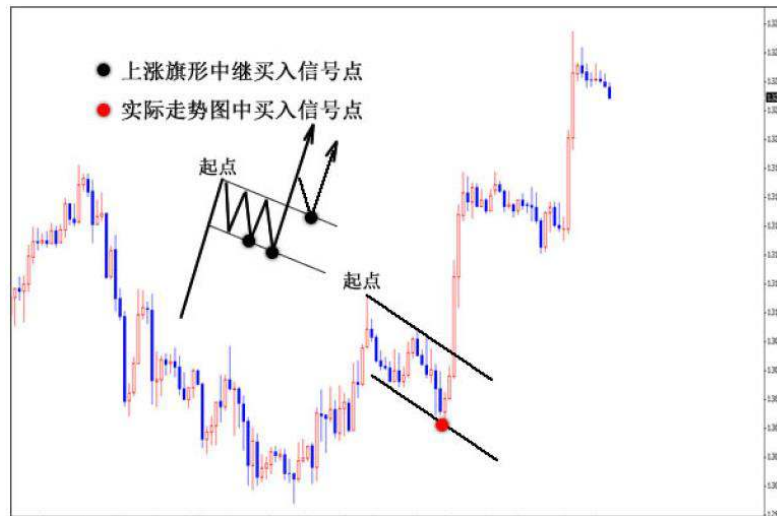


图1：旗形形态范例及入场点

反转形态

- 反转形态顾名思义，就是意味着一个阶段性的趋势可能发生扭转。当市场出现此形态时，通常预示着走势行情将可能发生掉头。它与中继形态的根本区别在于：中继形态是依照顺势而为的操作思路；而反转形态则存在预测阶段走势顶部或底部的可能性，预示走势将发生扭转，是逆势思维的一种体现。反转形态存在的基本前提是：市场中一阶段性走势行情必须确定为单边趋势。价格运行在一段单边趋势节奏中，才能谈得上反转的问题，否则无趋势则无反转可言，就更没有反转形态的概念了。在一段横盘走势中，只有突破的概念，没有反转的概念。同时提醒投资者在认定反转形态时需要注意：发生双底（顶）、头肩底（顶）形态时，价格必须对反转形态的颈线形成突破，才能确立形态的成立。否则，仅能预测形态有可能会成立。
- 下面给大家简要介绍W底，其余形态将在seminar中讨论。
- ◆ **双底形态（W底形）的认定**
- 双底形态构成的基本要素：**A.** 前期存在明确的下行趋势节奏；**B.** 两个底之间存在一定的时间跨度，第二个低点与前期低点基本持平；**C.** 价格有效上行突破颈线位置。

◆ 操作要点

- 双底形态演变过程中，存在两个做多买入机会点：**A.** 右侧低点作为买入点位。此时双底反转形态尚未确立，此点位为逆势交易，存在较大博弈性，存在一定的风险性，要即时做好止损保护；**B.** 价格突破双底颈线位置后，下落回抽颈线位置作为买入点位。此位置较为稳妥，止损放置在前一期最低点位置即可。
- 3. 双底形态止损及最小目标测算，如图2所示：

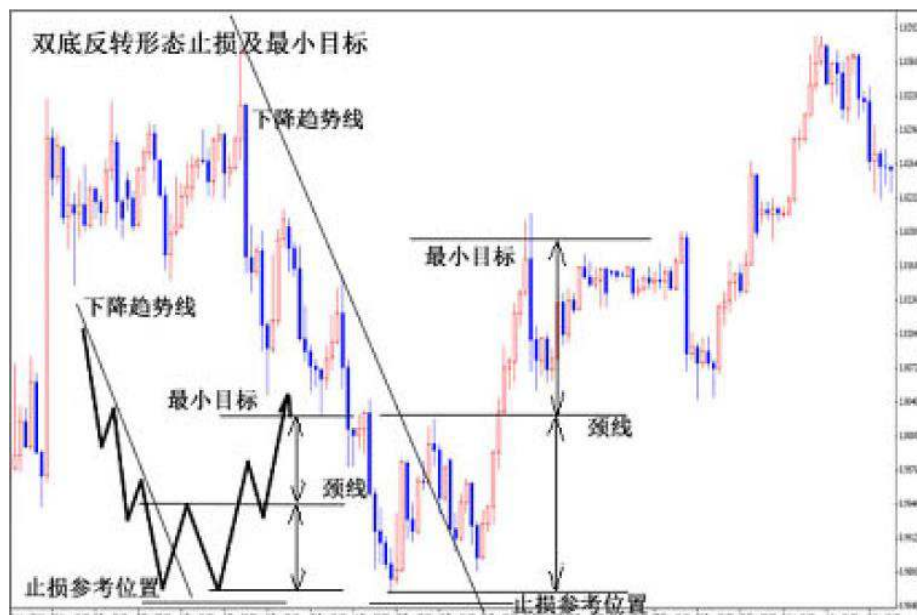


图2：双底形态止损及目标

第II部分

专题探究：美国大选

戏剧性的美国大选

- 漫长且充满戏剧性的美国大选终于快要走到尽头，鲜花和臭鸡蛋都已经准备就绪。但分析师和经济学家普遍认为，大选结果揭晓后，无论谁赢得选取，市场波动性将明显增强，不确定性的阴霾仍然笼罩在金融市场上空。
- 围观了充满戏剧性的竞选过程，各种发酵的丑闻、互泼脏水、比谁更烂之后，美国大选的结果将在不久之后揭晓，下一任总统终将诞生。随着时间越来越接近，过去几个星期金融市场一直表现的犹豫不决，摇摆不定。上周五标准普尔500指数连续九天收跌，虽然实际下降幅度不大，但这是自1980年12月以来的首次。联邦调查局(FBI)维持不起诉希拉里的决定，令后者扫清竞选之路的障碍。在经济层面，三季度企业盈利业绩好转，美国非农报告支持了12月加息的预期。
- 分析师和经济学家普遍认为，大选结果揭晓前后，无论谁赢得选取，金融市场可能发生剧烈的震荡，大选的不确定性主要影响以下几个方面：
 - ◆ **无论谁赢得选举，美国的政治风险都在提高**
 - 花旗首席全球政治分析师Tina Fordham表示，“无论哪一方赢得选举，此次竞选的基调和对立阵营的分化为政府治理留下了隐患。比如对政府的信任度降低，两党之间的关系，阶级和族群的分化将继续成为影响美国未来的潜在政治风险。”

来源：Wind、华尔街见闻

- ◆ **市场面临很强的波动性**
- 摩根士丹利首席市场策略分析师Michael Zezas表示，“如何面对更加不确定的竞选结果？保持观望，但随时准备面对波动。”他认为本周市场将面临很大的动荡局面，但与一个月之前不同，风险资产目前反映出显著的“恐惧”溢价。
- ◆ **对于美联储12月加息的影响**
- 巴克莱的Rajiv Setia， Anshul Pradhan和Amrut Nashikkar表示，“我们认为，如果特朗普最终获胜，接下来中期国债的风险将猛增，5年期10年期国债收益率曲线将变得更加陡峭，特别是由于财政政策的进一步收紧，将降低12月加息的可能性。”与之相对应，如果希拉里获胜，风险资产应该表现良好，由于美联储在12月会议加息概率上升，5年期10年期国债收益率曲线将趋于平缓。
- ◆ **不确定性将持续更长时间**
- Parag Thatte领导的德意志银行团队认为：“选举结果快要揭晓股市即反弹的历史模式会持续吗？尽管这一次不确定性可能需要历时更久才能消散，我们认为反弹仍会如期而至。”

美国大选对金融市场的影响

- 值得注意的是，一些人认为避险资产可能获得提振。传奇经济学家Gary Shilling最近接受采访时表示，虽然特朗普获选总统可能对股票有负面影响，但他对美元和美国国债的影响将是“非常正面的”。
- 而由Julian Jessop领导的Capital Economics公司的大宗商品团队表示了类似的想法，他们认为“如果特朗普赢得选举，预计大多数商品的价格会下跌，传统的避险资产--黄金例外”。
- 此外，虽然意外或潜在的政治不稳定的事件往往造成交易者和投资者的紧张情绪，有时还会引发金融市场的波动，但历史一次又一次表明，这些事件对市场造成的影响一般不会持续很久。
- 瑞士信贷的前任研究部门主管兼代理全球信息官Giles Keating曾表示，“大多数重大历史事件 - 从100年前费尔南德大公被暗杀到“911”事件，以及在伊拉克和乌克兰发生的事件——对主要股票市场的影响仅有10%或更少，并且影响在一个月或更短时间内就会彻底逆转”。
- 参考之前的英国脱欧事件后，标准普尔500指数和道琼斯指数均抹去了2016年的所有涨幅，而纳斯达克指数下跌超过4%--创下自2011年以来最大单日跌幅。
- 然而如图3所示，不久之后指数就出现反弹。大选之后我们拭目以待这次历史会否重复以前的轨迹。

来源：Wind、Yahoo Finance

交易机会

- ◆ **做多澳元兑美元波动性**
- 对于特朗普获胜结果进行风险回避的方案之一，就是选择长期关注澳元兑美元的波动性。美银表示，特朗普的获胜将会给市场带来更多“尾部风险”，他的贸易保护立场将搅乱亚洲汇市。
- 澳洲联邦银行甚至认为，若特朗普赢得大选，澳元兑美元将重挫10%。

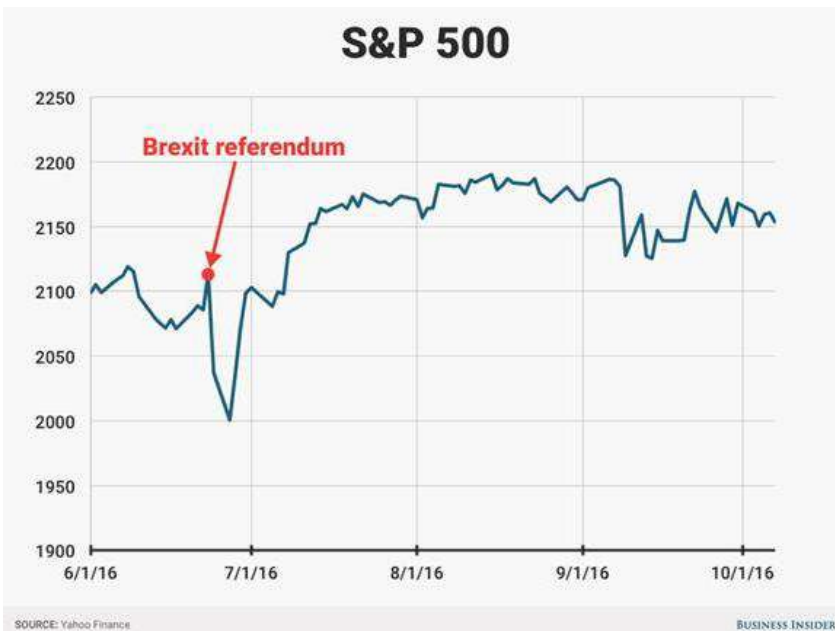


图3：2016年6月至10月标普指数

交易机会

- **如果希拉里获胜，做空美元兑墨西哥比索、生物科技**
- 比索空头已经成为特朗普表现的“风向标”，在“健康门”之后，随着特朗普支持率上升，比索已经录得两位数的跌幅。不过在本周的首次候选人辩论之后，因为希拉里表现更胜一筹，比索收回部分失地。
- 此外如果希拉里获胜，还能做多医疗保健服务，做空生物科技，因为她承诺会对医疗保健行业减税，但会加强药品行业监管。
- **与地缘政治相关的交易**
- 特朗普获胜将意味着更少的资本流入美国，美国国债收益率将会上升，美元会进一步走弱，这些对黄金都是利好。特朗普的胜利也会让欧洲地区的民粹主义在2017年出现上升，甚至会增加欧盟解体的风险。因此建议投资者最多黄金，做空欧洲银行业。
- ◆ **做多大众消费，做空金融**
- 两位候选人都希望提振大众经济水平，而不是帮助华尔街，包括增加工资收入，带薪休假和提高针对富人的征税政策。这些政策都会对美国市政类债券带来利好，美银建议做多全球电子商务和大型零售业；做空快餐业和奢侈品市场。

◆ 做多VIX期货

- VIX期货是波动性最容易发生的一种投资。在先前举行的首次总统大选辩论期间，11月16日的对冲基金价格已经较去年下降了19%。Horizon Investments首席全球策略师Greg Valliere也表示：“我依然感到，市场尚未完全将潜在的特朗普获胜计入价格之中，最重要的一点事，市场必须关心不确定性。VIX指数近日上涨。一旦民调出现较大波动，可能会激发避险情绪，从而利好黄金、日元等避险资产的表现。”



图4：2016年9月27日（第一场辩论）MXNUSD分时走势

第I部分

基础进阶：技术面分析——指标分析

技术指标的基础

◆ 技术指标的理论基础

- 股票技术指标是属于统计学的范畴，一切以数据来论证股票趋向、买卖等。指标组要分为了3大类：趋向类（动能）技术指标；相对强弱指标；随机性指标。
- 基本分析的目的是为了判断股票现行股价的价位是否合理并描绘出它长远的发展空间，而技术分析主要是预测短期内股价涨跌的趋势。通过基本分析我们可以了解应购买何种股票，而技术分析则让我们把握具体购买的时机。大多数成功的股票投资者都是把两种分析方法结合起来加以运用。
- 股价技术分析和基本分析都认为股价是由供求关系所决定。基本分析主要是根据对影响供需关系种种因素的分析来预测股价走势，而技术分析则是根据股价本身的变化来预测股价走势。技术分析的基本观点是：所有股票的实际需求量及其背后起引导作用的因素，包括股票市场上每个人对茫然的希望、担心、恐惧等等，都集中反映在股票的价格和交易量上。
- 技术分析可作为卖买股票的依据，而靠基本分析不行，基本分析虽好的股票，不一定赚钱，而象ST类股标，基本面虽不佳，而其技术指标好的照样上涨，可以大盘分析为基础，以各股技术分析为主，可以不看基本面；或以大盘走势及各股基本面为主，以技术分析作为买入条件。

常见指标介绍

◆ 趋向类（动能）技术指标——MACD

● MACD指标的构成

- MACD就是利用快速移动平均线与慢速移动平均线之间的差异（DIF）现象，作为研判行情的基础，然后再取其9日平滑移动平均线即MACD值或称为DEA值。因此，MACD的实质就是运用快速移动平均线与慢速移动平均之间的聚合与分离状况，经过平滑计算，来研判买进时机与卖出时机。快速（短期）移动平均线，取12个交易日的数据，慢速（较长期）移动平均线取26个交易日的数据，一般表示为MACD（12，26，9）。其计算方式为：
- $EMA(12) = \text{前一日}EMA(12) \times 11/13 + \text{今日收盘价} \times 2/13$
- $EMA(26) = \text{前一日}EMA(26) \times 25/27 + \text{今日收盘价} \times 2/27$
- $DIF = EMA(12) - EMA(26)$
- 根据差异值计算其9日的EMA，即离差平均值，是所求的DEA值。为了不与指标原名相混淆，此值又名DEA或DEM。
- 今日DEA = （前一日DEA X 8/10 + 今日DIF X 2/10）
- 用（DIF-DEA）*2即为MACD柱状图。
- 故MACD指标是由两线一柱组合起来形成，快速线为DIF，慢速线为DEA，柱状图为MACD。

基础进阶：技术面分析——指标分析

• MACD指标的运用

- MACD是利用快速（短期）移动平均线与慢速（较长期）移动平均线聚合与分离的征光来判断买进与卖出的时机。其依据是，在持续的上涨行情中，快速移动平均线在慢速移动平均线之上，且其间的距离会越拉越大，当涨势趋于平缓时，两者的距离必然会缩小，甚至发生交叉。相反，在持续的下跌行情中，快速移动平均线会在慢速移动平均线之下，且距离越来越大。当跌势趋于平缓时，两者间的距离会逐渐缩小，甚至发生交叉。
- 当DIF和DEF都在0轴以上时，大势属多头市场；当DIF和DEF都在0轴以下时，大势属空头市场。
- 金叉与死叉
- DIF从下向上突破DEA形成交叉即黄金交叉，即柱状值BAR从负转正时，或DIF从下向上突破0轴时，是买入讯号。DIF从上向下跌破DEA形成交叉即死亡交叉时，即柱状值从正转负时，或DIF从上向下跌破0轴时，是卖出讯号。
- 顶背离：当指数出现一波比一波高而不断创新高时，此时若DIF与DEF并不配合出现新高点，是卖出时机。底背离：当指数出现一波比一波低而不断创新低时，此时DIF与DEF并不配合出现新低点，是买进时机。

◆ 相对强弱指标——RSI (N)

- 相对强弱指标是根据某段时间内股票指数的涨跌幅度或波动的频度来分析市场势态的指示，其计算方法为：

$$RSI(N)=\frac{UP}{UP+DOWN} \times 100\%$$

- 其中N是选定的时间天数，UP是在N日内收盘指数上涨的总幅度，DOWN是N日内收盘指数下跌的总幅度。计算方法是将当日的收盘指数与前一交易日相比，将上涨的幅度累加起来即为UP，然后将下跌的幅度累加起来即为DOWN。
- **RSI(N)指标的运用**
- 相对强弱指标的单位为百分比，其取值范围为0~100之间。
- 当RSI在30~70之间运动时，可认为股市为常态。当RSI在50以上时，表示涨势强于跌势，属多头市场；而当强弱指标在50以下时，表示跌势强于涨势，属空头市场。而当强弱指标在50附近徘徊时，则表示股价处于盘局。
- 当RSI超过70时，一般认为股市处于超买状态，特别是当股票指数创最近新高但RSI却不创新高而出现顶背离时，此时可能就是暗示股价已达到近期顶峰而应立即出货了结。
- 当RSI低于30时，一般认为股市处于超卖状态，特别是当股票指数创最近新低但RSI却不创新低而出现底背离时，此时可能就是暗示股价已达到近期低谷而应立即入市建仓。

◆ 随机指标KDJ

- KDJ最早起源于期货市场，由乔治·莱恩首创的，它在通过当日或最近几日最高价、最低价及收盘价等价格波动的波幅，反映价格趋势的强弱。
- 随机指标在图表上共有三根线，K线、D线和J线。随机指标在计算中考虑了计算周期内的最高价、最低价，兼顾了股价波动中的随机振幅，因而人们认为随机指标更真实地反映股价的波动，其提示作用更加明显。随机指标KD线的意义：KD线称之为随机指标，K为快速指标，D为慢速指标，当K线向上突破D线时，表示为上升趋势，可以买进；当K线向下突破D线时，可以卖出，又当KD值升到90以上时表示偏高，跌到20以下时表示偏低。太高就有下跌的可能，而太低就有上涨的机会。

● 设计思路

- $$N\text{日RSV} = \frac{N\text{日收盘价} - N\text{日内最低价}}{N\text{日内最高价} - N\text{日内最低价}} \times 100\%$$
- 当日K值 = $2/3$ 前1日K值 + $1/3$ 当日RSV；
- 当日D值 = $2/3$ 前1日D值 + $1/3$ 当日K值；
- 当日J值 = 3 当日K值 - 2 当日D值。
- KDJ以今日收盘价(也即N日以来多空双方的最终言和价格)作为买力与卖力的平衡点,收盘价以下至最低价的价格距离表征买力的大小,而最高价以下至最低价的价格距离表征买卖力的总力。这样,RSV的买力与总力之比,正是用以表征N日以来市场买力的大小比例,反映了市场的多空形势。



图1：科大国创300520近期走势及三个指标的对比

第II部分

专题探究：深港通

专题探究：深港通

- 李克强总理在8月16日的国务院常务会议上明确表示：“深港通相关准备工作已基本就绪，国务院已批准《深港通实施方案》。”中国证监会于8月22日晚间宣布与香港证监会共同签署了深港通《联合公告》，批准深圳证券交易所、香港联合交易所有限公司等公司建立深港股票市场交易互联互通机制。公告还同时公布了深港通的相应细则，并针对此前的沪港通规则进行了相应修订。

◆ 制度安排

- 深港通主要制度安排参照沪港通，遵循两地市场现行的交易结算法律法规和运行模式，主要有以下五方面要点：交易结算活动遵守交易结算发生地市场的规定及业务规则；中国结算、香港结算采取直连的跨境结算方式，相互成为对方的结算参与人；投资范围限于两地监管机构和交易所协商确定的股票；对跨境投资实行每日额度监控。

◆ 标的股票

- 深港通下的港股通股票范围是在现行沪港通下的港股通标的基础上，新增恒生综合小型股指数的成份股（选取其中市值50亿港元及以上的股票），以及同时在香港联合交易所、深圳证券交易所上市的A+H股公司股票。

- ◆ 而沪港通下的港股通标的范围是恒生综合大型股指数的成份股、恒生综合中型股指数的成份股，以及同时在香港联合交易所、上海证券交易所上市的A+H股公司股票。

| 深港通与沪港通的对比 | | |
|------------|---|---|
| 项目 | 深港通 | 沪港通 |
| 投资标的 | 市值60亿元人民币及以上的深证成份指数和深证中小创新指数的成份股；深港两地A+H股；恒生综合大型股、中型股指数的成份股、市值50亿港元及以上的恒生综合小型股指数的成份股。 | 上证180、380指数成份股；沪港两地A+H股；恒生综合大型股、中型股指数的成份股。 |
| 投资门槛 | 与沪港通基本一致。不过在开通初期，通过深股通买卖深交所创业板股票的投资者仅限于香港相关规则所界定的机构专业投资者。 | 北向无门槛；南向个人证券账户及资金账户资产不低于50万元人民币。 |
| 投资总额度 | 深港通不再设总额度限制。 | 此前，沪港通总额度5500亿元人民币，其中沪股通总额度为3000亿元人民币；港股通总额度为2500亿元人民币。现在，沪港通总额度取消。 |
| 每日投资额度 | 深港通每日额度与沪港通现行标准一致，即深股通每日额度130亿元人民币，深港通下的港股通每日额度105亿元人民币。 | |
| 交易制度 | 交易时间取两地交易日的交集，港股通实行T+0，沪股通实行T+1。 | |

受益股票

- 深港通开通后，深港两地资本市场将实现互联互通，相关板块和个股也有望在此过程中受益。事实上，此前沪港通推出后，已对沪港两地市场形成较大影响。参考沪港通的经验，可以看出，在深港通推出后，A股以下板块和个股可能最受益：

◆ 券商

- 深港通开通将为券商经纪业务提供新的收入来源，直接利好券商。
- 以沪港通为例，据Wind统计，2015年港股通总成交金额7777.1亿港币（折合6203.76亿人民币），若按照万分之五的佣金率计算，内地券商在项业务上获得3.10亿人民币的营收。根据中国证券业协会数据，国内125家证券公司2015年总营收为5751.55亿人民币。据此上述两方面数据测算，港股通对内地券商营收增加作出一定贡献，但贡献比例不足1%。
- 不过市场往往会将预期放大。如沪港通在2014年11月开通以后，券商板块在此后一个多月的时间里连续大涨，股价翻倍，并由此带动新一轮牛市行情。
- 以此来看，深港通开通后，券商在业绩上能直接受益，有望再次获得资金追捧。

◆ 深市高分红标的和低估值、高成长标的

- 通过对近些年来观察，以QFII为代表的外资比较看重A股上市公司的分红，特别是现金分红情况。目前A股高分红股票集中在银行、家电和公用事业等行业。深港通推出后，外资或加大对相关行业的配置，深市相关标的因此有望受益。
- 其中华东医药，老板电器，云南白药等都属于较理想标的。



图2：券商板块与上证指数对比

◆ 深市稀缺标的

- 从以往情况看，外资对于A股市场独有的稀缺品种有一定配置需求，这一点从此前沪股通和QFII日常的交易配置情况可见一斑。
- 此外，近年来深圳市场逐渐偏向以新兴行业为主，消费、信息技术、医疗保健等新兴行业标的占比较大，为外资配置提供了更多的选择。
- 从深市情况看，深市的中药、白酒、公共消费、军工等板块相较于港股而言，具有一定稀缺性，或成为外资配置的重要目标。

◆ A股较相应H股出现折价或溢价率较低的深市A股

- 目前A股整体上较仍有明显H股溢价。因此可能存在套利空间。
- 从沪港通经验来看，内地投资者更偏好热点板块和个股，比如部分中字头H股。同时，具有国内品牌效应的公司如腾讯控股、阿里影业、阿里健康等明显受到内地资金追捧。深港通推出以后，上述类型公司的市场关注度估计会得到进一步提升。
- 另外，随着深港两地市场互联互通，A股和相应的H股价差有可能缩小，目前H股较相应深市A股折价率较高的H股公司亦存在一定套利机会。

港股市场相对稀缺的部分深市品种

| 证券代码 | 证券简称 | 所属申万行业 |
|-----------|------|--------|
| 000858.SZ | 五粮液 | 食品饮料 |
| 000869.SZ | 张裕A | 食品饮料 |
| 000538.SZ | 云南白药 | 医药生物 |
| 000999.SZ | 华润三九 | 医药生物 |
| 000768.SZ | 中航飞机 | 国防军工 |
| 300033.SZ | 同花顺 | 计算机 |
| 002008.SZ | 大族激光 | 电子 |

◆ 但如果换一个角度分析

- 人民币刚见顶，升值预期还未改变；经济下滑，正负乱阵脚刺激，资金宽松；而国家资金全面介入，目的也可能是提振信心。
- 事实上从历史到现在也仅有那时的日成交量极不正常，极其巨大。可比较成交量，如此巨量没有正负背景是不可能的。
- 如此看来深港通的开通仍然没有想想中那么利好，还是需要仔细观察近日临近开通时的资金走向。

第I部分

基础进阶：基本面分析——宏观经济分析

基本面分析定义

- 基本面分析是指我们根据经济学、金融学、财务管理学及投资学的基本原理，对决定证券价值及价格的基本要素，如宏观经济指标、经济政策走势、行业发展状况、产品市场状况、公司财务状况等进行分析，判断证券的投资价值和合理价位，提出相应的投资建议的一种分析方法。
- 基本分析的内容主要包括宏观经济分析、行业分析、公司分析三个层次。它能够比较全面地把握证券价格的内在价值和基本走势，但对短线投资者的指导作用比较弱，对市场价格预测的精度相对较低。因此，基本分析主要适用于相对成熟的证券市场、选择投资对象、周期相对较长的证券价格预测以及对预测精确度要求不高的领域。

宏观经济分析方法

◆ 经济指标分析

- 经济指标是反映经济活动结果的一系列数据和比例关系。从反映经济状况的先后顺序可以将经济指标分为三类：
- 第一类是**先行指标**，是指高峰和低谷顺次出现在经济周期的高峰和低谷之前的一类指标，可对将来的经济状况提供预示性的信息，因此多用于对将来的经济状况进行预测。这类指标主要有货币供应量、股价指数、固定资产投资增长率、企业及消费者未偿还信贷变化、消费者和原材料新订单、消费者信心指数等。从实践来看，先行指标比宏观经济指标提前半年左右。

来源：Wind，东方财富网

- 第二类是**同步指标**，是指高峰和低谷顺次出现时间和宏观经济周期相同。这类指标反映的是国民经济正在发生的情况，并不预示将来的变动。主要有实际国民生产总值、国内生产总值、失业率、工业增加值、进出口额和社会商品零售总额等。
- 第三类是**滞后指标**，是指高峰和低谷顺次出现在经济周期的高峰和低谷之后的一类指标，通常滞后期也是半年。主要包括财政收支、银行短期商业贷款利率、工商业未还贷款、固定资产投资、生产成本、物价指数等。在上述三类指标中，先行指标可以用来预测，同步指标和滞后指标可以用来验证。
- ◆ **计量经济模型**
- 计量经济模型是表示经济变量及其主要影响因素之间的函数关系。许多经济现象之间存在着相关或函数关系，建立计量经济模型并进行运算，就可以探寻经济变量之间的平衡关系，分析影响平衡关系的各种因素。
- 我们在宏观经济分析的过程中经常会用到宏观计量经济模型。它主要研究宏观经济指标间的相互依存关系，描述国民经济各部门和社会再生产过程各环节之间的联系。由于宏观计量经济模型提供的是一组宏观经济变量的预测数据，因此它不仅可以用来分析和预测宏观经济运行的阶段性质，而且可以用来预测其具体水平。并可用于宏观经济结构分析、政策模拟、决策研究以及发展预测等功能。

● 概率预测法

- 概率预测是用概率论和统计的方法对宏观经济活动进行的预测。由于宏观经济运行的复杂性，宏观经济变量的变化并不一定像计量经济模型所描述的那样稳定，而是常常在一定的区间内按某种概率发生。这样，总结宏观经济运行的过去和现状，揭示其规律性，从而在一定的置信水平下预测未来宏观经济变量的水平，就成为一种行之有效的方法。
- 在实践中，概率预测方法用得较多也比较成功的是对宏观经济的短期预测，如对实际GDP增长率、通货膨胀率、失业率、利息率、个人收入、个人消费、企业利润及对外贸易差额等指标的下一时期水平或变动率的预测。总结而言，概率预测方法比较适合于宏观经济运行的短周期阶段性判断。

分析内容简单举例

◆ 利率

- ◆ 利率（Interest Rate），是指在借贷期内所形成的利息额与所贷资金额的比率。利率直接反映的是信用关系中债务人使用资金的代价，也是债权人出让资金使用权的报酬。因此，从宏观经济分析的角度看，利率的波动反映出市场资金供求的变动状况。在经济发展的不同阶段，市场利率有不同的表现。

来源：Wind，东方财富网

- 在经济持续繁荣增长时期，资金供不应求，利率上升；当经济萧条、市场疲软时，利率会随着资金需求的减少而下降。利率对股票投资活动有着十分直接的影响。利率的升降从两个方面直接传递其对股票价格的影响力。比如利率提高时，投资者投资于股票的比较利益下降，便会将其投资转向储蓄，股票价格因供求关系的改变而下降；利率提高还会使企业的成本开支增加、利润下降，企业发行的股票价格便会因业绩欠佳而下降。负债比例高的企业尤为明显。利率变动对股票价格的波动固然直接，但也是有限的，当投资者对利率变动不敏感时，利率的这种直接影响也便失去意义。

◆ 汇率

- 汇率（Exchange Rate）是外汇市场上一国货币与外国货币相互交换的比率，即以本国货币表示的外国货币的价格。一国的汇率会因该国的国际收支状况、通货膨胀率、利率、经济增长率等变化而波动；反之，汇率波动又会影响一国的进出口额和资本流动，并影响一国的经济发展。特别是在当前国际分工异常发达、各国间经济联系十分密切的情况下，汇率的变动对一国的国内经济、对外经济以及国际间的经济联系都产生着重大影响。
- 汇率对股票投资活动的影响比较复杂，它从多方面影响股票的价格。通常来讲，一国的经济开放程度越高，股票市场的国际化程度也越高，股票市场受汇率的影响也越大。当外币汇率下降，本币升值时，股票的价格可能因为企业出口的减少而下降，也可能因为资本的流入而上升，这种变化对不同行业、不同部门会有不同的影响。

◆ 美国加息

- 在全球经济一体化的环境下，从短期上看，美联储的加息政策对我国资本流动将产生一定影响，资本市场会表现出短期波动。但从长期上看，由于新兴市场经济体拥有更强大的资产负债表以及浮动汇率，再加之我国等国家为避免硬着陆已经采取一些措施，不会像过去那样容易受到美国收紧政策的影响。
- 首先，在加息周期下，美元会呈现持续走强态势，可能导致资金流向美国。对于正处于经济增速换挡的我国而言，如果游资的大量持续流出，将可能为市场带来流动性压力。由于美元加息，美元的汇率和利率将出现上涨趋势，持有美元资产的收益率将高于人民币资产收益率，这将使得市场对于美元的需求有所增加。因此，美国加息也对人民币造成了一定的贬值压力。
- 其次，美国加息加大了我国企业对美国以外市场的出口压力。美元持续升值，将可能使新兴市场国家企业信用下滑以及出口份额下降。为维持市场份额，越来越多的新兴市场国家以及欧盟、日本等发达经济体相继主动进行一轮货币贬值，这不仅会造成相关货币竞相贬值，而且还进一步加剧全球贸易和货币摩擦。其直接的后果之一，就是人民币对欧元、日元等非美元汇率出现“过度升值”现象，导致我国对欧洲和日本出口锐减。美国加息后，我国向欧盟、东南亚、拉美等地区的出口竞争压力将会更大，贸易摩擦将会更多。这无疑是雪上加霜。
- 但另一方面看，美元债券的举债成本增加，我国企业发债重心将转向国内市场。2008年金融危机之后，亚洲企业充分利用低利率和美联储对金融系统的大量注资，普遍加大美元借款力度。进入加息周期之后，美元的强势回归将使新兴经济体企业偿债成本上升，甚至面临违约风险。对我国来讲，未来会有更多的企业转向国内举债。
- 与此同时，为逐步消化加息预期对市场的影响，美联储采取了一系列手段，对公众和市场预期进行了巧妙引导。从去年10月完全停止资产购买计划后，美联储就开始强化对加息预期的引导，尤其是利用FOMC会议纪要中的措辞及经济预测来反复暗示加息进程。受此影响，国际金融市场波动加大。这种波动及相应的跨境资金流动和资产再配置，就是对未来加息进程的提前反应和调整。
- 所以，对美国本次加息的影响，市场很可能已经消化了很多的预期，我们不用过度恐慌。
- 韬蕴投资董事总经理张润声称：美元或再次加息，但股灾难以再现。他认为2015年12月美国加息，2016年年初A股熔断机制推出导致暴跌，是因为当时A股整体估值水平已经较高，此外IPO注册制改革也将施行，大股东减持解禁期限将至，以及人民币对美元的较为猛烈的贬值等等不利因素，这些都可能是发生“股灾3.0”的重要原因。而2016年12月，美元或再次加息，对此市场压力已经释放较为充分。股灾再现概率较小，但考虑到私募年末兑现因素，仍需要对市场保持谨慎。

第II部分

专题探究：“国家队”

国家队的行迹

- 9月初，美国知名博客ZeroHedGE刊文称，国家队的高抛低吸、维持稳定是今年股市不温不火的主要原因。从A股的表现来看，此话并非没有道理。
- 9月8日，沪指全天振幅仅有13个点，创两年来最小振幅。把时间拉长来看，从8月16日至9月9日，上证综指连续19个交易日的每日收盘价涨跌幅度不到1%，是自2001年来首次。交易量也较去年峰值大幅下滑76%，股指波动率指标已降至两年来最低点。
- 从中报来看，国家队调仓换股是实实在在的，有增持新进，也有减持甚至清仓。其中，国家队最偏爱金融股，二季度大手笔增持，此外，地产股也成为国家队二季度追捧对象，而大消费股则成为主要减持乃至清仓对象。
- 不过，从国家队调仓来看，赚差价并不是国家队的目的，“高股息+低估值”才是国家队资金的选股核心。
- 国家队的救市资金自银行同业拆借，其本身有4.3%至4.6%不等的资金利息，另外对接银行理财的资金成本约2.5%左右，总体成本应该3%点多。从国家队前十大重仓股来看，银行股占多数。
- 李克强总理在2016夏季达沃斯论坛上的发言，中国的资本市场在某些领域发生短期波动，这是难以避免的，但是我们要防止出现“井喷式”或“断崖式”的变化。

股市平准基金

- 股市平准基金（Stock Market Stabilization Fund），也称股市干预基金（Stock Market Intervention Fund），是政府通过特定的机构以法定的方式建立的基金，通过在股票市场的逆大盘指数方向操作来熨平证券市场非理性的剧烈波动，其基本的作用机理类似于中央银行的公开市场操作。从国际经验方面看，股市平准基金在稳定股市方面确实具有突出的作用。
- 我国设立股市平准基金的主要目的可以归纳为三点。第一，丰富政府平抑股市波动性的手段，提高政府针对证券市场的宏观调控能力，从而增强我国股市的稳定程度，促进我国股市健康、稳定发展。第二，夯实我国股票市场的制度性基础，增强我国股市整体抗御系统和非系统风险的能力，提高风险管理水平。这一点在我国未来全面对外开放资本市场的情况下显得尤为重要。第三，通过股市平准基金的运作，体现国家的产业政策，调整市场资金的流向，促进重点产业的发展。
- 但是在2015年，“国家队”湖畔的过程中，也存在存在一些券商在运作过程中涉嫌内幕交易、泄露内幕消息，在牟利的过程中做空市场，加剧了市场的异常波动。

◆ 说到底，国家队是一只股市平准基金

- 国外在金融危机时也会有“国家队”救市，办法包括政府直接注资，如2008年日本内阁注资10兆日元(约合人民币502亿元)救市、1987年和2008年美联储通过直接回购债券、向银行注资和暂时托管部分上市公司救市，以及通过开放QFII引入外资救市和向IMF等国际金融机构求援救市等。
- 对比中外救市，美国救市时并未在二级市场上直接大量买入股票，而是通过向券商或者投行买入债券来稀释流动性风险。而内地与香港包括之前的日本央行，则采取了直接在二级市场上买入股票的方式，而这种方式存在“资产国有化”的嫌疑，这也是此次救市引起争议的主要原因。
- 对于市场争论不休的国家队是否该退出救市，目前中国股票市场还不稳定，流动性还不充足，在信心依然脆弱的情况下，过早考虑退出不合时宜，还需要进一步观察。常青也认为，从国际惯例上来讲，“没有救了两个月就退出的，1987年美国救市政策，两年多才退出，2008年金融危机的救市政策现在还没有完全退出。”

我国“国家队的特点”

- 我国的股市平准基金主要由5个特点：政策性基金；非盈利性基金；基金规模较大；资金来源有法定的渠道或其基本组成是强制性的；平准基金的操作和管理有特别的规定和程序，以保证“三公”的原则，不至于损害绝大多数投资者的利益。

- 按照有关专家的估计，通常情况下我国股市平准基金的规模应保持在500亿~1000亿元左右，这么大的一笔钱如何筹措确实是一个难题。结合我国的现实情况，可行的资金来源有5个方面。
- **财政拨款。** 财政的宗旨是“取之于民，用之于民”，多年来广大投资者为中国股市的发展做出了巨大的贡献，也承担了相当大的损失，并且，上市公司一直担当着利税上缴大户的角色。既然国家能拿出450亿美元外汇储备注资中国银行和中国建设银行以推动其改制，现在为了促进股市的健康发展而提供一部分资金的支持也是理所应当的。
- 由目前对股票交易征收的**印花税**中每年划出一定的比例作为基金基本和稳定的来源。近年来，伴随着股票市场的波动，我国印花税的增减变动幅度也很大，正常情况在200亿元左右，如果国家把印花税收入的10%划入平准基金，则每年就至少有20亿元，累积下来规模会相当可观。
- 由券商和机构投资者根据其股本总额上缴一定的比例。这部分可以视为向券商和机构投资者收取的保证金，是他们作为证券市场的主要参与者和有较大影响力者所必须为证券市场本身的稳定承担的义务。
- 针对新发、增发和配股公司，可以从其溢价和冻结资金利息中提取一定比例用于充实平准基金。
- 国有股转让（包括将来国有股转流通股）过程中股票溢价部分的一定比例。

“国家队”传奇

- 在资本市场的历史上有很多的相关例子可循。香港政府1998年的对国际金融炒家（索罗斯）的一场成功的狙击战就是我国国家队精彩一仗。
- 1998年8月14日，恒指已下挫至接近6500点，是当时近5年的新低，港府决定干预股市及期指市场，动用了1180亿港元的外汇基金购买香港股票，炒家不断抛空股票，港府则力接沽盘。经过14日的“火拼”，港府终成功击退炒家。
- 1998年8月28日恒指以7829点收市，成交额达790亿港元，创出单日成交纪录的历史性新高。随后，香港财政司立即注册成立了外汇基金投资有限公司，负责管理“入市”行动中购买的股票。到2001年为止的32个月中，香港政府当时动用的外汇基金已经尽数回笼。同时还赚回1100多亿。2002年，外汇基金通过盈富基金，将手中的港股平稳地转入香港市民的手中，顺利完成了“救市”的历史使命。
- 除了前面提到的香港特区政府在1998年成功阻击国际热钱袭击的经典案例外，韩国政府1990年设立的4兆亿韩元股市安定基金和我国台湾省的5000亿新台币安定基金，在当时也不同程度的发挥了功效。应该说上述资金在维持投资者信心和稳定股市方面都起到了积极的作用。



图：1998年8月恒生指数走势

接受的，可用于国际
必须具备三个特点：
、可获得性（必须
和可换性（必须是可
行资产）。

平。是指货币在各国
兑换成另一个国家的
务关系的一种专门性
收当局以银行存款、
形式所保有的在国际

外汇衍生产品通常是
易工具。其价值取决
合约的基本种类包括
衍生产品还包括具有
成多种特征的结构化

◆ 基本特征

- 保证金交易，即只要支付一定比例的保证金就可以进行全额交易，不需要实际上的本金转移。合约的终结一般也采用差价结算的方式进行，只有在到期日以实物交割方式履约的合约才需要买方交足货款。因此金融衍生品的交易具有杠杆效应。保证金越低，杠杆效应越大，风险也就越大。

◆ 基本功能

- 规避和管理系统性金融风险。传统风险管理工具如保险、资产负债管理和证券投资组合等均无法防范系统性风险，外汇衍生产品却能以其特有的对冲和套期保值功能，有效规避汇率等基础产品市场价格发生不利变动所带来的系统性风险。
- 增强金融体系整体抗风险能力。金融衍生产品具有规避和转移风险功能，将金融风险对承受力较弱企业的强大冲击，转化为对承受力较强的企业或机者的较小或适当冲击，有的甚至转化为投机者的盈利机会，强化了金融体系的整体抗风能力，增加了金融体系的稳健性。
- 提高经济效率。给企业提供更好规避金融险的工具，降低筹资成本，提高经济效益；同时，极大地丰富和完善了金融市场体系，减少了信息不对称，实现风险的合理分配，提高定价效率等。

成交后，交易双方于
续的一种交易行为，
方式，可以满足买方
买卖双方调整外汇头
风险。

场交易主体在成交后，
在成交日后的3个营
汇交易，是有效的外

在有组织的交易所内
出某一标准数量的特

在期权到期而不进行
否交割。外汇期权是
并可以决定是否执行

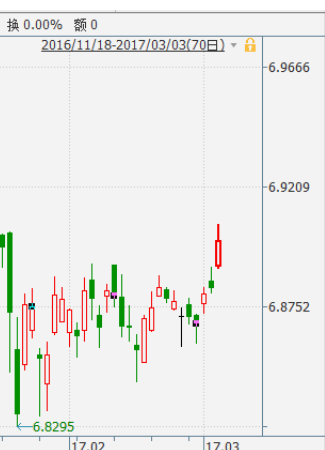
影响涨跌的直接因素

- **经济形势** 包括经济增长水平、国际收支状况、通货膨胀水平、利率水平等。
- **利率和通货膨胀** 利率对汇率的影响主要是通过对套利资本流动的影响来实现的。温和的通货膨胀下，较高利率会吸引外国资金的流入，同时抑制国内需求，进口减少，使得本币升高。但在严重通货膨胀下，利率就与汇率成负相关的关系
- **军事动态** 战争、局部冲突等将造成某一地区的不安全，对相关地区以及弱势货币的汇率将造成负面影响，而对于远离事件发生地国家的货币和传统避险货币的汇率则有利。
- **政府、央行政策** 政府的财政政策、外汇政策和央行的货币政策对汇率起着非常重要甚至是决定性的作用。
- **市场心理** 外汇市场参与者的心理预期，严重影响着汇率的走向。对于某一货币的升值或贬值，市场往往会形成自己的看法，在达成一定共识的情况下，将在一定时间内左右汇率的变化，这时可能会发生汇率的升降与基本面完全脱离或央行干预无效的情况。
- **投机交易** 随着金融全球化进程的加快，充斥在外汇市场中的国际游资越来越庞大，这些资金有时为某些投机机构所掌控，由于其交易额非常巨大，并多采用对冲方式，有时会对汇率走势产生深远影响。

收跌，与中间价双双刷新
续升并突破102关口，提
青，人民币盘中一度跌破
币迅速跌逾百点，而大行
价结束倒挂。

盘价报6.8980，创1月17
41%；离岸人民币兑美元
下跌0.63%。

息的预期大幅提升，美元
价打破平稳态势的可能；
为主，两地价差有可能进



2016/11/28-2017/03/03
欧元兑人民币日线



2016/11/28-2017/03/03
日元兑人民币日线

人民币兑欧元/日元

- ◆ 上周，欧元兑人民币询价跌0.28%，报收于7.2613。
日元兑人民币询价跌1.20%，报收于6.0245。

技术分析



下跌

美联储委员会主席耶伦在暗示，如果经济符合预期，还表示美联储今年加息速度将至少两次。

加息概率上升为96%。耶伦对中国货币的管理现在更

每清点评称，美联储3月对中国加息，对中国货币政策多中国股市长期健康牛，看法，以及黄金与美元走

是下周公布的就业报告，经济正在进展的唯一剩余指标，否则目前看来3月加息已有

席费希尔也加入加息合唱，美联储两巨头讲话之后，美元指数大至逾0.7%，最低触及99.191低位。



技术分析

- ◆ 耶伦讲话暗示加息后，美元指数却应声下跌，主要是因为难以突破前高的背景下，赌耶伦鹰派表态已经形成拥挤交易，导致利好出尽不涨反跌。我们认为，主要包括两方面原因：一是基本面上看，市场对美联储3月加息早已形成一致预期，利好出尽；二是交易层面看，在美元难以突破12月份前高的情况下（对特朗普的反思），长期做多美元的获利了结，短期赌消息、做多美元的消息落地后平仓。
- ◆ 另一方面，快钱交易“卖事实”也是导致美元下挫的原因。此后可能会出现逢低买入，因3月加息可能性看似比以往更加确定。

订的、规定在将来某一
和质量实物商品或金融
易的对象，期货交易参
期货合约，转移价格风
，只有期货价格是唯
产生。期货交易分为投
者高卖低买来赚取价差
执行的买卖交易。

的期货合约。目前国内
海、大连、郑州商品期
副产品约20种，其中大
品期货：金属产品9种，

物的期货合约，主要包
括。2010年4月起，我国
市交易所为中国金融期
000指数（IF），上证50
等。合约月份为当月、

期货交易的特点和意义

◆ 主要作用

- 规避投资风险：吸引套期保值者利用期货市场买卖合同，锁定成本，规避因现货市场的商品价格波动风险而可能造成损失。套利投机交易：吸引投机者进行风险投资交易，增加市场流动性。其他作用还有降低股市波动率（股指期货），丰富投资策略。

◆ 期货交易的特点

- 1.以小博大。期货交易只需交纳5-10%的履约保证金就能完成数倍乃至数十倍的合约交易，节省大量的流动资金。同时，由于指数期货市场实行每日无负债结算制度，使得套利者必须承担每日保证金变动风险。当保证金余额低于维持保证金时，投资者应于下一营业日前补足至原始保证金水平，未补足者则开盘时以市价强制平仓或减仓。若套利者资金调度不当，可能迫使指数期货套利部位提前解除，造成套利失败。根据统计，当前前能保持盈利的账户一般真实杠杆比在4：1到20：1之间，因此严格的将杠杆比控制在这个区间就能很大限度的控制住风险。
- 2.双向交易。期货市场中可以先买后卖（做多），也可以先卖后买（做空），投资方式灵活。
- 3.不必担心履约问题；市场透明；组织严密，效率高等。

外汇衍生品的定义

- 外汇衍生产品是一种金融合约，外汇衍生产品通常是指从原生资产派生出来的外汇交易工具。其价值取决于一种或多种基础资产或指数，合约的基本种类包括远期、期货、期权和掉期。外汇衍生产品还包括具有远期、期货、期权和掉期中一种或多种特征的结构化金融工具。

◆ 外汇远期合约

- 外汇远期合约是指买卖外汇双方先签订合同，规定买卖外汇的数量、汇率和未来交割外汇的时间，到了规定的交割日期双方再按合同规定办理货币收付的外汇交易，是金融衍生产品中历史最长、交易方式最简单的一种，也是其他几种基本衍生产品的基础。

◆ 外汇期货合约

- 外汇期货是在商品期货基础上发展起来的，是金融期货的一种形式。外汇期货合约是指交易双方签订的，在约定的日期，按照当前的汇率，用美元买卖一定数量的另一种货币的合约。其数量、质量、交割时间都是已定的，唯一变动的是价格。

◆ 外汇期权合约

- 外汇期权指合约购买方在向出售方支付一定期权费后，所获得的在未来约定日期或一定时间内，按照规定汇率买进或者卖出一定数量外汇资产的选择权。

◆ 外汇掉期合约

- 外汇掉期合约是结合外汇现货及远期交易的一种合约，合约双方约定某一日期按即期汇率交换一定数额的外汇，然后在未来某一日期，按约定的远期汇率以相等金额再交换回来。

基本特征

- 保证金交易，即只要支付一定比例的保证金就可以进行全额交易，不需要实际上的本金转移。因此金融衍生品的交易具有杠杆效应。保证金越低，杠杆效应越大，风险也就越大。

基本功能

- 规避和管理系统性金融风险。传统的风险管理工具均无法防范系统性风险，外汇衍生产品却能以其特有的对冲和套期保值功能，有效规避汇率等基础产品价格发生不利变动所带来的系统性风险。
- 增强金融体系整体抗风险能力。将金融风险对承受力较弱企业的强大冲击，转化为对承受力较强的企业的适当冲击，有的甚至转化为投机者的盈利机会，增加了金融体系的稳健性。
- 提高经济效率。给企业提供更好规避金融险的工具，降低筹资成本，提高经济效益；同时，极大地丰富和完善了金融市场体系，减少了信息不对称，实现风险的合理分配，提高定价效率等。

人民币兑美元

- ◆ 人民币兑美元即期3月24日先跌后升近收平，中间价则微升至近三周新高。美元指数小幅反弹，略微提振客盘购汇需求，大行则适度提供美元流动性，稳定市场需求，短期汇价料延续区间横向波动。
- ◆ 在岸人民币兑美元3月24日收盘价报6.8876，较上一交易日跌1个基点，该周累计上涨209点。人民币兑美元中间价调升11个基点，报6.8845，为3月6日以来新高，该周累计调升28个基点。
- ◆ 3月24日离岸人民币兑美元纽约尾盘下跌33个基点或0.05%，报6.8733。本周离岸人民币累涨160点，因特朗普医保议案不确定性打压美元。



2016/03/28-2017/03/24
美元兑人民币日线



2016/11/18-2017/03/24
欧元兑人民币日线



2016/11/18-2017/03/24
日元兑人民币日线

人民币兑欧元/日元/英镑

- ◆ 同期，人民币兑欧元、日元和英镑的参考汇率为7.4201、6.1925和8.6013。

美元进入加息周期，但短期内全球避险情绪升温

- ◆ 在美元走强时，人民币贬值有限，在美元回调时，人民币升值有限，恰说明现阶段人民币汇率走势以稳为主基调。综合美元阶段表现、跨境资本流动、国内经济与宏观形势看，人民币走稳势头有望得到巩固。
- ◆ 国内经济基本面短期企稳，但仍有隐忧，通胀后期大概率回落。美元已进入加息周期，国内资金成本受此影响也进入上行通道，17年MPA考核从严将加剧短期资金紧张局面。另一方面，央行通过逆回购投放短期流动性一定程度缓解了高度紧张的资金面压力，但后续仍需观察MPA落地情况与4月初MPA考核结果。
- ◆ 近期市场流动性有所改善，同时，海外特朗普政策实施仍存变数，法国大选接踵而来，全球避险情绪升温，美元贬值减缓国内资本外流压力。
- ◆ 据外媒公布的调查，过去2周亚洲货币人气改善。人民币人气为去年4月以来最为乐观。
- ◆ 国内资金面虽暂时缓解，但仍隐忧重重，如银行体系资金紧张加剧、中小银行继续扩张、美元与美债的上升趋势仍将持续、企业融资利率加速上行等4大风险继续积累酝酿。



技术分析

- ◆ 耶伦讲话暗示加息后，美元指数却应声下跌，主要是因为难以突破前高的背景下，赌耶伦鹰派表态已经形成拥挤交易，导致利好出尽，预期实现，不涨反跌。主要包括两方面原因：一是基本面上看，市场对美联储3月加息早已形成一致预期，利好出尽；二是交易层面看，在美元难以突破12月份前高的情况下，长期做多美元的获利了结，短期赌消息、做多美元的消息落地后平仓。而美元下跌后几日内美股小幅下跌，该次小幅震动体现了市场对本次加息的进一步预期。
- ◆ 值得关注的是，耶伦讲话前后，美股长期涨势并未改变。在特朗普政策不断加热美国经济的预期下以及美元前期上涨预期充分消化的情况下，美股还存在很大上涨潜力。

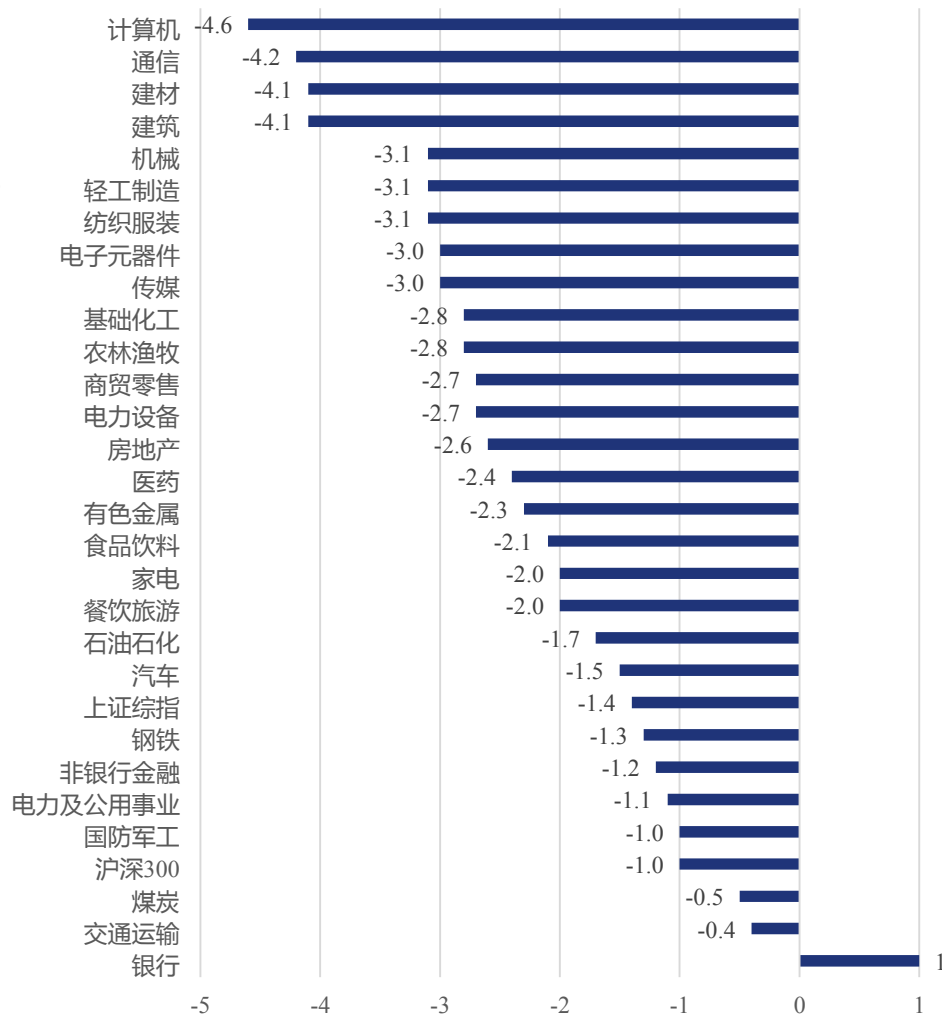
3月-4月中旬A股市场综述

- **流动性收紧**：3月份大盘几乎一致窄幅震荡，相对2月的“春季行情”显得上攻乏力，呈现高位盘整，箱体震荡的特征。前半月受良好经济数据的提振表现尚可，而后半月受16日美联储加息及中国央行跟进加息的影响，叠加季末MPA考核，市场对流动性的担忧反映在了承压震荡的行情中；
- **雄安新区概念**：进入四月，在雄安“千年大计”热情的带动下，市场走出了反转行情，京津冀三地股票受到追捧，26只股票连续三日涨停，以雄安概念为主线的相关行业和主题全面涨幅居前，带动了市场人气。

宏观要闻

- **国内经济**：3月份至4月份，上游层面的原油价格重回55美元附近，动力煤价格高位震荡；
- **中游层面的水泥价格总体改善，钢价继续回落，沥青、PVC等回升；**
- **下游住建部和国土部首次用库存去化周期指标调控供地节奏，总体经济情况良好，全年GDP增速或达6.8%；**
- **国外经济**：美国非农数据低于预期，但仍接近充分就业，纽约联储主席就金融监管与改革潜力（关于缩表和加息）的讲话提振了市场对加息的预期。

A股3-4月行业表现%



4月下旬市场回顾

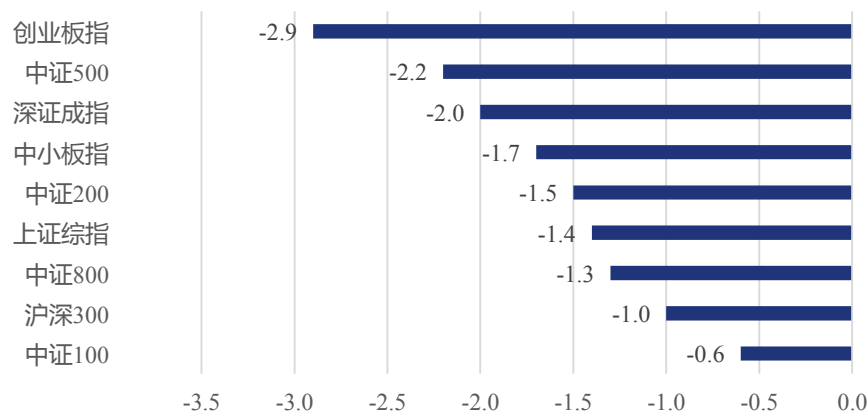
- **金融监管**：近期市场非常关注金融去杠杆和加强金融监管对市场造成的冲击，股市已经出现了明显的下挫。
- 4月25日中央政治局针对金融安全进行集体学习，释放出“维护金融稳定不发生系统性金融风险”的信号，在这个基调下，金融去杠杆的进程大概率不会冒进，未来商业银行缩表进程很可能会有对冲保护。

宏观分析

- **基本面数据平稳**：从经济基本面的情况来看，一季度以来各项数据显示都在不断证实经济回暖的过程，GDP、出口、工业、制造业投资、房地产开发投资等主要指标均比2016年有明显回升。
- 3月份中国工业企业利润数据显示，工业企业实现利润总额同比增长23.8%，增速虽比1-2月份小幅回落，但仍处于非常高的增长水平。而一季度上市公司营收和利润增速也双双回升。
- **英国脱欧**：英国首相特蕾莎宣布6月8日英国将举行提前大选，被视为增加其在议会中的权利，以使其在脱欧过程中获得更多话语权，英镑应声大涨。
- **法国大选**：法国第一轮大选未出现黑天鹅，欧元上涨。

- 上周，沪深股市继续调整，上证综指全周下跌0.58%，创业板指表现较好。行业与主题方面，维稳预期下年初至今表现相对平淡的金融板块上周领涨市场；前期低迷已久的TMT板块也出现反弹迹象；一带一路、雄安新区、次新股主题再度活跃；而前期持续强势的白酒、家电等板块则有所回调；建筑、军工也出现较大跌幅。

近一周风格指数表现 %



行情研判

- 近期市场收到金融去杠杆和加强金融监管对市场造成的冲击，出现了明显的下挫。但是从历史经验看，类似监管冲击的影响往往是脉冲式的不具有持续性，而基本面的变化才是市场发生趋势性转变的根基。在当前市场基本面不断向好的背景下，面对市场当前的调整，我们有理由可以相对乐观一些。从调整的幅度来看，4月份以来A股市场的调整幅度已经较为充分，后续下行空间并不大。
- 本周值得特别关注的是美国特朗普政府提出了“史上最大的减税计划”。在经济全球化和国际竞争日趋激烈的今天，美国的减税计划一旦落地，必然会引起大量国际资本流入美国，可能掀起世界性的减税浪潮。而降低实体经济企业成本同样是当前中国经济的重要任务，这其中降低企业税费负担首当其冲。美国的减税计划或对全球产生外溢效应，形成利好股票市场的催化剂。

行情展望

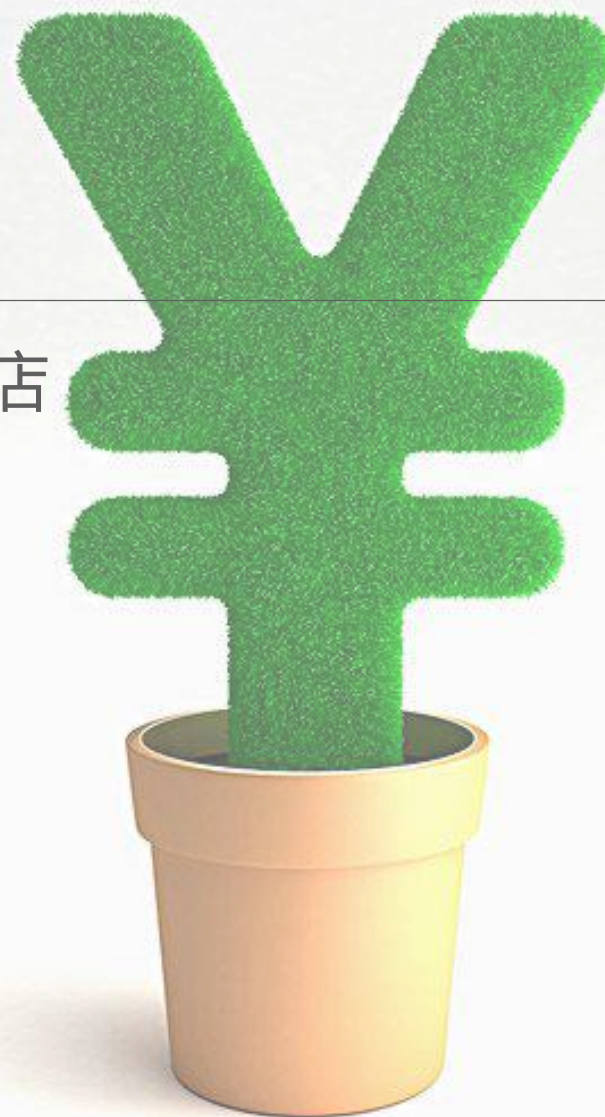
- 我们仍维持中期看好A股的观点。我们认为近期的调整更多的是各类投资者受不确定性影响而进行的减仓而非基本面恶化或去杠杆带来的负循环，不同于负循环，减仓将带来微观结构的快速改善，后续下行空间有限。

- 我们认为当前市场行情运行的逻辑主线就是“行业龙头企业的价值重估”，未来可以持续，同时我们也倾向于估值不高的医药龙头、非酒食品饮料、家装家居、汽车、纺织服装、个人用品等相关受益于三四五线城镇化的消费投资机会。主题投资上，继续关注雄安新区、一带一路、国企改革等领域。



2月至5月大盘表现

公司基本面分析案例——首旅酒店



行业概览：集中度提升趋势显著，巨头布局双向整合

产业链分析

参与主体

- 酒店开发商与专业酒店管理公司是行业的两类参与主体。

市场定位

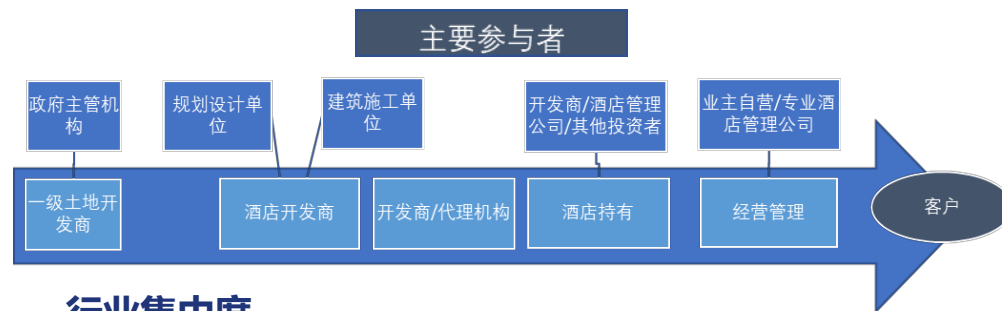
- 经济型酒店市场、中端酒店市场和高端酒店市场。我国市场中，经济型酒店占比最高，超过60%；中端酒店占比最低，不足10%。

上下游产业

- 从纵向看，酒店行业下游主要直接面对消费者或间接面向携程、去哪儿等OTA，并涉及商务与会展业；行业上游主要包括物业提供者（如物业业主、地产开发商等）、参与具体经营管理的专业酒店运营管理公司、装修设计行业、施工行业及家具用品生产行业。
- 从横向看，酒店业还与景区管理业和旅行社构成较为紧密的横向旅游产业链，整个横向产业链条上的环节均直接面对旅游消费者。

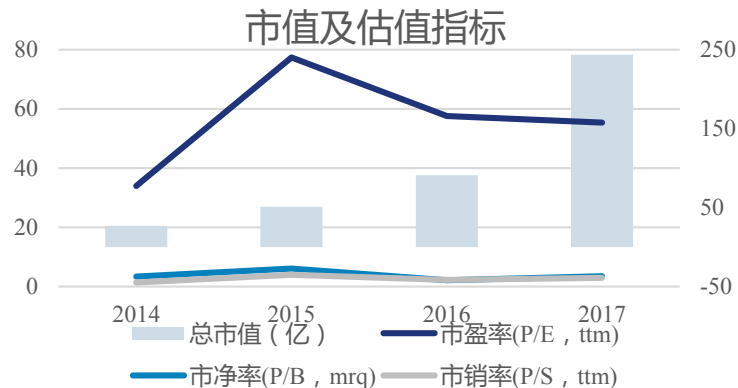
| 市场定位 | 价格 | 特征 | 代表品牌 |
|-------|---------|--|-----------------------|
| 经济型酒店 | 100-300 | 产品有限、服务优质、价格优惠、市场定位明确、连锁经营 | 锦江之星、如家、7天、汉庭、格林豪泰等 |
| 中端酒店 | 300-600 | 核心产品向高端酒店靠拢，但是其餐饮、娱乐规模配套非常小 | 维也纳酒店、全季酒店、星程酒店、和颐酒店等 |
| 高端酒店 | 600及以上 | 具有豪华的酒店环境与设施，为商务和休闲旅游者提供一流的居住餐饮系列服务的酒店 | 万泰、希尔顿、喜来登等 |

来源：Wind



行业集中度

- 近年来，我国酒店行业市场保持着三足鼎立的局面，以锦江国际酒店集团为首，首旅如家酒店集团、华住酒店集团紧随其后，集中度较高。
- 经济型酒店市场中**，首旅、华住、锦江旗下的如家、汉庭、7天以较明显的房源占比优势位列前三；而其他经济型酒店品牌则更侧重于集中在某一区域或某一细分市场之中。兼并收购小型地方性连锁品牌是经济型酒店扩张重要方式，龙头品牌借助并购实现区域互补。
- 中端酒店市场**集中度较高。截至2016年末，三巨头中，锦江占32%，华住占20%，首旅占8%。同时，三大酒店集团正在通过直营、加盟加速开店，中端酒店市场集中度有望进一步提升。
- 中高端及高端酒店市场方面，市场占比近30%。其中在高端市场中，跨国公司占比较高，而本土酒店集团较为边缘化。同时，开发、运营成本高，市场饱和，入住率低也是本土酒店集团在高端酒店市场增长缓慢的原因所在。



发展历史总结：

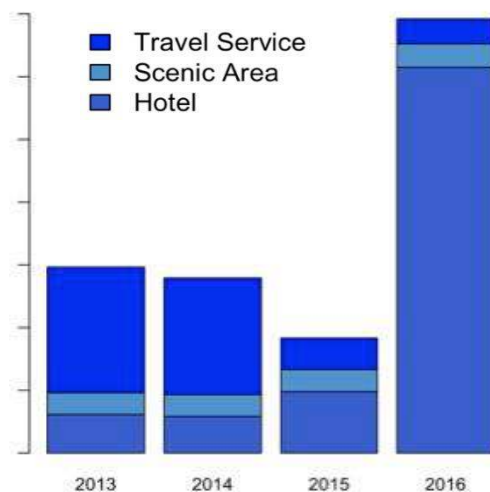
- 公司经营范围主要是旅游和酒店，但是之前财务情况反映出，公司收益较为倚重旗下控股子公司海南南山文化旅游开发有限公司的业绩。而旅游行业的竞争，旅游行业利润下滑等等对公司造成了一定的负面影响。从更改名称也可以看出公司的当下重点在于酒店，其他板块有没有剥离的可能性，值得进一步观察和期待。当前酒店业主要由产权酒店和酒店管理公司组成，其中产权酒店现三家有：民族饭店、京伦饭店、前门饭店（14年底收购南苑股份中有多家产权酒店）。酒店管理公司有三个：首旅建国（4星+、5星-）、首旅京伦（3星+、4星-）、欣燕都（经济型酒店）。
- 完成如家收购后，如家旗下的和颐酒店、如家精选、如家酒店、莫泰酒店、云上四季也被纳入。

收入结构概述

- 公司主营业务收入主要包括酒店业收入、景区景点运营收入和旅游服务收入。近年来，在国内整个酒店行业整合度提高的趋势影响下，公司在酒店业务上集中发力，将绝大部分的旅游服务收入转为了酒店业务收入。
- **酒店收入**
 - 作为公司主营业务重要的支柱，公司酒店业收入长期以来保持着持续、稳定的增长。公司拥有全资、控股的星级酒店三十余家，旗下拥有“建国”、“京伦”和“如家”等知名品牌。
 - 从右图可以看出，酒店收入在公司总收入中占的份额在大幅上升，缘于首旅集团近年来集中力量强化酒店业务，淡化旅游业务的战略定位。
- **景区景点收入**
 - 公司拥有国家著名AAAA级风景区——海南南山文化旅游区，同时也参股投资了国家35个王牌景区之一的宁夏沙湖风景区，与公司的酒店业务形成协同促进效应，产生比较稳定的客源收入。

• 旅游服务收入

- 公司涉及旅游服务业务包括旅行社、新型旅游商业、旅游汽车公司等，早期为首旅集团提供了较大部分的收入。
- 其中，公司投资控股的大型旅行社——中国康辉旅行社、神舟国旅集团的整体综合实力均在国内旅行社业中名列前茅；同时投资控股的北京首汽股份公司，拥有近万辆各类汽车。



图：首旅酒店 主营构成

财务分析：良好现金流支撑并购整合战略

◆ 整体业绩稳中有升，多档次酒店互补

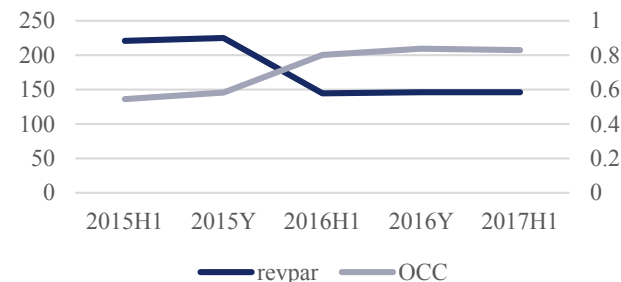
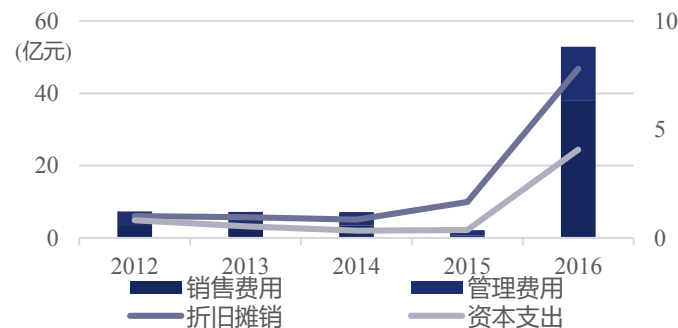
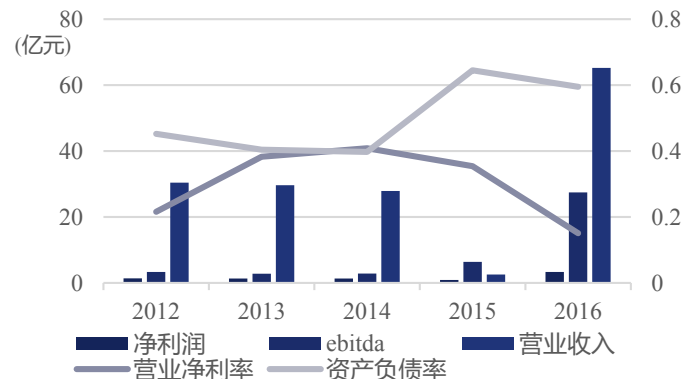
- 2016年公司主要定位于中高端酒店市场。2016年在并购如家后，经济型酒店板块得到扩充，造成整体Revpar下降，而整体OCC有所上升。
- 鉴于翻修成本高、地理位置差异等因素，如家原有的经济型酒店短期内很难向中高端酒店转型，提高利润率。但是在并购短期利好释放后，如家自带的庞大会员数量将向公司中高端酒店长期引流，实现业务互补。

◆ 成本结构合理，销售毛利率同业占优。

- 如家的加入带来的销售活动增加以及行业巨头间竞争压力的增加，使得销售费用今年明显增加；而随着公司规模扩大，酒店管理系统整合的规模优势进一步体现，管理费用有所回落。
- 未来经济型酒店仍处于连锁化整合期，可以预见公司下一步进行扩张主要还是依赖于特许加盟店的增加，因而销售费用仍会进一步增加。而资本支出也会随酒店数量增加以及为拓展中高端市场进行的战略定位转型而出现一定回升但增速较往年会有所放缓。

◆ 现金状况良好，并购战略灵活

- 2017H1经营现金净流入8亿元，FCF5亿元。2016年与2017年的现金净流入使公司有进一步的空间开展并购战略，同时降低财务费用。公司的现金流状况与同业其他企业相比更加健康。



外汇定义

- 外汇 ("foreign exchange"或 "FX")是以外币表示的用于国际结算的支付凭证。投资者可以直接把它当作外国的货币。一种外币成为外汇需要满足三个条件，即以外币表示、可兑换性及普遍接受性。常见的外汇货币有“七大货币”，即美元、欧元、日元、英镑、加元、澳元、瑞士法郎。
- **炒外汇的基础是汇率的波动**
- 汇率总体分为两种：一种为固定汇率，即两国之间的汇率在（通常）较长时间内保持不变；另一种是浮动汇率，即根据市场供求关系而自由涨跌，目前绝大多数发达国家都采取浮动汇率制度，例如美元、英镑、欧元等货币汇率会根据市场环境不断变化。所谓炒外汇，就是通过杠杆以较少资金操控较大资金，在汇率波动时赚取其中的差价；杠杆可以将投资者的利润和亏损扩大百倍。
- 外汇报价中，点或基点(pip)是主要计价单位，1个点为报价货币的最小价值单位的1%。美元的最小价值单位是美分，则其他货币兑美元的最小报价单位为0.0001美元，例如当英镑兑美元汇率由1.1800升至1.1900时，称英镑上涨100点或美元下跌100点。

外汇报价简介

- 在外汇市场中，汇率通常以五位数字显示，例如“欧元兑美元 1.3680，欧元兑日元 141.05”。万分位上每变动1个数，可称为变动1个点；特殊地，日元汇率中，小数后第二位为点值。不过，现在包括ADSS在内的一些交易平台提供更为精确的六位报价，例如欧元兑日元报价 141.052，澳元兑美元报价0.92638，此时数据的末位是0.1个点。
- 实际操作中，外汇交易必须由两种不同国家的货币构成，即“货币对”。每一个“货币对”的报价由“卖价”和“买价”两个价格组成，如下图。

“卖价”是指卖出这一货币对的报价。即“做空”的开仓价，以及“做多”的平仓价；“买价”是指买入这一货币对的报价。即“做多”的开仓价，以及“做空”的平仓价。



| 交易品种 | 卖价 | 买价 |
|--------|---------|---------|
| USDJPY | 101.687 | 101.702 |
| EURUSD | 1.36486 | 1.36503 |
| AUDUSD | 0.92368 | 0.92389 |
| GBPUSD | 1.68670 | 1.68691 |
| USDCHF | 0.89454 | 0.89474 |
| USDCAD | 1.08963 | 1.08981 |
| NZDUSD | 0.85604 | 0.85635 |
| XAGUSD | 19.4960 | 19.5410 |
| XAUUSD | 1294.74 | 1295.24 |
| EURGBP | 0.80904 | 0.80930 |
| EURCHF | 1.22098 | 1.22129 |
| EURJPY | 132.700 | 132.810 |

● 外汇市场投资信息透明

- 外汇投资目标为某国经济，而不像股票为某家上市公司，因此国际性市场很难被部分人士、银行、外汇商、基金、外汇供需者甚至某个国家所操纵。不存在庄家做市行为。实时行情和财经新闻，信息透明公开化。

● 外汇是双边买卖

- 交易者既可以买入货币对合约作为交易的开端，也可以卖出货币对作为交易的开端，同理也可以买入或卖出货币对作为交易的结束。无论涨跌均有实现盈利的可能。

● 投资成本低

- 外汇保证金之额度可扩充至数十倍大，因此可充分利用财务杠杆原理，实现以小博大。

● 二十四小时交易

- 交易外汇一个最大的优势是有机会交易24小时每天。这能使交易者随时响应和获得市场变化带来利润的优势。

● 利息回报率高

- 股票每年最多只派息四次，而外汇则是若投资者持有高息货币合约者，每天均可享有利息。以小博大，杠杆比例倍数放大资本。涨跌幅度无限制;可做对冲、套息交易。

● 成交量大

- 外汇被认为是世界上最活跃的和最流动的金融产品。是全球最大、流通性最强的金融市场，每天全球的外汇交易成交量估计超过1.2兆美元，如此巨大的流量使得汇率变动不为任何人所左右，更具有规律可循。

● 咨询价敲单，无套牢风险

- 外汇保证金的买卖是以电话买卖或网上买卖，因此在近24小时的时间内，投资者可任意的选择出场，不会发生无法出场而被套牢的风险，可有交控制投资者的资金风险。止赢止损即时成交，收益风险监控自如。

