

市场短期的配置机会

摘要

股票市场短期内缺乏整体大幅上行的可能。从成交情况来看，沪深两市成交量和融资融券余额仍处于较为低迷的水平。从 WIND 一级行业指数年初以来涨跌幅来看，市场风险偏好并未修复，仍处于防守阶段。目前市场主流预期认为：2016 年以来以原材料价格上涨为驱动的传统行业板块的利润增长已经到了一个拐点，这与前期大宗商品下跌的情况是一致的，这种预期在短期内扭转的可能性不大，但我们仅从钢材企业的利润情况来看，由于去产能和行业集中度的提高，钢企的盈利比例一直维持在高位，随着未来去产能的持续推进和基建与房地产投资的支撑，下半年市场的这种预期有可能会得到修正。

债券市场投资机会显现。截至 4 月份，受欧美经济复苏的影响，国内出口好转，官方外汇储备出现 2014 年以来首次连续 3 个月正增长，外汇占款也维持在较窄的降幅。由于国内利率走高，同时美国经济改革进展缓慢、政治风险上升，美联储持续加息预期下降，美国利率出现走低，所以中美利差逐渐走阔。由于全球债券市场的密切关联，未来中美利差收窄的可能性较大，加上美元表现疲弱，人民币贬值压力有限，这对国内资金面来说也是一个较大的外围利好因素。

短期内商品市场正在走强。美国原油库存下跌、欧佩克延长冻产协议和美元指数下跌构成刺激油价上涨的因素，我们预计外围市场的利好因素仍将持续一段时间。从国内情况来看，发电量和铁路货运量仍保持稳健增长态势，房地产和基建投资仍然保持较为稳定的增长，鉴于此轮房地产周期从消费端到投资端传导的滞后性，我们预计未来房地产投资仍将对大宗商品需求构成支撑。

南华期货研究所

章睿哲

助理研究员

zhangruizhe@nawaa.com

010-83168383

黎 敏

limin@nawaa.com

010-83168383

市场短期的配置机会

股票市场短期内仍缺乏整体大幅上行的可能。从成交情况来看，沪深两市成交量和融资融券余额仍处于较为低迷的水平。从 WIND 一级行业指数年初以来涨跌幅来看，公用事业和日常消费指数是唯二两个跑赢大盘的行业板块，表明市场风险偏好并未修复，仍处于防守阶段。跌幅最大的是房地产、信息技术、工业和材料这四个行业，这种表现未必能够反映实体经济的情况，但却反映了金融市场对于中长期经济走向的看法，很显然市场认为：2016 年以来，以原材料价格上涨为驱动的传统行业板块的利润增长已经到了一个拐点，这与前期大宗商品下跌的情况是一致的，这种预期在短期内扭转的可能性不大，但我们仅从钢材企业的利润情况来看，由于去产能和行业集中度的提高，钢企的盈利比例一直维持在高位，随着未来去产能的持续推进和基建与房地产投资的支撑，下半年市场的这种预期有可能会得到修正。

除此之外，金融是除了公用事业和日常消费之外表现最为坚挺的行业，这多少有些令人诧异，毕竟年初以来金融监管仍在如火如荼地推进，不过从更细分行业的表现可以找到原因。年初以来金融板块里面，保险板块的涨幅达到了 12%，大型国有银行涨幅达到 8%，而跌幅最大的是信托和证券板块，两者跌幅均达到 10% 左右，以此可以看到在金融监管和高利率的背景下，具有规模和成本优势的大银行和大保险公司所具备的抗风险能力，而负债成本较高的中小银行和证券信托行业则是最大的输家。

图 1、A 股成交情况

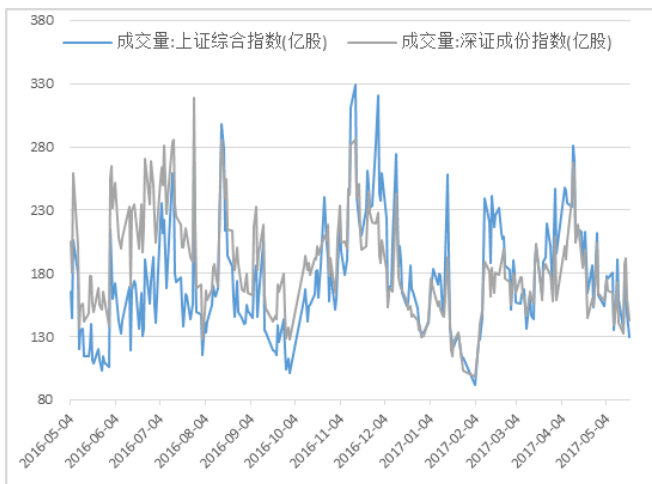
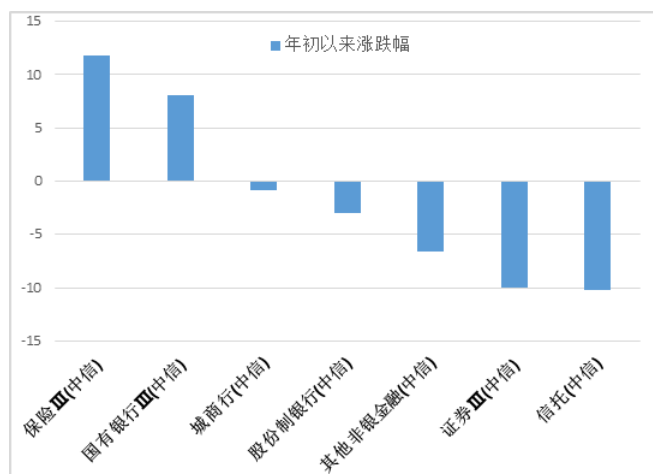
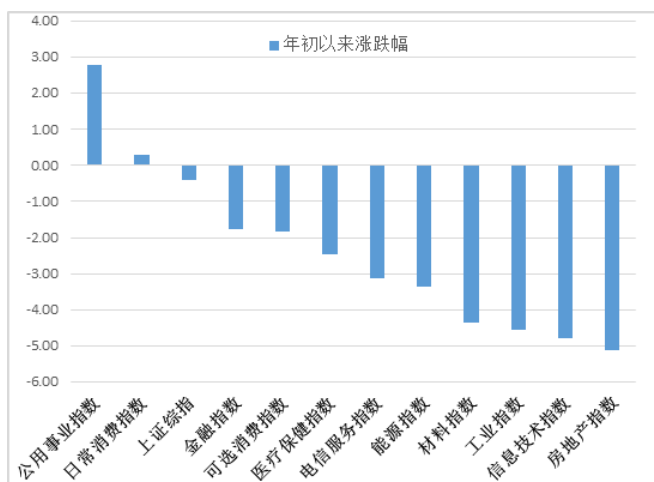


图 2、沪深两市融资融券余额



图 3、WIND 一级行业指数年初以来涨跌幅

图 4、中信三级行业指数（金融）年初以来涨跌幅



资料来源: WIND 资讯 南华研究

债券市场投资机会显现。从基本面来看变化并不大,但从资金面来看,海外市场的利好因素开始显现。截至 4 月份,受欧美经济复苏的影响,国内出口好转,官方外汇储备出现 2014 年以来首次连续 3 个月正增长,外汇占款也维持在较窄的降幅。由于国内利率走高,同时美国经济改革进展缓慢、政治风险上升,美联储持续加息预期下降,美国利率出现走低,所以中美利差逐渐走阔。由于全球债券市场的密切关联,未来中美利差收窄的可能性较大,加上美元表现疲弱,人民币贬值压力有限,这对国内资金面来说也是一个较大的外围利好因素。而且 5 月 16 日人民银行和香港金管局发表联合公告正式批准实施香港与内地“债券通”,现阶段拟先开通“北向通”,即香港及其他境外投资者经香港投资于内地银行间债券市场。这将进一步降低境外投资国内债券市场的门槛和成本,有利于债券市场吸引更多的增量资金。从境外机构和个人持有境内金融资产的数据来看,国内债券对于海外投资者来说具有较强吸引力,16 年 12 月境外持有境内债券资产创历史新高,目前仍保持在较高水平,我们认为国内债券市场的投资机会已经显现,建议投资者关注。

图 5、官方储备资产增减情况

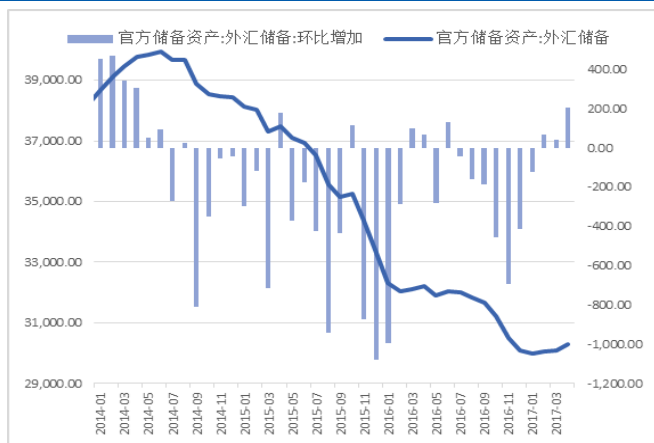


图 6、货币当局外汇占款增减情况

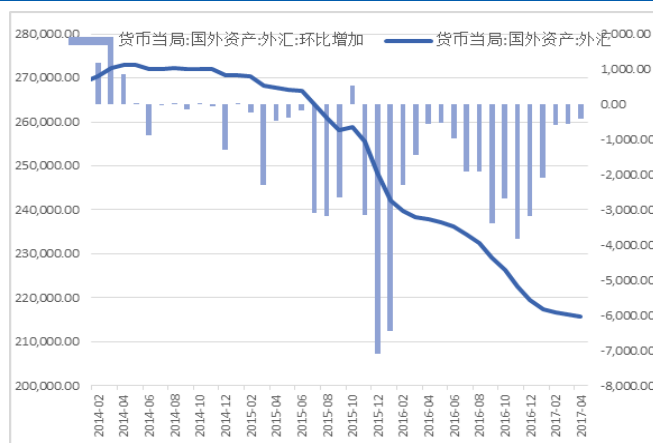


图 7、中美 10 年期国债利差走势

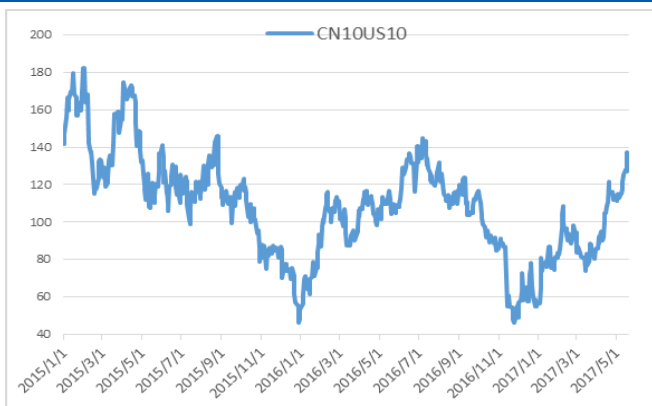
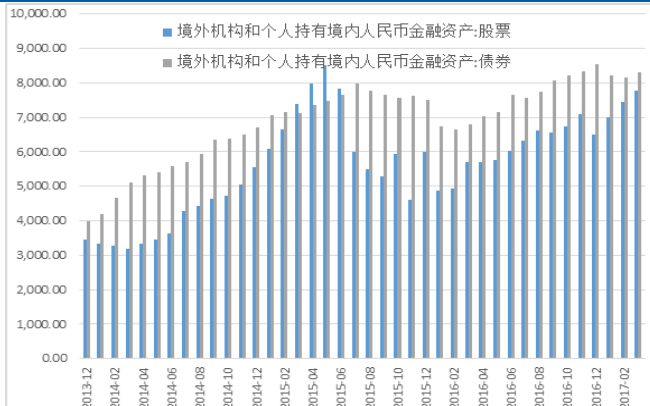


图 8、境外持有境内金融资产情况



资料来源：WIND 资讯 南华研究

短期内商品市场正在走强。近期商品市场的走强与原油价格反弹和美元指数大幅下跌有一定关系，美国商业原油库存在创历史新高之后连续六周下降，而且 5 月 20 日沙特油长法利赫在接受采访时表示，所有产油国都同意将减产期限再延长九个月，这构成刺激油价上涨的因素。巧合的是，近期美国政治风险上升，美联储持续加息预期下降，美元指数下跌，这也对大宗商品的上涨构成了支撑，所以本周出现国内外商品全线上涨的情况，CRB 综合现货指数也回到年初的高位，**我们预计外围市场的利好因素仍将持续一段时间。**从成交量来看，尽管近期股票和债券市场成交低迷，但交易者对于期货投机仍表现出较高兴趣，期货市场成交活跃。

从国内情况来看，发电量和铁路货运量仍保持稳健增长态势，3 月份铁路货运量创 2014 年 10 月以来新高，房地产和基建投资仍然保持较为稳定的增长，4 月份房地产开发投资增长 9.3%，创 2015 年 2 月份以来最高水平，尽管商品成交面积持续下滑，但是今年以来土地购置面积已经结束持续 3 年的负增长态势，这意味着尽管短中期楼市投资没有机会，但是商品市场仍未进入下行期。**鉴于此轮房地产周期从消费端到投资端传导的滞后性，我们预计未来房地产投资仍将构成大宗商品需求支撑。**

图 9、CRB 指数走势



图 10、期货市场成交活跃



图 11、铁路货运情况

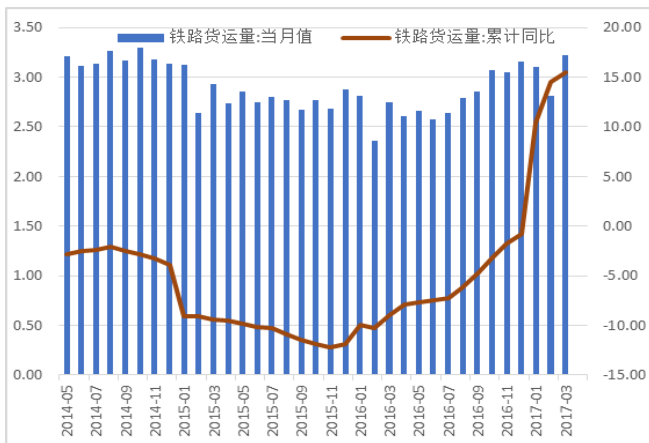


图 12、发电量情况

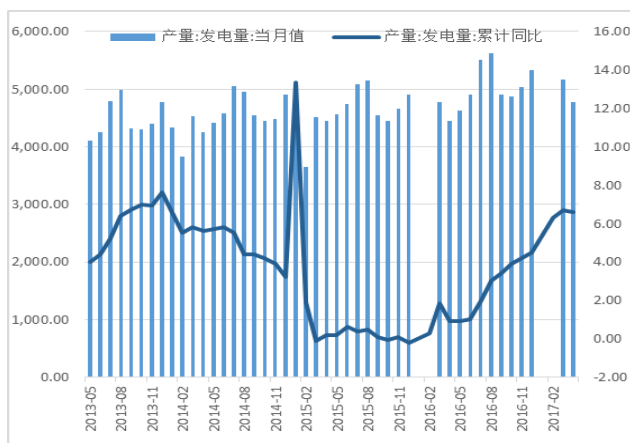


图 13、固定资产投资情况

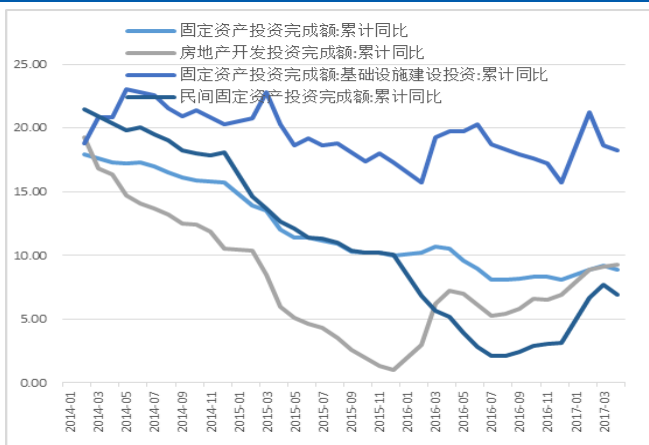
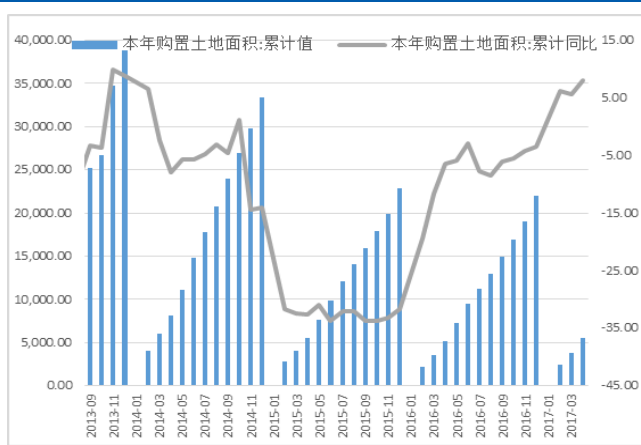


图 14、土地购置面积情况

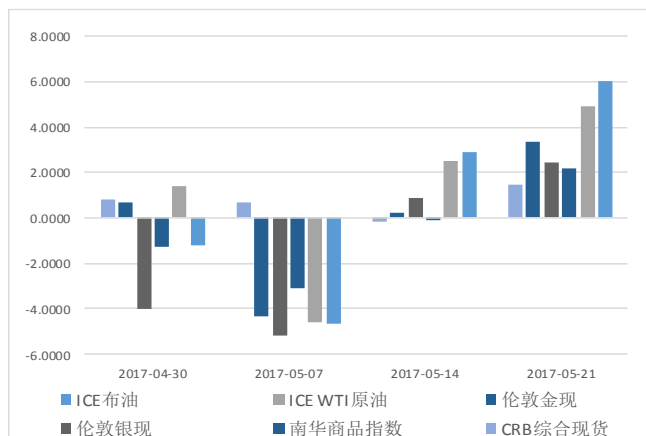


资料来源：WIND 资讯 南华研究

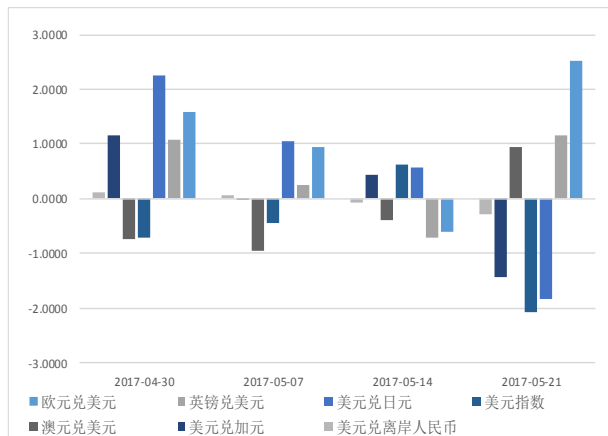
【本周全球大类资产表现】

2017年5月20日

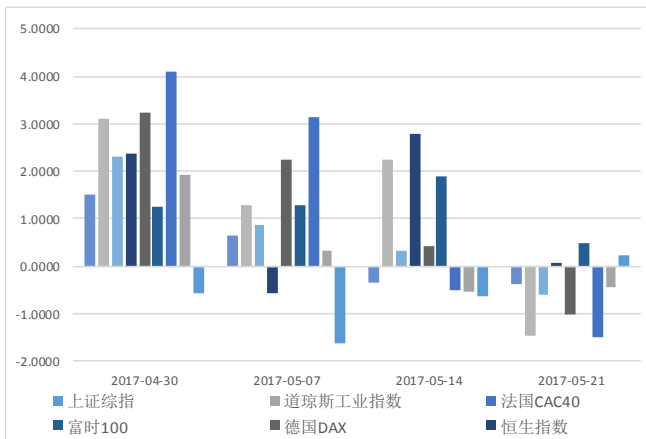
主要大宗商品涨跌幅



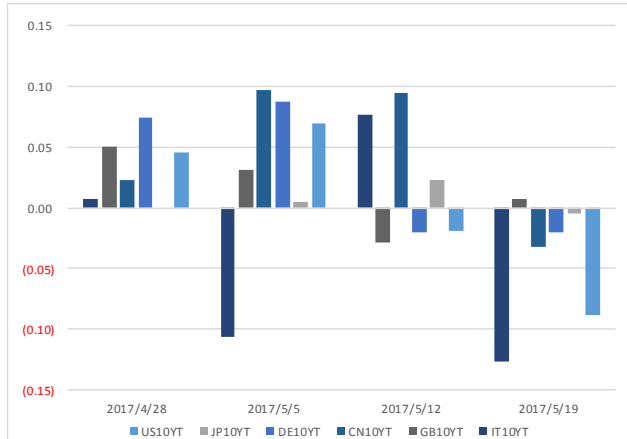
全球主要货币对涨跌幅



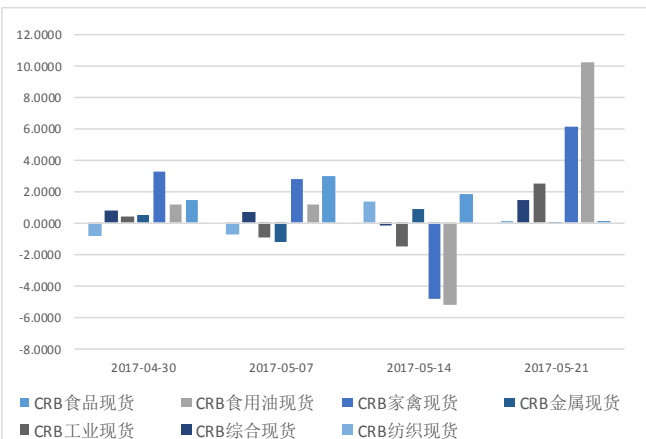
全球股指涨跌幅



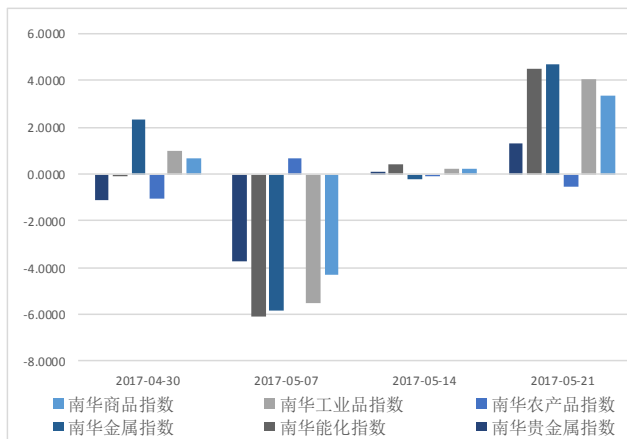
全球债市涨跌基点



CRB 指数涨跌幅



南华指数涨跌幅



资料来源: WIND 南华研究

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话: 0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话: 0577-89971820

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话: 0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话: 0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼
电话: 0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话: 0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话: 0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话: 028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号
金地商务大厦 11 楼 001 号
电话: 0931-8805310

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话: 0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室
电话: 010-63161286

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 201、801、804、811 室
电话: 0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话: 0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话: 024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 802
电话: 022-88371079

上海分公司

中国（上海）自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室
电话: 02150431979

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 层
电话: 021-68400692

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话: 0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话: 0755-82577909

广州营业部

广州市天河区河北路 28 号时代广场东座 717 房、718 房
电话: 020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1003、1004、1005 室
电话: 0553-3880211

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611626

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话: 0579-89292777

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 2501 室
电话：0351-2118001

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室
电话：0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层
电话：0663-2663855

海宁营业部

海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 301、302、312、313 室
电话：0573-80703000

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235 室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二 2104-2107 室
电话：0592-2120366

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0574-85201116

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net