



2013年07月29日

空头格局依旧

格林期货研发中心

研究员：石敏

电话：010-66216980

shimin@21cgreen.com

摘要：

整体来看，仅从汇丰 PMI 预览值得出经济持续走软的结论尚不具决定性，但确是大概率成立的。近期，管理层多次强调“调结构”的重要性，也多次重申不会出台大规模经济刺激政策。这意味着，国内经济的恢复需要靠内在动力推动完成。这显然不是在短期内能完成的转变。这决定了期指在现在阶段尚难有表现。

此外，从期指运行来看，期指弱势格局也尚未扭转。一方面，近期期指成交量放大，但持仓量仍处于历史低位，显示期指成交持仓比较高。这说明资金倾向于日内交易，中长线资金并未入场。也即，资金未对做多期指形成一致预期。另一方面，期现贴水并未明显改观。当月合约 IF1308 较现指贴水仍高达 20 点左右。由于分红集中期已经过去，期现大幅贴水主要反映出市场的悲观情绪仍未明显改观。

综上，我们认为期指近期难有较好表现，反弹难以走远。操作上，我们建议中线以逢高沽空为主。

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。

空头格局依旧

近期，股指虽然走势疲弱，但屡次上演单日大涨。而周三股指上演探底回升，更加激发了多头的信心。但24日公布的汇丰PMI数据显示国内经济依然继续下滑，我们认为期指反弹难以走远，指数空头格局依旧。

7月中国制造业PMI预览值下滑至47.7，较上月终值48.2下跌0.5，创出11个月内新低。分项来看，Markit仅公布了产出指数为48.2，较上月48.6回落0.4。其余分项指数虽未有确切数值，但Markit提供的信息显示均处于收缩区间。其中产出、新订单、就业、积压工作、成品库存指数下滑，新出口订单、出厂价格、投入价格、采购量、配送时间指数小幅回升，采购库存指数不变。

其中特别值得注意的是，新订单指数加速下行，反映需求持续萎缩。产出指数大幅下行，显示生产活动低迷。因此，最新PMI数据显示的主要信息是，经济基本面仍在继续恶化，供需两端均显疲弱。但当月出厂价格和投入价格指数虽继续处于收缩区间，却绝对量小幅回升，预示着通缩压力或略有减弱。

但我们认为，7月汇丰PMI下滑有两点值得说明。

首先，6、7月资金紧张导致的“钱荒”现象对中小企业形成较大冲击。6月下半月、7月上月银行信贷出现负增长，票据融资大幅收缩。由于中小企业在信贷融资中一向处于弱势地位，因此，6、7月份的信贷融

图1 沪深300日K线图



数据来源：wind 格林期货研发培训中心

资紧张局面导致中小企业成为主要受害者。由于汇丰PMI 的调查样本主要是中小企业，因此其所受冲击较大。也即，钱荒对汇丰PMI数据产生了一定程度的扰动。

其次，由于汇丰PMI 指数统计口径偏窄，其历史波动性相对较大。历史上多次出现汇丰PMI 指数与反映宏观形势的其他主要指标背离的情况。这导致如果单纯用汇丰PMI数据对宏观经济形势进行判断可能导致失误。因此，我们通常需要结合下月1日发布的中采PMI 指数、下月中上旬发布的宏观数据，以及中观层面的高频数据综合判断，才能对国内的经济基本面状况得出更准确的结论。

整体来看，仅从汇丰PMI预览值得出经济持续走软的结论尚不具决定性，但确是大概率成立的。近期，管理层多次强调“调结构”的重要性，也多次重申不会出台大规模经济刺激政策。这意味着，国内经济的恢复需要靠内在动力推动完成。这显然不是在短期内能完成的转变。这决定了期指在现阶段尚难有表现。

此外，从期指运行来看，期指弱势格局也尚未扭转。一方面，近期期指成交量放大，但持仓量仍处于历史低位，显示期指成交持仓比较高。这说明资金倾向于日内交易，中长线资金并未入场。也即，资金未对做多期指形成一致预期。另一方面，期现贴水并未明显改观。当月合约IF1308较现指贴水仍高达20点左右。由于分红集中期已经过去，期现大幅贴水主要反映出市场的悲观情绪仍未明显改观。

综上，我们认为期指近期难有较好表现，反弹难以走远。操作上，我们建议中线以逢高沽空为主。

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。

