

# 股指维持多头操作

西南期货 史光达

2020年8月4日 期货日报

A股于7月初放量突破后，受宏观因素扰动，市场分歧再现，上证综指在3150-3450区域形成新的震荡箱体。多空焦点在于，目前A股整体估值水平已经回到过去10年均值，估值修复以后，市场是否还有上行动力。笔者认为，流动性变化是驱动本轮上涨主因，虽然近期指数涨幅不大，但市场依然保持良好的成交规模和赚钱效应，在宏观基本稳定的前提下，市场多头特征预计将持续。

## 利率中枢下移，权益估值提升

本轮上涨并非业绩驱动，流动性才是主因。诚然国内货币政策相对独立，但是欧美央行扩表导致的溢出效应不容忽视。疫情以来，美国成为全球流动性增长的主要驱动，短短几个月时间，美联储资产负债表规模从4.2万亿美元飙升至7万亿美元，扩表的幅度仅次于2008年金融危机时期（1万亿美元至2万亿美元，扩表一倍）。货币供应的快速增加直接导致资产价格上升，股市、债市、房产、黄金、比特币等随后都出现明显上涨。尽管国内货币政策相对独立，但是人民币兑美元币值稳定，美元流动性增加必然对国内资产价格产生影响。从3个月SHIBOR利率和银行理财收益率的走势来看，尽管有反复，但收益率的中枢是在下移的，相应的对股票投资的收益回报要求也会下降，从而导致权益估值上升，也就是股票价格上涨。

## 资产配置变化导致的资金流入

从资金供需来看，股市资金流入速度明显大于募资需求。募资方面，2020年上半年A股首发及增发募资合计5233.77亿元，环比2019年下半年下降10.67%。增量资金来源于几个层面，第一是普通投资者的新增资金，较难精确观测，但与市场行情有强正相关性，第二是融资余额变化，年初至今累计上升3886亿元，第三是外资占比的增加，年初以来北上资金（含MSCI等被动投资）净流入1284亿元，第四是新增机构投资者，过去几年A股逐渐成熟化，大型机构的平均投资收益明显跑赢散户，形成了基金投资热潮，据统计，2020年1-7月新成立的偏股型基金为1.03万亿，规模相当于过去三年的总和，其中仅7月新成立的基金规模就高达3173.4亿元。

## 市场结构性牛市特征显著

近期大盘指数波动主要源于市场风格的反复，7月初在金融板块强势补涨的影响下，权重指数放量上涨，随后市场对于监管降温和中美摩擦的担忧令上证综指止步3458点，市场回到成长板块的主题投资氛围中。7月份虽然指数表现一般，赚钱效应却不逊于以往牛市。蓝筹补涨退潮后，成交金额依然维持高位，7月日均成交金额从此前的7000多亿一举突破万亿，达到1.3万亿，明显上了一个台阶。成交活跃伴随的是赚钱效应上升，Wind数据显示，2020年上半年，两市涨停个股超过100家的交易日有35天，这个数据在7月以后急剧上升，从7月1日至8月4日的25个交易日中，两市涨停个股超过100家的就高达19次。

综合来看，当前大类资产整体收益率下降，造成权益类资金流入和估值提升，在宏观环境没有太大变化的情况下，多头行情料将持续，建议股指各合约维持多头操作。