

股指振荡后有望继续上行

一德期货 陈畅 投资咨询号：Z0013351

上周 A 股市场呈现振荡态势，从主要指数的走势来看，市场处于上有阻力、下有支撑的状态：尽管上证综指并未突破 3153 点和四月中旬小平台，但当 5 月 24 日收出光头阴线、晚间美股延续剧烈波动时，5 月 25 日市场并未因此大跌、反而振荡上扬，显示当前市场韧性犹存。笔者认为，尽管国内外环境依然存在挑战，市场在主要矛盾改善过程中也可能存在一定反复，但投资者不必再过度悲观。从技术上看，当前上证综指上方面临 5 月 24 日高点 3153 点和四月中旬小平台，沪深 300 上方面临年初以来下降趋势线。若短期不能成功突破，则市场或将陷入振荡，但振荡后有望继续上行。

紧缩通胀双放缓，美股市场迎来三连涨

在经过两周的大幅波动后，上周美股市场迎来反弹。5 月 26 日凌晨美联储公布五月议息会议纪要，内容基本符合市场预期。纪要指出，在接下来的两次会议上，每次升息 50 个基点可能是合适的。纪要同时显示，许多与会者预测加快撤出支持性货币政策将使委员会在今年晚些时候处于有利地位，可以更好评估政策紧缩的影响，以及经济的发展形势能在多大程度上支持政策调整。市场认为这意味着美联储在暗示年底货币政策的灵活性。5 月 27 日盘前美国商务部数据显示，美国四月 PCE 物价指数同比增长 6.3%、高于预期值 6.2%、但低于前值 6.6%，核心 PCE 物价指数（剔除食品和能源价格）同比增长 4.9%，预期 4.9%，前值 5.2%。从环比来看，核心 PCE 物价指数四月环比增长 0.2%，这是该指标自去年夏天以来的最小增幅。虽然 PCE 物价指数仍接近四十年来增速高位，但增幅放缓或可被视为是通胀见顶的迹象。在今年下半年紧缩预期降温、通胀增幅放缓、科技公司财报利好等因素影响下，5 月 25 日至 27 日美股三大指数连续三天反弹。

前期美股的剧烈波动，本质上是对美国经济和企业盈利增长前景的担忧，是担心美联储可能无法在恰当好处的控制通胀的同时又不伤害增长。但从五月议息会议纪要来看，美联储预计今年的总体 PCE 物价指数仍将维持在 4.3%，但因预计累积需求放缓、供应限制缓和将让经济体内的供需失衡减少，明年的 PCE 物价指数料将回落到 2.5%，后年将进一步降至 2.1%。结合美联储官员“加快撤出支持性货币政策将使委员会在今年晚些时候处于有利地位”的表态，可以看出美联储当前的激进加息，很可能是想要用时间换空间。即短期内通过激进行动将加息前置，以便为后续的货币政策调整提供更大的空间。如果 PCE 预测准确，那么下半年美联储就可以根据实际需要随时进行货币政策的转向，届时将有利于美股市场估值的提升。由于北上资金的配置是以美股作为风向标，因此美股的企稳在一定程度上有利于减缓外资的流出。

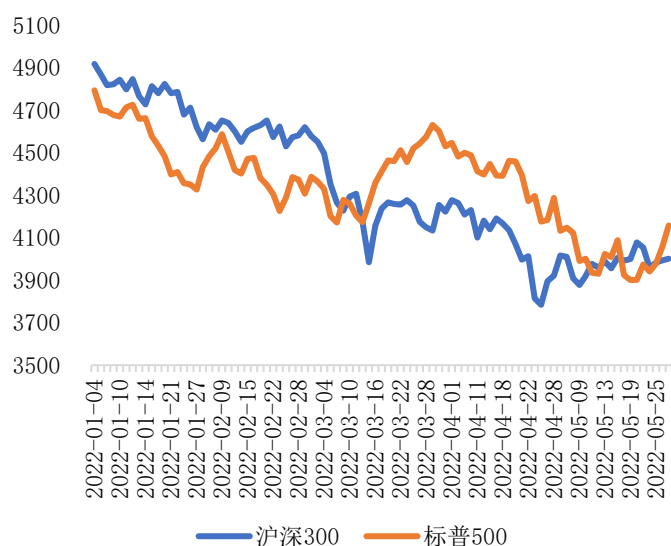
稳增长信号明显，A 股振荡不改上行趋势

综合内外因素来看，虽然地缘政治局势的不确定性和美联储紧缩政策都可能会对 A 股和人民币汇率带来扰动，但我们认为 A 股的走势主要取决于国内基本面演化情况。目前随着上海的复商复市，政策面稳增长的信号不断强化：5 月 15 日人民银行、银保监会发布《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》，将首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率（LPR）减 20 个基点；5 月 17 日，全国政协在北京召开“推动数字经济持续健康发展”专题协商会，会议明确指出“支持平台经济、民营经济持续健康发展”，极大稳定了市场对中概股的信心；5 月 18 日李克强总理在云南主持召开座谈会，会议指出要加大宏观政策调节，已出台政策要尽

快落到位，看得准的新举措能用尽用，五月份能出尽出；5月20日，央行将五年期以上 LPR 下调至 4.45%，幅度超出市场预期；5月23日国常会宣布实施 6 方面 33 措施，努力推动经济回归正常轨道确保运行在合理区间；5月25日盘中消息称当日召开全国稳住经济大盘电视电话会议，盘后发布国务院办公厅关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见；5月26日盘中深圳市发布《深圳市关于促进消费持续恢复的若干措施》、央行发布《关于推动建立金融服务小微企业敢贷愿贷能贷会贷长效机制的通知》。随着疫情得到有效控制，叠加一系列稳增长措施的落地，预计二季度将迎来经济底和盈利底，市场的信心也将随之增强。

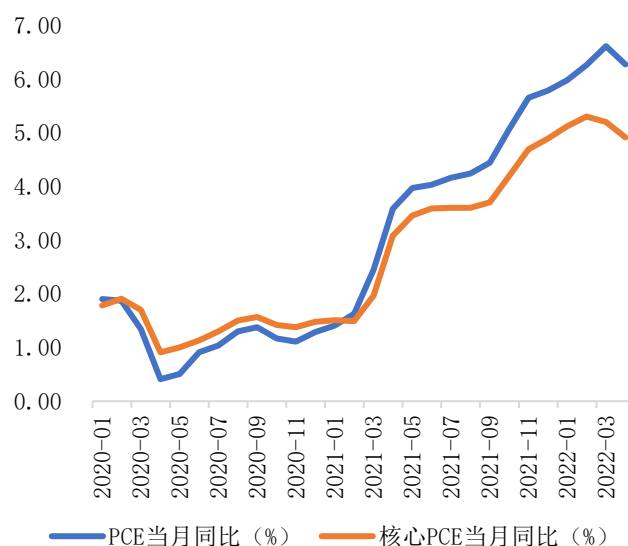
就短期而言，尽管国内外环境依然存在挑战，市场在主要矛盾改善过程中也可能存在一定反复，但投资者不必再过度悲观。从技术上看，当前上证综指上方面临 5 月 24 日高点 3153 点和四月中旬小平台，沪深 300 上方面临年初以来下降趋势线。若短期不能成功突破，则市场或将陷入振荡，但振荡后有望继续上行。建议投资者可暂时空仓观望，待成功突破后逢低布多。激进者可逢大幅回调分批布局多单，注意风控，关注北京疫情和上海疫情的演化。

图：沪深 300 与标普 500



资料来源：同花顺 iFinD，一德期货

图：美国 PCE 与核心 PCE



资料来源：同花顺 iFinD，一德期货