

五连跌后股指逻辑变了吗？

4月19—25日,上证指数出现五连跌跳水行情,跌速之快、幅度之深超出市场预期。本轮股指大跌是短期波动还是趋势改变?背后的深层次原因是什么?是否迎来“跌出来”的机会?本版组织业内市场人士就上述问题进行分析和解读。

四大利空因素共振

■ 何慧

近期,在多重利空因素共振作用下,股指迎來一波快速下跌。笔者认为主要有以下四方面因素:第一,海外市场风险偏好降低向国内市场传导;第二,国内经济结构性分化叠加部分地区沙尘暴、雨雪天气及疫情影响使得市场产生担忧情绪;第三,海内外上市公司一季度业绩披露尾声暴露企业增多引发相关股票大跌;第四,五一小长假之前交易资金撤退也对股市形成拖累。

海外方面,美国通胀、就业、经济韧性较强,叠加近期美联储重要官员的鹰派发言,5月加息预期升温,打压全球市场风险偏好。最新公布的4月美国制造业Markit PMI从3月的49.2升至50.4,创去年10月以来新高,综合PMI超预期强劲,升至53.5,创去年5月以来新高。4月购进价格创去年11月以来新高,出厂价格创去年9月以来新高,需求上行伴随着价格压力再度加大,海外CPI通胀压力仍大,对权益资产价格产生一定压力。

海外有交易衰退预期的迹象,亦会降低市场风险偏好。目前美联储加息行为尚未结束,3个月期短端美债收益率周一再次触及5.2%高位,不过,10年期长债收益率却出现小幅回落。10年期与3个月期美债收益率利差倒挂程度进一步扩大至173BP,也说明了短期美联储加息的预期和远期经济衰退的担忧。与此同时,市场会通过美股财报来判断美国经济状况,目前第一共和银行一季度存款降幅超预期,考虑出售约1000亿美元资产,且瑞银一季度业绩低于预期,开始引发市场对于中小银行的第二波做空。

海外银行业动荡再度引发市场避险情绪升温,恐慌指数上涨,全球风险资产价格受挫。第一共和银行财报发布当日,因业绩暴雷而遭受市场猛烈抛售,引发股价大跌近50%。此外,美国货币供应量正以1930年大萧条以来最快速度收缩。美国3月M2货币供应量为20.7万亿美元,同比下降4.05%,创历史最大同比降幅,几乎为2月2.2%跌幅的两倍,为该货币供应量连续第四个月收缩,也令市场产生流动性冲击的担忧。

我们看到,本周美元指数小幅回落0.36%,人民币汇率下跌0.43%。一方面,近期地缘政治方面的摩擦增多,拜登拟限制美国对我国科技领域的投资,导致市场的避险情绪抬升。另一方面,与国内经济复苏斜率放缓也有一定关系。人民币走弱的时候,通常会引发外资的流出,股票市场很少出现较强的行情。

国内方面,股票、商品和汇率都出现了显著下跌,经济基本面显然是一个重要指标。虽然一季度经济总量超预期,但是结构分化令经济修复的可持续性存疑。一方面,出口和消费是一季度经济超预期的主因,但是东盟和中东是否能对冲欧美需求的下行,以及疫情后脉冲式消费修复的可持续性存疑。另一方面,地产链未见明显修复,工业生产和固定资产投资增速放缓且不及市场预期,对工业品价格形成拖累,PPI同比跌幅扩大,以黑色系为代表的国内定价商品单周跌幅超10%。

4月以来,国内部分地区出现的沙尘暴、雨雪及疫情引发市场担忧。此外,五一小长假临近,两融余额和外资退潮是股票市场的一大惯例,每次长假前市场表现并不是太好。

总体来看,这波股市调整更多的是波动而非趋势。股市拉长周期来看依然要回归企业盈利,年内的企业盈利大概率会呈现逐季修复的态势,在盈利逐季回暖的大背景下,市场的回调空间相对有限。

(作者单位:中辉期货)

业绩向好板块坚挺

■ 贾婷婷

随着年报和一季度报持续披露,资金趋于理性,科技板块连续下跌,业绩向好的板块走势相对坚挺,大小盘阶段性出现风格转换。

4月是A股年报和季报密集披露期。截至4月27日,A股共有2553家上市公司披露了2023年一季度报,有4004家上市公司披露了2022年年报。从已披露的数据看,一季度消费行业上市公司的业绩恢复比较好,和社零数据较为吻合;按企业性质看,民营企业恢复较快;电子、计算机行业业绩表现欠佳是造成中证500和中证1000大幅回调的原因之一。

从三大指数来看,沪深300指数、上证50指数、中证500指数和中证1000指数分别取得了16.98%、16.01%、-10.01%和-12.38%的同比增速。按企业性质来看,2023年一季度民营企业和地方国有企业业绩明显好转,外资企业业绩转差。

按市值来看,100亿元以下的上市公司业绩相较于2022年明显好转,从整体同比大幅下滑转为小幅负增长,说明大环境的改善对于小企业还是很重要的。对于市值在5000亿元以上的上市公司,无论是2022年还是2023年一季度均取得了正增长,说明大企业抗风险能力比较强。

按细分行业来看,交通运输和电气设备的业绩在2023年一季度领跑其他行业,非银金融业绩也大幅好转;休闲服务、农林牧渔在2023年一季度业绩垫底;科技板块方面,通信板块业绩小幅提升,但电子和计算机业绩下滑程度加深。

消费板块整体出现稳步回升。2023年一季度家用电器和食品饮料业绩增速从2022年3%上升到13%以上。4月20日,工信部表示将进一步释放潜在消费需求,激发消费市场活力,着力稳住汽车等大宗消费,联合相关部门研究出台稳定汽车消费、扩大内需增长的相关政策措施。我们认为未来刺激消费仍是长期的方向,相关板块值得持续关注。

从3月、4月市场来看,中证500和1000的走势基本和数字经济主题走势高度相关。3月数字经济主题热度飙升,两大指数振荡上涨。4月10日之后,数字经济主题热度下降,指数陷入振荡,IM/IH的比值出现一定回调。

从申万一级行业来看,数字经济主题相关的四大细分行业表现分化。3月,传媒、通信、电子、计算机行业涨幅明显,尤其是传媒板块涨超17%。到了4月,四大细分行业的涨幅和排名均较3月出现明显下降。第一,涨幅出现明显回调,尤其是计算机仅小幅收涨,但四大细分行业依旧是传媒居前,其次是通信、电子和计算机。第二,四大细分行业的整体涨幅排名出现下降,资金流入石油石化板块。整体看,短期数字经济主题降温,行业内部表现分化,资金更为青睐盈利兑现路径相对明确的板块。

从目前的交易拥挤度来看,传媒和通信的交易热度仍旧较高。当下,传媒的成交额占比在7%上方,交易拥挤度仍较高。通信成交额占比在5%上方,处于近1个月的高位,也处于近5年来的相对高位,交易热度未有明显降温。电子板块成交额占比在15%上方,计算机成交额占比在14%上方,均较前期高位降温,交易拥挤度有所下降。

4月下旬以来,虽然股指整体走弱,但权重股和中小盘股的风格发生一定转换,我国经济持续向好,基本面支撑股指上涨,而温和的复苏步伐和精准的货币政策下,股指预计不会出现强势上涨行情,大概率以振荡反弹走势为主。受去年基数较低影响,二季度经济大概率能实现全年较高的同比增速。随着业绩的披露,资金趋向理性,业绩向好的板块预计走势更为坚挺,一定程度上能解释大小盘风格转换的原因。经济结构调整的方向主要是消费和科技,沪深300和中证1000预计会相对走强。

(作者单位:申银万国期货)

长期上涨趋势未改

■ 王梦颖

近两周股指大幅下跌,且跌速很快,以IF为例,短短五个交易日时间从4100点跌至3900点,这样的走法让不少投资者对股指上升趋势产生了怀疑。我们认为,虽然这一波回调幅度较深,但股指长期向好的趋势并未改变。

首先,这一轮股指的回调有迹可循。早在4月7日左右盘面指标就暗示了市场情绪出现了过热迹象,无论是现货市场指标,还是期货期权市场指标,都显示出类似的结果。因此,回调是意料之中的事情。其次,从现货层面看,四大股票指数的单位振幅换手率指标在4月初同步超过其历史分位数的90%,意味着市场对指数后续行情的分歧处在历史相对极端位置,这是原有趋势难以维系的信号之一。同时,融资买入额占A股成交额比例自今年3月以来持续攀升,到4月初时已经创下了两年以来新高,说明市场看多情绪偏积极。再次,期货层面升贴水和成交量背离,这是一种价量关系的背离,暗示着趋势行情的不稳定性。最后,股指期权的持仓PCR指标快速升高,4月初时再次逼近1月下旬的高点,尤其是中证1000指数期权的持仓PCR水平已经十分接近2022年11月初的位置,当时处于指数的阶段性顶部附近。因此,通过对这些盘面指标的观察,我们对股指回调已有所预期。

虽然我们对期指本轮回调并不意外,但幅度超过预期。指数在本应该回调的时间窗口(4月14—18日)内,因为经济数据的超预期,出现了大幅拉升,这样逆盘面状态的拉升,进一步推高了市场情绪,导致盘面表现不稳定。例如中证1000指数期权MO的持仓PCR指标不降反升,持续走高,为股指回调幅度的加大埋下了隐患。

3月数据公布后,市场开始修复此前偏悲观的定价,股票指数大幅上行,但这恰好发生在盘面本应该调整的窗口期内,所以上涨持续时间较短。如果将行情剧烈波动的状况剔除来看,市场对经济预期的确在数据验证后出现了上修,这种上修不是通过一两天的上涨可以充分定价的,而更应该体现在股指中枢整体上移。

年初至今,从宏观经济领先指标PMI和社融来看,复苏一再被证实,而不是被证伪。进出口、投资、消费和价格指数数据都属于滞后指标,3月出口和消费数据的超预期其实是验证了领先指标此前指向的复苏,也进一步说明了领先指标的有效性。因此,我们不用过度纠结于数据改善的可持续性,只要密切跟踪领先指标的表现即可。

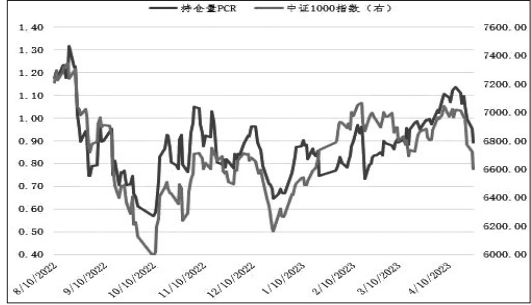


图7 中证1000指数及其期权(MO)认沽认购持仓比

综上所述,从基本面视角来看,股指的运行中枢理应继续上移一个台阶,但此时因为盘面自身的调整需要,股指陷入调整当中,将基本面的积极变化掩盖。我们认为,此次幅度偏大的调整恰好为长期看多股指提供了一个良好的“上车”时机,正如格雷厄姆所说:市场短期是一台投票机,但长期是一台称重机。

(作者单位:南华期货)



分析人士:市场风格切换明显

■ 记者 吕双梅

4月以来,市场总体呈现冲高回落的走势,从月初至4月18日,股指持续振荡上行,之后出现大幅回落。

方正中期期货研究院首席宏观经济分析师李彦森表示,股指上行阶段主要受到经济基本面好转、市场预期持续增强影响。4月18日公布一季度GDP和3月主要经济数据超预期后出现利多效应,且近期经济上行斜率放慢,从此前加速修复重回弱修复,叠加投资表现不及预期,房地产改善速度依然偏慢。同时,近期疫情有增长迹象,市场对近期中央政治局会议政策预期偏谨慎。此外,前

期推升股指的美联储政策转向预期也基本被计入价格,外盘利好程度下降,这些因素共同造成股指大幅调整。

“在A股下跌调整的过程中,成长股风格调整较多,TMT板块内部出现分化,从而导致上证50、沪深300等大指数跌幅明显小于中证500、中证1000等中小指数。”一德期货股指期货分析师陈畅告诉期货日报记者。

展望后市,李彦森表示,从海外影响因素看,美联储政策转向势在必行,未来仍以宽松为主,将对市场带来利好影响。国内基本面虽然重回弱复苏,但走好的方向不变,经济状况能够支持市场振荡上行。经济基本面上行趋势虽然不变,但行业分化正

在增加。因此,结构性行情或将会更加明显。“股指大幅下跌之后短期行至低位暂稳,五一假期海外消息面包括美联储政策会议等存在变数,期指空头可以离场,多头暂时谨慎,等待节后反弹的做多机会。”李彦森分析称,从市场周期和价格弹性看,短期可重点关注小盘成长股或IM合约,中长期逐步转向大盘周期股或IF合约。

陈畅分析认为,5月5日凌晨美联储将公布5月议息会议结果。近期美国PMI数据向好和银行风险事件再生波澜,使得投资者对于加息终点何时到来和降息周期何时开启的预期出现反复,本轮议息会议市场关注的焦点在于,5月议息会议是否会成为本轮加息的终点,以及美联储是否对后续利率变动的

路径作出进一步指引,建议投资者继续关注中美关系的演化及其对市场情绪的影响。国内方面,随着年报和一季度报披露接近尾声,继续警惕部分公司业绩暴雷风险。

“假期效应临近,叠加两市赚钱效应的降低,一定程度上影响投资者的入场情绪。在此背景下,预计A股市场短期将继续呈现振荡态势,建议投资者关注上证综指在3211点附近的支撑力度。中期来看,考虑到国内经济基本面延续复苏、稳增长基调并未改变的背景,股指继续出现大幅下跌的可能性很小,投资者无需对此过度担忧。”陈畅表示,假期将至,为避免假期期间海外市场波动和消息面不确定性,建议投资者轻仓过节。