

股指仍在不断测试底部

东兴期货 金融分析师 张希

政策密集出台，流动性总量无虞。宽货币与宽信用节奏主导市场，权益市场底部反弹在前期平台有所反复。后市需要关注信贷能否修复以及二级市场资金是否能稳定流入、内资能否弥补外资流出的增量。IC 进入前期平台附近，受到一定压制，在整理过程中长期资金可以尝试进行一定多单布局。

经济下行压力明显，稳增长政策密集出台

从近期陆续公布的经济指标来看，终端需求下行压力进一步增加。考虑到疫情基数影响，对近两年数据进行处理可以发现，目前固定资产投资增速、地产开发投资增速以及社会消费品零售增速均处于下行趋势。主要工业品产量下降，工业企业产成品存货处于相对高位。实际上，在上海疫情爆发之前，居民信贷数据同比已经出现走弱迹象，地产销售同比持续下滑。国内本来就处于宏观经济的累库周期当中，再叠加疫情的复杂情况，稳增长政策必要性增强。

目前市场进入稳增长政策较密集出台的窗口期，5月20日央行下调5年LPR利率，这是LPR机制实施以来唯一一次单独下调5年期以上品种。央行加大力度为实体经济纾困，稳定地产市场需求和预期。5月23日晚间国常会宣布进一步部署稳经济一揽子措施，努力推动经济回归正常轨道、确保运行在合理区间。在财政层面，明确数额的增量政策包括新增1400亿元留抵扣税，阶段性减征部分乘用车购置税600亿元，缓缴社保3200亿元。货币政策层面，明确数额的增量政策包括今年普惠小微贷款支持工具额度和支持比例翻倍，增加汽车央企发放的货车贷款900亿元，国家融资担保基金再担保合作业务新增1万亿以上，对困难企业个人延期还本付息政策，及对基建项目的资金支持。

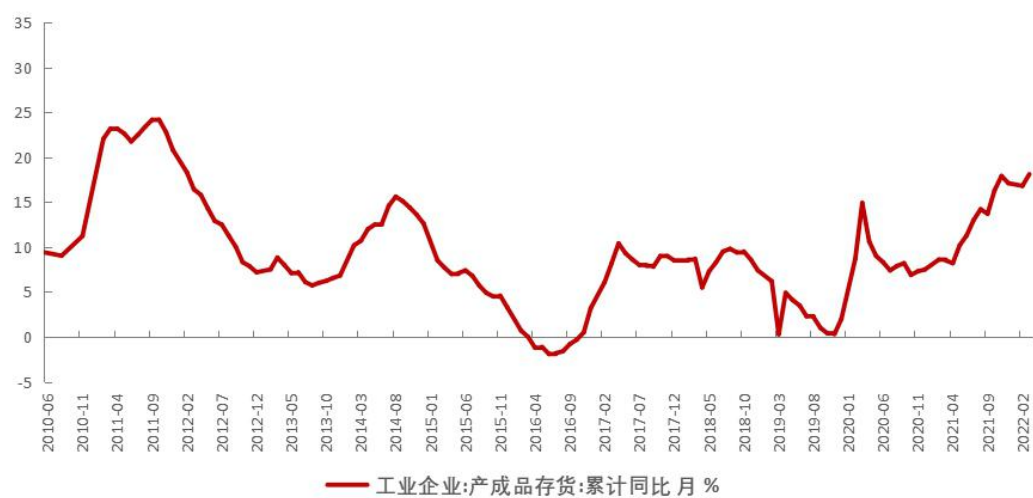
当下企业和居民信贷需求偏弱，这是制约社融的主要因素，其中最主要的是居民短期和中长期信贷走弱，反映消费和地产需求弱；而企业中长期信贷反映基建、地产和制造业的需求，目前仍处在趋势可接受的范围内。从操作层面看，政策层面5、6月份专项债要完成全年新发任务，另外特别国债或再度发行，预计二季度末、三季度初信贷数据较前4个月会出现放量，从而支持社融回升。

宏观流动性偏宽裕，二级市场成交小幅增加

公开市场流动性偏宽裕，隔夜资金在1.3%低位徘徊。从二级市场流动性来看，整体成交额小幅增加。不过值得注意的是，二季度以来以往增量资金的主力军北向资金持续流出。2020年以来美联储降息开启无限QE的时期，外资呈现了不断流入A股的趋势。今年二季度起，美联储以应对通胀为主要目标，引导紧缩预期和美元流动性的收缩，国内的权益市场资金流出。上周外盘整体偏弱，国内政策密集，人民币贬值压力短期缓解，内盘北上资金出现一定买盘助力A股反弹。本周北上资金又重回流出，周二北上资金流出95.5亿，两个交易日共流出153亿，外资情绪波动也较大。

当下期指仍在不断测试底部，政策底已现，稳增长政策密集出台料对市场形成边际改善，不排除后期政策会进一步加码，三季度基建、汽车等拉动内需行业料受益。数据方面需要关注信贷能否如期修复，二级市场资金是否能稳定流入、内资能否弥补外资流出的增量。走势较强的IC自底部反弹11%，进入前期平台附近，受到一定压制，在整理回踩过程中长期资金可以尝试进行一定多单布局。

图 1：工业企业持续累库



来源：Wind，东兴期货投资咨询部