

A 股短期波动放大之后需警惕超买风险



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

走势评级:

股指: 震荡

报告日期:

2024 年 09 月 30 日

★股指大幅上涨需警惕风险:

对于股市来说,并非下跌才是风险,上涨也会形成风险。近期市场从 9.24 央行新政后就已经开启疯涨模式。9/23-9/27 一周中国权益资产大幅上涨, A 股港股中概股指数单周上涨 10% 以上。9 月 30 日, A 股继续上涨, 沪指突破 3300 点, 主要指数涨幅超过 8%。股指期货方面, 截至 14 点 10 分, 中证 1000 期指各合约全部涨停、中证 500 期指各合约全部涨停、沪深 300 和上证 50 期指接近涨停。沪深京三市成交额突破 2 万亿元, 创历史新高。

诚然近期政策面出现重大边际变化, 一系列稳增长政策出台, 同时宏观部门对于资本市场也给予较多关注, 央行两项新创设结构性货币政策工具也直接指向潜在的注入流动性的可能。但从行情走势看, 数个交易日内, A 股快速迅猛的上涨, 直接从 2700 点涨到 3300 点以上, 已经脱离基本面和政策面, 只与情绪和资金有关。

从基本面来看, 最新公布的 9 月份中国 PMI 体现出的特征是制造业强, 非制造业弱。这与近期政策思路有所相悖, 受制于现实经济结构, 政策发力的效果仍需要观察。但制造业 PMI 的超预期回升, 对于股市有正面的指导意义。不过对于 A 股而言, 上涨幅度如此巨大已经超过了 PMI 所能解释的幅度。正相关关系不代表直接能决定最终高点。

我们认为在看到上涨的同时, 也要体会到背后的基本面特征依旧是偏弱的。从结构拆分看, 近期中国股票拉升主要是估值出现了巨大的扭转, 而企业盈利预期边际改善幅度不大。需要警惕的是, A 股市值超 80 万亿, 如此大体量的资产在短期内出现巨大的波动, 背后是资金持续入场做多导致。而如果后续经济修复斜率不能和当前增速匹配得上, 则增量资金或有离场可能, 那么在 3300 点左右出现回调带来的时间损失将是巨大的。长逻辑并不必然对应极度乐观或极度悲观。9 月 26 号政治局会议之后战略看多并不等同于股市超买不存在风险。

王培丞

高级分析师 (股指)

从业资格号: F03093911

投资咨询号: Z0017305

Tel: 8621-63325888

Email: peicheng.wang@orientfutures.com



扫描二维码, 微信关注“东证繁微”小程序

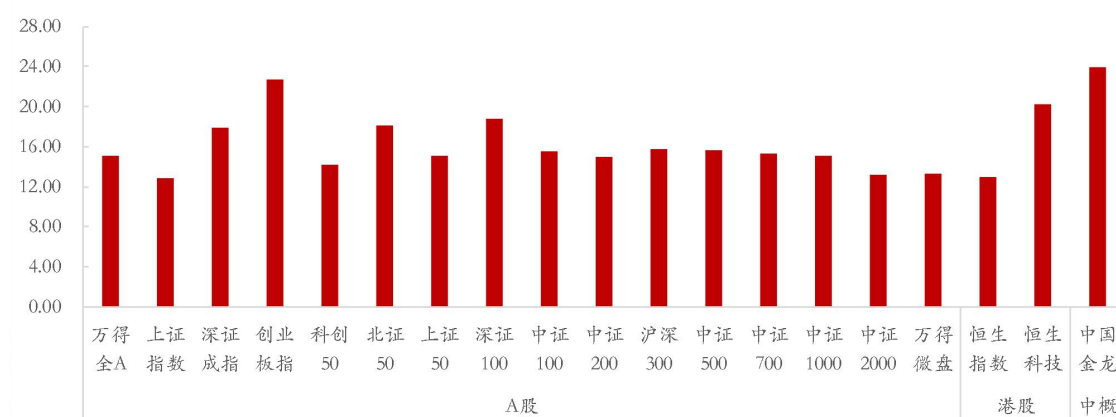
对于股市来说，并非下跌才是风险，上涨也会形成风险。近期市场从9.24 央行新政后就已经开启疯涨模式。9/23-9/27 一周中国权益资产大幅上涨，A 股港股中概股指数单周上涨 10% 以上。9 月 30 日，A 股继续上涨，沪指突破 3300 点，主要指数涨幅超过 8%。股指期货方面，截至 14 点 10 分，中证 1000 期指各合约全部涨停、中证 500 期指各合约全部涨停、沪深 300 和上证 50 期指接近涨停。沪深京三市成交额突破 2 万亿元，创历史新高。

诚然近期政策面出现重大边际变化，一系列稳增长政策出台，同时宏观部门对于资本市场也给予较多关注，央行两项新创设结构性货币政策工具也直接指向潜在的注入流动性的可能。但从行情走势看，数个交易日内，A 股快速迅猛的上涨，直接从 2700 点涨到 3300 点以上，已经脱离基本面和政策面，只与情绪和资金有关。

从基本面来看，最新公布的 9 月份中国 PMI 体现出的特征是制造业强，非制造业弱。这与近期政策思路有所相悖，受制于现实经济结构，政策发力的效果仍需要观察。但制造业 PMI 的超预期回升，对于股市有正面的指导意义。不过对于 A 股而言，上涨幅度如此巨大已经超过了 PMI 所能解释的幅度。正相关关系不代表直接能决定最终高点。

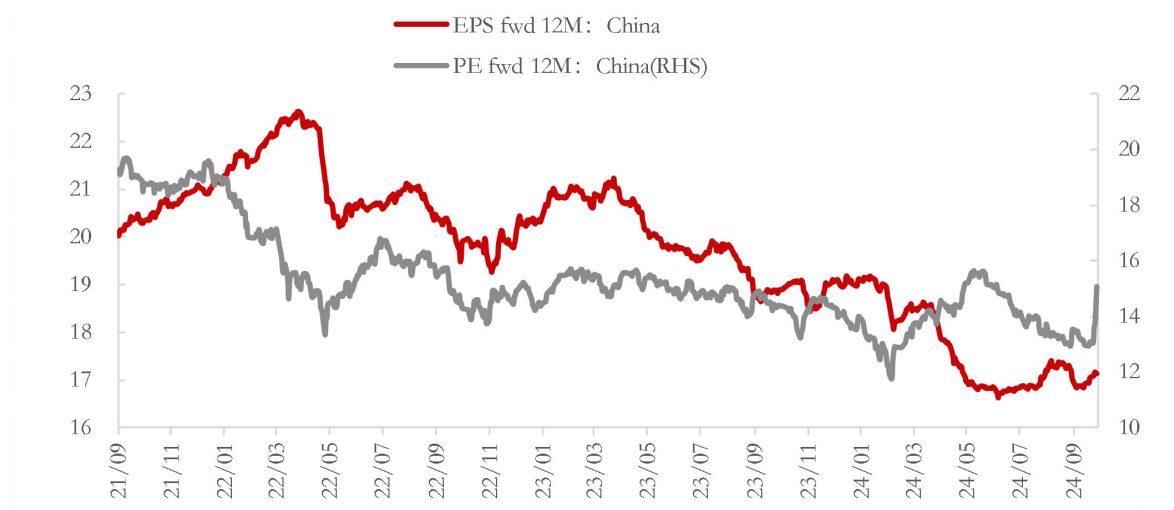
我们认为在看到上涨的同时，也要体会到背后的基本面特征依旧是偏弱的。从结构拆分看，近期中国股票拉升主要是估值出现了巨大的扭转，而企业盈利预期边际改善幅度不大。需要警惕的是，A 股市值超 80 万亿，如此大体量的资产在短期内出现巨大的波动，背后是资金持续入场做多导致。而如果后续经济修复斜率不能和当前涨速匹配得上，则增量资金或有离场可能，那么在 3300 点左右出现回调带来的时间损失将是巨大的。长逻辑并不必然对应极度乐观或极度悲观。9 月 26 号政治局会议之后战略看多并不等同于股市超买不存在风险。

图表 1：9/23-9/27 单周中国权益资产涨幅惊人



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 2：近期修复主要是估值拉升



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

风险提示

股票市场波动放大，经济修复不及预期。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com