

华金策略周报

事件点评

一、大事回顾及点评

1、A股熔断引混乱，被交易所挥泪暂停

2016年第一个交易日A股进入熔断时代便引发股市剧震，当日触发5%和7%两档熔断阈值导致股市提前收盘。随后两个交易日A股弱势反弹，但在第四个交易日A股迎来“秒停”，开盘不到30分钟便触发两次熔断提前收盘。1月7日晚间，三大交易所发布通知称，1月8日起暂停实施A股指数熔断制度。根据上交所、深交所、中金所此前发布的指数熔断机制相关规定，有5%和7%两档熔断阈值、涨跌双向熔断。同一涨跌方向上再次达到或超过5%但尚未达到或超过7%时，不再触发指数熔断。除了尾盘，5%的指数熔断在一个交易日内可触发两次。

熔断机制本身在股市暴涨暴跌之际通过掐断市场交易连续性，放弃部分流动性来给市场一个冷静期和反应期，但是目前的熔断机制配合上我国A股散户追涨杀跌的炒股习惯便产生了较大的“磁吸效应”。磁吸效应是实行涨跌停和熔断等机制后，证券价格将要触发强制措施时，同方向的投资者害怕流动性丧失而抢先交易，反方向的投资者为等待更好的价格而延后交易，造成证券价格加速达到该价格水平的现象。市场表现为涨跌停和熔断的价位附近存在磁吸力，所以称为磁吸效应。抛开熔断不谈，如果市场本身的负面新闻足以上股市下跌至-3%左右，市场上做空者用少量的资金将股价打到-4%左右的位置，便可以利用“磁吸效应”坐等股价跌至5%乃至7%。如此一来就可以用1%的资金获得3%的收入。这种利用规则漏洞的操作手法加剧了市场下跌幅度和速率。因此在以散户为主体的A股市场，目前的熔断机制便显得不那么合适。暂停熔断后，交易所修改现行熔断机制方案的可能性较大。

2、PMI数据不容乐观，制造业继续承压

财新网报道，1月4日公布的财新中国制造业采购经理指数PMI显示，2015年12月中国制造业运行继续放缓，仅录得48.2，较11月下滑0.4个百分点，连续十个月低于50临界值。国家统计局数据显示，2015年12月中国制造业采购经理指数（PMI）为49.7，比11月回升0.1个百分点。

尽管国家统计局PMI数据较财新数据略好，但可以看出中国制造业仍处于低谷，受原材料价格影响工业部分处于通缩状态，我国经济下行压力较大，财政政策和货币政策的力度需要加大，也存在加码的空间，供给侧改革需要早日见到效果。从目前的经济数据来看，股市基本面的改善仍需时日。

3、央行主动引导人民币贬值

据新华网消息，1月7日，人民币中间价下调0.5%，调降332基点，报6.5646。中间价公布后，离岸人民币兑美元（CNH）开始急跌逾400点，在岸人民币一度突破6.60；离岸人民币汇率触及6.7663，不过之后回升至6.68附近。此前，人民币兑美元汇率出现持续速跌：1月4日，人民币兑美元跳空低开，随后跌幅扩大。央行表示，人民币汇率对一篮子货币保持基本稳定，有能力保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。市场普遍认为，这几日央行主动大幅调降中间价，或许是有意引导人民币汇率贬值。

央行引导人民币贬值可减少市场卖空人民币投机性行为，有利于人民币汇率的稳

分析师

 王刚
 SAC执业证书编号：S0910515070001
 wanggang@huajinsec.cn

报告联系人

 王洁婷
 wangjieting@huajinsec.cn
 021-20655763

相关报告

- 新三板日报（业内建议做券商评价体系）
2016-01-08
- 新三板日报（858只股票成交，9股涨幅超一倍）
2016-01-07
- 新三板日报（三板做市指数大跌）
2016-01-06
- 科创板：星星之火可以燎原
2016-01-05
- 新三板日报（新三板已是真正意义的注册制）
2016-01-05

定，进出口企业汇率风险的降低。然而，汇率主要取决于经济基本面状况，在我国经济基本面没有企稳，利率持续下降的中短期，我国资产吸引力相对美国逐渐缩小，资金持续流出的趋势难以扭转，加上前期仍有大量便宜的海外杠杆资金仍然滞留我国，一旦人民币贬值和资产投资价值的下降触发去杠杆，汇率风险和金融风险可能被放大。在目前这个时刻，央行需要保持货币政策的灵活的同时保证人民币汇率的稳定的难度加大，经济的企稳变得至关重要。

二、资金面

1、票市场活跃情况

受市场波动影响，本周融资融券数据回落。截至 01 月 07 日，沪深两市融资余额 11200.64 亿元，较去年 12 月 31 日减少 511.56 亿元；融券余额 25.55 亿元，较 12 月 31 日减少 4.05 亿元。融资融券总额 11226.19 亿元，较 12 月 31 日的 11741.80 亿元下降约 4.39%。

12 月 25 日至 12 月 31 日，银证转账变动净额净流出 5905 亿元；新增投资者数量 19.37 万人；截止 12 月 31 日，证券市场交易结算资金 17649 亿元，为从去年 4 月以来第二次跌破 2 万亿元，第一次为 2015 年 9 月 30 日，本次的证券市场交易结算资金为自去年 4 月以来最低值。

2、市场利率

隔夜 SHIBOR 较上周下降 3.3 个 BP，1 周期 SHIBOR 较上周下降 4.7 个 BP。截止 01 月 08 日，隔夜 SHIBOR、周 SHIBOR 和月 SHIBOR 利率分别为 1.958%、2.308% 和 2.999%。与 SHIBOR 相反，受人民币汇率影响，国债收益率纷纷回升。截止 1 月 08 日，6 个月、1 年、5 年和 10 年期中债国债收益率分别为 2.341%、2.370%、2.754% 和 2.851%，较上周分别上升了 8.3 个 BP、7.2 个 BP、5.2 个 BP 和 2.9 个 BP。

三、市场运行情况、情绪及市场建议

经过一周的下跌，部分股票已经价值显现，关于熔断的利空已经暂时出清，大股东解禁也受到约束，人民币汇率暂时一跌到位，下周市场有望震荡修复。目前我国经济依然处于 L 型底，但股票市场继续向下空间有限，经济和汇率的风险将促使决策层继续出台强有力的政策帮助经济渡过难关，其中制造业的发展和去产能的进度决定了我国经济企稳的时间，关注相关产业，轻指数重个股，关注在暴跌中被错杀的有业绩支撑的价值股。

四、风险提示

资产价格下行导致资金流出严重，去库存的同时伴随产业转型的进度可能不如预期，经济下行压力依然较大，并未出现明显好转迹象，不排除我国经济受全球经济拖累出现漫长 L 底的可能性。

分析师声明

王刚声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com