

## 期指后市或先抑后扬

---华鑫期货陈丽文

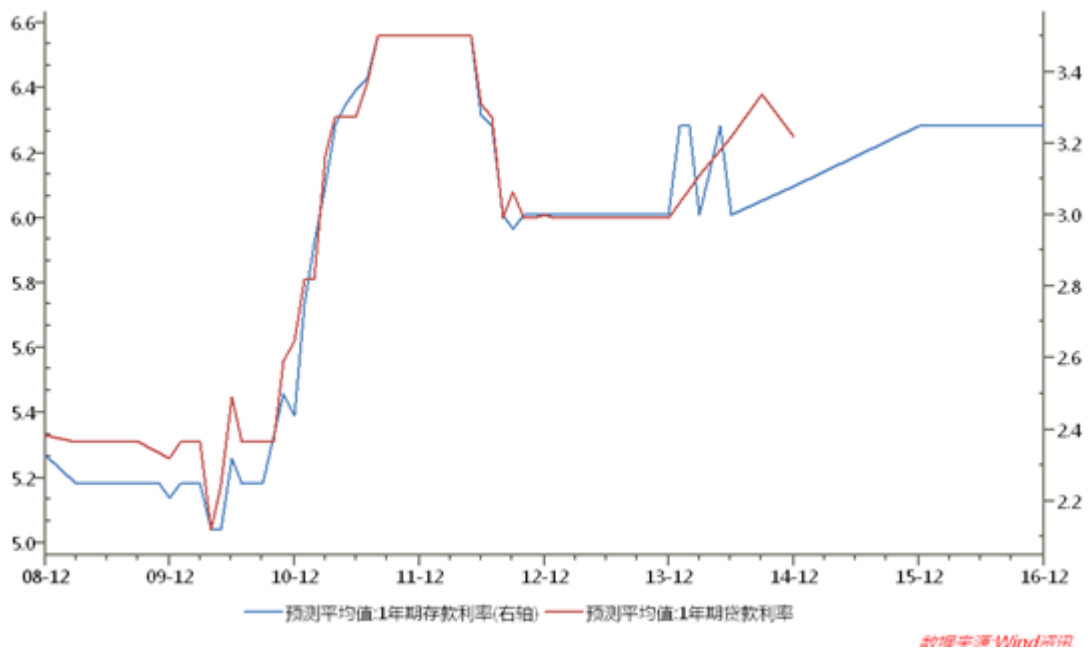
5月底开始在市场资金面持续紧张的形势下，期指展开调整，并且跌幅日益扩大化。当前经济基本面不容客观，流动性仍显偏紧，那么节后期指将如何运行？笔者认为期指后市或展开先抑后扬走势。

### 下半年资金偏紧，央行货币或有望放松

步入第二季度以来，人民币兑美元汇率不断创出 2005 年汇改以来新高，截止 6 月 7 日，人民币兑美元汇率中间价进一步强势突破 6.17。从各项数据分析人民币兑美元中间价走强主要是受了资本流入的影响。一般来说外汇占款的变动与人民币中间价存在着紧密的联系，上半年外汇占款数据表现靓丽。但目前来看，外汇占款增长出现放缓迹象，并且不排除面临趋势性的放缓，意味着外资流入受限，那么后市货币市场利率将易涨难跌。另外由于人民币的升值给出口带来巨大的压力，中国外汇管理已经加大了对短期资本流入的监管和限制，料将其措施在 6 月份正式实施后在市场引起些许反应，加之国内经济增长动能减弱也不支持人民币继续较快升值，因此笔者认为人民币升值速度有望可能在下半年放缓。

近期 shibor 利率波动较大，剔除光大、兴业两行之间的突发资金流动问题，下半年的市场流动性原本进入偏紧态势。一方面今年下半年四万亿投资的部分贷款到期以及相对应的房地产信托还本付息，市场流动性压力料将显现。另一方面随着美国 QE 的逐步退出，为美元长期牛市奠定基础，那么一旦人民币升值戛然而止、热钱回流将进一步加剧市场流动性紧张局面。如果这一局面出现，那么下半年央行继续维持当前的公开市场操作的方式来平衡市场资金流动的可行性料将会受到较大的挑战，也就是意味着下半年货币政策有望有所松动，甚至不排除有降准或降息可能。但考虑到信贷及银行业等金融风险问题以及房地产的泡沫，降准或降息的空间有限。因此笔者认为限度可能为维持今年上半年的市场资金流动规模，或者是央行可能采取差别利率工具等政策。

图表 9：下半年有望小幅降准或降息



## 城镇化绝不是房地产化

一直以来土地使用问题就争论很多，目前我国对土地差别化政策的探索也正在进入实质性阶段，并且按照现有进度，土地差别化政策有望在下半年取得突破。由于地方政府的城镇化建设需要土地，而土地问题既敏感又复杂短期难以解决，国土局必须寻求较快解决方案，促进城镇化建设。据当前相关人员的调研分析，土地差别化政策的突破将有望主要体现在区域和产业两个层面。其中，在区域层面，针对土地资源禀赋、城镇化进程阶段和经济发展水平等的不同，东部地区和中西部地区，大城市和中小城市、小城镇土地利用政策将得到“差别化”对待。在产业层面，矿业、战略性新兴产业和旅游业等产业用地差别化试点，可能会在今年有所推进。现代农业、养老和文化等产业发展用地将获得政策支持。

然而基于此的城镇化绝不是房地产化。从近期楼市公布的数据显示，房价涨势依旧，大多数城市尤其是一线城市均出现一定程度的涨幅。那么在这种背景下，严控房地产仍是政府的首要任务。在一定程度上，国家已经能容忍 GDP 为 7.5 的增速，那么房地产提振经济的基础逐步崩坍，市场仍想借城镇化概念来炒作房地产的欲望料将大打折扣。并且近期城镇化规划重启修改已显示，国家想要纠正当前市场“城镇化就是房地产化”的这种理念，而更多的核心部分在于“人的城镇化”。我们需遵循自然的经济发展规律，即经济的增长带动城镇化建设，而不是城镇化建设来带动经济的增长。那么随着城镇化概念预期逐步落空，料将市场后市将炒作热点转移至改革方面。那在改革浪潮中，具体问题将如何展开，仍将是周期性长同时需不断创新的过程，那么在此创新过程中，路途并不一定

会一帆风顺。

### **期指后市或先抑后扬**

从技术方面看，从四月中旬至今形成的上升通道已经破位，并且 MACD 等技术指标已经进入深入调整态势，那么短期内或将延续调整走势。如上分析，后市流动性仍将偏紧，但在资金流动性双杀的局面下，即使政府容忍增速放缓，但若国内经济连续下滑，并且经济转型中面临的种种困难，不排除央行货币政策有望小幅度放松以及区域性的政策改革红利，因此期指后市或将呈现先抑后扬走势。投资者可关注 2380-2400 一带支撑，若缩量下行，空头可逢低离场，同时可建立战略性多头。