

2015 年 7 月 08 日

宏觀經濟

市場仍在去杠杆中

①週二市場再次繼續陷入恐慌性下跌，兩市逾 1700 股跌停，創業板為代表的中小公司更是陷入無量跌停的流動性危機。

上週五我們在《股災到金融風險僅三個臺階，保衛戰沒退路》指出，如果沒有很強的外力支撐，連續暴跌後投資者預期悲觀，將由被動去杠杆走向主動去杠杆。目前來看，週末救市組合拳雖余溫尚在，但針對流動性最弱的中小創公司並未起到實質改善，市場恐慌情緒仍在蔓延。

②去杠杆正在加速進行，7 月 6 日融資餘額淨減少 1360 億，為此前兩個交易日的總和。目前場內融資餘額已降至 1.77 萬億，但對比 3 月 26 日上證綜指 3700 點附近的規模，仍高出 3200 億左右，占比 18%，以此比例推出場外杠杆資金套牢盤 1400 多億，杠杆資金套牢盤合計近 4600 億，市場賣壓仍很大。而且持續下跌下，潛在風險正在向其他兩個領域蔓延：一是公募基金贖回壓力，基金被動贖回後將進一步加大市場衝擊。二是上市公司股權質押，預計目前 7000-12000 億左右，按照 170%的預警線、150%的平倉線估計，質押率在 0.4 的公司多數已接近預警線甚至平倉線，後續將陸續受到衝擊。

③針對未來的市場演繹路徑，我們預計大概將呈現兩種可能：一是政府繼續推出更強的政策支持，市場通過震盪築底的方式消化套牢的融資盤，類似 1988 年的臺灣市場，W 築底的右側底的融資餘額，與之前上漲趨勢中指數漲到此位時的融資餘額等同。二是當前政策力度不變，市場自身調節，融資盤追著指數向下尋找平衡點，這種情景有引爆金融風險可能。

風險提示。經濟增長失速，政策調控市場超預期。

大市導航

銀行：銀行絕對收益能否持續？繼續看好，銀行仍是最優選擇

1. 銀行股近兩天日成交額達到今年此前日均成交額的 3 倍左右，救市護盤同時確實有其他資金參與。

2. 不能排除如果後續資金因流動性或獲利流出造成小幅衝擊。
3. 銀行估值仍最低，15NPB1.3X，16NPB1.1X，相對估值優勢仍然明顯。
4. 救市護盤或仍持續，穩定恐慌，銀行或仍是後續補充資金主要標的。
5. 銀行仍是最優選擇，無論是救市護盤，還是基本面和估值匹配，近期絕對收益仍有望持續。
6. 風險提示：宏觀經濟和監管政策

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團 – 海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及/或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具(如有)持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。