# 金融数据超预期助力期指走强

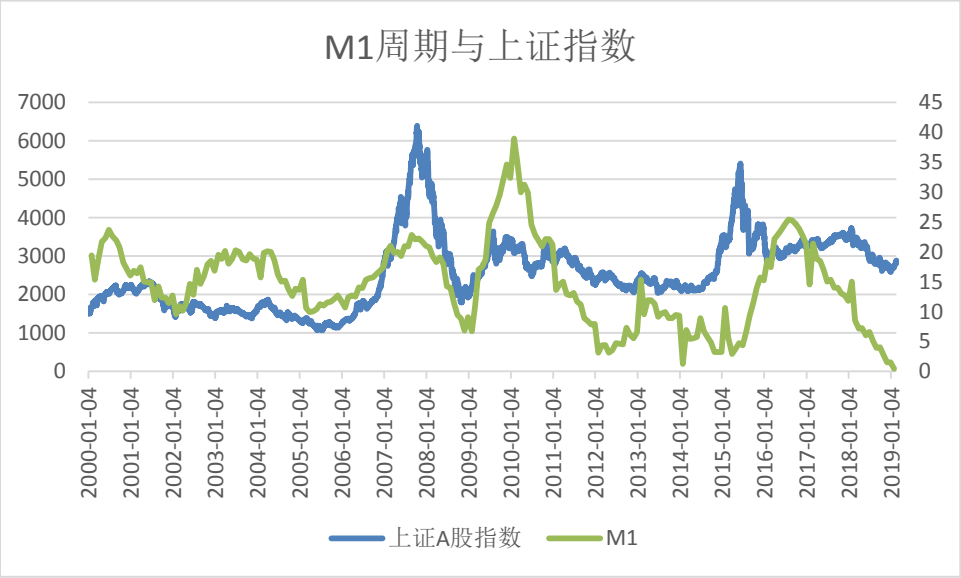
国元期货 许雯

春节之后沪深两市强势上行，上证指数年后仅用三个交易日即上涨至 2700 点附近，涨势显得略急。2700 点附近是 2018 年 6 月至 9 月市场运行箱体的下沿，也是 10 月至今年 1 月市场运行区间的上沿，因此属于密集成交区域，自然地在 2700 点大盘上升遇阻回调。及至上周五，央行公布了 2019 年 1 月份的金融数据，大幅超出了市场本来就已经非常乐观的预期，助力周一大盘继续强势上攻，目前大盘位于 2800 点下方，也是 10 月 8 日跳空缺口附近。缺口附般压力增加，场内获利盘较多后资金兑现意愿开始强烈，后市震荡补缺的概率较大。上证 50 指数在 2600 点附近目前处于 2018 年 6 月至 12 月这个中长期运行区间的上沿，中证 500 指数 4700 点大体处于 10 月份以来运行区间的上沿，从略长一些的周期来看，IH 合约的表现强于 IC 合约，IC 合约近期的强势属于补涨的成分居多。

目前中国经济增长确实面临着一定的下行压力，但从数据来看，经济基本面可能并没有市场去年年末预期的那么悲观。由于贸易摩擦的因素，市场对于今年的进出口一直呈非常悲观的预期，但实际上贸易数据要远好于市场预期。今年 1 月份，中国货物贸易进出口总值 2.73 万亿元人民币，同比增长 8.7%。其中，出口 1.5 万亿元，增长 13.9%，预期增 3.8%；进口 1.23 万亿元，增长 2.9%，预期降 1.9%。1 月进出口数据大幅好于预期显示经济基本面韧性很强，中国在国际贸易中的地位可替代性较低、竞争力较强，外部冲击产生的直接影响和间接影响总体可控。

另一方面在政策面上，1 月份的金融数据反映了现阶段宏观经济政策逆周期调节在货币信贷领域的效果。去年尤其是下半年实体企业经营面临的问题主要是，企业经营压力增大盈利下滑，企业内部运营的资金紧张，民营企业、中小企业融资困难。这个问题反映在金融数据上就是 M2 与社融增速“剪刀差”持续收窄，实体领域的融资需求对比去年有显著的下滑。为解决这些问题央行货币政策边际放松，融资条件放宽，以期达到从宽货币到缓释信用收缩的效果。不过去年这些逆周期调节政策效果不是很明显，及至今年 1 月份市场看到了政策效果的积极影响。1 月社会融资规模增量 4.64 万亿元，创历史新高；新增贷款 32300

亿元，创历史新高。市场对今后的货币政策基调预期较为积极，普遍认为在“宽货币”转向“宽信用”政策目标实现之前边际放松的概率更大。

对于股指投资来说，中长线资金有借助 M1 指标来判断市场底部进行战略性加减仓的逻辑。从历史规律来看，M1 的底部往往对应于大盘的中长期底部，在时间上可能略有误差，但从统计规律上来看有一定的准确性，该判断对于长线资金更有价值。从本轮货币周期来分析，2016-2017 年 M1 的增速持续显著高于 M2，市场分析认为货币存在着一定程度的脱实向虚现象。央行收紧货币信用，2017 年 3 月份开始 M1、M2 剪刀差收窄。及至 2018 年初，M1-M2 剪刀差转负，期间 M2 持续处于低位，但 M1 下滑的速度更快，企业资金较紧张。目前 M1 增速显著低于 M2，反映实体经济体面临的资金状况仍然偏紧。央行从去年下半年开始实行了一系列宽货币、宽信用导向的促进信贷措施，由于传导机制存在时滞，金融数据一直不理想，及至 1 月数据好转。我们判断目前的金融数据已经是处于底部，应该适时地关注各项经济数据反弹的时机以及投资机会。

对于后市来说，三大股指均运行至前期密集成交区域上沿，遇到抛压震荡难免。我们判断两会之前指数大概率偏多震荡，一方面市场对于两会期间逆周期调节政策的继续出台报有较高期待，另一方面部分企业 3 月旺季或将兑现部分业绩。若两会期间政策面利好不能超出市场预期，则三大股指或将震荡调整。