



中信建投期货
CHINA FUTURES

CHINA FUTURES RESEARCH

5000 点之上的风险管理策略

股指策略

陈健

邮箱 chenjian@csc.com.cn

电话 023-86769757

投资咨询从业证书号: Z0001170

发布日期: 2015-6-15

目 录

一、外部环境：利好股市	2
二、内部环境：股市已疯	2
三、牛市还未结束，防范中级调整	4
四、风险管理策略	4

一、外部环境：利好股市

1、居民财富大转移：从房产、存款到金融资产

过去 30 年，中国居民的财富积累经历过两个时代：存款时代和地产时代，而自 14 年开始或将步入新的时代——金融时代，金融资产将成为未来居民财富增值的主要来源。而居民增持金融资产的理由有二：一是财富中金融资产占比仅 10% 左右，提升空间极大；二是金融资产的潜在回报率远远超过存款和房产。

2、人口结构大拐点：地产见顶、利率趋降、金融崛起

11 年中国人口结构出现拐点。意味着地产市场出现历史性拐点，与此同时利率出现长期下行趋势。这意味着中国居民过去的两大资产配置主体的房地产和存款将逐渐日薄西山，而未来的唯一选择将是金融资产，因其价格受益于利率下行。

3、货币政策大转折：从钱荒到低利率去杠杆

14 年货币政策出现大转折。13 年钱荒导致股债双熊，高利率去杠杆无效。而降低债务率只有三种办法：一是降低利率、二是增加权益、三是债务减记。14 年起央行转向低利率去杠杆，债市、股市相继由熊转牛。去杠杆是长期趋势，而宽松货币或将长期持续。

4、资本市场大时代：直接融资助力转型创新

从短期看，资产价格与流动性有关，由货币理论决定。但从长期看，资产价值由增长理论决定。中国过去主要增长动力来自于充足的劳动力，但人口红利结束意味着工业化已步入尾声。未来新增长动力主要有三大希望：人力资本、创新和改革。

二、内部环境：股市已疯

1、A 股已不便宜

当前沪深 300 整体 PE (TTM) 为 18 倍，中位数 42 倍，A 股整体 23 倍，中位数 82 倍，创业板整体 141 倍，中位数 135 倍。美国标普 500 整体 PE (TTM) 为 18 倍，中位数为 21 倍，道琼斯指数整体 16 倍，中位数 17 倍，相比 1 年前，A 股估值已不再低估。

2、增量资金入场

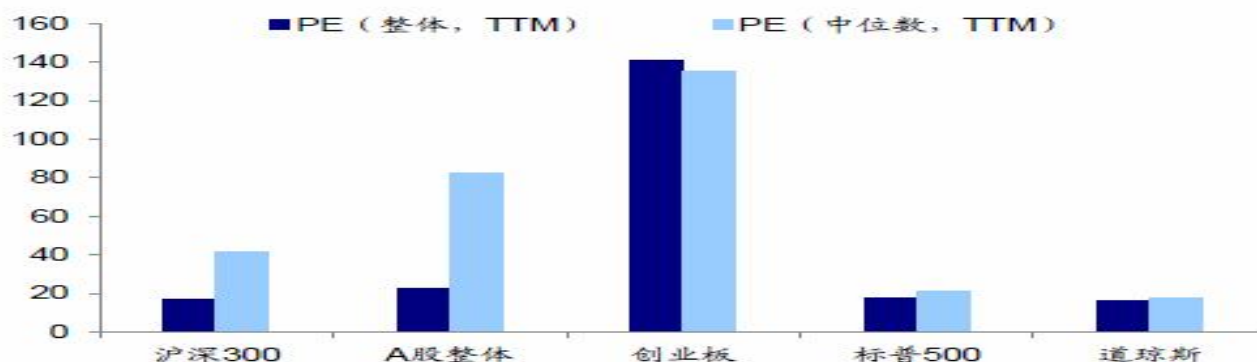
14 年 7 月后市场最大的变化是，由存量博弈演变为增量资金入市，14 年 7 月来，银证转账（代表散户资金）累计增长 3.5 万亿元，融资余额增长 1.6 万亿元，新增基金份额 7922 亿份（代表机构资金），沪股通（代表外资）净流入额 1388 亿元，今年以来总计 46314 亿。资金蜂拥而至，使得市场水涨船高，所有指数均上涨。

3、市场风格偏重于成长股

5 月份，上证指数仅上涨 3.83%，沪深 300 指数上涨 1.91%，不过振幅却明显加大。而中小板指数上涨 25%，

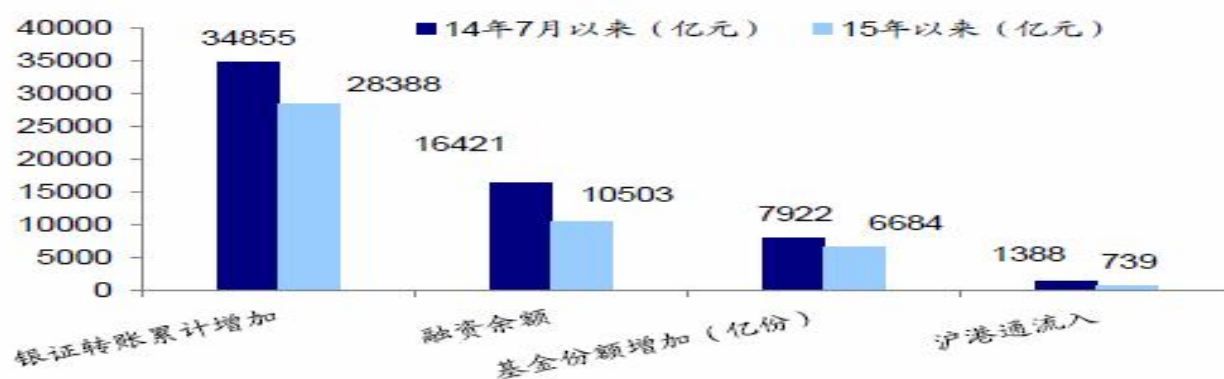
创业板指数上涨 24%，创出有史以来的最大涨幅。在经济转型、政策利好以及资金宽松的大背景下，成长性板块为主流的市场风格非常明显。

图 1：A 股已不便宜



资料来源：WIND

图 2：增量资金入场



资料来源：WIND

图 3：市场风格明显



资料来源：WIND

三、牛市还未结束，防范中级调整

研究美国、日本、台湾三轮牛市，牛市见顶有三大信号。首先，企业盈利恶化，利润增速和 ROE 等指标在泡沫破灭前已经开始转坏。其次，货币政策收紧，三轮牛市泡沫破灭前都经历央行连续升息，货币增速下滑，市场资金供给出现问题。最后，IPO 大幅增加，牛市末期估值见顶，融资规模大幅提升及货币供给下降使股市资金供需的平衡被打破，加快了市场泡沫的破灭。

任何一轮牛市，途中都会遇到波折，回顾 A 股牛市及震荡市，中期调整通常由三大因素导致：①管理层调控股市，如 07 年 530 上调印花税率为股市降温；②宏观政策调整，如 06 年 5 月加息导致股市调整；③海外金融危机，如 97 年 5 月亚洲金融危机导致股市调整。从目前来看，后两种风险暂无忧，但市场上涨过快，杠杆资金入市规模大，管理层调控股市引发中期调整可能性最大。从调控手段来看，可能会有两种方式：一是收紧场外杠杆资金，本轮牛市通过伞形信托、银行理财配资等提升交易杠杆的方式发展迅猛，此类杠杆资金推算在万亿以上，一旦监管政策收紧将对市场产生较大影响；二是提高印花税，给股市主动降温，有可能导致 530 式的中级调整。

四、风险管理策略

目前震荡加剧，多空分歧明显，市场面临较大的调整风险，股票投资者操作难度明显增大。在此背景下，风险管理策略显得尤为重要，在不丢失股票仓位的情况下，可以利用相应的股指期货品种以对冲调整中的风险。

1、对于空仓者

不管是股票还是股指期货，在波动明显加大的情况下，单边操作风险剧增。对于空仓的投资者，建议以单纯的股指期货多品种的对冲策略为主，如果市场步入调整，市场风格很可能改变，建议投资者做空中证 500 期指 1507，做多上证 50 期指 1507（保持双边市值相等，3 成仓位）。

2、对于创业板、中小板或小市值股票持有者

建议投资者做空中证 500 期指 1507 以对冲风险（期指与股票市值相等），入场点 11200-11300，止损 11600。

3、对于中大盘股股票持有者

建议做空沪深 300 期指 1507 以对冲风险（期指与股票市值相等），入场点 5200-5250，止损 5400。

4、对于银行、券商以及石油等板块股票的持有者

建议做空上证 50 期指 1507 以对冲风险（期指与股票市值相等），入场点 3300-3350。止损 3500。

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路107号皇冠大厦11楼

电话: 023-86769605

上海世纪大道营业部

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦
808-811 单元 8 楼 808-811 单元

电话: 021-68763048

长沙营业部

地址: 长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话: 0731-82681681

南昌营业部

地址: 江西南昌市西湖区八一大道 96 号华龙国际大厦
1303-1305

电话: 0791-82082701

廊坊营业部

地址: 廊坊市广阳区金光道 66 号圣泰财富中心 1 号楼 4 层
西侧 4010、4012、4013、4015、4017

电话: 0316-2326908

漳州营业部

地址: 福建省漳州市芗城区南昌路华联商厦七楼

电话: 0596-6161566

合肥营业部

地址: 安徽省合肥市包河区马鞍山路 130 号万达广场 6 号
楼 1903、1904、1905 室电话: 0551-2876855

西安营业部

地址: 西安市高新区科技路 38 号林凯国际大厦 1604, 05 室

电话: 029-68500977

北京营业部

地址: 北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话: 010-85282866

武汉营业部

地址: 武汉市武昌区中北路 108 号兴业银行大厦 3 楼 318
室

电话: 027-59909520

济南营业部

地址: 济南市冻源大街 150 号中信广场 606 室

电话: 0531-85180636

大连营业部

地址: 大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2904、2905
室

电话: 0411-84806305

郑州营业部

地址: 郑州市未来大道 69 号未来大厦 2211、2205 房

电话: 0371-65612356

广州营业部

地址: 广州市越秀区东风中路 410-412 号时代地产中心
704A、705-06 房

电话: 020-28325288

重庆龙山一路营业部

地址: 重庆市渝北区冉家坝龙山一路扬子江商务中心 10-2

电话: 023-88502020

成都营业部

地址: 成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802, 1803

电话: 028-62818701

深圳营业部

地址: 深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元
大厦 NEO A 栋 11 楼 I 单元

电话: 0755-33378759

杭州营业部

地址: 杭州庆春路 137 号华都大厦 811, 812

电话: 0571-87079379

上海漕溪北路营业部

地址: 上海市徐汇区漕溪北路 331 号中金国际广场 A 座 9
层 B 室

电话: 021-33973869

宁波营业部

地址: 浙江省宁波市江东区朝晖路 17 号上海银行大厦 505、
506 室

邮编: 315040

电话: 0574-89071681

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com