



今年春节休市期间，世界太平无事，股市中人就等着大年初七开门红了。不料，一则小消息对A股市场引起了小小的波动。香港联交所决定从3月2日也就是下周一一起，开通沪港通中的沪股通做空机制。其实，这个计划今年初就开始启动，只不过春节后第一天一听到做空两字，市场吓得不轻。自沪港通开出之后，本来就交投量不大，现在却要来做空A股，初听还真有点吓人。沪股通标的股有414个，于是，春节后第一天，上证指数应声而下。其实吧，同样一件事，管理层表述的方式不同，就可以取得不同的

效果，仅仅用“开通做空机制”这样的表述，给市场带来巨大的心理压力，而实际上这项业务对A股市场丝毫不会带来利空影响。

首先，这项业务仅仅是在沪股通中开通了一下融券业务，融券业务不能裸卖空，客户要做此项业务取决于机构手中有多少券，这与期权的沽空和股指期货的开空仓有很大差别，内地的A股投资者都可以做融资融券业务，通过沪股通管道进入A股的境外投资者也开通这些业务，实际上是各类投资者权利的对等，所以，完全不必过度解读。

其次，沪股通有严格的额度控

制，做空的力度微乎其微。至春节前，沪股通批准额度为1942亿元，现在额度累计使用1058亿元，显示海外投资者通过沪股通总共持有十余亿市值的股票，其中包括很多非融券标的股，即便是融券标的股，也并非全部用来做融券业务的，就这样的总盘子而言，对市场的做空左右不大，就具体的个股而言，港交所也规定了每个沽空股份卖出量每日限额1%，10个交易日累计不可超过5%。这样的数量限制使得沪股通中的做空机制只具有象征意义，对市场还起不来什么作用的。

再次，两地市场规模的差异使

沪股通难以撼动A股。如果说10年前开通沪港通，说来自于港股的资金做空A股，那还有一定的做空力度，而现在港股相对于沪深两市成了小市场，沪港通开通之后，这种对比效应顿时显现，以春节后第一个交易日为例，沪市日成交2651亿元，深市日成交2526亿元，港股成交713亿港元，以当日汇率换算，折合人民币只有576亿元，差不多就是沪市日成交量的零头，再来看当日沪港通的数据，沪股通为11.73亿元，港股通为4.62亿元，A股的吸引力远大于港股，这么一个小市场，现在说要来做空A股，既不现

实也不可能。面对一个欣欣向荣的A股市场，来自沪股通的做空力量也许最后赔得一塌糊涂。

马年的股市上涨了60%，相信羊年的股市机会多多。今年的市场机会主要集中在两大主题上，一是国资国企改革，央企和地方国资国企改革步步推进，将直接刺激大盘上行；二是围绕着注册制改革的推进，新股发行的频率加快，眼花缭乱的个股将给市场持续不断地带来新鲜题材。至于那些衍生产品的新东西，比如期权啦、沪股通的沽空啦，一时成不了什么气候，只具有象征意义，对市场没有实际作用。

应健中

尽管人们节后开市前都互道“开门红”，但春节股市首日还是让人失望，跌了，绿了，没有见到“开门红”，有些朋友就在网上提问笔者“股市是否出问题了？”

现在，就在撰写本文之际，也就是节后开盘次日股市大涨，上证指数一天就是上涨2.15%，既放量又几乎普涨，就是那些跌得幅度大点的也基本是前期涨多的股票，大盘收盘3298点，盘中已经见到3300点了，应该说是否“开门红”已经无关紧要了，明白市场的道理倒是应该放在第一位的。

从经济数据看，2月25日，汇丰银行与英国研究公司联合公布的数据显示，2015年2月汇丰中国制造业采购经理人指数(PMI)初值为50.1，创四个月新高，预期为49.5，



前值49.7。笔者认为汇丰PMI虽短期改善但难阻大势，加之货币信用创造萎缩，未来仍需加大宽松货币政策力度。

果然当日晚间新闻报道，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议。继续加大对小微企业和创业创新的减税降费力度。初步测算，仅这一减费措施每年将减轻企业和员工负担400多亿元。货币政策要宽松、财政政策也来宽松了。在本专栏前期文章中，笔者一直持这样的观点：本轮股市上升的逻辑就是两个，估值修复和改革预期。经济面并没有直接对股市上涨带来支撑，估值

轻松看待开门红

修复基本进入尾声，作为股市投资主要的期盼就是预期经济政策的干预力度将会不断加强。虽然央行在春节前派发“大礼包”：自2月5日起全面降准。业界呼吁已久的“放水”如愿以偿，但后续举措依旧可以期待，降准对货币创造和经济刺激力度有限，现在看到的财政减税降费力度以及可能的降息，相应的步伐应该会跟上。春节前夕，北京银行、盛京银行先后发布公告称，符合定向下调人民币存款准备金率的条件，获准自2月16日起，定向下调人民币存款准备金率1个百分点，均执行16.5%的人民币存款准备金

率。而26日又有媒体报道，就浙江省而言，享受此次存款准备金率额外下调政策优惠的银行共有23家，包括杭州银行、温州银行、嘉兴银行、湖州银行、绍兴银行、金华银行等等。除了上述银行，南京银行、重庆银行和徽商银行等也获批此次定向降准。对银行来说，降低存款准备金率，可以有效降低负债资金成本，对冲息差收窄压力，进而提高盈利能力。

虽然股市刚刚恢复节后交易，但是相关部门的节日调查数据已出炉，今年春节消费增幅下滑，整体经济仍显低迷。何况，在我们的春节期

间世界上依旧有二十多个国家的央行纷纷开始“放水”，最近外汇市场也是都看着人民币，外媒报道标题就是：全球汇率战注意力集中在中国身上，观察人民币一个细节。这些都说明，人们期待的“风”就要来了。

笔者在2月13日本专栏发表《从缩量逆时针曲线》，表明了一个态度：“缩量不一定会跌”，还详细介绍了一个分析工具“逆时针价量曲线”，说明了附图的八个阶段。要详细了解这个分析工具，可以查看几年前专访笔者节目中的视频资料。眼前对比那个附图十分直观，从缩量又循环到放量了，价格也重新回升了，多年的市场投资体会之一：当基本面与市场不符时，不妨看看技术面。开门红与不红就能轻松面对了。

文兴

美元短线上攻乏力 希欧和解提振欧元

城 汇市分析

本周，美元指数位于94-95水平横盘，短期内缺乏进一步上行的动力，美国经济数据在进入冬季后经济复苏稍显迟滞，加之希腊与欧元区在金融援助方面暂时性地达成共识，这帮助欧元兑美元自低位企稳回升，也打压了美元多头人气，眼下95整数关已成为短线较难逾越的阻力关口。

稍早，美联储主席耶伦在参议院金融委员会作证时将升息指引的措辞进行了微调，表示美联

储正准备“在每次会议上酌情”考虑升息。市场对耶伦证词的总体解读为，证词可能暗示升息时间会推迟。近几个月，美联储一直在纠结，如何在弃用利率前瞻性指引的同时又不会因每一次政策声明的措辞调整引起市场的过度反应。耶伦的讲话标志着美联储在这一进程上向前迈进了一步。危机期间，美联储一直利用所谓的前瞻性指引来影响市场行为。耶伦在证词中回顾了美国经济的总体状况，认为美国经济在就业强劲增长的带动下稳步增长，延续危机后复苏的势头，基本符合在

今年晚些时候升息的条件。耶伦一方面在对经济“稳健”复苏充满信心，另一方面又对薪资成长疲弱等就业市场仍未完全复元的迹象继续表示担忧。目前，美国就业市场和其他关键经济指标“一直在稳步改善”，但她仍认为就业市场尚未完全复元，美国经济前景仍在一定程度上受到全球经济状况较预期疲弱、薪资成长迟滞以及通胀持续回落等因素的拖累。

欧元区本周同意希腊提交的改革计划，对希腊的金融援助计划得以延长四个月，这令市场避险情绪得到有效缓解，利多欧元

短线走势。这份改革计划在一些关键的激进措施方面有所让步，并承诺用于缓和社会困境的支出不会影响预算。在希腊提交改革计划清单之后，欧元集团主席迪塞尔布洛姆召集各国财长召开了一个简短的电话会议，做出了赞同这份清单的决定。希腊计划在6月底以前落实这些改革措施。

延长对希腊金融援助的决定，未来几日需要得到一些成员国国会的批准。延长救助，让希腊银行业避开了即刻崩溃的命运，并暂时消除了希腊国家破产的威胁，但接下来将要对希腊的较长

期经济前途进行艰难的谈判。希腊财政部一名官员表示，希腊这个欧元区债务最沉重的国家将立即开始与欧盟(EU)和国际货币基金组织(IMF)伙伴讨论如何弥补今年的融资缺口。从短期来看，希腊得以逃过破产的危机必然会大大提振欧元。但值得注意的是，欧元区对于希腊的援助计划只是被暂时延长，未来该事件的后续发展仍将会带来诸多不确定性，加之欧洲央行每月大幅度的量化宽松举措已然在有条不紊地执行中，这为欧元中长期走势蒙上了一层阴影。

中国银行 周君决

反弹结束破位下行 金价艰守千二大关

城 金市评论

中国农历春节期间，国际金价破位下行，去年底以来的反弹趋势线宣告失守，金价几度跌穿1200大关但均顽强收回，目前看该水平得失意义重大，如能在此企稳，将有效缓解下行风险，在美联储3月中旬会议之前，这种弱势整理格局有望持续。

春节假期影响金市的因素主要为希腊债务协议的进展和美联储主席耶伦国会半年度证词。在近一个月的拖拉扯皮后，欧元区终于同意将希腊救助协议延长四个月，虽然此举治标不治本，只是将矛盾继续向后拖延，但暂时缓

解了欧元的下行风险，也算拖住了美元前进步伐，进而对黄金构成间接利好，至于希腊问题解决与否所引致的避险交易，对金价越发不那么明显了。假期尾声时耶伦在国会证词显然更为市场所看重，因美联储将在三月下旬召开季度货币政策会议，在2月初数据显示就业市场强劲复苏之后，市场预期联储将在本次会议上透露加息信号，因此，这节骨眼上美联储掌门人的一言一行都将受到举世瞩目。但耶伦在国会的表态并未给市场太大惊喜，耶伦没有就美联储声明将在何时就升息时间上放弃“耐心”措辞提供进一步信息，反而强调即便放弃耐心措辞也不一定预示美联储将很

快升息，采取行动仍将取决于经济数据。

这种陈词滥调调整体温和，令美元暂时没有继续上行的理由，陷入了高位盘整，这也恰给了金价低位喘息的机会。但美元只是阶段性的调整，应该说美联储今年仍在升息轨道之上，自2008年以来，联储已经维持了长达6年的近零利率，期间还搞出三轮半量化宽松政策。因此，如果不趁现在经济转好时开始正常化货币政策，等到油价回升，资金泛滥，通胀超标时在提高利率恐怕效果就大打折扣了，因货币政策传导本身具有半年左右的滞后性。因此判断，美联储今年极可能加息，极有可能六月或者九月见分晓。和

美联储政策前景形成对照，欧央行下月将开始实施每月600亿欧元购债计划，其他经济体宽松压力也不小，因此美元走强，加息靴子未落地时，金价还需最后一跌。

实物需求方面，在结束了农历新年后，中国买家重返市场，上海黄金交易所相比境外的溢价扩大至每盎司5美元，这是中国需求转强的信号。技术面上，1217-1221美元/盎司区间构成金价反弹的重大阻力带，只有升破该区域才能改变千三下行以来的颓势，而就空头来说，必须有效跌破1200才能大胆跟进，目标指向前低1150一线。交易工具可以选择中行双向宝或T+D，暂时可在1200-1220波段操作。中国银行 聂金龙



中银资讯是中国银行上海市分行金融市场投资咨询服务品牌。更多资讯请扫中银资讯二维码(见下图)。

