

大盘低开高走 市场放量上行

主要观点

行情回顾。上证综指本周走势前低后高，前两个交易日大幅走低，随后三个交易日震荡走高，收复前一周跌幅。上证综指周一跳空低开震荡走高，一度收复日内跌幅，但午后大盘走弱，技术上回落 20 日均线附近，主要受到周末利空消息的影响，周二继续缩量走低。受深港通消息影响，大盘周三在证券板块的带动下大幅上涨，虽然午后央行辟谣，但市场回调并不明显。而两岸领导人将在新加坡会面的消息也使得福建自贸区概念开盘涨停。随后市场维持升势，但走势略有分化，大盘股走势偏强，小盘股走势略有颓势。

不确定性因素下市场避险情绪升温。本周前期市场的不确定因素较有所增加。上周末俄罗斯客机坠毁，而 IS 宣称对俄罗斯客机坠落负责令地区紧张情绪升温；公安部破获盈利达 20 亿的境内外勾结操纵股指期货大案，而“私募老大”徐翔涉嫌内幕交易、操纵股票价格，被采取刑事强制措施。与此同时中央巡视组正式进驻中国人民银行和证监会，这一系列消息的密集发布使得市场短期避险情绪升温，这一情绪以周一的跳空低开得以宣泄。

10 月制造业略有分化，小企业率先回暖。上周末公布的 10 月官方制造业 PMI 为 49.8，持平前值，连续三个月低于市场预期；而 10 月财新制造业 PMI（原汇丰 PMI）为 48.3，高于市场预期。两者走势分化显示出小企业情况较前期略有改善。但整体而言，制造业略有企稳，但是仍然面临较大下行压力，由于其可以做四季度 GDP 增速的先行指标，短期影响偏空，稳增长的压力下，货币和财政政策宽松或加码。

稳增长压力增加，政策仍然存在宽松空间。中国提出到 2020 年实现全面建成小康社会目标，根据测算这需要今后五年经济年均增长 6.5% 以上。面临稳增长压力，货币和财政政策仍然存在一定的空间。

后续走势。上证在 5178.19 后开始震荡回调，根据波浪理论，如果 5178.19 到 2850.71 为调整浪的 A 浪，那么本次反弹属于调整浪的 B 浪，最高不会超过 4300，由于 3620 以上一段区域属于持股成本区，因此我们倾向于认为大盘在这一区域会承受一定的阻力。如果大盘在触及 3620 之后开始下跌，那么向下最低可能回到 3200。结合基本面的判断，我们认为大盘整体向上概率较大，但可能在 3400/3600 之前出现调整。

报告日期 2015-11-6

研究所

廖鹏程

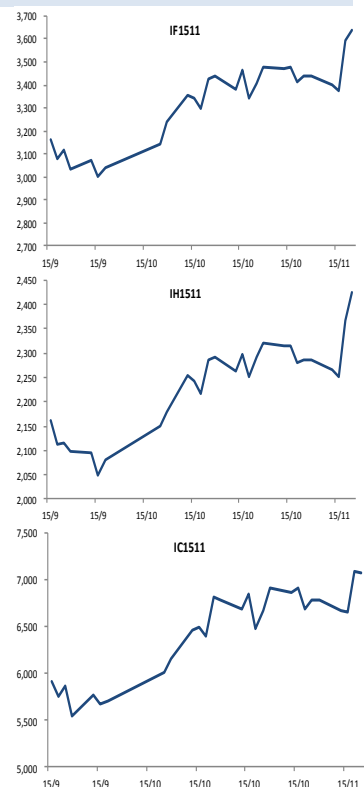
股指期货分析师

从业资格号：F0306044

010-84183011

liaopengcheng@guodu.cc

相关图表



相关研究

目录

一、行情回顾	4
二、基本面分析	4
(一) 不确定性因素下市场避险情绪升温	4
(二) 10月制造业略有分化，小企业率先回暖	4
(三) 券商板块业绩回升，带动市场人气走高	5
(四) 保增长压力增加，政策仍然存在宽松空间	6
三、后期关注热点	6
四、技术分析及后市展望	6

插图

图 1 官方制造业 PMI	5
图 2 官方制造业 PMI 分项	5
图 3 财新中国制造业 PMI	5
图 4 财新中国制造业 PMI 分项	5
图 5 上证综指技术分析	7

一、行情回顾

上证综指本周走势前低后高，前两个交易日大幅走低，随后三个交易日震荡走高，收复前一周跌幅。上证综指周一跳空低开后震荡走高，一度收复日内跌幅，但午后大盘走弱，技术上回落20日均线附近，主要受到周末利空消息的影响，周二继续缩量走低。受深港通消息影响，大盘周三在证券板块的带动下大幅上涨，虽然午后央行辟谣，但市场回调并不明显。而两岸领导人将在新加坡会面的消息也使得福建自贸区概念开盘涨停。随后市场维持升势，但走势略有分化，大盘股走势偏强，小盘股走势略有颓势。

三大指数期货业跟随现货指数大幅回升，虽然仍然大幅度贴水现货，但整体贴水均呈现不同程度收窄，IH贴水程度最小，显示市场对于大盘股预期较为乐观。

中期来看，无风险利率下行和流动性充裕推动股市回升的逻辑并没有改变，保增长压力下财政和货币政策宽松或持续。一直到明年一季度，市场政策预期仍然较为强烈，这期间包括十三五规划的出台，中央经济工作会议的召开以及“两会”的召开。在利率下行阶段，超预期的政策会引导市场悲观预期修复，资金有望从债市回流股市，股指在明年一季度前有望维持上行走势。

虽然对后市维持乐观，但本次反弹仅仅勉强回补缺口，而且向上接近前期市场成本区，因此在3620区域可能会遭遇较大压力，若大盘触及这一区域，可以减持部分多单。

二、基本面分析

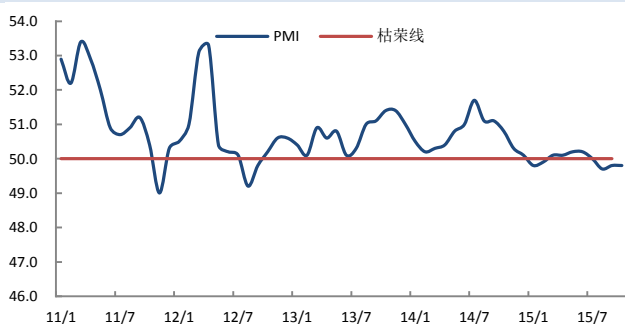
（一）不确定性因素下市场避险情绪升温

本周前段，市场的不确定因素较多。上周末俄罗斯客机坠毁，而IS宣称对俄罗斯客机坠落负责令地区紧张情绪升温；公安部破获盈利达20亿的境内外勾结操纵股指期货大案，而“私募老大”徐翔涉嫌内幕交易、操纵股票价格，被采取刑事强制措施这一消息。与此同时中央巡视组正式进驻中国人民银行和证监会，这一系列消息的密集发布使得市场短期避险情绪升温，这一情绪以市场的跳空低开得以宣泄。

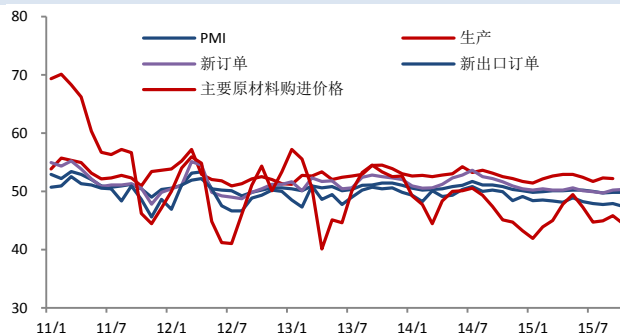
（二）10月制造业略有分化，小企业率先回暖

上周末公布的10月官方制造业PMI为49.8，持平前值，连续三个月低于市场预期；而10月财新制造业PMI（原汇丰PMI）为48.3，高于市场预

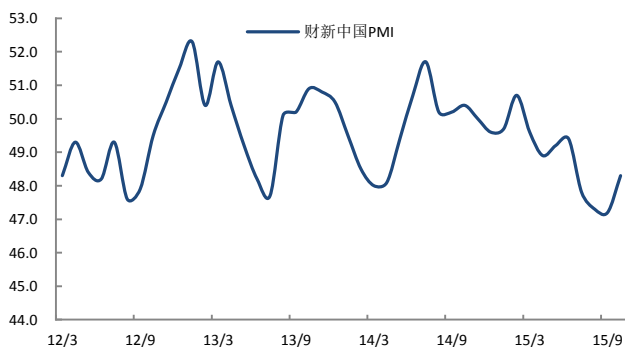
期。产出和新订单较前月明显回升，内需略有企稳。新出口订单重回荣枯线之上，考虑到外围经济体数据回升和年末节日的到来，出口订单有望持续。由于官方和财新制造业PMI的统计口径略有差异，官方PMI样本以大中型企业为主，而财新制造业PMI样本以中小企业为主，两者走势分化显示出小企业情况较前期略有改善。但整体而言，制造业略有企稳，但是仍然面临较大下行压力，由于其可以做四季度GDP增速的先行指标，短期影响偏空，稳增长的压力下，货币和财政政策宽松或加码。

图 1 官方制造业 PMI


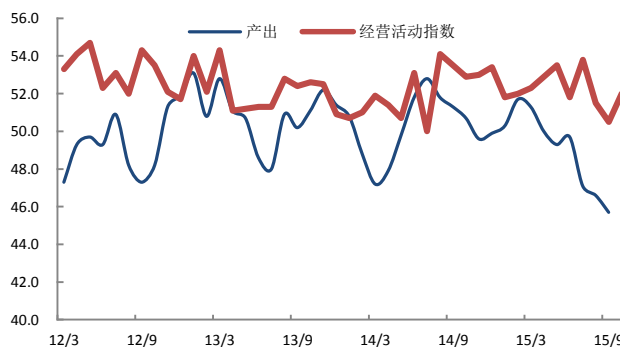
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 官方制造业 PMI 分项


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 财新中国制造业 PMI


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 4 财新中国制造业 PMI 分项


数据来源：Wind、国都期货研究所

(三) 券商板块业绩回升，带动市场人气走高

券商股本周三领涨市场，根据最新数据披露，东兴证券、东方证券等券商在10月份利润出现大幅增长，这可以部分解释市场本周券商股的走强，此外深港通预期也是带动市场走高的因素之一。我们观察到近期大盘蓝筹走势相对偏强，一方面可能在于上调蓝筹股担保折算率下，需求提升；另一方面可能与IPO重启预期有关。

（四）保增长压力增加，政策仍然存在宽松空间

中国提出到2020年实现全面建成小康社会目标，根据测算这需要今后五年经济年均增长6.5%以上。面临保增长压力，货币和财政政策仍然存在一定的空间。通胀数据从年初一路回升，8月触及2%之后回落，考虑到CPI数据环比明年二季度之前通胀数据可能难以大幅走高，中国央行维持货币宽松的概率较大，利率下行有望对整个市场形成提振，这也是目前支持债市走强与股市反弹的主要原因。而基于货币宽松的预期，这种低利率环境大概率得以持续，从而有望继续提升估值。当前上证综指估值在14.5，而历史上这一数值大多处于20-50倍，根据好买基金数据，目前偏股型和股票型基金仓位分别为81.78%和63.22%，公募基金仓位总体处于历史中位水平。

三、后期关注热点

11月10日 周二 9:30 中国

居民消费价格指数月度报告

工业生产者价格指数月度报告

11月11日 周三 13:30 中国

规模以上工业生产月度报告

固定资产投资（不含农户）月度报告

民间固定资产投资月度报告

房地产开发和销售情况月度报告

社会消费品零售总额月度报告

四、技术分析后市展望

从资产配置的角度来看，经历股灾之后，资金流向债券市场，在经历连续上涨后，债券价格的风险收益比下降，高杠杆下风险也在逐渐积聚，而对于股票市场而言，低估值提振市场，而中国经济体量较大，增长放缓下作为资产配置仍然有吸引力。而一直到明年一季度，市场政策预期仍然较为强烈，包括十三五规划的出台，中央经济工作会议的召开以及“两会”的召开，保持中高速增长是我们经济发展的既定目标，因此市场预期较为强烈。

中期来看，无风险利率下行和流动性充裕推动股市回升的逻辑并没有改变，保增长压力下财政和货币政策宽松或持续。上证在5178.19后开始震荡回调，根据波浪理论，如果5178.19到2850.71为调整浪的A浪，那么本次反弹属于调整浪的B浪，最高不会超过4300，由于3620以上一段区域属于持股成本区，因此我们倾向于认为大盘在这一区域会承受一定的阻力。如果大盘在触及3620之后开始下跌，那么向下最低可能回到3200。结合基本面的判断，我们认为大盘整体向上概率较大，但可能在3400/3600之前出现调整。

图5 上证综指技术分析



数据来源：文华财经、国都期货研究所

分析师简介

廖鹏程，国都期货研究所股指期货分析师，西南财经大学硕士学位，主要负责股指期货的研究。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。