

三大指数略显分化 市场短期面临调整

主要观点

行情回顾。上证综指在本周一创近期新高，受到 IPO 发行新规的影响，大盘蓝筹走势强于小盘股，指数在券商等板块带动下走强，但随后几个交易日市场走势偏于震荡。10 月宏观经济数据依旧维持弱势，但基本符合市场预期。CPI 数据在食品价格走低带动下开始回落，PPI 依旧维持负增长。唯一的亮点来自消费，10 月消费数据创下近 9 个月新高，但投资、地产及工业产出依旧降低。本周后两个交易日市场收低，主要受到信贷数据走低影响，由于 10 月新增贷款大幅低于预期，实体经济的需求萎缩明显，市场短期可能面临调整。

宏观经济数据维持低位，短期仍然有待观察。数据反映的情况并不乐观，但整体并未超出市场预期，短期出台新的刺激措施的可能性有所降低，仍然需要观察经济数据的后续走势。虽然消费有所起色，但对 GDP 增速带动作用有限，在出口继续走弱的情况下，市场或延续基建投资这一主线，实际上一部分中央预算内计划年内已经提前启动。

信贷需求萎缩，财政有望发力。10 月新增人民币贷款和社会融资规模大幅低于预期。这一数据如果持续，那么表明实体经济的信贷需求开始明显萎缩。由于此前中国货币政策维持宽松，新增贷款降低可能暗示，后期货币宽松虽有空间，但市场投资主体缺乏投资意愿，政策的走向可能会偏向于财政，而当期政府也开始偏向于供给改革。10 月财政支出的大幅增加也对这一判断形成印证。

完善新股发行制度，大盘蓝筹需求或提升。完善新股发行制度对大盘蓝筹形成利好。一方面取消现行申购预先缴款制度，改为确定配售数量后再进行缴款，这有助于缓解 IPO 给市场带来的资金压力。另一方面简化了小盘股的发行程序有助于抑制市场投机氛围。新的发行措施对 2000 万股以下的小盘股取消询价环节，简化程序，提高发行效率。小盘股的供给增加有助于平衡市场供求，引导投资者回归价值投资，降低市场炒作氛围，目前创业板 46 家公司平均市盈率高达 80 倍，中小板指为 37.7 倍，而上证 50 仅为 10.5 倍，大盘蓝筹具备一定的配置吸引力。

后续走势。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，大盘仍然存在一定的上升空间。但是 3620 以上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。本周大盘在触及 3620 之后开始回落，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 3500/3700 之间出现一段时期的调整。

报告日期 2015-11-13

研究所

阳洪

股指期货分析师

执业证书编号：F0295330

投资咨询从业资格号：

Z0011206

010-84180307

yanghong@guodu.cc

联系人：

廖鹏程

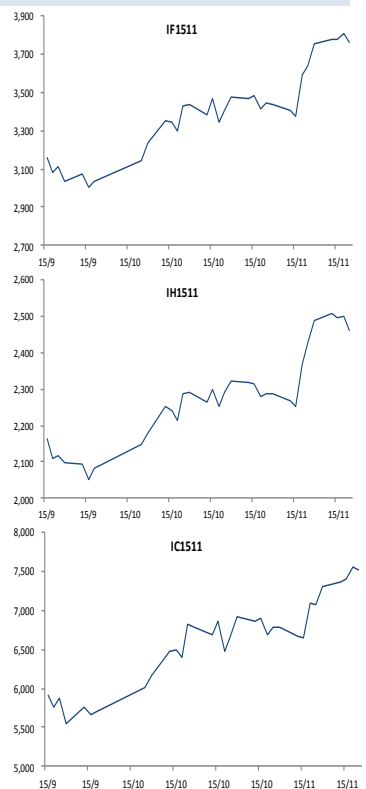
股指期货分析师

从业资格号：F0306044

010-84183011

liaopengcheng@guodu.cc

相关图表



目录

一、行情回顾	4
二、基本面分析	4
(一) 宏观经济数据维持低位，短期仍然有待观察	4
(二) 通胀数据走低，货币宽松仍存空间	5
(三) 信贷需求萎缩，财政有望发力	6
(四) 完善新股发行制度，大盘蓝筹需求或提升	7
三、后期关注热点	7
四、技术分析及后市展望	8

插图

图 1 社会消费品零售总额.....	5
图 2 工业增加值.....	5
图 3 固定资产投资完成额.....	5
图 4 房地产数据.....	5
图 5 CPI.....	6
图 6 PPI.....	6
图 7 货币供应量.....	6
图 8 新增人民币贷款.....	6
图 9 社会融资规模.....	7
图 10 财政支出.....	7
图 11 上证综指技术分析.....	8

一、行情回顾

上证综指在本周一创下3673.76的近期新高，受到IPO发行新规的影响，大盘蓝筹走势强于小盘股，指数在券商等板块带动下走强，但随后几个交易日市场走势偏于震荡。10月宏观经济数据依旧维持弱势，但基本符合市场预期。CPI数据在食品价格走低带动下开始回落，PPI依旧维持负增长。唯一的亮点来自消费，10月消费数据创下近9个月新高，但投资、地产及工业产出依旧降低。由于10月数据作为四季度GDP增速的指引，我们认为这一数据尚在可以接受的范围之内，短期可能不会继续出台刺激措施。本周后两个交易日市场收低，主要受到信贷数据走低影响，由于10月新增贷款大幅低于预期，实体经济的需求萎缩明显，市场短期可能面临调整。

上证在创下两个多月来新高后开始出现调整迹象。从近期市场表现来看，三大指数期货合约走势略显分化，上证50股指期货最先完成向120日均线触碰，而沪深300和中证500股指期货仍然低于120日均线，技术形态短期走弱。

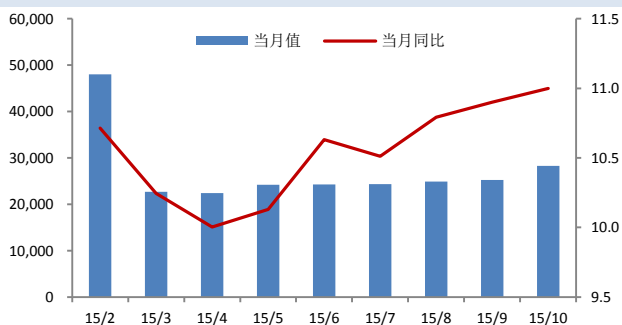
近期市场大小盘风格轮换明显，大盘上行乏力，而小盘难以带动指数继续上升，市场指数略显分化。在货币宽松，流动性充裕的情况下，仍然看多市场，但考虑到当前区域属于前期下跌市场持仓成本集中区，市场短期或面临调整。

二、基本面分析

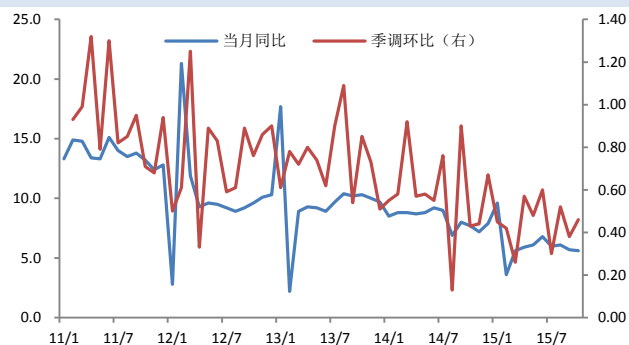
（一）宏观经济数据维持低位，短期仍然有待观察

10月宏观经济数据整体并无新意，延续了前期偏弱的区域，基本维持低位。消费数据在黄金周的带动下回升至9个月来高点，但工业增加值和房地产延续了下行趋势，数据来看并不乐观，10.2%的投资增速也刷新了十五年来新低。发电量的下降印证了工业增速乏力。

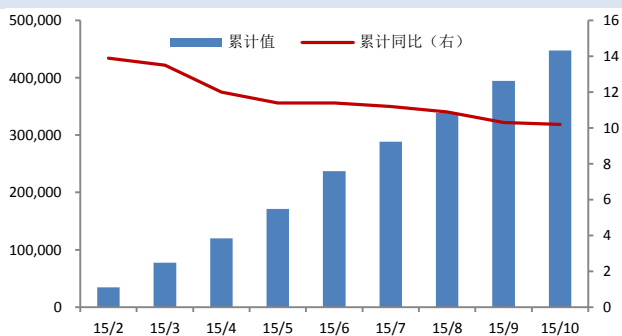
数据反映的情况并不乐观，但整体并未超出市场预期，短期出台新的刺激措施的可能性有所降低，仍然需要观察经济数据的后续走势。虽然消费有所起色，但对GDP增速带动作用有限，在出口继续走弱的情况下，市场或延续基建投资这一主线，实际上一部分中央预算内计划年内已经提前启动，包括一带一路、长江经济带、京津冀一体化三大战略，新型城镇化和“十三五”规划重大项目等。

图1 社会消费品零售总额


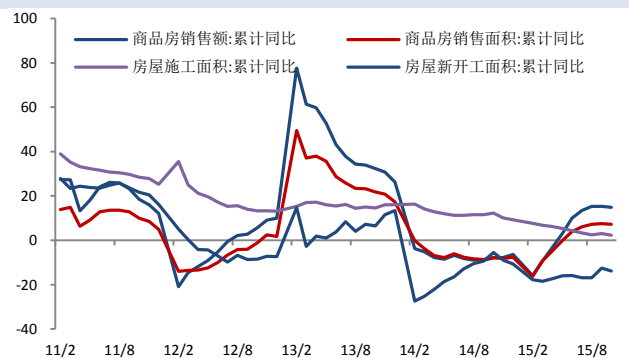
数据来源: Wind、国都期货研究所

图2 工业增加值


数据来源: Wind、国都期货研究所

图3 固定资产投资完成额


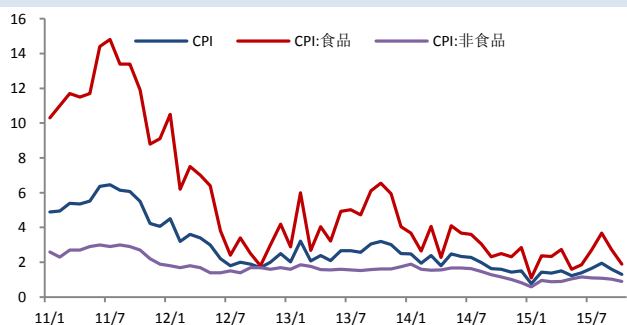
数据来源: Wind、国都期货研究所

图4 房地产数据


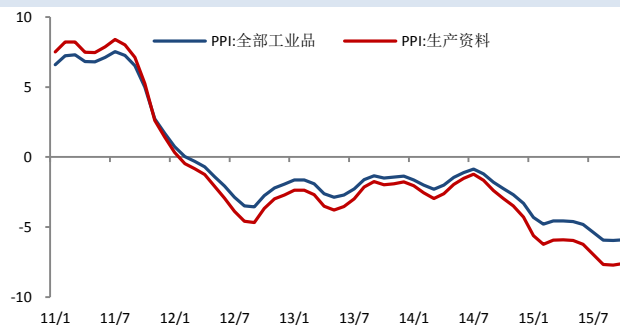
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 通胀数据走低，货币宽松仍存空间

由于三季度宏观经济数据低迷，四季度面临较大的保增长压力。从目前的宏观经济来看，未来一段时期CPI的走势决定了后续货币政策放松的空间。根据国家统计局的数据，2015年10月份，全国居民消费价格总水平同比上涨1.3%，环比下降0.3%。工业生产者出厂价格水平同比继续回落，10月全国工业生产者出厂价格同比下降5.9%，购进价格同比下降6.9%。食品价格仍然是影响居民消费价格总水平的重要因素，由于猪肉、鲜菜价格较前期开始出现回落，而农产品生产资料的价格也在近期走弱，通胀短期缺乏走高的基础；而在需求持续低迷，下游产能过剩的情况下，工业品价格下跌势头短期也难以扭转。考虑到年初的高基数效应，明年一季度前通货膨胀水平将处于低位，货币政策仍然存在放松的空间。

图 5 CPI


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 6 PPI


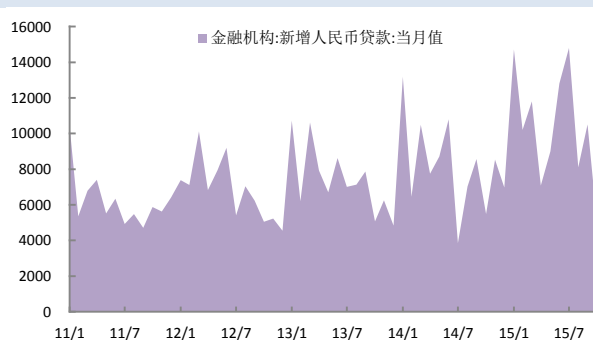
数据来源: Wind、国都期货研究

(三) 信贷需求萎缩, 财政有望发力

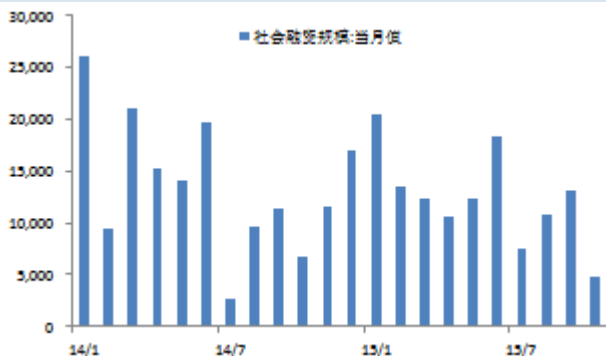
10月M2同比13.5%, 高于预期值13.2%, 货币供应维持宽松。但是值得注意的是新增人民币贷款和社会融资规模大幅低于预期。10月新增人民币贷款5136亿元, 预期为8000亿元; 社会融资规模4767 亿元, 预期1.05万亿元, 这一数据如果持续, 那么表明实体经济的信贷需求开始明显萎缩。由于此前中国货币政策维持宽松, 新增贷款降低可能暗示, 后期货币宽松虽有空间, 但市场投资主体缺乏投资意愿, 政策的走向可能会偏向于财政, 而当期政府也开始偏向于供给改革。10月财政支出的大幅增加也对这一判断形成印证。

图 7 货币供应量

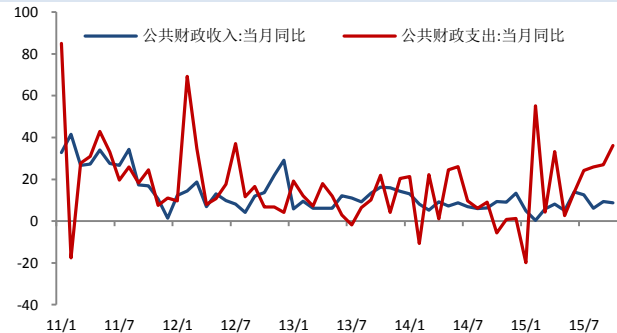

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 新增人民币贷款


数据来源: Wind、国都期货研究

图9 社会融资规模


数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 财政支出


数据来源: Wind、国都期货研究

(四) 完善新股发行制度，大盘蓝筹需求或提升

上周五，证监会发言人表示，将在完善新股发行制度之后重启IPO，将进一步改革完善新股发行政策措施。政策措施主要围绕申购规则和发行方式展开。我们认为完善新股发行制度对大盘蓝筹形成利好。一方面取消现行申购预先缴款制度，改为确定配售数量后再进行缴款，这有助于缓解IPO给市场带来的资金压力。从以往市场表现来看，由于需要冻结巨额资金，IPO较为集中的时期，股市往往倾向于回落，而回购市场利率也倾向于短期走高，新措施的实行有助于缓解这种周期性的波动。此外，按照市值配售也有望提振投资者对大盘蓝筹的配置需求；另一方面简化了小盘股的发行程序有助于抑制市场投机氛围。新的发现措施对2000万股以下的小盘股取消询价环节，简化程序，提高发行效率。小盘股的供给增加有助于平衡市场供求，引导投资者回归价值投资，降低市场炒作氛围，目前创业板46家公司平均市盈率高达80倍，中小板指为37.7倍，而上证50仅为10.5倍，大盘蓝筹具备一定的配置吸引力。

三、后期关注热点

11月16日 周一 9:30 中国

50个城市主要食品平均价格数据

流通领域重要生产资料市场价格变动情况

11月18日 周三 9:30 中国

70个大中城市住宅销售价格月度报告

四、技术分析及后市展望

由于通货膨胀压力短期消除，在经济下行周期，货币仍然有望宽松，市场利率的下行，一方面有助于降低实体经济融资成本，改善企业盈利；另一方面将继续从估值的角度对股票市场形成支撑。经济数据短期趋稳也为改革争取了一定的时间，考虑到信贷数据大幅低于预期，未来刺激方式可能会逐步偏向于财政政策，考虑到完善新股发行对大盘蓝筹的提振，股指下行空间有限。

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，大盘仍然存在一定的上升空间。但是3620以上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。本周大盘在触及3620之后开始回落，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3500/3700之间出现一段时期的调整。

图 11 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

阳洪，国都期货研究所金融期货分析师，主要负责股指期货研究。

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责任。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。