

## 市场情绪偏于谨慎 大盘短期区间震荡

### 主要观点

**行情回顾。**上证综指本周震荡下行，但大的区间依旧偏于震荡，接近年末，市场依旧表现出方向不明的特点。周一市场也在对周末消息的消化中窄幅震荡，但市场在周二出现明显下跌，经济数据整体依旧偏弱，11月出口数据不及市场预期。随后市场依旧弱势下行，11月汽车销量同比明显回升，汽车行业有所回暖，由于汽车产业链带动面较广，短期相关行业或企稳。此外注册制开始提上议事日程，但市场反应较为平淡。从长期来看，注册制的推行对市场影响偏多，但短期并不明朗，考虑到市场信心仍然较为脆弱，市场短期走势依旧偏空。

**CPI 数据回升。**中国 11 月 CPI 同比 1.5%，预期 1.4%，前值 1.3%。中国 11 月 PPI 同比-5.9%，连续第 45 个月下滑，预期-6.0%，前值-5.9%。我们关注通胀走势的主要原因在于，当前债券市场步入牛市，一部分原因在于通缩预期，而如果未来通胀进一步走高的话，可能会给债市带来部分压力，从而使得资金向股市回流。

**市场偏于谨慎。**市场短期情绪回落，最新的余额宝情绪指数为 978.05，位于中位数与均值之上，但仍然位于一个标准差之内，投资者对股市的关注度较低；而中金所公布的总持仓来看，股指期货的总持仓变化依然不大，虽然期指净空持仓增加，但增幅较小，表明市场也缺乏方向性。此外，三大指数期货合约仍然大幅贴水现货指数也表明市场情绪仍然偏于谨慎。

**资金增量有限。**从可观测的市场资金指标来看，短期市场并没有明显增量资金入场。经历了前期的去杠杆，融资融券余额较前期已经出现了明显的缩减，近期融资余额继续小幅下降，基本维持在股灾以后的低位，场内资金的加杠杆动力并不强；而此前叫停场外收益互换也表明场外加杠杆受到严格限制。沪股通余额变动来看，外资的买入意愿也不强烈，除上周一出现较大幅度的买入之外，近期大部分时间沪股通余额均在 130 亿附近波动，变动非常不明显；因此就资金的方面来看，短期并不利于市场的上行。

**后续走势。**短期我们仍然选择尊重技术面的走势，虽然有潜在的上行可能，但目前大盘下方距离支撑仍然较远，市场弱势调整概率较大，建议观望为主，若大盘回落 3420 区域后可尝试做多，或者等待大盘冲破前期震荡区间压力位后做多。

报告日期 2015-12-11

### 研究所

廖鹏程

股指期货分析师

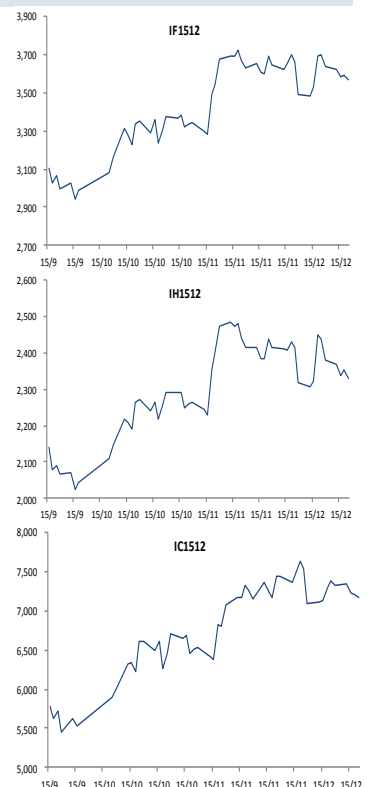
从业资格号：F0306044

投资咨询号：Z0011584

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) 进出口数据走弱，但市场跌幅有限 .....	4
(二) CPI 数据回升，关注通胀走势 .....	5
(三) 情绪指数回落，市场偏于谨慎 .....	5
(四) 指数略显分化，资金增量有限 .....	6
三、下周经济数据 .....	7
四、技术分析及后市展望 .....	7

插图

图 1 进出口数据.....	5
图 2 经常项目差额.....	5
图 3 CPI.....	5
图 4 PPI.....	5
图 5 余额宝情绪指数.....	6
图 6 股指期货总持仓.....	6
图 7 融资余额.....	6
图 8 沪股通当然投资额度余额.....	6
图 9 上证综指技术分析.....	7

## 一、行情回顾

上证综指本周震荡下行，但大的区间依旧偏于震荡，接近年末，市场依旧表现出方向不明的特点。周一市场也在对周末消息的消化中窄幅震荡，但市场在周二出现明显下跌，经济数据整体依旧偏弱，11月出口数据不及市场预期。随后市场依旧弱势下行，11月汽车销量同比明显回升，汽车行业有所回暖，由于汽车产业链带动面较广，短期相关行业或企稳。此外注册制开始提上议事日程，但市场反应较为平淡。从长期来看，注册制的推行对市场影响偏多，但短期并不明朗，考虑到市场信心仍然较为脆弱，市场短期走势依旧偏空。

三大指数期货合约基本跟随现货波动，技术上基本维持弱势，前期偏强的IC主连也回落120日均线之下，至此，三大股指期货合约短期均线呈现空头排列，技术上走势偏空。

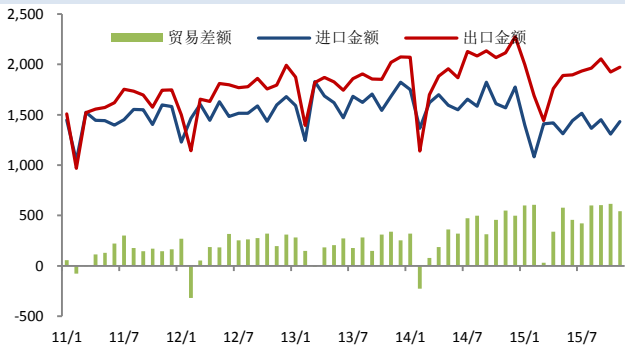
短期我们仍然选择尊重技术面的走势，虽然有潜在的上行可能，但目前大盘下方距离支撑仍然较远，市场弱势调整概率较大，建议观望为主，若大盘回落3420区域后可尝试做多，或者等待大盘冲破前期震荡区间压力位后做多。

## 二、基本面分析

### （一）进出口数据走弱，但市场跌幅有限

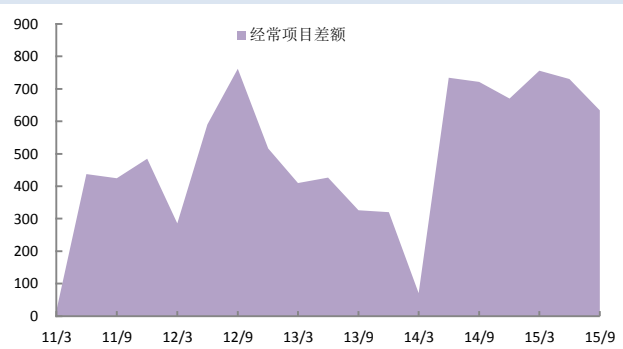
经济基本面维持弱势，但并没有出现大幅恶化的迹象。11月进出口数据不及市场预期，按照美元计价：中国11月出口同比下降6.8%，预期下降5.0%，前值下降6.9%；11月进口同比下降8.7%，预期下降11.9%，前值下降18.8%。出口的大幅下滑受到内外两方面因素的影响。外围发达经济体中，除美国经济恢复较为良好外，欧洲和日本依旧面临经济衰退的威胁，外围需求减弱是出口大幅降低的主要原因；内部而言，中国人力成本逐年增加，低端制造业与东亚国家形成竞争关系，出口竞争力在逐步下滑。考虑到11月出口先导指数持续回落，未来我国出口压力依旧较大。但是我们注意到的是即便数据走弱，大盘向下下跌的空间较为有限，且走势基本偏向于区间震荡，主要原因在于市场短期对未来的判断分歧较大，难以出现一致预期，市场的走势也会倾向于震荡。

图 1 进出口数据



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 2 经常项目差额

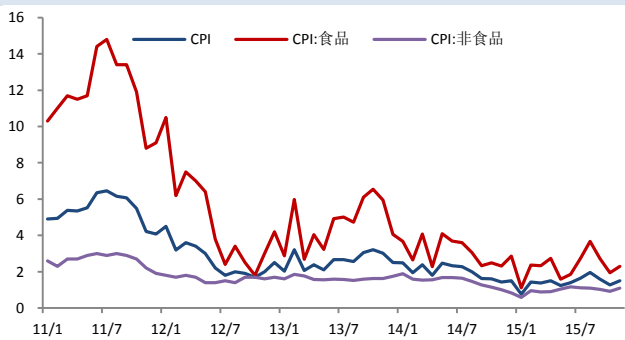


数据来源: Wind、国都期货研究所

### (二) CPI 数据回升, 关注通胀走势

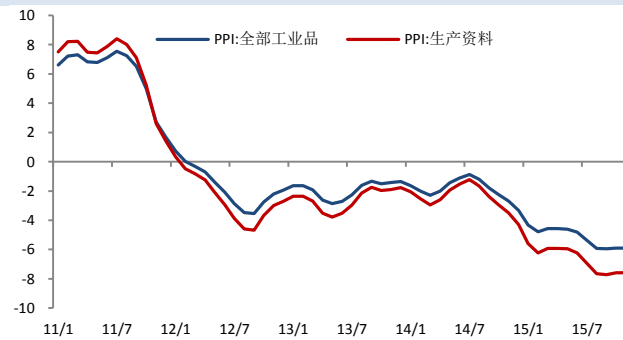
中国11月CPI同比1.5%，预期1.4%，前值1.3%。中国11月PPI同比-5.9%，连续第45个月下滑，预期-6.0%，前值-5.9%。我们关注通胀走势的主要原因在于，当前债券市场步入牛市，一部分原因在于通缩预期，而如果未来通胀进一步走高的话，可能会给债市带来部分压力，从而使得资金向股市回流。

图 3 CPI



数据来源: Wind、国都期货研究所

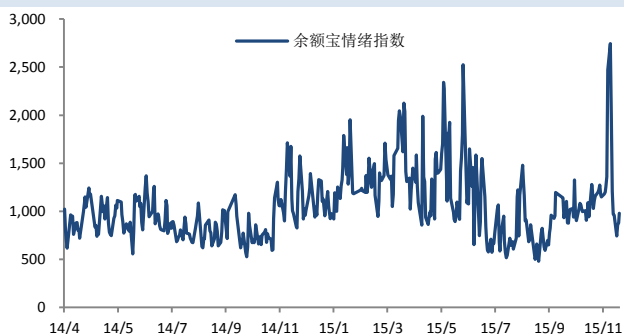
图 4 PPI



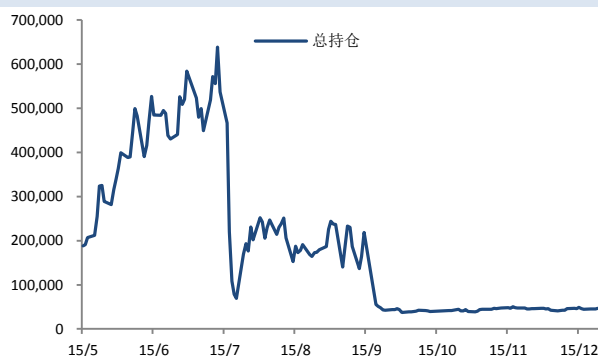
数据来源: Wind、国都期货研究所

### (三) 情绪指数回落, 市场偏于谨慎

市场短期情绪回落，最新的余额宝情绪指数为978.05，位于中位数与均值之上，但仍然位于一个标准差之内，投资者对股市的关注度较低；而中金所公布的总持仓来看，股指期货的总持仓变化依然不大，虽然期指净空持仓增加，但增幅较小，表明市场也缺乏方向性。此外，三大指数期货合约仍然大幅贴水现货指数也表明市场情绪仍然偏于谨慎。

**图5 余额宝情绪指数**


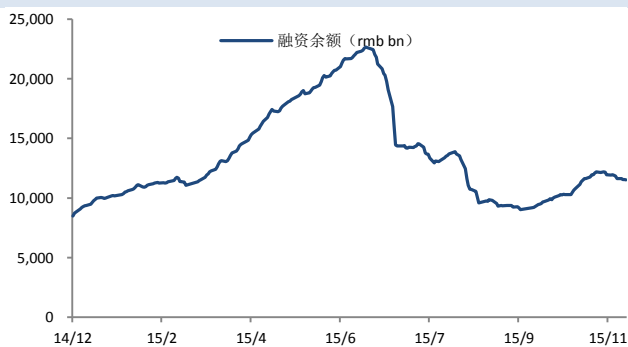
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图6 股指期货总持仓**


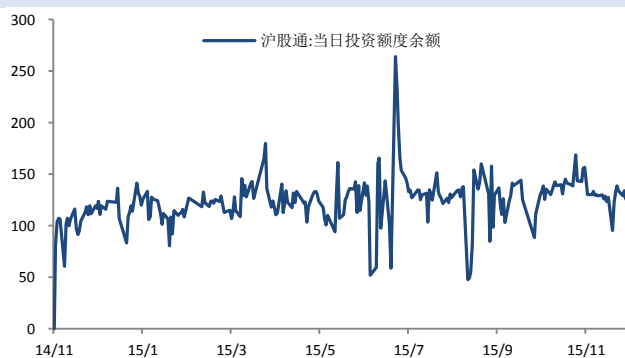
数据来源: Wind、国都期货研究

#### (四) 指数略显分化, 资金增量有限

在市场出现震荡的同时, 市场相关指数的走势略显分化, 但这种分化并不具有持续性。大盘蓝筹与中小盘之间表现出“跷跷板效应”, 大盘走势偏强的交易日对应中小盘走弱, 而随后中小盘走势又开始强于大盘。同期流通A股市值却基本维持在40万亿附近, 表明市场短期并没有吸引增量资金进场。由于场内资金随着市场热点的转换而变更标的才使得指数表现出略显分化的走势结构。从可观测的市场资金指标来看, 短期市场并没有明显增量资金入场。经历了前期的去杠杆, 融资融券余额较前期已经出现了明显的缩减, 近期融资余额继续小幅下降, 基本维持在股灾以后的低位, 场内资金的加杠杆动力并不强; 而此前叫停场外收益互换也表明场外加杠杆受到严格限制。沪股通余额变动来看, 外资的买入意愿也不强烈, 除上周一出现较大幅度的买入之外, 近期大部分时间沪股通余额均在130亿附近波动, 变动非常不明显; 因此就资金的方面来看, 短期并不利于市场的上行。

**图7 融资余额**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图8 沪股通当日投资额度余额**


数据来源: Wind、国都期货研究

### 三、下周经济数据

**12月12日 周六 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

**12月14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

**12月18日 周五 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

经济数据依旧偏弱，11月出口不及市场预期，但也并未大幅恶化；从市场情绪指数及期指持仓情况来看，市场短期偏于谨慎，而市场缺乏增量资金也使得股票市场偏向于震荡。大盘的形态来看，3620之上面临较大压力。此前大盘跌破上升轨道下轨，市场虽然在随后出现反弹，但量能明显较弱，短期仍然维持调整，向下60日均或为支撑，而向上前期震荡区间形成压力，这一调整周期可能维持至中央经济工作会议前后。

图9 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。