

## 市场资金趋紧 大盘弱势震荡

### 主要观点

**大盘区间震荡。**本周一大盘以跳空低开的方式突破了前期低点的支撑，随后市场开始了技术性的反弹。周二大盘在去年四季度 GDP 数据加持下回升至 3000 点之上，随后三个交易日大盘持续走低，虽然央行持续向市场注入流动性，但是市场隔夜利率仍然偏紧，周五大盘高开低走，日内再次触及 2850 区域，并在随后反弹。考虑到春节期间现金需求加大，资金面仍然会对大盘形成一定的制约，而港股近期大幅下跌也会影响到市场整体的风险偏好，因此维持春节前大盘在 2850/3000 区间震荡的观点。

**经济数据差强人意。**国家统计局数据显示，2015 年四季度 GDP 同比增长 6.8%，全年同比增长 6.9%，为 1990 年来最低。2015 年全年的宏观经济数据的表现也基本低于市场预期，城镇固定资产投资同比增长 10%，其中房地产开发投资同比名义增长 1%，消费同比增长 10.7%，工业增加值同比增长 6.1%。此外我们也注意到数据中较为令人不安的一面，即发电量在 12 月同比下降 3.7%，而前值为增加 0.1%。就经济数据来看，市场言底还为时过晚，但是考虑到新年以来大盘超过 20% 的市场跌幅，数据短期可能难以继续推动市场走低。

**资本外流压力增大。**由于外汇储备和外汇占款双降通常被看做资本外流压力的体现，而汇率的大幅贬值可能会对资本外流加速。人民币贬值压力下资本外流的担忧可能会继续挤压风险资产泡沫，而股票市场作为流动性较为优良的市场，可能处于波及的第一层级，如果股票市场继续大幅走低，后期可能向债市等领域蔓延。

**季节性现金需求推升市场资金面趋紧。**虽然央行通过多种方式向市场注入流动性，但短端利率还是明显走高，春节前市场资金面可能难以出现明显的宽松，而央行的措施也表明短期降准无望，因此并不看好年前股票市场的走势

**技术形态调整 年前区间震荡。**大盘在技术形态上的走势并不乐观，上证综指自去年 6 月高点后形成了一个大的下降三角形。由于下降三角形本身属于弱势盘整，因此技术上看，这种调整可能会继续延续。考虑到春节前属于现金需求高峰，资金面可能会较前期有所收紧，而贬值预期下资本外流预期也会对资金面形成扰动，因此并不看好年前股票市场的走势，上方 3000 区域可能成为短期的压力位，但短期下行空间也相对有限，市场几次试探 2850 区域也显示这一区域对大盘的支撑，考虑到经济数据短期出现超预期的概率较低，大盘短期可能维持 2850/3000 区间震荡。

报告日期 2016-1-8

### 研究所

廖鹏程

股指期货分析师

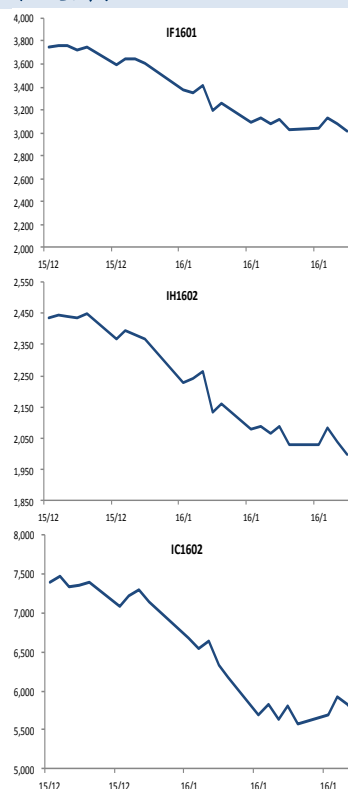
从业资格号：F0306044

投资咨询号：Z0011584

010-84183011

liaopengcheng@guodu.cc

### 相关图表



### 相关研究

目 录

期指贴水现货 大盘区间震荡 .....	4
经济数据差强人意 短期下跌动能减弱 .....	4
资本外流压力增大 .....	5
季节性现金需求推升市场资金面趋紧 .....	6
技术形态调整 年前区间震荡 .....	7

插图

图 1 GDP .....	4
图 2 固定资产投资 .....	4
图 3 房地产投资 .....	5
图 4 社会消费品零售总额 .....	5
图 5 工业增加值 .....	5
图 6 发电量 .....	5
图 7 外汇储备 .....	6
图 8 外汇储备变化 .....	6
图 9 外汇占款 .....	6
图 10 外汇占款变化 .....	6
图 11 M0 季节性变化 .....	7
图 12 shibor 利率 .....	7
图 13 上证综指技术分析 .....	7

## 期指贴水现货 大盘区间震荡

在上周的周报中，我们对市场的判断为短期震荡，大盘在2850/3000点之间震荡，操作以日内短线为主，遇压力试空或者遇支撑买入，而本周市场走势大致符合我们此前预期。

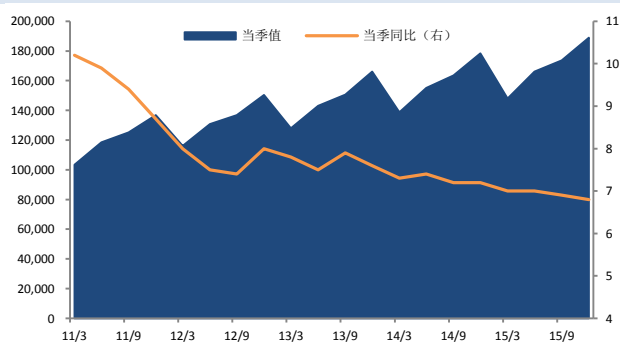
本周一大盘以跳空低开的方式突破了前期低点的支撑，随后市场开始了技术性的反弹。周二大盘在去年四季度GDP数据加持下回升至3000点之上，随后三个交易日大盘持续走低，虽然央行持续向市场注入流动性，但是市场隔夜利率仍然偏紧，周五大盘高开低走，日内再次触及2850区域，并在随后反弹。考虑到春节期间现金需求加大，资金面仍然会对大盘形成一定的制约，而港股近期大幅下跌也会影响到市场整体的风险偏好，因此维持春节前大盘在2850/3000区间震荡的观点。

三大指数期货合约也呈现出底部震荡，上方受到10日均线压制，由于均大幅贴水现货，存在反向套利的空间，但由于股票卖空受到一定的限制，缺乏可操作性。

## 经济数据差强人意 短期下跌动能减弱

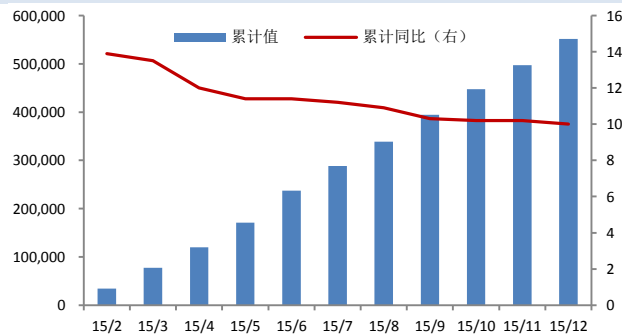
而经济数据的表现差强人意，短期并没有打破这种整理形态的动力出现。国家统计局数据显示，2015年四季度GDP同比增长6.8%，全年同比增长6.9%，为1990年来最低。2015年全年的宏观经济数据的表现也基本低于市场预期，城镇固定资产投资同比增长10%，其中房地产开发投资同比名义增长1%，消费同比增长10.7%，工业增加值同比增长6.1%。此外我们也注意到数据中较为令人不安的一面，即发电量在12月同比下降3.7%，而前值为增加0.1%。就经济数据来看，市场言底还为时过晚，但是考虑到新年以来大盘超过20%的市场跌幅，数据短期可能难以继续推动市场走低。

图 1 GDP

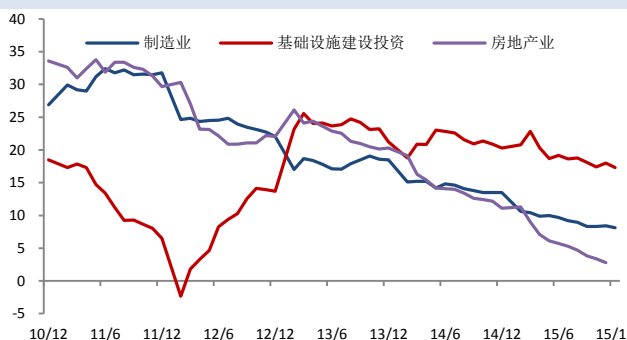


数据来源: Wind、国都期货研究所

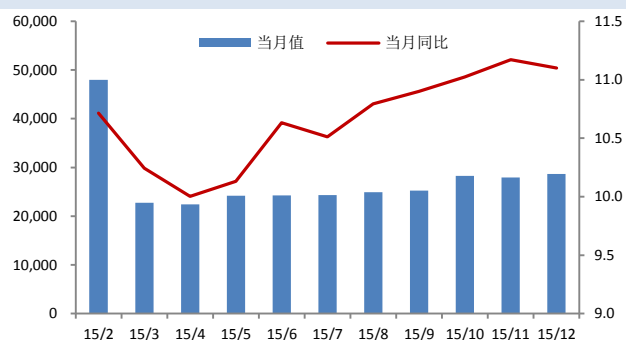
图 2 固定资产投资



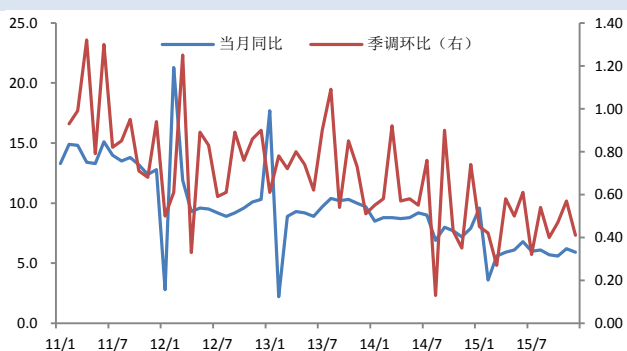
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图3 房地产投资**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图4 社会消费品零售总额**


数据来源: Wind、国都期货研究

**图5 工业增加值**


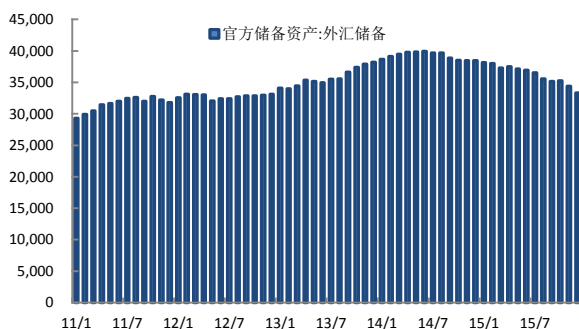
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图6 发电量**

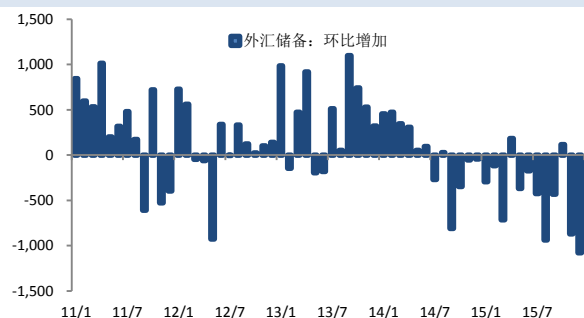

数据来源: Wind、国都期货研究

## 资本外流压力增大

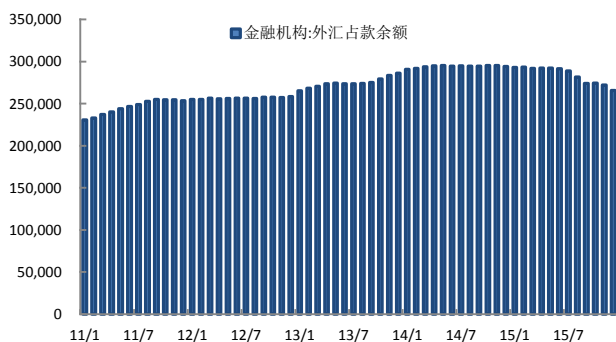
人民币汇率在新年连续大幅贬值,虽然近期有所企稳,但是数据层面却显示资金开始出现明显流出的迹象。中国金融机构口径12月末人民币外汇占款环比下降6289.82亿元,至26.6万亿人民币,为历史第三大降幅。此前公布的12月央行口径人民币外汇占款下降7082亿元,至24.85万亿元,创历史最大降幅。此外,12月外汇储备下降1079亿美元至三年来低位。由于外汇储备和外汇占款双降通常被看做资本外流压力的体现,而汇率的大幅贬值可能会对资本外流加速。人民币贬值压力下资本外流的担忧可能会继续挤压风险资产泡沫,而股票市场作为流动性较为优良的市场,可能处于波及的第一层级,如果股票市场继续大幅走低,后期可能向债市等领域蔓延。但这种情况出现的概率较低,此前监管层宣布熔断机制暂停一定程度表明了监管层的态度,而当前恐慌情绪下容易出现踩踏事件,对于政策预期仍然是以稳定信心为主。

**图7 外汇储备**


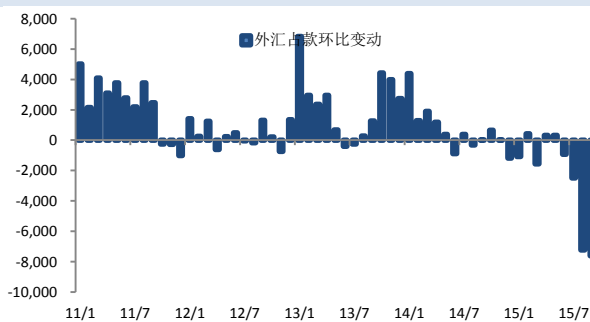
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图8 外汇储备变化**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图9 外汇占款**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图10 外汇占款变化**


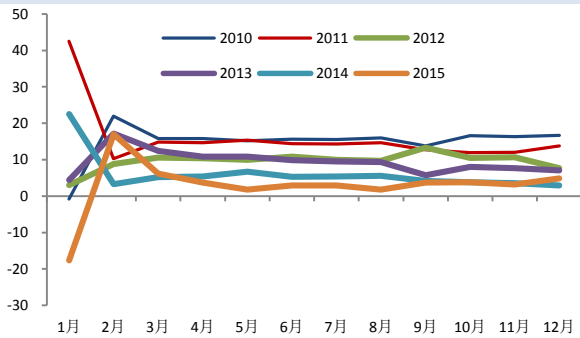
数据来源: Wind、国都期货研究所

## 季节性现金需求推升市场资金面趋紧

银行间利率近期出现了明显的上扬,央行积极进行各项操作向市场注入流动性,本周央行已通过逆回购、国库现金定存、MLF、SLO向市场投放资金16025亿元,除去本周到期的2400亿逆回购及550亿SLO操作,累计实现净投放13075亿元。其中7天以内到期资金1000亿元,28天跨春节资金3650亿元,3个月以上资金8425亿元。

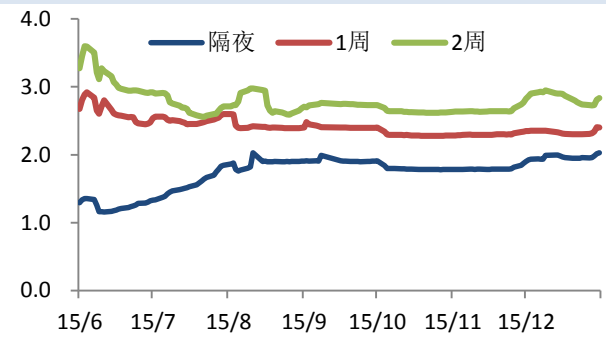
虽然央行通过多种方式向市场注入流动性,但短端利率还是明显走高,春节前市场资金面可能难以出现明显的宽松,而央行的措施也表明短期降准无望,因此并不看好年前股票市场的走势

图 11 MO 季节性变化



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 shibor 利率



数据来源: Wind、国都期货研究

### 技术形态调整 年前区间震荡

大盘在技术形态上的走势并不乐观，上证综指自去年6月高点后形成了一个大的下降三角形，股灾后的低点2850区域形成了市场的心理支撑位，部分投资者也选择在这一区域入场，从最近几次市场的触底反弹可以看出，但是这种反弹的动力并不充足，第一压力位出现在3000点区域，这也是股灾后大盘维持震荡的区域。由于下降三角形本身属于弱势盘整，因此技术上看，这种调整可能会继续延续。

考虑到春节前属于现金需求高峰，资金面可能会较前期有所收紧，而贬值预期下资本外流预期也会对资金面形成扰动，因此并不看好年前股票市场的走势，上方3000区域可能成为短期的压力位，但短期下行空间也相对有限，市场几次试探2850区域也显示这一区域对大盘的支撑，考虑到经济数据短期出现超预期的概率较低，大盘短期可能维持2850/3000区间震荡。

图 13 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。