

## 大盘节后反弹 短期面临调整

### 主要观点

**大盘低开高走，维持高位震荡。**在经历了漫长的春节假期后，国内市场呈现出低开高走的态势。受到外围市场走低影响，上证综指在节后收个交易日低开 2.84%，深证成指开盘下跌 2.98%，创业板跌幅更是达到 3.22%。但随后股市企稳回升，而受益于外盘贵金属价格的大幅回升，国内黄金、有色相关板块涨幅居前，大盘在尾盘回补跳空缺口。周二公布的信贷数据超出市场预期，股市受此提振走高，接近 2850 区域。大盘在站上 20 日均线后开始了高位调整，周五出现一定的走弱迹象，短期面临回调压力。

**外围市场仍然存在一定风险。**春节期间外盘股票市场普跌。截止 2 月 12 日收盘，欧美主要股指跌幅均在 3% 左右，主要基于经济减速和欧洲银行盈利、抗风险能力的担忧。日经指数跌幅高达 11.1%，日元升值使得日本经济前景堪忧，风险资产遭到抛售。节后国内主要股指的跌幅均在 3% 左右，基本消化了外围市场信息，但是黄金价格近期继续大幅走高，显示出投资者对市场的担忧，外围市场风险仍然对国内形成拖累。

**通胀数据小幅走高。**中国 1 月 CPI 同比增长 1.8%，较去年 12 月 1.6% 的增速回升，但不及分析师预期的 1.9%。其中食品价格上涨 4.1%，持平 2013 年 12 月来最大涨幅；PPI 同比下降 5.3%，为连续 47 个月下滑，好于预期的下滑 5.4%。2016 年 1 月起对 CPI 构成分类及相应权重进行了调整，这一调整变化已经反映在本月的 CPI 数据之中。由于食品权重被调低，CPI 受食品价格变动影响或弱化，而 1 月的 CPI 和 PPI 数据则表明非食品价格可能有所企稳回升。

**央行继续维稳资金面。**资金面短期无忧，1 月信贷数据大幅超出市场预期。虽然外汇储备和外汇占款继续大幅回落，但降幅均低于市场预期，显示资本外流压力有所降低，主要得益于汇率短期企稳。而央行也延续了年前的每日公开市场操作思路，保障节后资金面平稳，同时调低 MLF 等工具的中标利率，但这也表明短期市场难有“降准降息”操作。

**到达短期目标位，后续面临调整。**虽然人民币汇率企稳下货币政策宽松空间打开，但是降准降息这类强政策性的政策在短期内实施的概率较低，期望降低利率提升估值的空间不大，在上市公司业绩预告并不乐观的情况下，股票资产出现趋势性上涨难度较大，上证综指短期触碰 2900 区域后面临一定幅度的回调。大盘跌破 2850 区域后可以尝试短空，IF 目标位 2850，止损 3020；IH 目标位 1910，止损 2000；IC 目标位 5800，止损 6000。

报告日期 2016-2-19

### 研究所

廖鹏程

股指期货分析师

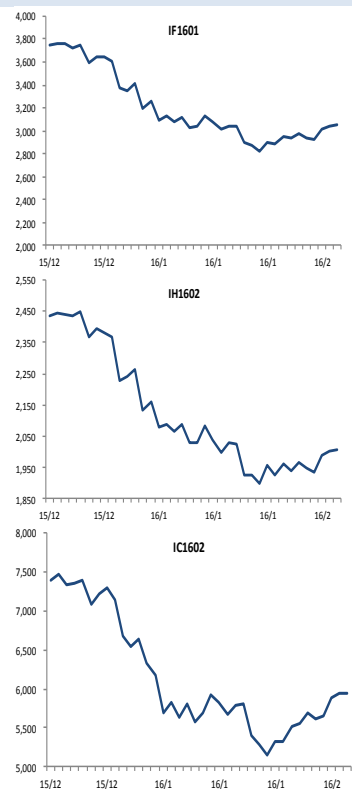
从业资格号：F0306044

投资咨询号：Z0011584

010-84183011

liaopengcheng@guodu.cc

### 相关图表



### 相关研究

目 录

大盘低开高走 维持高位震荡 .....	4
外围市场仍然存在一定的风险 .....	4
通胀数据小幅走高 .....	5
央行继续维稳资金面 .....	5
到达短期目标位，后续面临调整 .....	6

插图

图 1 黄金价格.....	4
图 2 VIX 指数.....	4
图 3 CPI.....	5
图 4 PPI.....	5
图 5 货币供应量.....	6
图 6 新增人民币贷款.....	6
图 7 外汇储备.....	6
图 8 外汇储备变化.....	6
图 9 上证综指.....	7
图 10 IF 主力连续.....	7
图 11 IH 主力连续.....	7
图 12 IC 主力连续.....	7

## 大盘低开高走 维持高位震荡

在经历了漫长的春节假期后，国内市场呈现出低开高走的态势。受到外围市场走低影响，上证综指在节后收个交易日低开2.84%，深证成指开盘下跌2.98%，创业板跌幅更是达到3.22%。但随后股市企稳回升，而受益于外盘贵金属价格的大幅回升，国内黄金、有色相关板块涨幅居前，大盘在尾盘回补跳空缺口。周二公布的信贷数据超出市场预期，股市受此提振走高，接近2850区域。大盘在站上20日均线后开始了高位调整，周五出现一定的走弱迹象，短期面临回调压力。

股指期货合约走势与现货指数基本一致，IC技术上较强，已经回升至60日均线区域，而IF和IH仍然处于60日均线之下，由于三者已经反弹至我们前期的目标区间，因此短期可以暂时观望为主，重点关注市场资金面变动和上市公司的业绩预报情况。

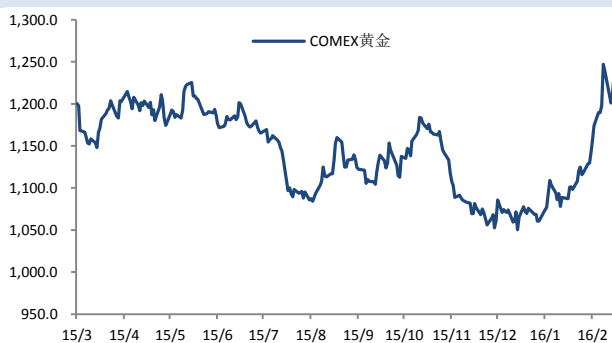
## 外围市场仍然存在一定的风险

春节期间外盘股票市场普跌。截止2月12日收盘，欧美主要股指跌幅均在3%左右，主要基于经济减速和欧洲银行盈利、抗风险能力的担忧。日经指数跌幅高达11.1%，日元升值使得日本经济前景堪忧，风险资产遭到抛售。节后国内主要股指的跌幅均在3%左右，基本消化了外围市场信息，而欧美主要股指也在近期有所企稳。

随着股票市场企稳，作为避险资产的黄金价格一度出现回落，但是周四现货黄金再次大幅上涨，黄金价格与美股的负相关关系达到近期高位，这显示出投资者对股票市场的担忧。外围市场仍然存在较大的风险。

一方面美国经济似乎并没有联储预期的那样稳健，近期的会议纪要以及联储官员的表态，表明继续加息难度加大；而另一方面英国“脱欧”也加大市场的不确定性，风险可能通过市场间的联系传导至国内，从而对国内股票市场形成拖累。

图1 黄金价格



数据来源: Wind、国都期货研究所

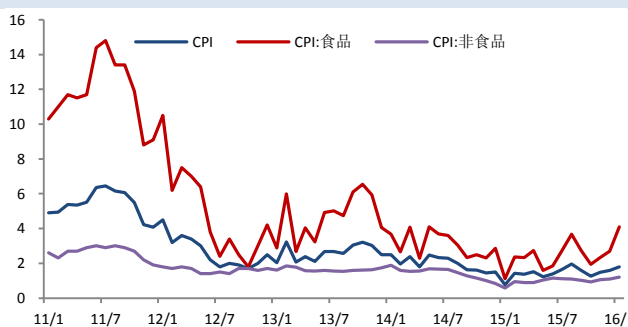
图2 VIX 指数



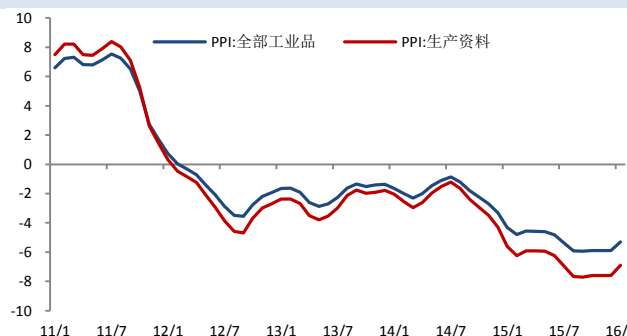
数据来源: Wind、国都期货研究

## 通胀数据小幅走高

中国1月CPI同比增长1.8%，较去年12月1.6%的增速回升，但不及分析师预期的1.9%。其中食品价格上涨4.1%，持平2013年12月以来最大涨幅；PPI同比下降5.3%，为连续47个月下滑，好于预期的下滑5.4%。2016年1月起对CPI构成分类及相应权重进行了调整，这一调整变化已经反映在本月的CPI数据之中。由于食品权重被调低，CPI受食品价格变动影响或弱化，而1月的CPI和PPI数据则表明非食品价格可能有所企稳回升。

**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

## 央行继续维稳资金面

资金面短期无忧，1月信贷数据大幅超出市场预期。虽然外汇储备和外汇占款继续大幅回落，但降幅均低于市场预期，显示资本外流压力有所降低，主要得益于汇率短期企稳。而央行也延续了年前的每日公开市场操作思路，保障节后资金面平稳，同时调低MLF等工具的中标利率，但这也表明短期市场难有“降准降息”操作。

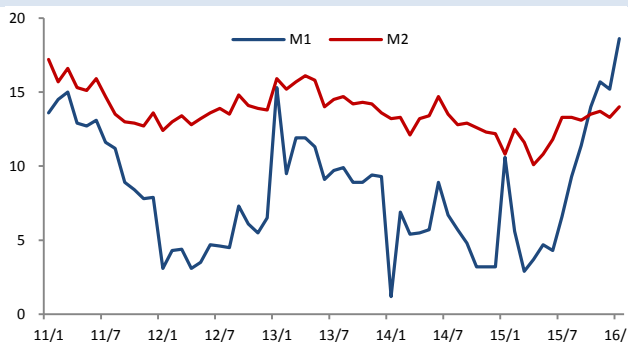
汇率层面上，人民币贬值压力短期有所减轻。从数据来看，1月中国外汇储备继续减少994.69亿美元至32308.93亿美元，这一数值略低于前值，但远远低于此前市场人士的预期。此外，中国1月出口同比下滑11.2%，1月进口同比大降18.8%，贸易顺差632.9亿美元创纪录新高。1月进出口数据均低于市场预期，显示出中国内需走弱，外需低迷，但创记录的贸易顺差显示出中国仍然有较强的竞争优势，基本面并不支持人民币汇率大幅走弱，在岸及离岸汇率此后也一度回升至6.5附近。此外，美元指数在春节期间的大幅走弱也使得人民币贬值压力减轻。人民币汇率短期企稳有助于平稳市场贬值预期，缓解资本外流压力和国内风险资产的下行压力。

信贷方面，中国1月M2、新增人民币贷款与社融规模大超预期。1月M0同比增加15.1%，主要原因在于春节临近，取现需求导致流通中的现金增加，这一规律在往年春节期间均有出现。而M1和M2的同比增速分别为18.6%和14%，增速均为近年来新高，M1-M2增速差也扩大至4.6%，由于

M1中企业活期存款占主体，而M2中居民储蓄存款占比较大，这一增速差的扩大表明宏观经济增速放缓下，信贷投放在持续增加。我们可以看到，新增人民币贷款也达到创记录的2.51万亿元。因此，虽然本周有5950亿元逆回购到期，但创记录的信贷数据使得年后流动性回收的担忧一扫而空，A股市场也以大幅上涨来回应投资者对数据的解读。

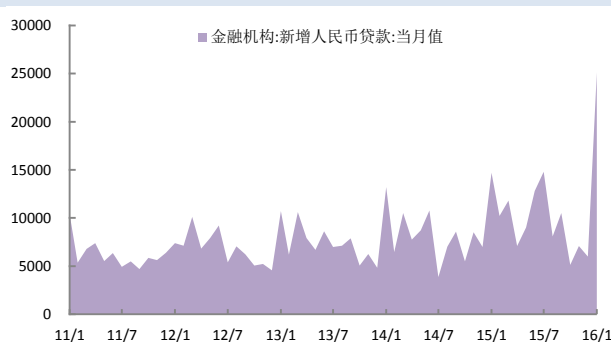
虽然M1同比增速与股票市场具有一定的相关性，但是同比增速的上升不一定意味着股票市场的周期性上涨。我们注意到在M1同比增速上升至2010年12年来新高的同时，其环比增速却一直稳定在3%左右，1月份M1高增速更多的受到翘尾因素影响，因此当前市场的反应可能过于激烈。

图5 货币供应量



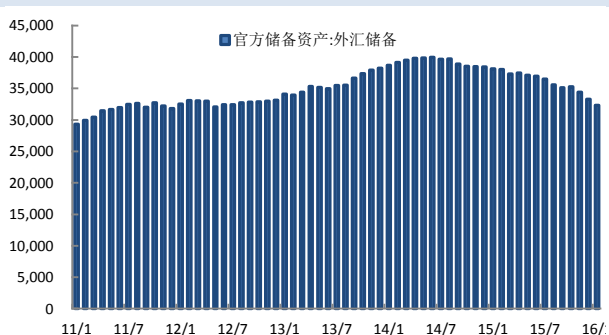
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 新增人民币贷款



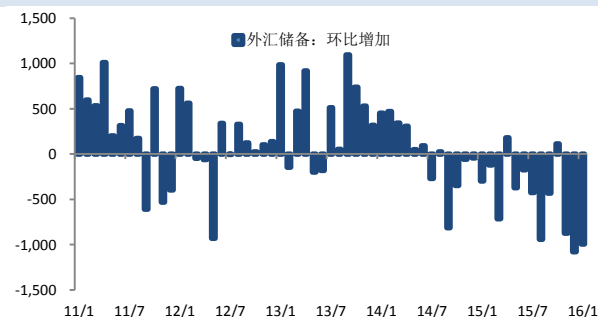
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

### 到达短期目标位，后续面临调整

虽然人民币汇率企稳下货币政策宽松空间打开，但是降准降息操作在短期内实施的概率较低，一方面通胀数据有待观察，另一方面这种政策引导意义较强，可能再次引发汇率市场波动。因此短期大幅度宽松的概率较低。在上市公司业绩预告并不乐观的情况下，股票资产出现趋势性上涨难

度较大，上证综指短期触碰2900区域后面临一定幅度的回调。大盘跌破2850区域后可以尝试短空，IF目标位2850，止损3020；IH目标位1910，止损2000；IC目标位5800，止损6000。

图9 上证综指



数据来源：Wind、国都期货研究所

图10 IF主力连续



数据来源：Wind、国都期货研究所

图11 IH主力连续



数据来源：Wind、国都期货研究所

图12 IC主力连续



数据来源：Wind、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。