

周期板块回落 短期延续调整

主要观点

周期股涨势回落 股市震荡走低。随着周期股热潮的退却，国内股票市场本周由近期高位回落。上证综指本周前两个交易日基本呈现维持了高位震荡，但地产、煤炭、有色等周期股开始回落。受到工业品暴跌的影响，大盘周三大幅低开，随后两个交易日维持了偏弱走势。

稳增长仍是主题 调结构兼顾。中国今年 GDP 增速目标定为 6.5%-7%；M2 增速目标为 13%左右，比 2015 年更高；CPI 目标定在 3%左右，与 2015 年保持一致；财政赤字率目标为 3%，比 2015 年明显提高。李克强总理在政府工作报告中指出中国 2016 年继续实施积极财政政策并加大力度。考虑到目前经济放缓压力较大，基建相关的领域可能成为投资的重点，而通胀也有抬头的趋势，因此此前周期品的表现强劲。此外，中国今年将继续提高直接融资的比重，这可能提高未来债券市场和股票市场的供应压力。

通胀数据回升 货币宽松受限。2 月居民消费价格同比上涨 2.3%，前值为上涨 1.8%，CPI 数据连续 5 个月回升不免引发市场关于通胀的担忧。一方面生猪存栏和能繁母猪存栏都处于历史低位，肉价可能走高，另一方面国际原油有筑底迹象，一旦油价回升，对国内输入型的价格压力较大。此外，考虑到去年股灾后持续的宽松，货币流向市场也可能推升物价回升。基于对物价回升的担忧，货币能否继续宽松存疑。

外汇储备降幅收窄。中国 2 月外汇储备环比下降 286 亿美元，预期下降 409 亿美元，前值下降 994 亿美元。这一数据大幅好于市场预期，由于欧洲和日本大幅宽松，日本进入负利率时代，欧洲这扩大了资产购买范围，同时降低利率，这使得国内外的息差大幅收窄，加之国内资本市场短期趋稳，资本外流的压力有所降低。

周期板块回落 短期延续调整。大盘近期走势偏弱，主要受到周期股回落的影响。前期带领市场走高的地产、煤炭、钢铁等板块不同程度回调，且指数走势出现了一定的分化，相对而言，市场权重股在尾盘容易出现一定的拉升，而小盘股则容易延续弱势走势。目前基本面走势偏弱。一方面进出口数据大幅低于预期，显示内外需不振；另一方面逐步走高的通胀数据可能限制未来货币政策的空间。短期市场对于政策刺激的预期有所降温，市场缺乏热点，短期可能延续弱势，品种选择上，依旧不看好小盘股，建议偏空思路参与 IC。

报告日期 2016-3-4

研究所

廖鹏程

股指期货分析师

从业资格号：F0306044

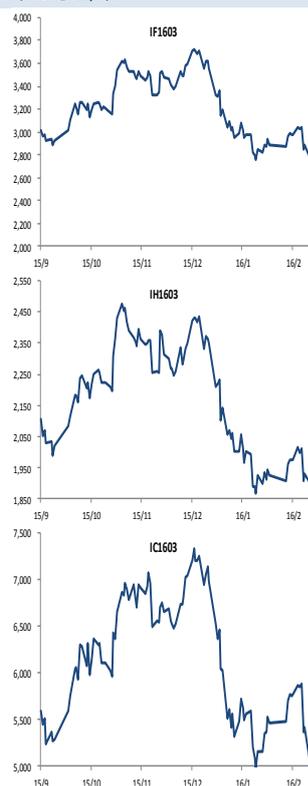
投资咨询号：Z0011584

010-84183011

liaopengcheng@guodu.c

c

相关图表



相关研究

目录

| | |
|-------------------------|---|
| 周期股涨势回落 股市震荡走低 | 4 |
| 保增长仍是主题 调结构兼顾 | 4 |
| 进出口数据大降 内外需均低迷 | 4 |
| 通胀数据回升 货币宽松受限 | 5 |
| 外汇储备降幅收窄 资本外流压力降低 | 6 |
| 周期板块回落 短期延续调整 | 6 |

插图

| | |
|----------------------|---|
| 图 1 进出口金额（当月值） | 5 |
| 图 2 进出口同比增速 | 5 |
| 图 3 CPI | 5 |
| 图 4 PPI | 5 |
| 图 5 官方外汇储备 | 6 |
| 图 6 外汇储备变动 | 6 |
| 图 7 上证综指 | 6 |
| 图 8 IF 主力连续 | 6 |
| 图 9 IH 主力连续 | 7 |
| 图 10 IC 主力连续 | 7 |

周期股涨势回落 股市震荡走低

随着周期股热潮的退却，国内股票市场本周由近期高位回落。上证综指本周前两个交易日基本呈现维持了高位震荡，但地产、煤炭、有色等周期股开始回落。受到工业品暴跌的影响，大盘周三大幅低开，随后两个交易日维持了偏弱走势。

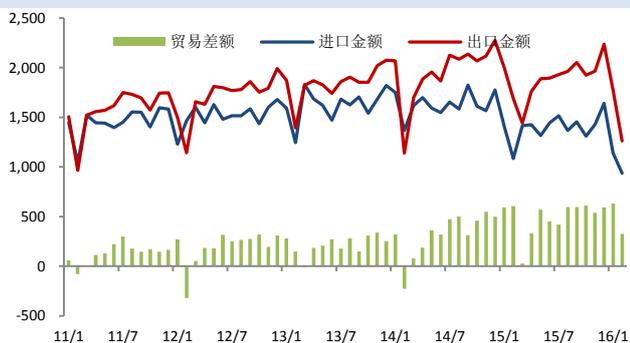
股指期货合约跟随现货指数波动，但近期走势一度出现分化，IH和IC走势略有偏离，部分原因在于大盘股估值较为合理，对指数有稳定作用，因此IH相对IC走势稳定。考虑到经济基本面尚未改善和技术上的走弱，小盘股可能会继续受到冲击，建议尝试做空IC。

保增长仍是主题 调结构兼顾

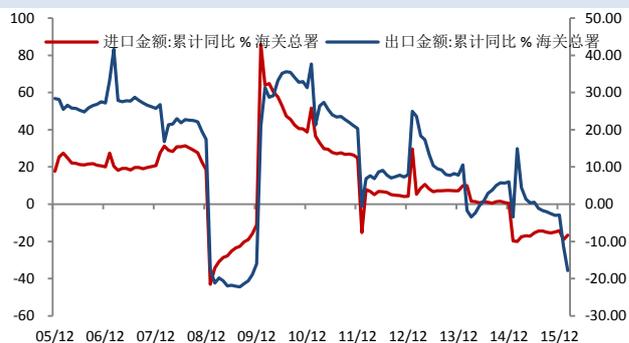
中国今年GDP 增速目标定为6.5%-7%；M2 增速目标为13%左右，比2015年更高；CPI 目标定在3%左右，与2015 年保持一致；财政赤字率目标为3%，比2015 年明显提高。李克强总理在政府工作报告中指出中国2016年继续实施积极财政政策并加大力度。考虑到目前经济放缓压力较大，基建相关的领域可能成为投资的重点，而通胀也有抬头的趋势，因此此前周期品的表现强劲。此外，中国今年将继续提高直接融资的比重，这可能提高未来债券市场和股票市场的供应压力。

进出口数据大降 内外需均低迷

2月份进出口数据大幅低于市场预期，中国2月出口同比(按人民币计)-20.6%，预期-11.3%，前值-6.6%；进口同比(按人民币计)-8.0%，为连续第16个月下滑；预期-11.7%，前值-14.4%；贸易帐+2095亿元，预期+3410亿元，前值+4062亿元。其中，对香港的进口数据增长88.7%，引发市场对“虚假贸易”的担忧，而贸易顺差的大幅收窄也从贸易层面对近期企稳的人民币汇率形成考验。此外，全国乘联会显示中国2月份广义乘用车销量同比下跌3.7%，这也从另一个层面印证了内需不振。

图1 进出口金额（当月值）


数据来源：Wind、国都期货研究所

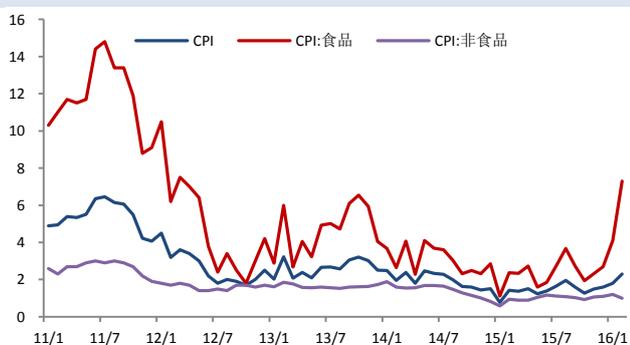
图2 进出口同比增速


数据来源：Wind、国都期货研究所

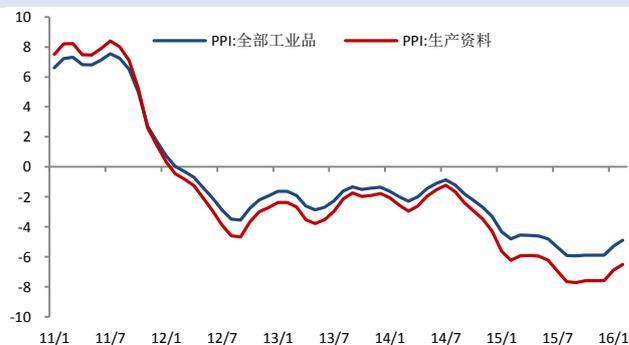
通胀数据回升 货币宽松受限

通胀再抬头。国家统计局数据显示，2月居民消费价格同比上涨2.3%，前值为上涨1.8%，CPI数据连续5个月回升不免引发市场关于通胀的担忧。CPI数据的大幅走高主要受到节后食品价格走高影响，食品分项上涨7.3%，主要受到蔬菜价格走高影响；而国内庞大的工业品产能与库存影响，非食品涨幅1%。此外，2月份工业生产者出厂价格同比下降4.9%，降幅较前值有所收窄。

对于未来食品价格仍然较为担忧，一方面生猪存栏和能繁母猪存栏都处于历史低位，肉价可能走高，另一方面国际原油有筑底迹象，一旦油价回升，对国内输入型的价格压力较大。此外，考虑到去年股灾后持续的宽松，货币流向市场也可能推升物价回升。基于对物价回升的担忧，货币能否继续宽松存疑。

图3 CPI


数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 PPI


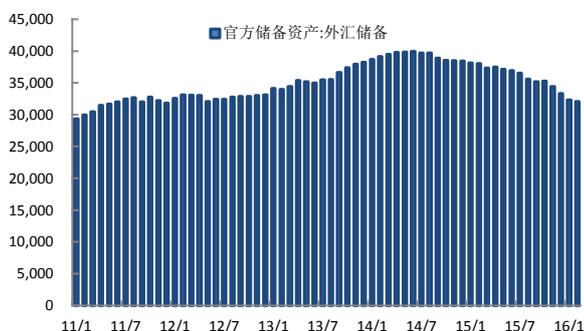
数据来源：Wind、国都期货研究所

外汇储备降幅收窄 资本外流压力降低

中国2月外汇储备32023亿美元，预期31900亿美元，前值32309亿美元。中国2月外汇储备环比下降286亿美元，预期下降409亿美元，前值下降994亿美元。

这一数据大幅好于市场预期，由于欧洲和日本大幅宽松，日本进入负利率时代，欧洲这扩大了资产购买范围，同时降低利率，这使得国内外的息差大幅收窄，加之国内资本市场短期趋稳，资本外流的压力有所降低。

图5 官方外汇储备



数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 外汇储备变动



数据来源：Wind、国都期货研究所

周期板块回落 短期延续调整

大盘近期走势偏弱，主要受到周期股回落的影响。前期带领市场走高的地产、煤炭、钢铁等板块不同程度回调，且指数走势出现了一定的分化，相对而言，市场权重股在尾盘容易出现一定的拉升，而小盘股则容易延续弱势走势。目前基本面走势偏弱。一方面进出口数据大幅低于预期，显示内外需不振；另一方面逐步走高的通胀数据可能限制未来货币政策的空间。短期市场对于政策刺激的预期有所降温，市场缺乏热点，短期可能延续弱势，品种选择上，依旧不看好小盘股，建议偏空思路参与IC。

图7 上证综指



数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 IF主力连续



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 9 IH 主力连续



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 10 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。