

## 大盘跌破3000点支撑 短期区间震荡

### 主要观点

**熔断机制暂停，但市场并未停止下跌。**市场本周延续了前期的弱势走势，大盘低开震荡，午后开始明显走弱，随后一个交易日开始围绕 3000 点震荡，整数关口并未遭遇较大抵抗，但随后快速企稳。但大盘在周三再次收低，尾盘跌破 3000 整数关口后，下行趋势加速，随后一个交易日开盘接近股灾后的低点，日内反弹，勉强收于 3000 点之上，但在周五迅速回吐涨幅，收盘下跌近百点。

**市场的潜在担忧来自三个方面。**1) 两融风险预警线；2) 股权质押平仓；3) 汇率贬值下资本外流预期。前两者对市场的影响更多在于心理层面，如果继续走低会导致下跌加剧，而汇率问题则可能主动引导股市走低。

**内外需回暖，但出口可持续存疑。**作为产业链带动比较强的行业，汽车在去年也经历了一轮寒冬，受政策支持下，汽车行业在去年后两个月明显回升。考虑到低油价的影响，用车成本在未来可能仍然会偏低，因此汽车行业在未来表现仍然可以期待。出口方面，12 月出口数据好于市场预期。出口同比大增的原因一方面在于欧美传统节日下圣诞新年的节日消费增加，另一方面原因可能在于人民币的套利。需要注意的是中国对香港的出口增加明显，考虑到在岸和离岸人民币价差的扩大，数据可能受到了套利交易的影响。进入 1 月份，出口在外需转弱的情况下，可能难以持续好转。

下周将公布 12 月宏观经济数据和季度经济数据，如果出现好转可能会对市场形成支撑。

**短期市场震荡为主。**我们认为短期市场风险主要来自于人民币贬值预期下的资本外流，这一因素会对国内风险资产价格形成压制，导致向上难以出现趋势性的上涨。而大盘短期向下空间有限，因为接近股灾后的市场低点，本周四大盘也在触及这一关键支撑位后出现了技术性反弹，短期跌破 2850 支撑的概率较小。而证监会上周暂停熔断机制也表明监管对于市场的态度，若后续下跌过大，存在出台托市政策的可能。

而向上 3000 点也是短期难以突破的压力位，如果市场基本面没有明显的改善，经济数据依旧低迷的话，大盘短期可能会在 2850/3000 点之间维持震荡，如果下周的经济数据能够超预期好转，那么存在短期向上的可能，建议日内短线操作，遇压力试空，或者遇支撑买入。

报告日期 2016-1-8

### 研究所

廖鹏程

股指期货分析师

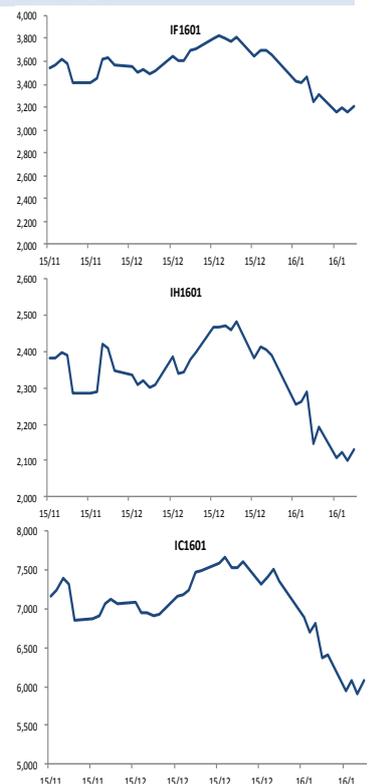
从业资格号：F0306044

投资咨询号：Z0011584

010-84183011

liaopengcheng@guodu.cc

### 相关图表



### 相关研究

目 录

熔断机制暂停，但市场并未停止下跌 .....	4
市场的潜在担忧来自三个方面 .....	4
内外需回暖，但出口可持续存疑 .....	5
短期市场震荡为主 .....	6

插图

图 1 融资余额.....	5
图 2 人民币汇率.....	5
图 3 外汇储备.....	5
图 4 外汇储备变动.....	5
图 5 外汇占款.....	5
图 6 外汇占款变动.....	5
图 7 汽车产销.....	6
图 8 进出口数据.....	6
图 9 上证综指技术分析.....	7

## 熔断机制暂停，但市场并未停止下跌

本周一，市场延续了前期的弱势走势，大盘低开后震荡，午后开始明显走弱，随后一个交易日开始围绕3000点震荡，整数关口并未遭遇较大抵抗，但随后快速企稳。但大盘在周三再次收低，尾盘跌破3000整数关口后，下行趋势加速，随后一个交易日开盘接近股灾后低点，日内反弹，勉强收于3000点之上，但在周五迅速回吐涨幅，收盘下跌近百点。

三大指数期货合约也跟随现货指数波动，由于本周是股指期货交割日，因此期货大幅贴水现货的幅度大幅收窄。技术上，三大指数期货合约呈现空头排列，在5日均线压制下逐日走低，短期虽然有所企稳，但是难以改变空头趋势，而接近前期低点又使得技术上下跌空间有限，短期走势趋于震荡。

## 市场的潜在担忧来自三个方面

市场的担忧可能来自三个方面：1) 两融风险预警线；2) 股权质押平仓；3) 汇率贬值下资本外流预期。前两者对市场的影响更多在于心理层面，如果继续走低会导致下跌加剧，而汇率问题则可能主动引导股市走低。

前两种情况也只会市场进一步下跌才会出现。而且在执行中会有两种表现方式：1) 日内缓慢执行，价格出现缓慢下跌；2) 早盘集中平仓，可能造成跳空。如果市场基本面并无太大的利空，那么这种跳空极有可能出现回补。就交易的层面来看，早盘跳空后入场做多风险收益比较为合适。

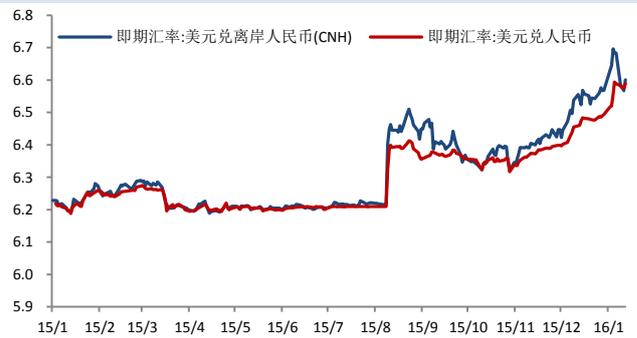
人民币汇率在连续大幅贬值后，虽然有所企稳，但是数据显示却并不那么乐观。12月央行口径人民币外汇占款下降7082亿元，至24.85万亿元。中国外汇占款下降幅度再创历史记录，此前外汇储备降至3.33万亿美元，创三年新低。由于外汇储备和外汇占款双降通常被看做资本外流压力的体现，而汇率的大幅贬值可能会对资本外流加速。人民币贬值压力下资本外流的担忧可能会继续挤压风险资产泡沫，而股票市场作为流动性较为优良的市场，可能处于波及的第一核心，如果股票市场继续大幅走低，后期可能向债市等领域蔓延。但这种情况出现的概率较低，上周监管层宣布熔断机制暂停一定程度表明了监管层的态度，而当前恐慌情绪下容易出现踩踏事件，对于政策预期仍然是以稳定信心为主。

图1 融资余额



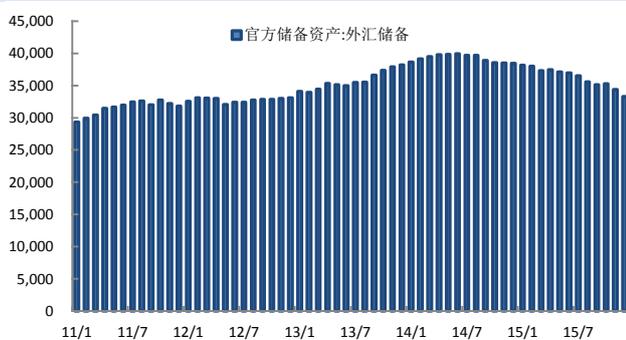
数据来源: Wind、国都期货研究所

图2 人民币汇率



数据来源: Wind、国都期货研究所

图3 外汇储备



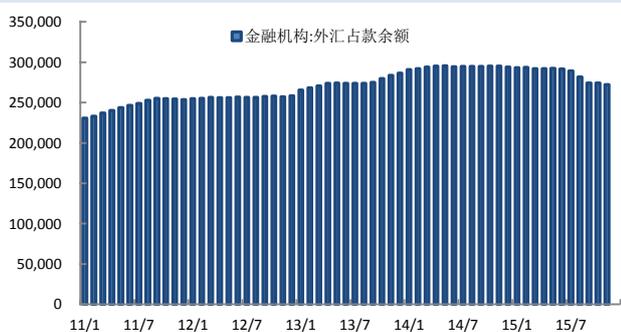
数据来源: Wind、国都期货研究所

图4 外汇储备变动



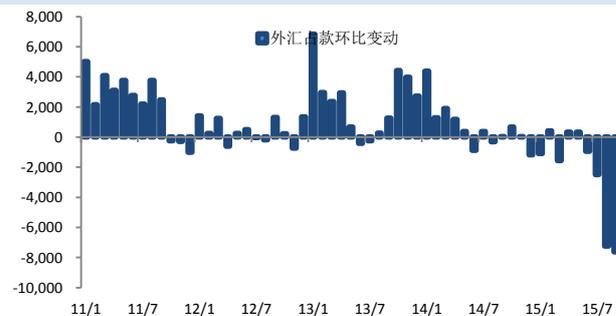
数据来源: Wind、国都期货研究所

图5 外汇占款



数据来源: Wind、国都期货研究所

图6 外汇占款变动



数据来源: Wind、国都期货研究所

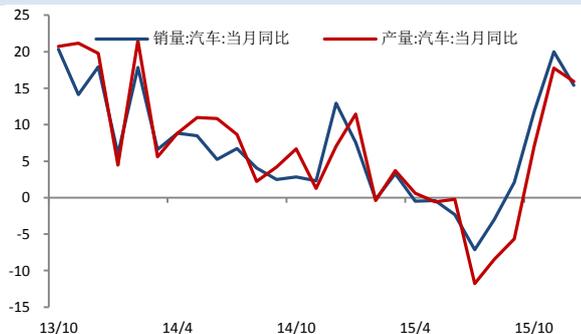
## 内外需回暖，但出口可持续存疑

我们来看下实体经济的情况。作为产业链带动比较强的行业，汽车在去年也经历了一轮寒冬，在销量大幅下降后，受政策支持下，汽车行业在去年后两个月明显回升，12月的汽车同比增长15.4%，但是全年增速仅为

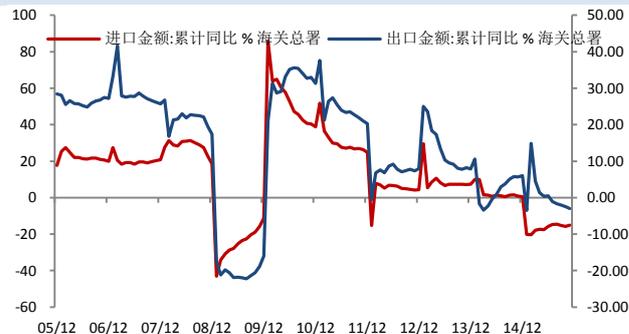
7.3%，创下3年最低增速。考虑到低油价的影响，用车成本在未来可能仍然会偏低，因此汽车行业在未来表现仍然可以期待。

出口方面，12月出口数据好于市场预期。按美元计价，出口同比下跌1.4%，进口同比下跌7.6%，均好于市场预期和前值。出口同比大增的原因一方面在于欧美传统节日下圣诞新年的节日消费增加，另一方面原因可能在于人民币的套利。需要注意的是中国对香港的出口增加明显，考虑到在岸和离岸人民币价差的扩大，数据可能受到了套利交易的影响。进入1月份，出口在外需转弱的情况下，可能难以持续好转。

下周将公布12月宏观经济数据和季度经济数据，如果出现好转可能会对市场形成支撑。

**图7 汽车产销**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图8 进出口数据**


数据来源: Wind、国都期货研究

## 短期市场震荡为主

回到市场层面，我们认为短期市场风险主要来自于人民币贬值预期下的资本外流，这一因素会对国内风险资产价格形成压制，导致向上难以出现趋势性的上涨。而大盘短期向下空间有限，因为接近股灾后的市场低点，本周四大盘也在触及这一关键支撑位后出现了技术性反弹，短期跌破2850支撑的概率较小。而证监会上周暂停熔断机制也表明监管对于市场的态度，若后续下跌过大，存在出台托市政策的可能。

而向上3000点也是短期难以突破的压力位，如果市场基本面没有明显的改善，经济数据依旧低迷的话，大盘短期可能会在2850/3000点之间维持震荡，如果下周的经济数据能够超预期好转，那么存在短期向上的可能，建议日内短线操作，遇压力试空，或者遇支撑买入。

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。