

金融期货部

赵晶 高级分析师
010-85113256
zhaoj@yafco.com
F0248361 Z0001635

期指遭遇黑色星期五，短线或将反弹

摘要

上周五受到三家券商被查消息影响，券商板块大幅下挫，拖累大盘走低，但周末三家公司均澄清被查与融资类收益互换无关，在一定程度上打消了市场的疑虑。同时从中证协数据来看，目前存量的收益互换额度785亿元，额度相对较小，远低于市场预期，预计对于行情走势整体冲击有限。本周将迎来超级数据周，国内人民币加入SDR将于本周见分晓，目前从多方表态来看加入是大概率事件，但需要关注的是人民币加入SDR之后央行会否减少外汇市场干预，任其自行波动，从而加大人民币贬值预期。国际方面，下周五将公布11月非农就业数据，这也是美联储12月加息会议之前最后一次非农数据，如果数据持续向好，则美联储在12月加息的可能性将大增，从而引发美元回流美国，导致国内流动性紧张。短期来看，经过上周五暴跌，期指在本周初或将出现反抽，但由于基本面情况依然不乐观，因而期指上行困难重重，年内仍将维持区间震荡走势。

一、要闻回顾

1、超 5000 亿券商自营盘净卖出限制解除

证监会已向各地证监局下发通知，取消券商自营股票每天的净买入要求，券商自营交易恢复正常，可灵活调整仓位。相关文件指出，鉴于目前市场已逐步企稳，为充分发挥市场机制自我调节作用，恢复证券经营机构常规监管。

统计显示，当时券商自营在 4500 点以下需维持净买入，6 月末的券商权益类投资规模就超过了 2000 亿元，维稳期间又用了证金公司 2600 亿信用额度买入蓝筹，加上 1200 亿划入证金公司账户的部分，保守估计券商股权类投资规模大致也超过 5000 亿。

2、融资类收益互换被叫停

近期，多家券商收到监管部门的电话通知，要求各家券商不得通过场外业务向客户融出资金，供客户交易 A 股、新三板等股票。业内人士表示，监管层叫停此项业务，有助于平抑个股股价波动，维护市场的平稳运行。

据悉，新的规定涉及以下五种情形，包括：禁止新开展此类交易；原已开展的未完全了结的交易，不得展期；对已签约客户授信额度尚未完全使用的，不得使用剩余授信额度买入股票；不得使用卖出股票后恢复的授信（交易）额度买入股票；不得通过更换标的形式进行买入。无论是在柜台系统还是报价系统上从事的融资类收益互换均包含在内。

3、央行进行 MLF 操作，利率下调 10 个基点

彭博报道，消息人士称，中国央行 27 日对部分银行进行了 MLF 操作，向市场注入资金，操作期限为 6 个月，利率为 3.25%。较 10 月份利率的 3.35% 下调了 10 个基点。

4、三大券商公告称被调查系因两融问题

中信证券、海通证券、国信证券 11 月 29 日下午双双公告被调查原因：系在融资融券业务开展过程中，涉嫌违反“未按照规定与客户签订业务合同”的规定。

5、中证协：融资类收益互换叫停后存量继续履行无集中清理要求

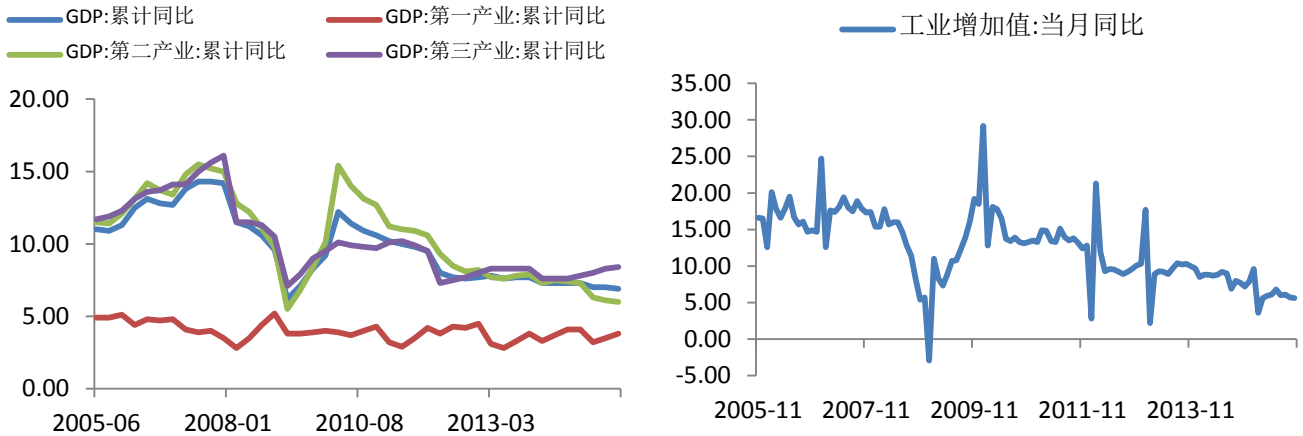
证监会周五确认了有关券商“收益互换遭叫停”的消息，29 日中国证券业协会发声做出详细解释。据悉，“叫停”仅限于融资类收益互换，停止新增，存量继续履行、但不延期，目前存量未了结规模约 785 亿元。

二、经济数据跟踪

（一）经济概况

三季度 GDP 同比增长 6.9%，跌破 7%，但由于略好于 6.8% 的普遍预期，市场在数据当天并未出现大幅波动。同时第一、第三产业 GDP 增速出现回升，但第二产业依然持续走低，但降幅放缓。值得关注的是，GDP 增速虽然优于市场预期，但工业增加值等具体经济指标依然呈现下滑趋势。10 月规模以上工业增加值同比增速继续下滑至 5.6%，经济内生增长动能依然不足。

图1：GDP 及工业增加值同比增速

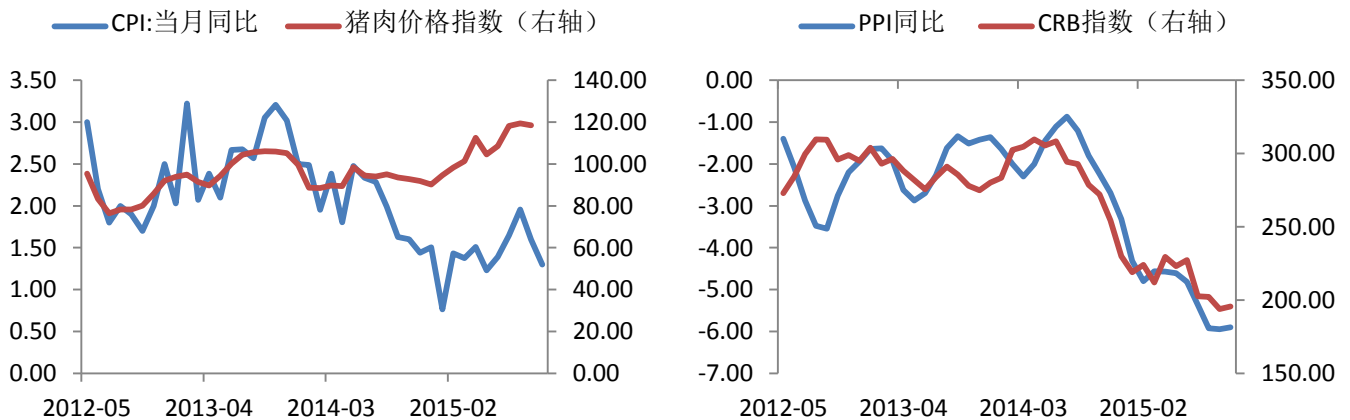


数据来源：wind，永安期货研究院

10月CPI继续走低，同比仅增长1.3%。猪肉价格涨势放缓是CPI涨幅回落的主要原因，CPI多月处于低位显示经济通缩压力加大，预计在春节之前CPI同比增速仍将继续回落。

在经过连续数月的下跌之后，PPI虽然依然下行，但降幅趋缓，10月同比下降5.9%。同时CRB指数较上月出现回升，显示大宗商品价格或以触及短期底部。

图2：CPI及PPI走势



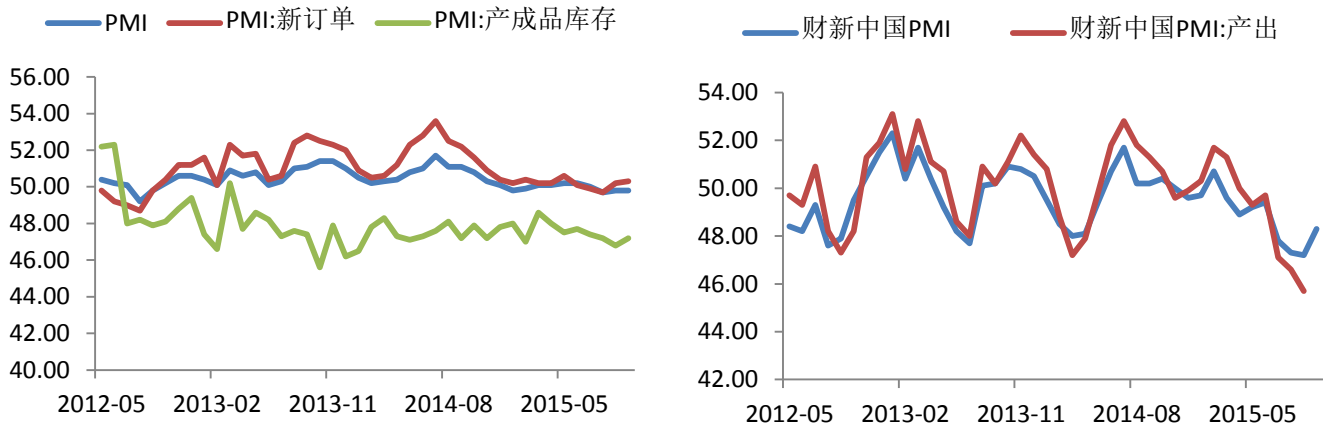
数据来源：wind，永安期货研究院

10月官方制造业PMI为49.8，与上月持平，但依然位于荣枯线之下，经济活动依然在收缩。值得注意的是，新订单和产成品库存分项略有回升，分别为50.3和47.2。

与官方数据一致，10月财新PMI数据也出现回升，增至48.3。但从分项来看，官方和财新数据多项指标出现背离，其中财新新订单和新出口订单指数显示外需出现大幅改善，而内需增长有限，官方数据则刚好相反。同时在产出和库存方面两者也出现了不一致。财新数据显示由于需求回暖带

动生产指数回升，此外原材料库存持平而产成品库存大幅回落显示压库现象正在缓解。总体来说，财新数据较官方数据更偏积极，显示经济通缩压力正在逐步减小。

图3：官方及财新 PMI 走势

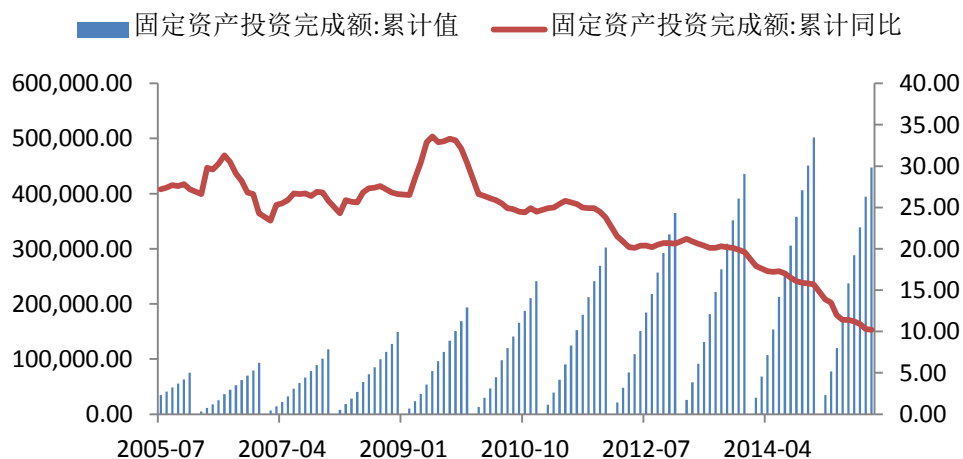


数据来源：wind，永安期货研究院

（二）投资、消费及进出口情况

1-10月固定资产投资同比增长10.2%，增速继续回落。其中房地产和基建投资双双熄火是拖累固定资产投资增速继续下滑的主要原因。

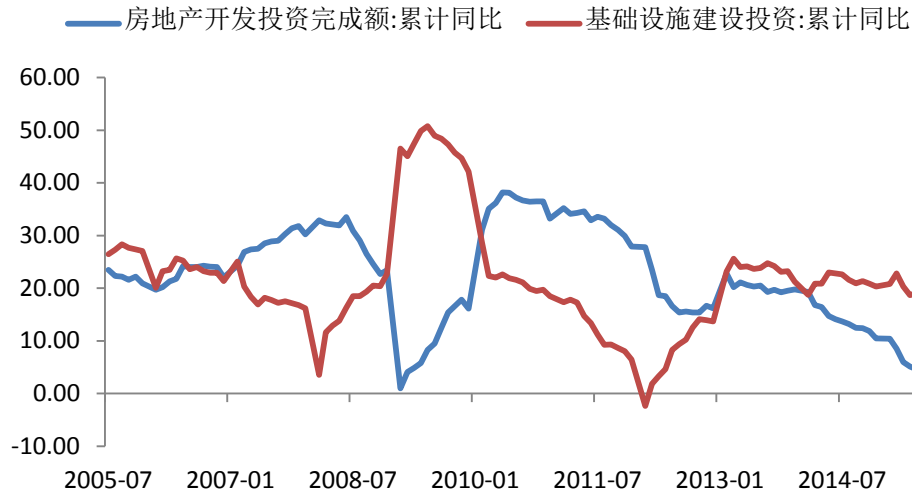
图4：固定资产投资增速



数据来源：wind，永安期货研究院

1-10月房地产开发投资同比增速进一步跌至2%，再创经济危机以来新低，与此同时基建投资增速也出现回落，10月同比增长17.41%，创一年多来新低。

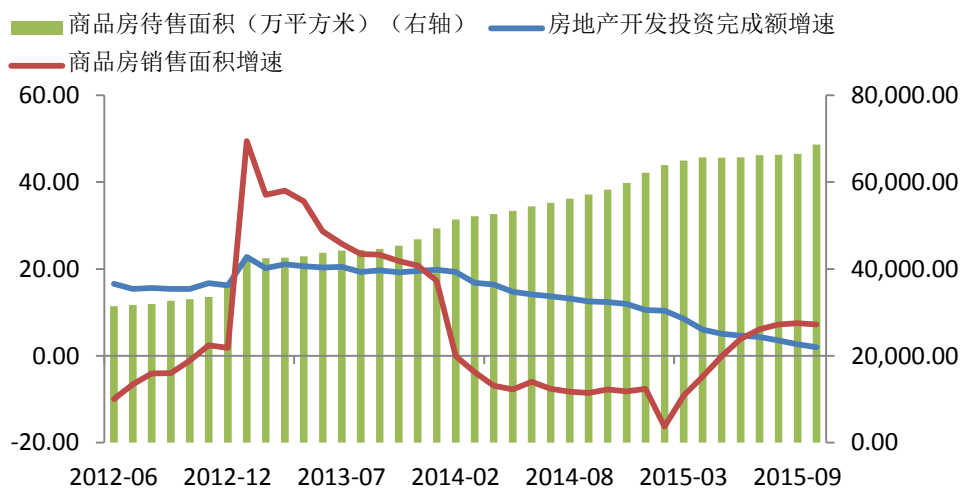
图5：房地产及基建投资增速



数据来源：wind，永安期货研究院

房地产市场在持续回暖之后，目前增长出现停滞。10月房屋销售同比增速为7.2%，较上月回落0.3个百分点，同时商品房库存再创新高，达到6.8亿平方米，前期刺激政策逐步失效，去库存过程漫长。

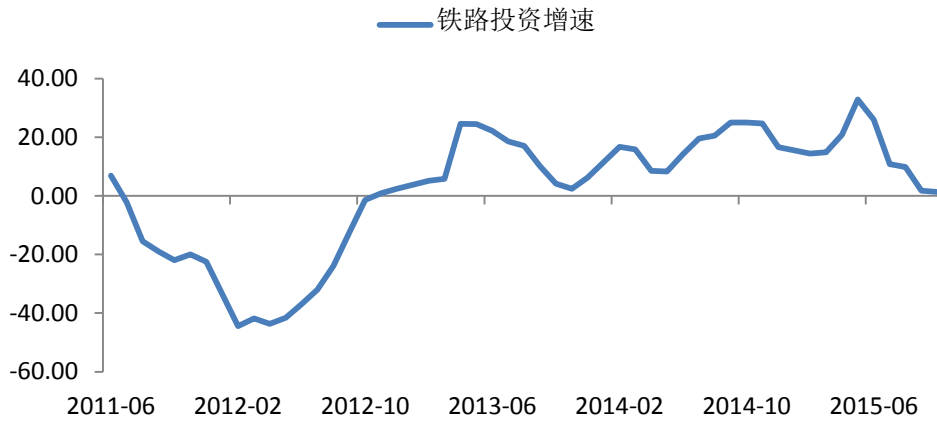
图6：房地产投资及销售情况



数据来源：wind，永安期货研究院

基建方面，10月铁路投资同比增速未出现明显增长，增速继续回落至1.4%，铁路投资资金落实较慢，依然有待时日。

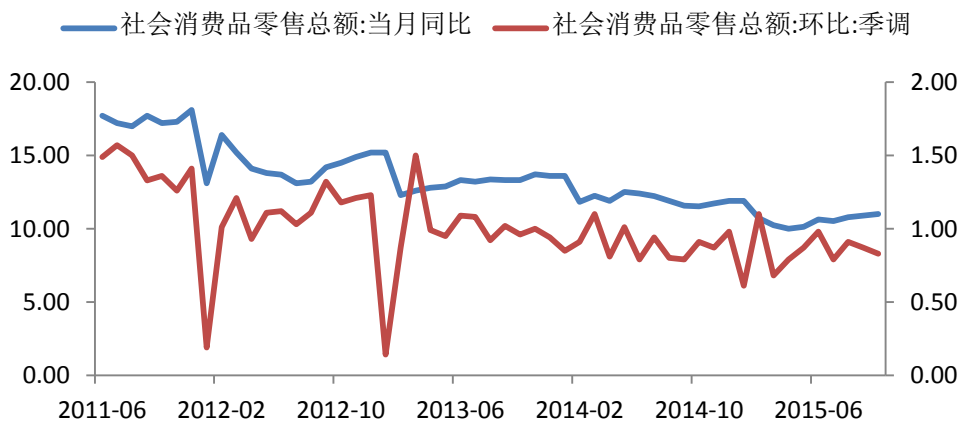
图7：铁路投资情况



数据来源：wind，永安期货研究院

经济的稳定因素依然是内需。10月社会消费品零售同比增速11%，较上月回升0.1个百分点。总体来说，国内需求相对稳定，对经济形成一定支撑，但完全靠内需支撑显然远远不够。

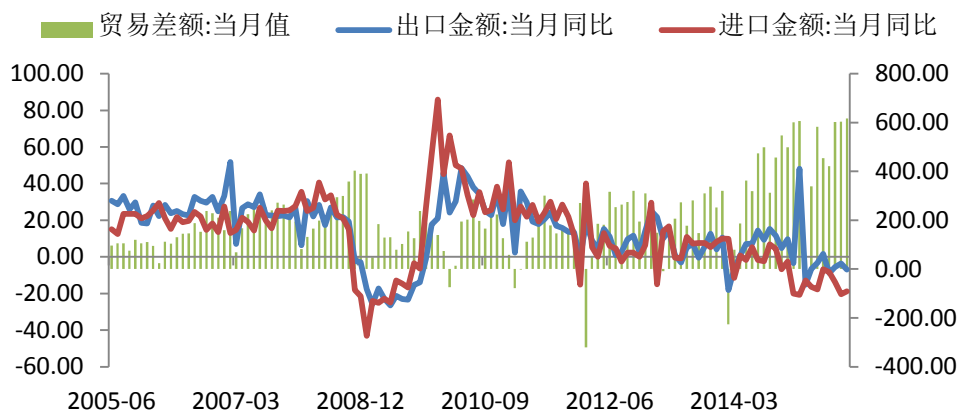
图8：社会消费品零售



数据来源：wind，永安期货研究院

出口方面，较上月降幅收窄之后，10月出口同比增速再度走低，仅为-6.9%，显示在人民币贬值刺激下的外需回暖或仅为昙花一现，难以持续。同时进口同比降幅收窄，但依然维持18.8%的跌幅，导致10月外贸继续顺差，额度较上月有所提升，增至616.4亿美元，这与刚刚公布的外汇储备结束五连降，增114亿美元不谋而合。

图9：进出口情况



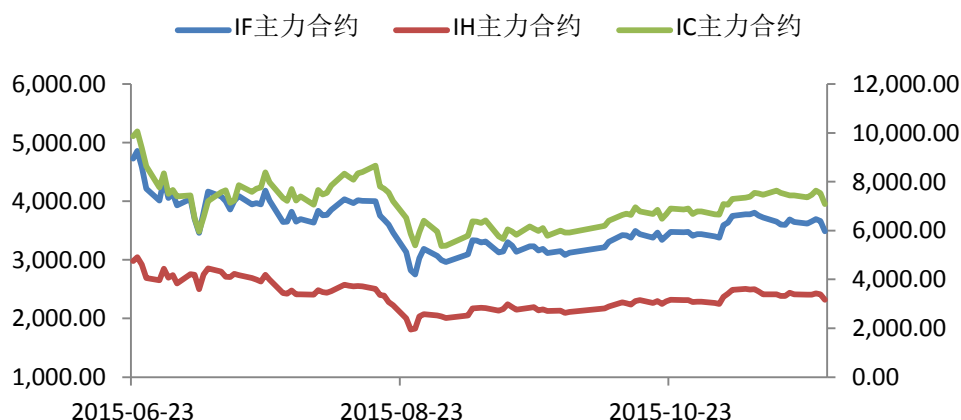
数据来源：wind，永安期货研究院

三、行情走势

（一）期货市场

上周市场周初总体表现平稳，呈现窄幅震荡走势，但之后遭遇“黑色星期五”，主要指数全线大挫，沪指当天跌幅超过5%，期指三个品种也大幅走低，最终IF、IH及IC主力合约当周跌幅分别为4.4%、4.18%及4.61%。

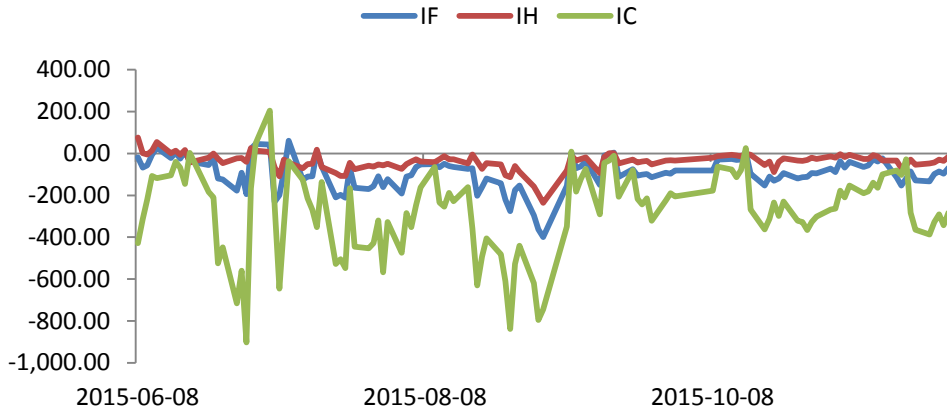
图10：IF、IH、IC主力合约走势（收盘价）



数据来源：wind，永安期货研究院

基差方面，由于期指相对抗跌，期货贴水持续收窄，截止上周五，IF、IH及IC主力合约分别贴水69.6、16.44及283.5点。

图11：IF、IH、IC主力合约基差走势



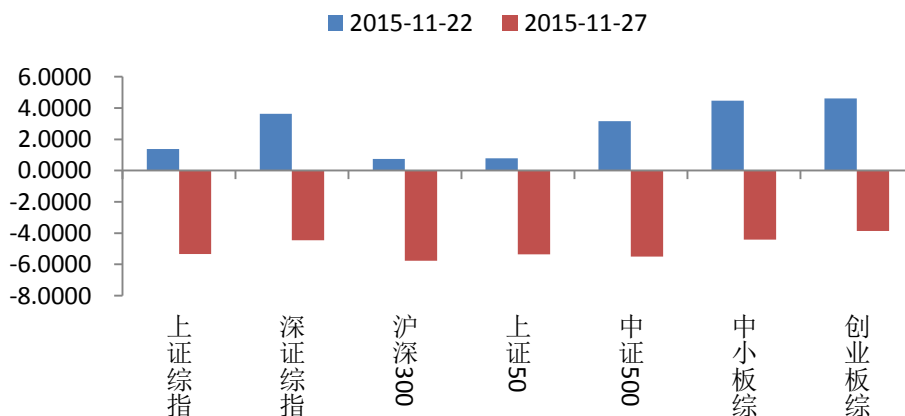
数据来源：wind、永安期货研究院

主力持仓方面，虽然期指上周五大幅下跌，但主力空头却并未出现大幅加仓举动，相反空头不断离场，持仓开始逐步回落。其中IF主力多头增仓1815手至27331手，空头持仓较前一周减少666手，净空持仓降至年内新低，“空翻多”概率大增；IH同样多头增仓明显，当周增加829手至11644手，空头仅微增41手，时隔两月净空持仓再度转为净多322手；IC多空主力增仓力度相当，分别增加1030和981手，净空持仓降至601手。

（二）现货市场

上周主要现货指数全面走低，其中上证综指跌破3500点，当周下跌5.35%，沪深300及上证50等大盘蓝筹指数表现较差，特别是上证50由于券商股领跌明显不及创业板及中小板抗跌，下跌幅度达到5.36%。

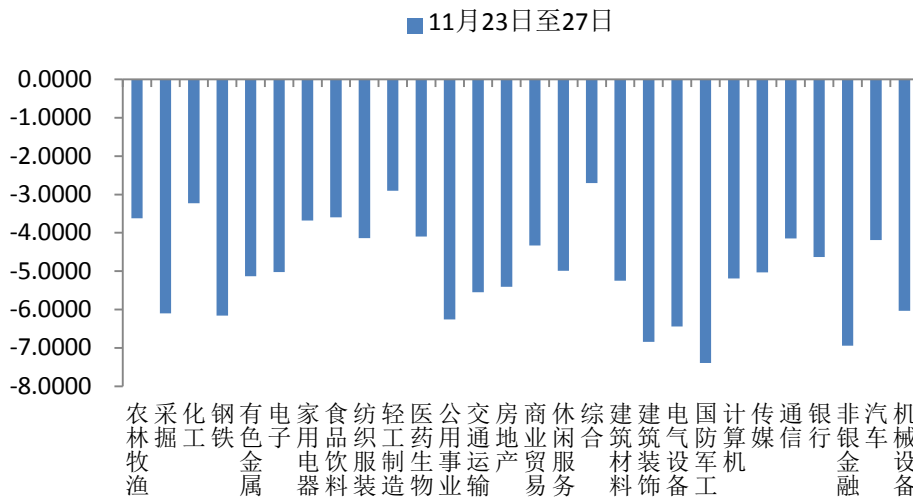
图12：现货市场主要指数涨跌幅



数据来源：wind、永安期货研究院

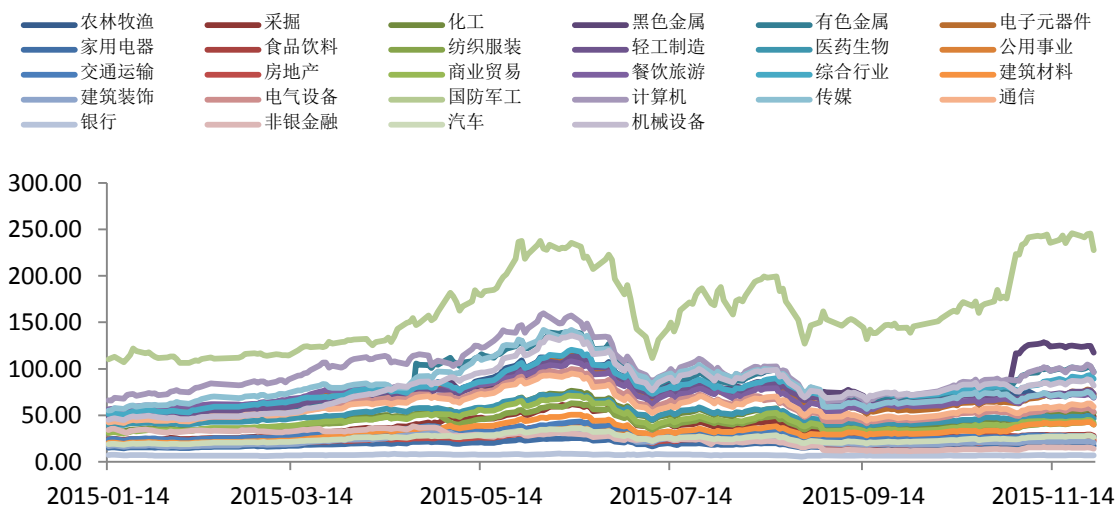
上周申万 18 个行业无一上涨，全线收跌。其中国防军工、非银金融以及建筑装饰等前期反弹幅度较大的板块跌幅居前，下跌幅度均在 6% 之上，而轻工制造及化工等板块跌势则相对和缓，当周跌幅在 3% 左右。

图13：申万一级行业指数涨跌幅



数据来源：wind、永安期货研究院

图14：申万一级行业指数估值

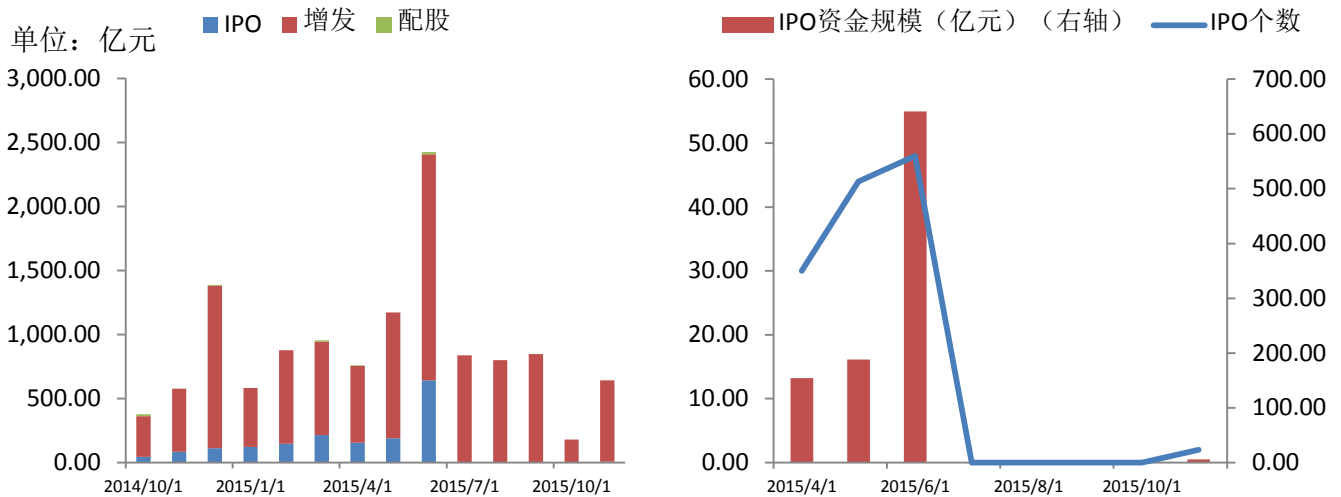


数据来源：wind、永安期货研究院

四、股市供需情况

股票发行方面，IPO 重启之后 11 月仅有凯龙股份一家个股上市发行，共计融资 5.99 亿元，市场供应压力较小，同时截止到 11 月 27 日，共有 33 家个股增发，增发金额为 636.454 亿元。

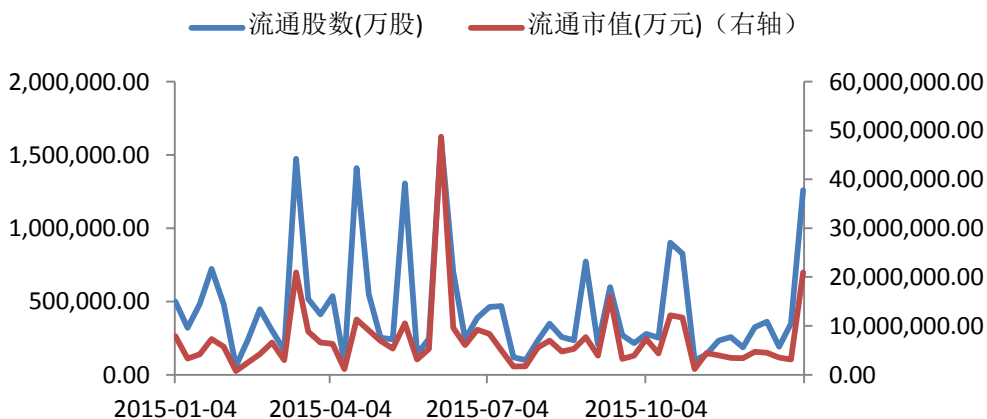
图15：近期 IPO、增发及配股情况



数据来源：wind、永安期货研究院

限售股解禁方面，未来一周（11月30日至12月4日），市场共计有 32.4 亿股，近 468.7 亿元股票解禁，解禁资金量与上周相比增加约 130 亿元。

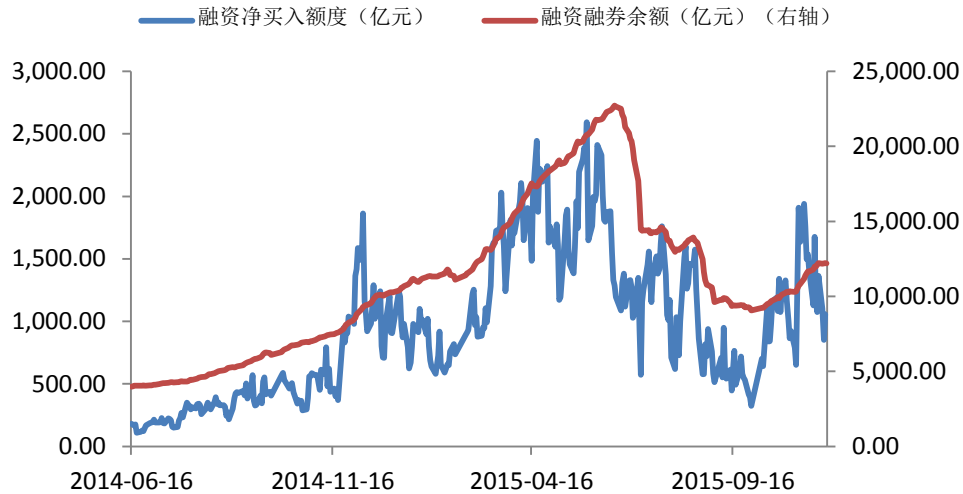
图16：限售股解禁情况统计



数据来源：wind、永安期货研究院

随着指数震荡走低,融资净买入额持续下滑,自前期每日 1500 亿元左右降至仅 1000 亿元水平,同时截止到 11 月 26 日,两融余额略有下滑,为 12205.28 亿元。

图17：融资融券净买入与余额对比



数据来源：wind、永安期货研究院

五、后市展望

上周五受到三家券商被查消息影响,券商板块大幅下挫,拖累大盘走低,但周末三家公司均澄清被查与融资类收益互换无关,在一定程度上打消了市场的疑虑。同时从中证协数据来看,目前存量的收益互换额度 785 亿元,额度相对较小,远低于市场预期,预计对于行情走势整体冲击有限。本周将迎来超级数据周,国内人民币加入 SDR 将于本周见分晓,目前从多方表态来看加入是大概率事件,但需要关注的是人民币加入 SDR 之后央行会否减少外汇市场干预,任其自行波动,从而加大人民币贬值预期。国际方面,下周五将公布 11 月非农就业数据,这也是美联储 12 月议息会议之前最后一次非农数据,如果数据持续向好,则美联储在 12 月加息的可能性将大增,从而引发美元回流美国,导致国内流动性紧张。短期来看,经过上周五暴跌,期指在本周初或将出现反抽,但由于基本面情况依然不乐观,因而期指上行困难重重,年内仍将维持区间震荡走势。

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价,投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发,须注明出处为永安期货公司,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。