

金融期货部

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

经济数据企稳，期指一季度有望回升

摘要

国内经济方面，虽然经济依然处于下行过程中，但从11月数据来看，投资、外贸等数据降幅放缓，经济失速迹象出现缓和，或将在15年四季度见底。未来主要风险因素在于美联储加息，这将会因引发资本外流，进一步加剧人民币贬值情况，虽然在某种程度上有利于出口，但是对于国内的资金面以及进口企业来说将形成冲击，预计未来一年央行仍将维持宽松货币政策，一方面对冲资金外流所引发的流动性短缺，另一方面进一步压力企业融资成本。同时财政政策方面，大面积刺激的可能性较小，仍然可能会采用15年定向微刺激政策调结构。总体来说，伴随经济基本面的改观，期指有望在明年一季度重拾升势。

一、要闻回顾

1、统计局：11月居民消费价格环比持平，同比涨幅有所扩大

国家统计局今天发布的2015年11月份全国居民消费价格指数（CPI）和工业生产者出厂价格指数（PPI）数据显示，CPI环比持平，同比上涨1.5%；PPI环比下降0.5%，同比下降5.9%。对此，国家统计局城市司高级统计师余秋梅进行了解读。一、居民消费价格环比持平，同比涨幅有所扩大。二、工业生产者出厂价格环比降幅略有扩大、同比降幅与上月相同。

2、11月中国出口“五连跌”，进口创纪录“十三连跌”

海关总署公布，按美元计，中国11月出口同比下降6.8%，预期下降5.0%，前值下降6.9%，环比增长2.5%，连续5个月下滑，差于预期的下降5%。中国11月进口同比下降8.7%，预期下降11.9%，前值下降18.8%，环比增9.5%，连续13个月下滑，为有外贸数据记录以来首次出现。

3、11月外汇储备下降872亿美元

12月7日，中国央行公布最新的外汇储备数据显示，截至2015年11月底，中国外汇储备余额达到34382.84亿美元，较10月底减少872.23亿美元，创下2013年2月末以来的最低值。

4、国务院：两年内实行股票公开发行注册制

国务院总理李克强12月9日主持召开国务院常务会议，会议通过《关于授权国务院在实施股票发行注册制改革中调整适用〈中华人民共和国证券法〉有关规定的决定（草案）》。草案明确，在决定施行之日起两年内，授权对拟在上海证券交易所、深圳证券交易所上市交易的股票公开发行实行注册制度。

5、中国11月新增贷款7089亿元 M2增13.7%

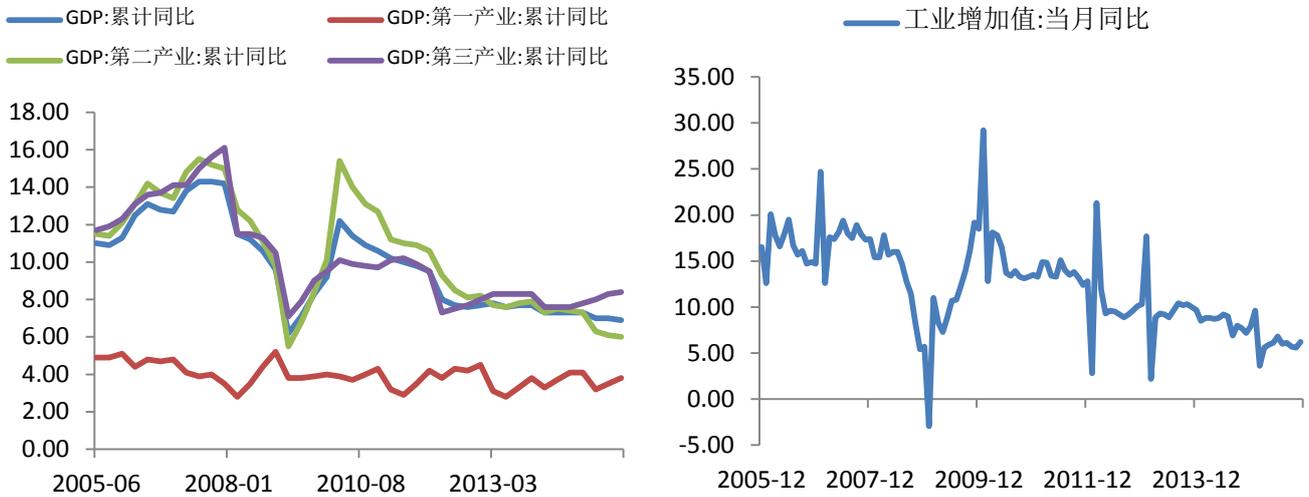
央行12月11日公布，11月人民币贷款增加7089亿元；M2同比增长13.7%，为2014年6月以来新高。11月份社会融资规模增量为1.02万亿元，比上月多4878亿元，比去年同期少1089亿元。预期9700亿元，前值4767亿元。

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为6.2%，较上月回升0.6个百分点，工业方面有企稳迹象。

图1：GDP 及工业增加值同比增速

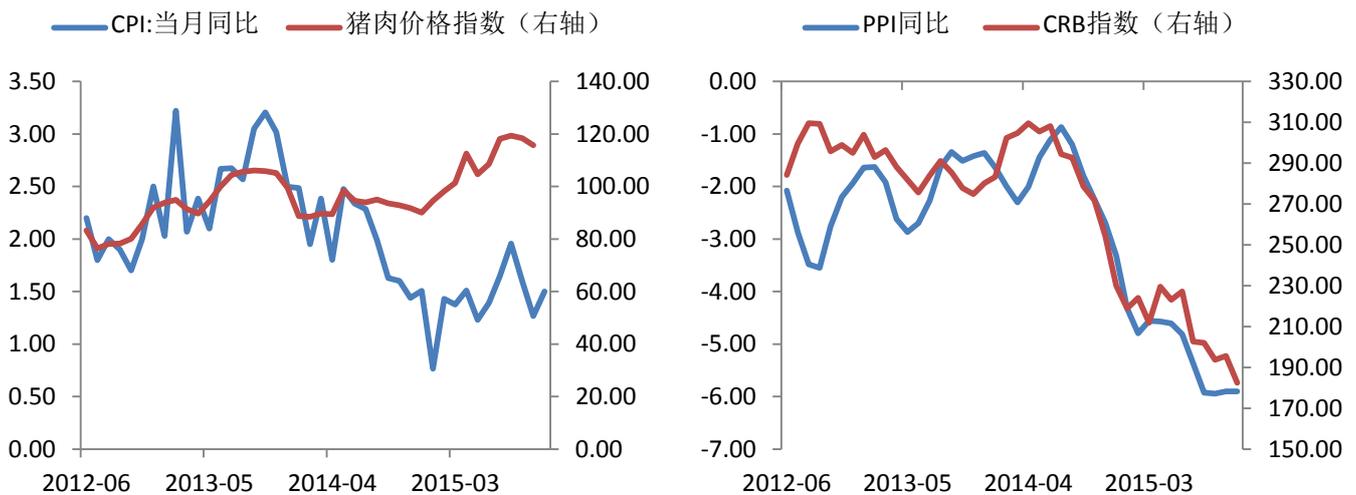


数据来源：wind，永安期货研究院

11 月 CPI 同比增长 1.5%，较上月回升 0.2 个百分点，其中受天气因素影响，鲜果及鲜菜价格走高是拉动 CPI 回升的主要因素。

11 月 PPI 同比回落 5.9%，与上月持平，跌幅持续扩大的趋势似有缓和迹象，显示国内通缩压力正在逐步减退。

图2：CPI 及 PPI 走势

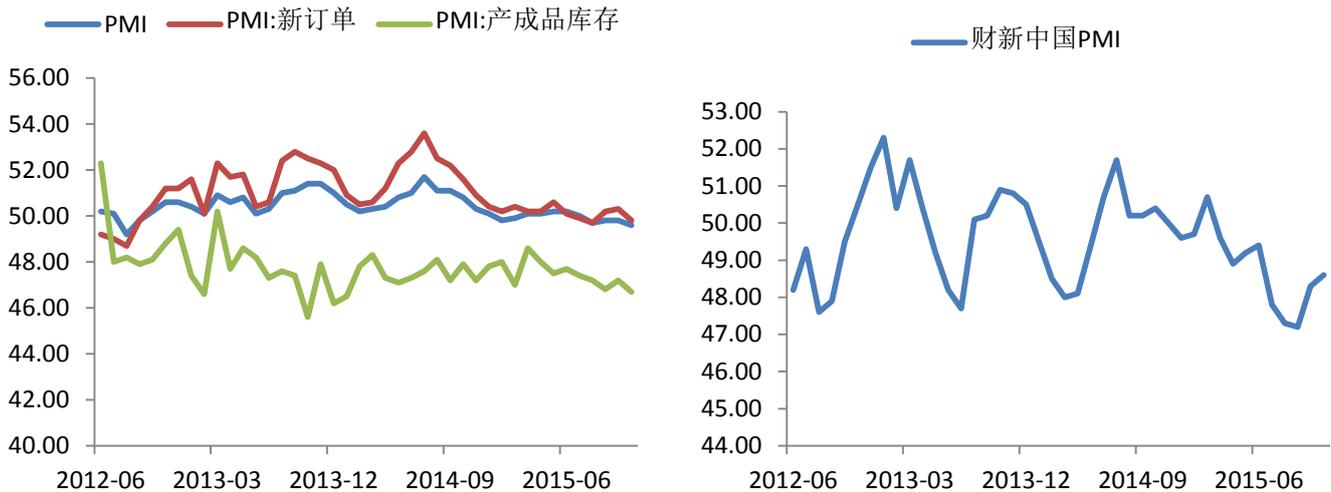


数据来源：wind，永安期货研究院

11月官方PMI为49.6，持续处于荣枯线之下，同时较上月继续回落。新订指数则时隔两月重回50之下，仅为49.8，产成品库存指数降至46.7，显示市场去库存过程加快。

11月财新PMI为48.6，走势与官方数据较为不同，虽仍低于50，但呈现出不断回升态势，显示经济似乎已在9月见底。

图3：官方及财新PMI走势

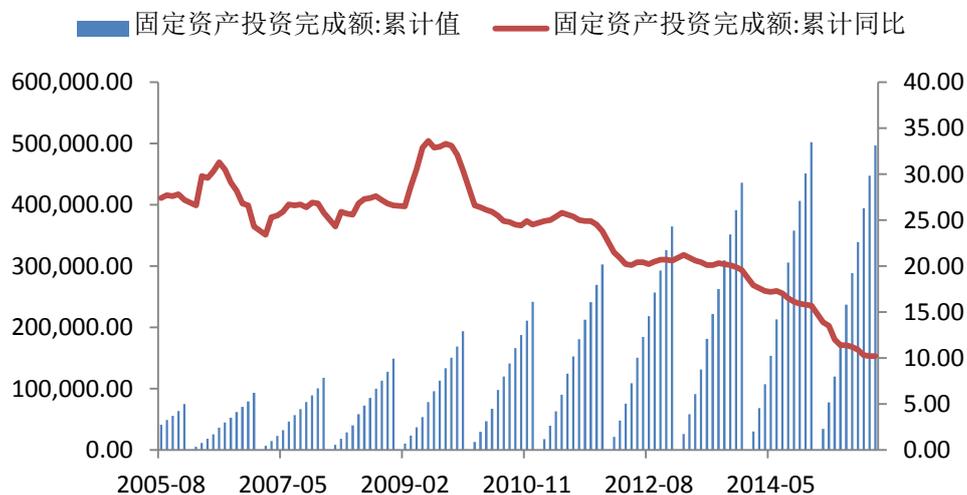


数据来源：wind，永安期货研究院

（二）投资、消费及进出口情况

1-11月固定资产投资同比增长10.2%，增速与上月持平。其中房地产投资增速继续走低，但逐渐趋于缓和，基建投资增速在沉寂多时之后出现增长。

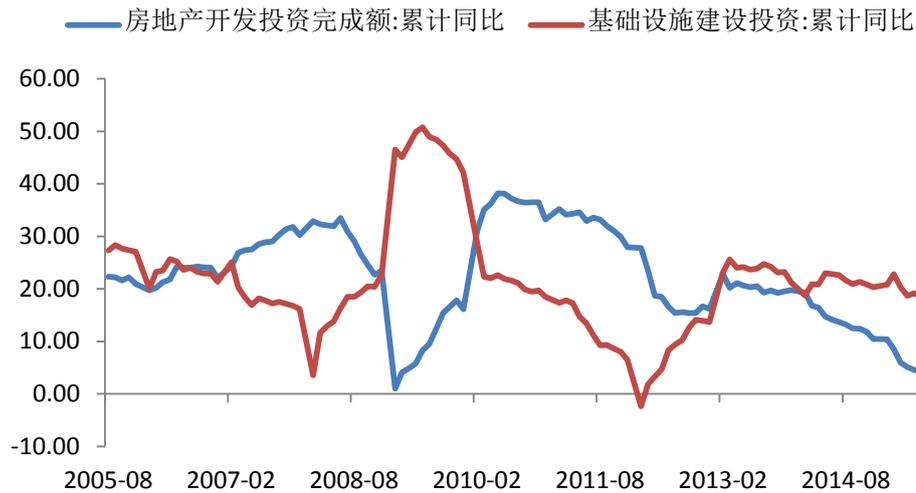
图4：固定资产投资增速



数据来源：wind，永安期货研究院

1-11月房地产开发投资同比增速仅为1.3%，依然处于低迷状态，与此同时基建投资增速出现回升，1-11月同比增长18.01%，环比回升0.6%。

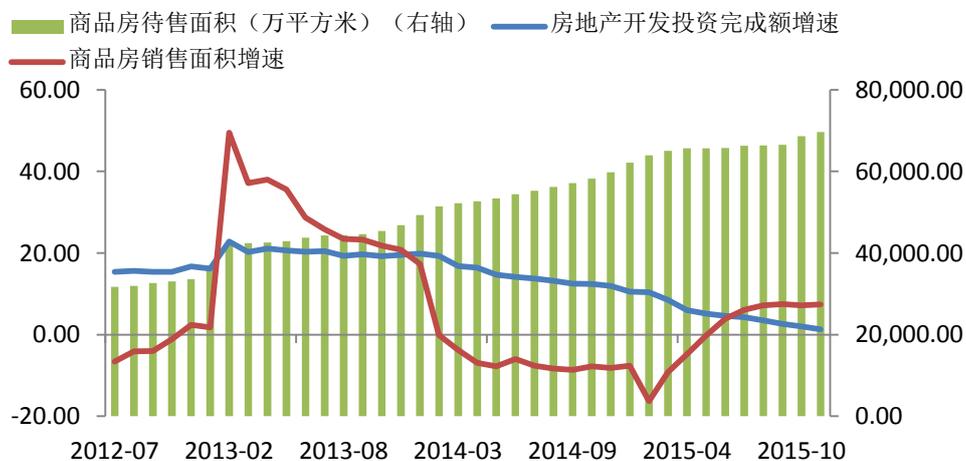
图5：房地产及基建投资增速



数据来源：wind，永安期货研究院

11月商品房销售面积同比增长7.4%，在短暂回落之后再度出现小幅增长，但商品房库存却再创新高，升至6.9亿平方米，销售的回暖对于房地产市场去化过程影响有限，从而短期内仍难以传导至投资领域。

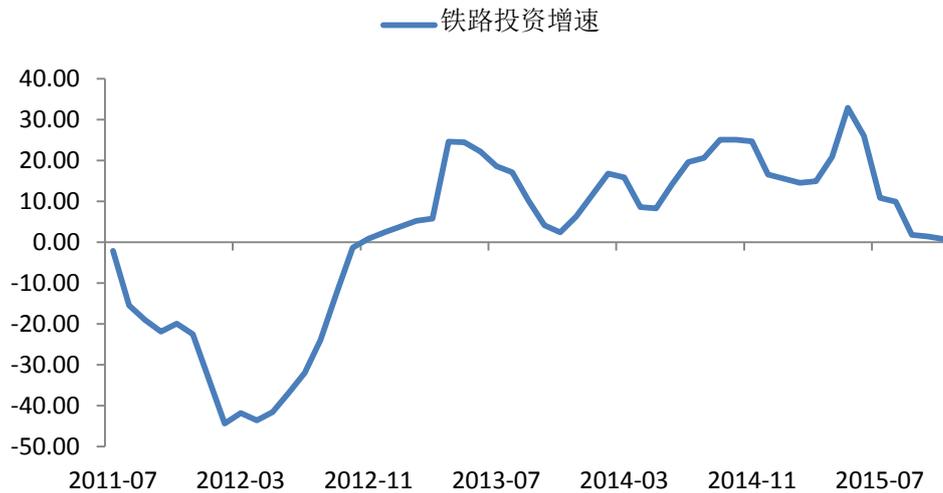
图6：房地产投资及销售情况



数据来源：wind，永安期货研究院

基建方面，11月铁路投资同比增速继续回落至0.8%，增速几近为0，从近几月数据来看，虽然铁路投资项目不断批复上马，但由于其周期长见效慢等因素，短期内难见实质效果，预计年内回升概率较小。

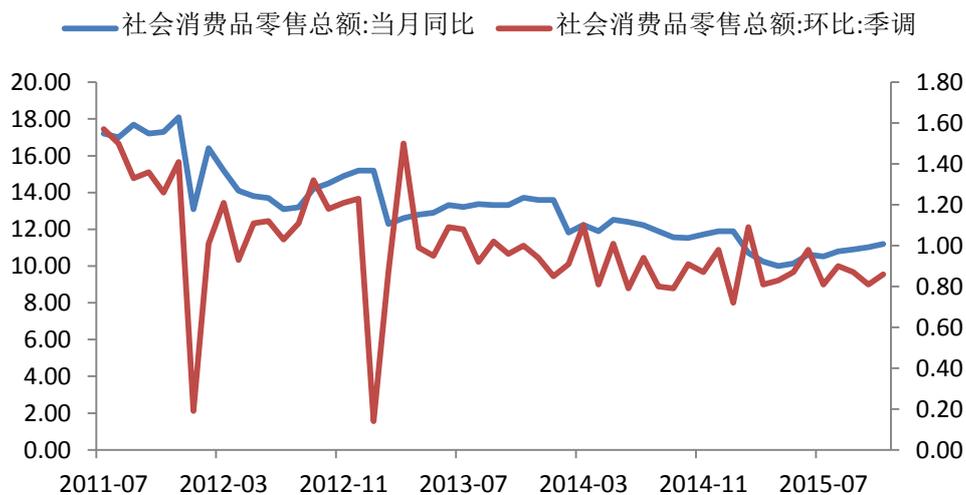
图7：铁路投资情况



数据来源：wind，永安期货研究院

11月社会消费品零售同比增速依旧保持稳定增长，同比增加11.2%，较上月回升0.2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。

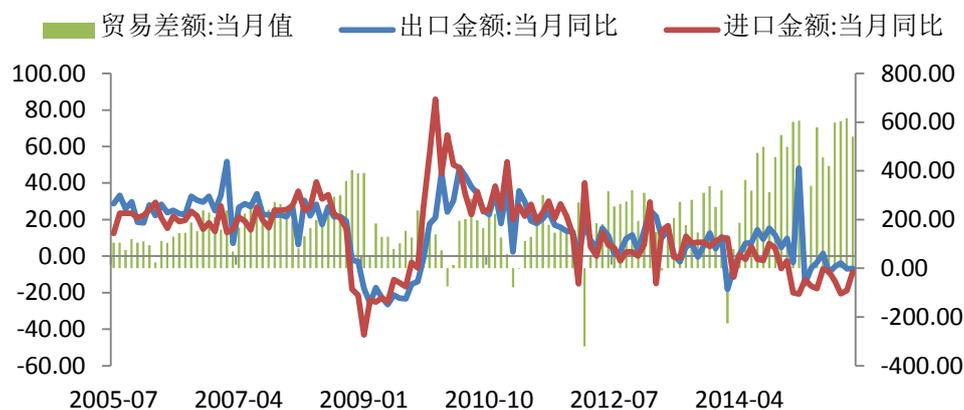
图8：社会消费品零售



数据来源：wind，永安期货研究院

外贸方面,11月进出口数据降幅双双收窄,其中出口同比下降6.8%,较上月回升0.2个百分点,进口同比下降8.7%,较上月大幅增加10.1个百分点,贸易顺差541亿元。

图9：进出口情况



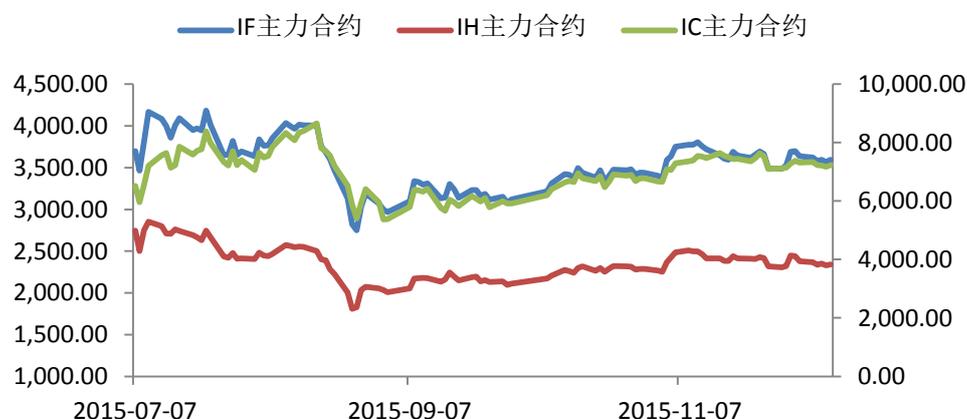
数据来源：wind，永安期货研究院

三、行情走势

（一）期货市场

经历前期的大幅反弹之后,上周市场缓慢下行,陷入阴跌走势,其中金融板块表现不佳是拖累指数走低的主要原因,期指中代表银行、券商金融股的IH主力合约当周下跌1.44%,IF及IC跌幅稍减,当周分别回落0.89%和0.82%。

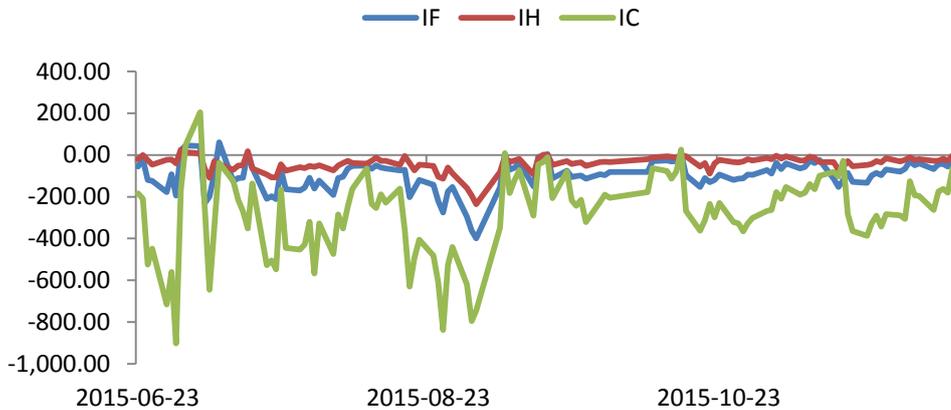
图10：IF、IH、IC主力合约走势（收盘价）



数据来源：wind，永安期货研究院

基差方面，由于交割周再度临近，期指三个品种贴水大幅收敛，其中 IH 主力合约仅贴水 2.45 点，负基差几近翻正，IF 及 IC 则分别贴水 15.1 和 63.3 点。

图11：IF、IH、IC 主力合约基差走势



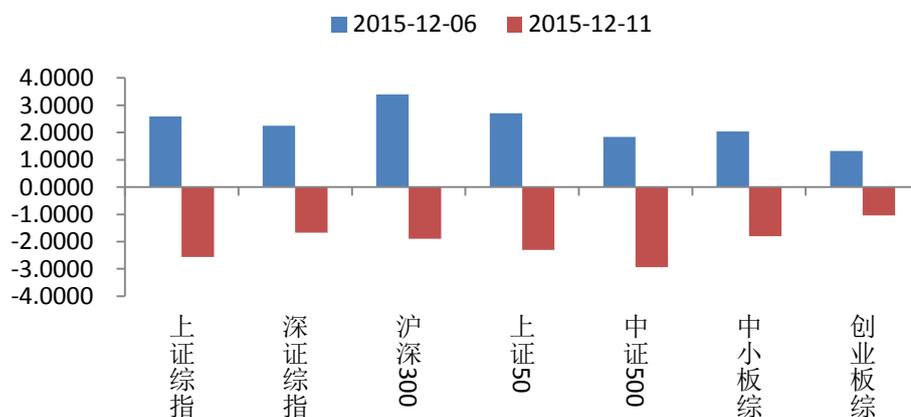
数据来源：wind、永安期货研究院

主力持仓方面，上周市场观望情绪升温，主力离场迹象明显，期指三个品种前 20 名多空持仓均出现不同程度下滑。其中 IF 多空持仓分别减少 3476 和 3759 手，净空持仓转为净多持仓 283 手，时隔近两年首次翻多。同样翻多的还有 IH 期指，上周主力多空方双双减仓 1604 和 1825 手，净多持仓为 69 手。IC 主力减仓力度稍弱，多空方持仓下降幅度均不到 1000 手，净空持仓降至 185 手。

(二) 现货市场

上周主要现货指数全线走低，其中上证综指下跌 2.57%，中小盘个股走势分化，创业板及中小板个股走势相对较强，跌幅不足 2%，中证 500 跌幅近 3%。而上证 50 等大盘蓝筹也表现不佳，跌幅达到 2.3%。

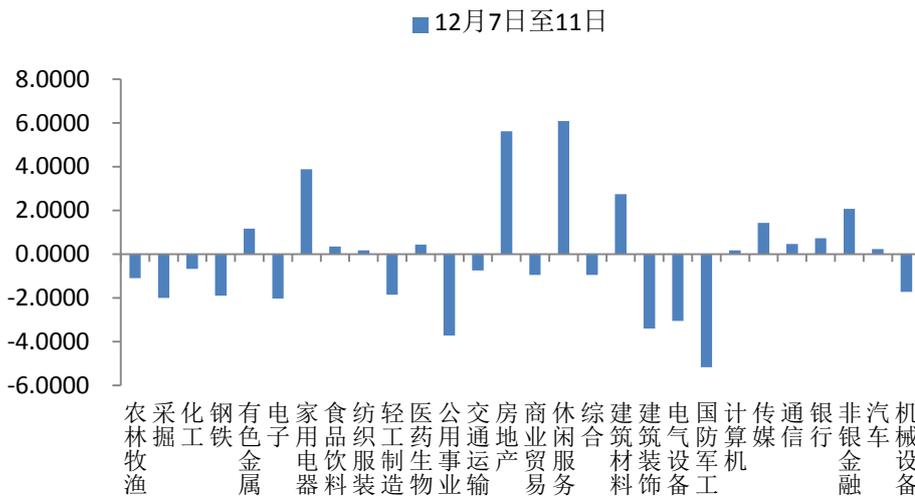
图12：现货市场主要指数涨跌幅



数据来源：wind、永安期货研究院

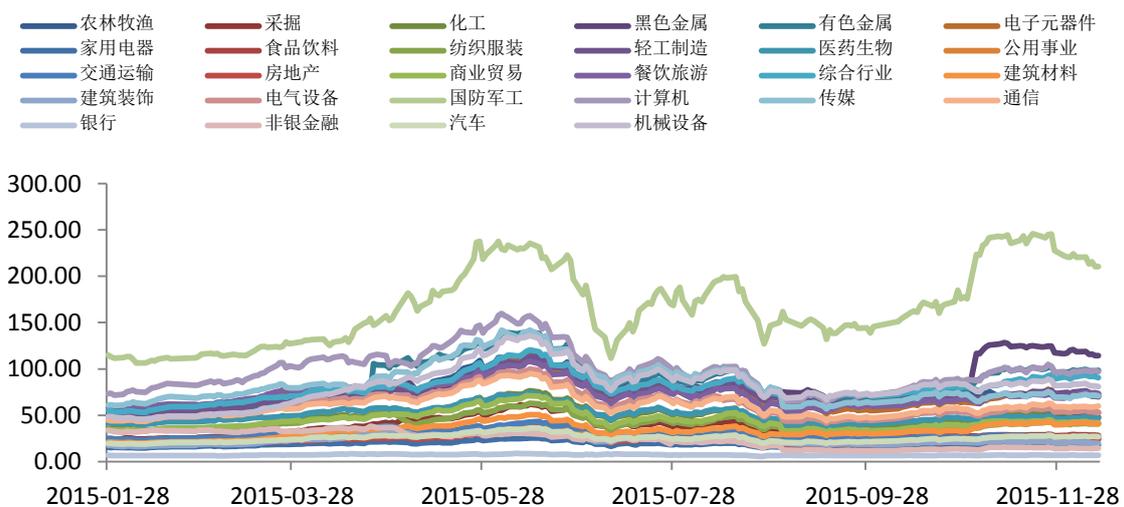
上周申万 28 个行业指数当中，前期涨幅较大的国防军工、建筑装饰以及公用事业等板块出现领跌，当周跌幅超过 4%，房地产、休闲服务及家用电器等板块则继续延续强势格局，再度上扬，涨幅居于板块前列。

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

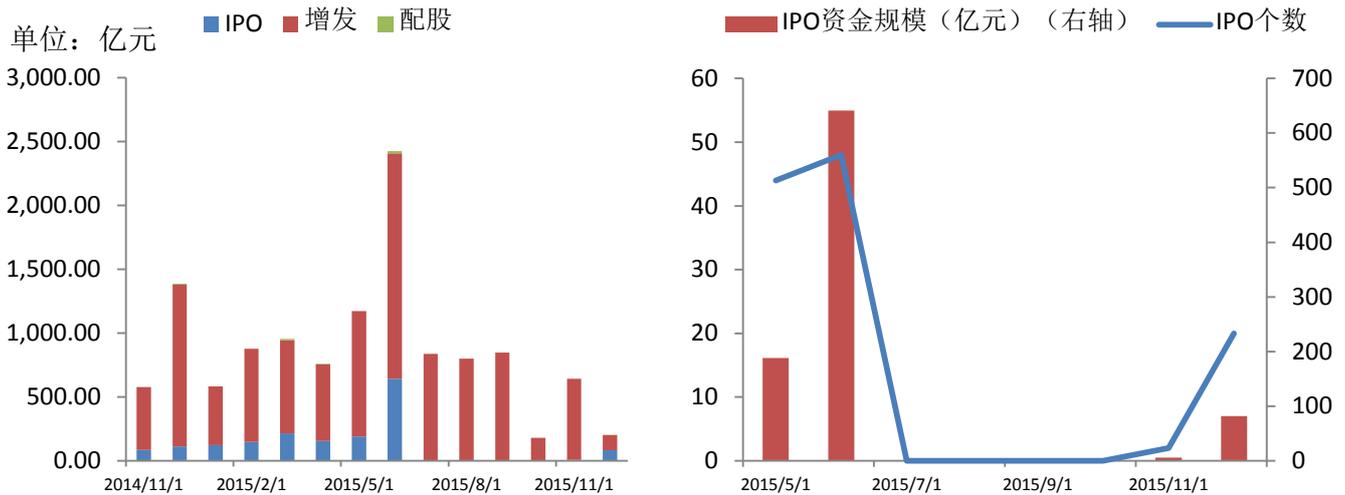


数据来源：wind、永安期货研究院

四、股市供需情况

股票发行方面，12月将有20只新股上市发行，共计融资81.62亿元，发行股份12.15亿股，同时截止到目前为止，共有7家公司增发，募集资金120.53亿元。

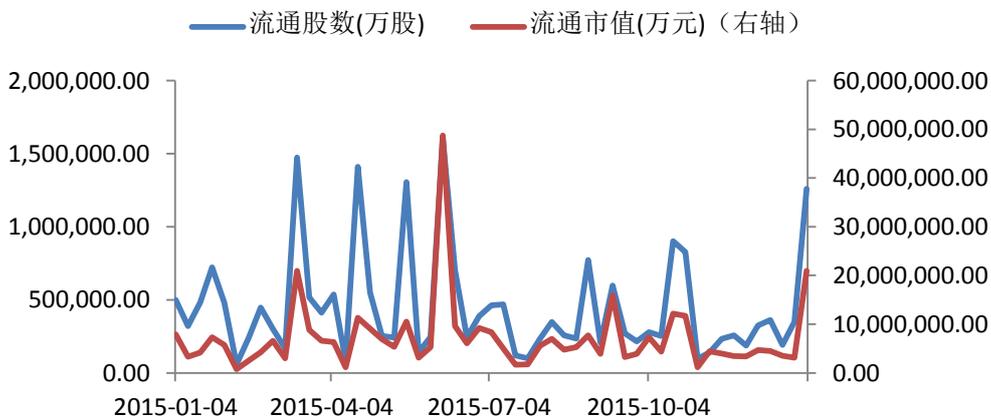
图15：近期IPO、增发及配股情况



数据来源：wind、永安期货研究院

限售股解禁方面，未来一周（12月14日至18日），市场共计有19.2亿股，348.2亿元股票解禁，解禁资金量较上周明显回落。

图16：限售股解禁情况统计



数据来源：wind、永安期货研究院

两融方面，融资净买入额继续回落，目前日均买入额跌至 700 亿元左右，同时截止到 12 月 10 日，两融余额较上周减少 121.54 亿元，降至 11550.96 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

国内经济方面，虽然经济依然处于下行过程中，但从 11 月数据来看，投资、外贸等数据降幅放缓，经济失速迹象出现缓和，或将在 15 年四季度见底。未来主要风险因素在于美联储加息，这将会因引发资本外流，进一步加剧人民币贬值情况，虽然在某种程度上有利于出口，但是对于国内的资金面以及进口企业来说将形成冲击，预计未来一年央行仍将维持宽松货币政策，一方面对冲资金外流所引发的流动性短缺，另一方面进一步压力企业融资成本。同时财政政策方面，大面积刺激的可能性较小，仍然可能会采用 15 年定向微刺激政策调结构。总体来说，伴随经济基本面的改观，期指有望在明年一季度重拾升势。

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。