



多空博弈，平台震荡

观点综述：

- 10月，市场迎来了超跌反弹行情，各大指数均出现不同幅度的回涨。沪深300指数全月累计上涨10.34%，收报35334.08；中证500指数上涨15.7%，报7084.97；上证50指数报2312.97，涨7.77%。
- 短期内，国内的流动性水平依然会维持宽松局面，而其中主要的风险点，可能在于国际资本的持续净流出后，央行应对措施的不及时。
- 总体来看，11月份的行情逻辑似乎更加复杂，市场将会在多空因素的撕扯中来回波动。我们认为，11月份市场的走势恐怕难以呈现10月份反弹行情的顺畅，相对高位的震荡，概率更大。
- 鉴于当前市场环境，且从技术走势层面来看，11月份，预计沪深300指数波动区间在3450至3750之间；中证500指数震荡区间在6700至7500之间；上证50指数区间在2200至2450之间。

报告日期：

2015-10-31

报告类型：

策略月报

股指分析师：

许统钊

联系电话：

0755-83472566

联系邮箱：

xutongzhao@sz.jhqh.com



以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话：0755 83472566 地址：深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼

网址 www.sz.jhqh.com



行情回顾

10月，市场迎来了超跌反弹行情，各大指数均出现不同幅度的回涨。沪深300指数全月累计上涨10.34%，收报35334.08；中证500指数上涨15.7%，报7084.97；上证50指数报2312.97，涨7.77%。

图1 沪深300指数月K线图走势



图2 中证500指数月K线图走势



图3 上证50指数月K线图走势



以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



10月，市场行情在经过此前连续四个月的低迷走势后，终于迎来了超跌反弹行情，在货币宽松的大背景下，游资再度利用场内杠杆资金的效用，针对中小盘个股发起了相应的主题概念炒作，这一度成为市场聚集人气的关键，也使10月份的反弹行情得以延续。但是，10月份的行情依旧只是存量博弈，主力资金并没有显著入场的迹象，在缺乏增量的背景下，大盘蓝筹股始终难以出现持续性的行情，这也导致了以权重股为首的指数整体表现不佳。

经济下行，宽松依旧

当前，国内流动性水平整体依然维持宽松局面，这一方面是受到经济疲软，资金需求度不高影响；另一方面，则是与央行持续的宽松手段有关，就在临近10月底，央行再度祭出了双降措施，进一步压制国内市场的利率水平。截止至10月份，银行间7天期回购加权利率的均值为2.42%，整体依然维持在较低水平。

三季度国内GDP增速进一步回落到了6.9%，这是近年来首次跌破7%这一关口。从总的宏观范畴来看，这意味着国内经济总需求的持续下滑。影响因素上，从产业结构进行分析的话，此次回落的主要推动力还是来自于第二产业，前三季度其对于整体经济的拉动为2.5个百分点，较上半年缩减了0.3个百分点，其中，工业增速的回落主要因素。而第三产业的贡献则是继续维持小幅上行，对经济拉动4.1个百分点。上半年对经济贡献较大的金融行业，在三季度反而有所回落，这应该是受到期间国内股灾行情的影响，导致整体金融业出现相对的低迷。取而代之的，是其他服务业的大幅增加，较上年增加了0.3个百分点。

而从需求角度进行分析的话，国内投资增速的下行，是导致国内整个需求下滑的主要因素。三季度国内固定资产投资增速为10.3%，较二季度的11.4%回落了1.1个百分点，其中，除了房地产和制造业外，基建投资也同样呈现下滑态势。这里面，地产投资整体还是受到人口周期的影响，其黄金年代已成过去，虽然我们看到三季度房屋新开工面积大幅回升，但这可能更多的是受到同比基数低的影响，未来，我们认为国内房地产投资仍将会呈现回落的格局。制造业方面，产能过剩依然是主要矛盾，这一点，恐怕在短期内都将难以出现实质性转折。至于基建投资，其并没有在整体经济下滑的环境中，起到稳定器的作用，却同时跟随出现回落，我们认为，这应该是受到了资金来源的限制。目前，中央对于地方政府债务限额有了更加严厉以及明确的管理，这导致地方政府不敢再随意负债进行投资，进而限制住了基建投资的稳定性作用。展望后市，我们认为基建仍将是维持稳定不可或缺的因素，政府在看到增速破7后，可能进一步采取手段，地方政府受限的举债方式，可能会由中央政府通过其他方式予以协调，而这，将有助于整个基建投资的稳定。

至于国内消费方面，三季度整体维持相对稳定，从社会消费品零售总额来看，三季度整体与上半年持平，因而对于整个经济的拉抬作用并不明显。不过，在接下来的时间里，国内消费将会有所起色。一方面，国庆长假期间，国民消费会较平时有所增加，这将会带动整体消费数据的提升；另一方面，双十一即将到来，从往年的数据来看，期间爆发式消费，亦将对短期的消费数据起到提振作用。

总体来看，当前国内经济依然处于结构转型当中，旧的经济推动力正在逐步熄火，而新的推动力虽然已经逐步生效，但仍未能完全接过指挥棒，其依然任重而道远。此

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失（包含获利减少）与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话：0755 83472566 地址：深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼 网址www.szjqhq.com



外，从经济增长的潜在力量来看，人口红利的消失以及全要素生产率的低下，都将导致国内经济的周期性下行。

在这样的经济背景下，国内货币政策绝不可能出现紧缩局面，央行宽松的脚步也必将一步一步前进。虽然前期 CPI 的一度攀升，曾造成市场部分投资者对于宽松政策的担忧，但在食品供给端得到逐步缓解后，CPI 的压力必然释放；而且，在 PPI 持续处于通缩态势时，整体的通胀依然难以起势。目前来看，对于国内整体流动性的问题，我们并不担忧央行宽松的意志问题，而是在意资本的外流问题。随着国内经济的下滑，以及美联储加息预期的升温，人民币汇率的稳定，将会逐步受到考验，而这背后，反映的是国际资本的流出意向，而国内外汇占款的持续缩减，背后体现的，正是这一问题。截止到目前，央行都已采取相应的措施稳定住了相关的局面，不管是国内流动性，还是外汇市场人民币汇率的波动。但是，这一影响因素绝不会是短期的，未来仍然需要央行进行持续的操作。

短期内，国内的流动性水平依然会维持宽松局面，而其中主要的风险点，可能在于国际资本的持续净流出后，央行应对措施的不及时。

图 4 国内 GDP 变动以及各大产业对其影响

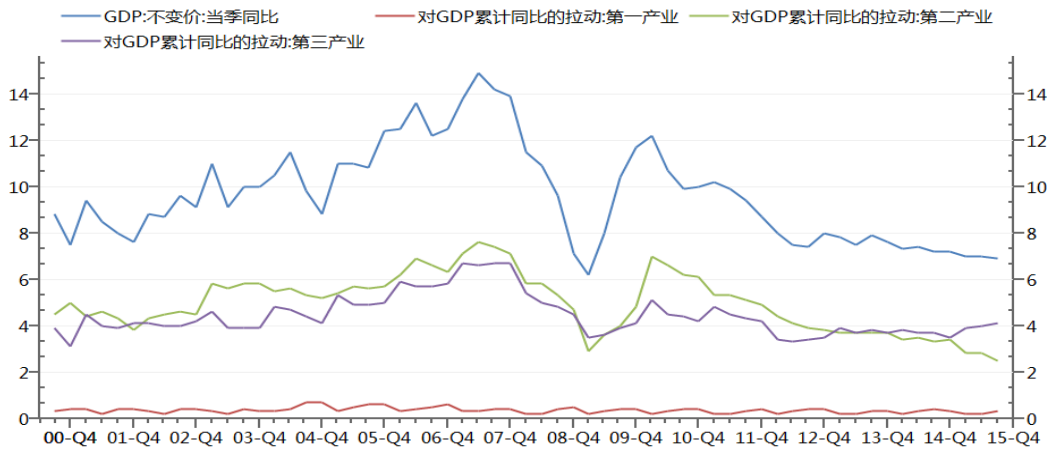
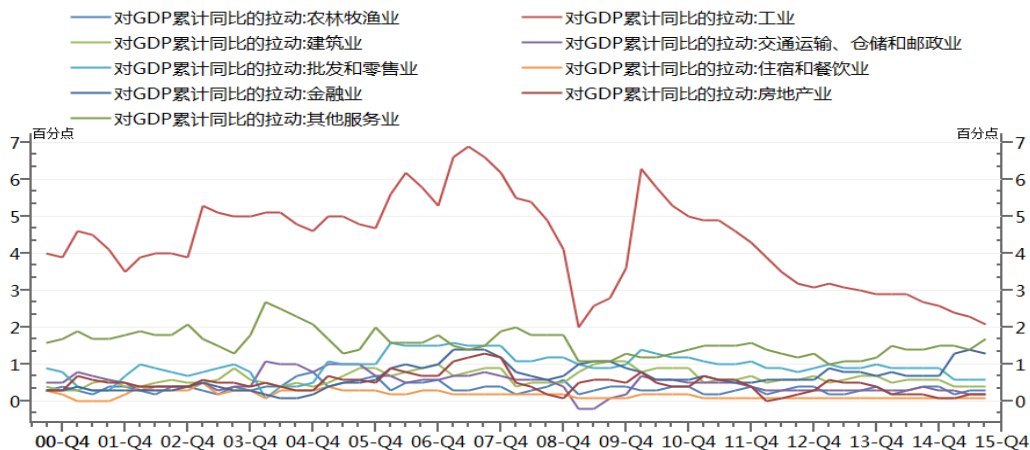


图 5 各行业对于经济的影响



以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明:本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



图6 国内固定资产投资以及三大投资的变化情况

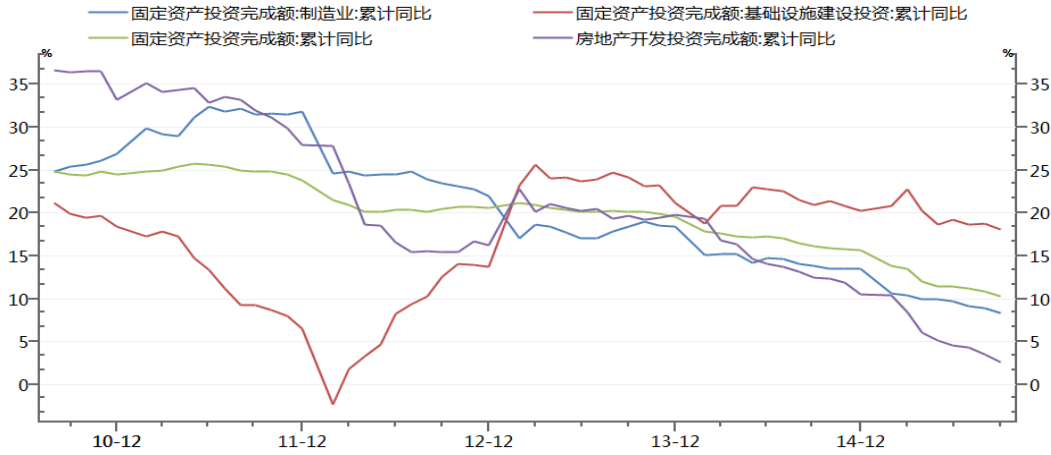
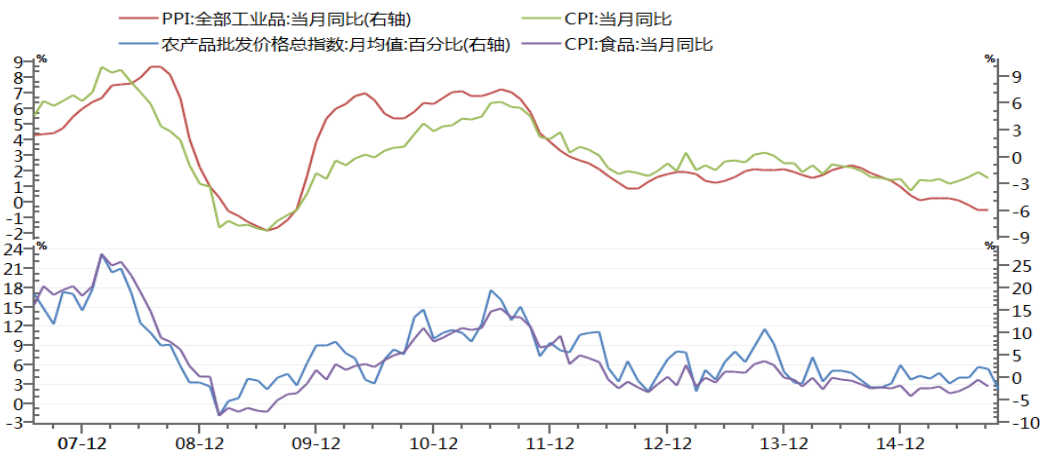


图7 社会消费品零售变化



图8 国内物价指数走势变化



以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明:本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体,但是来源与数据未经独立验证,严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此,金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



图9 央行公开市场操作

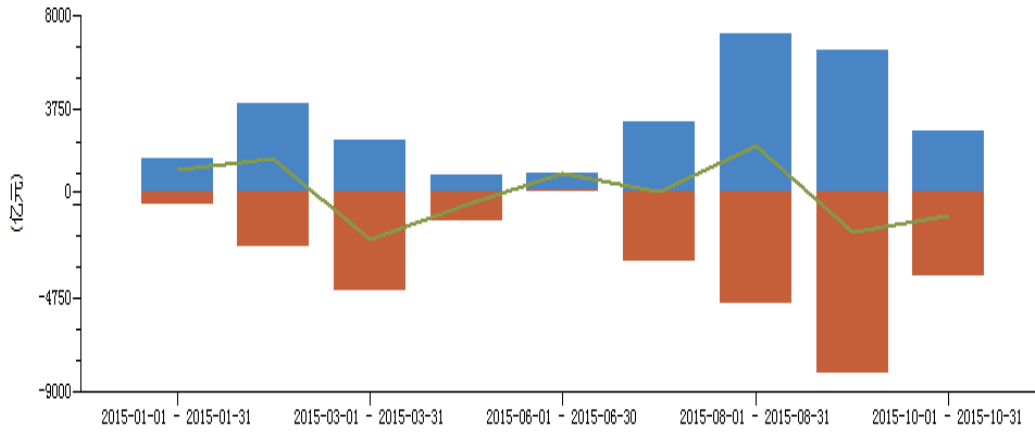


图10 存贷款利率以及存款准备金率变化

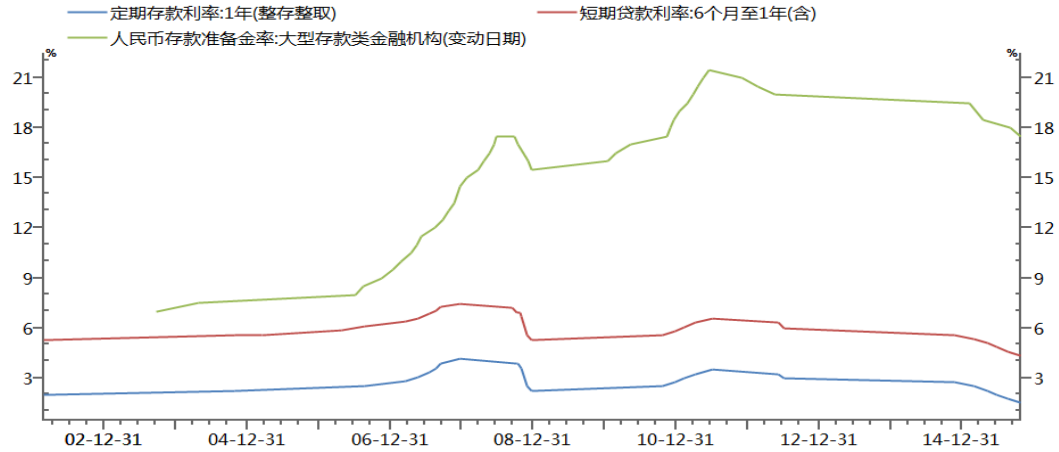
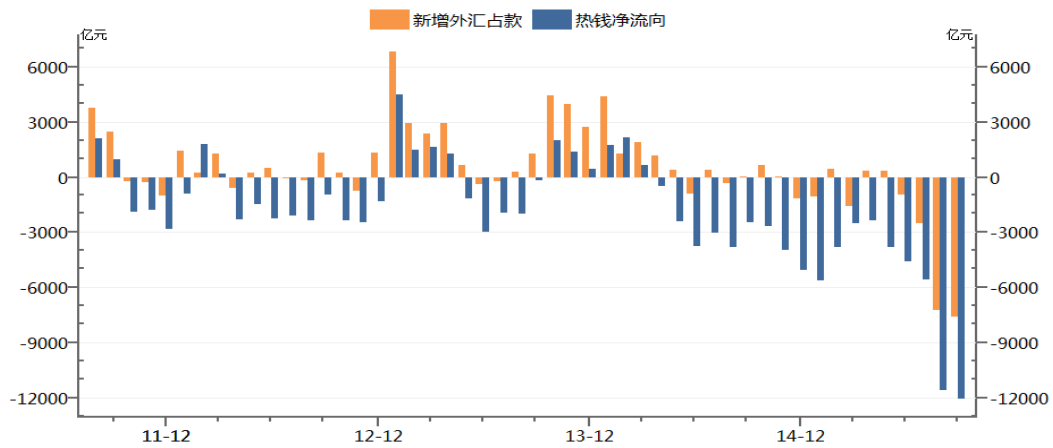


图11 国内新增外汇占款与热钱流向



以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明:本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体,但是来源与数据未经独立验证,严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此,金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



图 12 人民币兑美元汇率变化情况

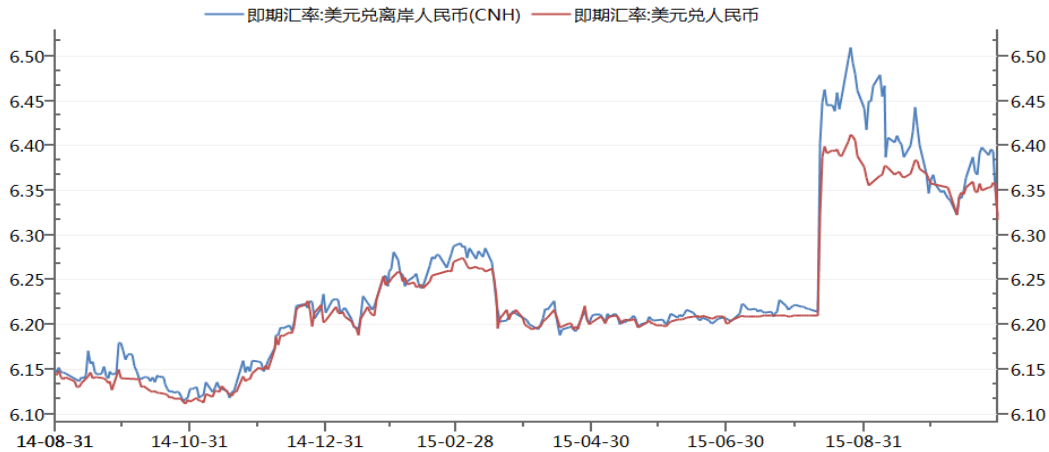
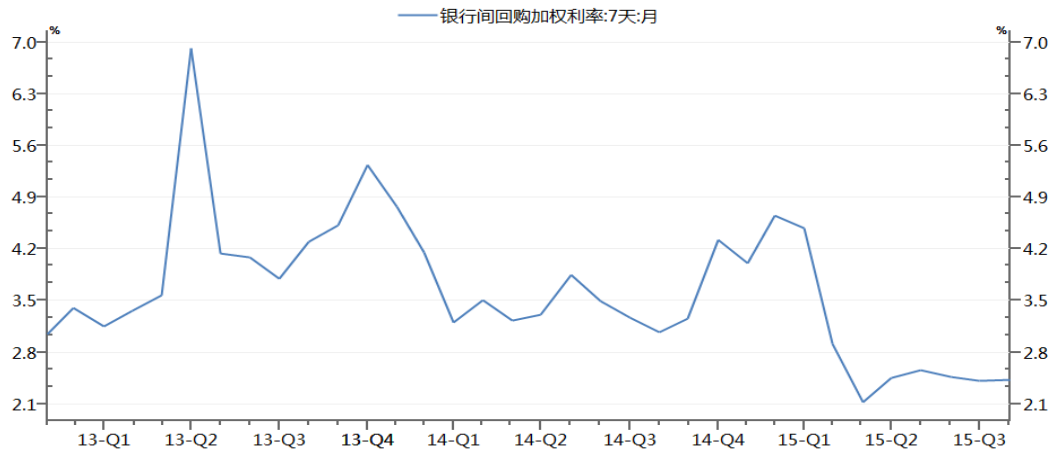


图 13 银行间 7 天期加权回购利率



多空绞杀，震荡为主

市场在经历过 10 月份持续的反弹行情后，超跌反弹的逻辑恐怕在接下来的时间里难以继续发挥作用，而且，中小盘个股在经历这一轮的炒作后，已有部分出现估值过高的局面，也不再适用上述逻辑。步入 11 月，市场行情将迎来全新的逻辑，其中，将会起到主要作用的因子，应该为以下几个方面：

第一，套牢区压力的出现。7 月初至 8 月中旬，市场在前期急剧的下跌后，出现了一个震荡平台，这是受到国家队入场救市的影响，这里面除了有国家的救市资金外，还有部分投资者的抄底资金。而随着 8 月下旬的杀跌行情出现，这些资金俨然成为套牢盘。如今，指数已经反弹至这一平台附近，部分个股甚至已经超过这一平台，这就意味着市场将要再度面临解套资金的压力，此刻，倘若继续依靠存量资金的博弈，是难以有效消化这部分抛盘的。

第二，人民币汇率的变化。目前人民币汇率对于整个市场的影响，在于人民币资产的升贬值情况。而 11 月份，人民币汇率将会面临两大考验。首先，IMF 将在这一时间段里公布是否接受人民币加入 SDR，倘若能够成功，将可能导致国际市场上至少 1 万亿美元的资金会配置人民币，国内市场也将借此掀起一轮炒作行情。其次，美联储加息预期的升温。随着 11 月联储议息会议的结束，现在国际市场上对于 12 月份美联

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话：0755 83472566 地址：深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼 网址www.szjqhq.com



储加息预期正在逐步升温，这可能会导致一些国际资本进一步流出国内，从而对国内资产形成抛压。

第三，稳增长加码情况。目前国内经济的疲态无需多说，但政府是否会继续容忍这一事态的发展，尚不好说。一旦政府在接下来的时间里加速出台政策，解决地方政府资金来源问题，那么四季度经济将会受到提振，此时稳增长的概念炒作将会兴起，这对于市场将会有所提振。

总体来看，11月份的行情逻辑似乎更加复杂，市场将会在多空因素的撕扯中来回波动。我们认为，11月份市场的走势恐怕难以呈现10月份反弹行情的顺畅，相对高位的震荡，概率更大。

行情展望

鉴于当前市场环境，且从技术走势层面来看，11月份，预计沪深300指数波动区间在3450至3750之间；中证500指数震荡区间在6700至7500之间；上证50指数区间在2200至2450之间。

图14 沪深300指数走势预估



图15 中证500指数走势预估



以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



图 16 上证 50 指数走势预估



以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明:本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话: 0755 83472566 地址: 深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼

网址www.szjqh.com