

股指期货年报 2015 年 12 月

观点：期指仍有下行空间**摘要：**

实体经济弱势持续，价格指数低位运行，市场信心低迷，经济总体仍处于下行压力中。

投资增速下滑明显，房地产库存高企，消费有企稳迹象，但企业仍旧生存困难

宽松的财政政策加稳健宽松的货币政策贯穿 2016 年，改革议题变为大众焦点

经济基本面不景气，市场情绪低迷，期指未来仍有下行空间

长安期货研发部

股指期货年报 2015 年 12 月

一、宏观经济

2015 前三季度，国内生产总值同比增长 6.9%，分季度看，一季度同比增长 7.0%，一季度至二季度同比增长 7.0%，一季度至三季度同比增长 6.9%，预计四季度中国 GDP 增速将回落至 6.7%-6.8%左右的水平，相比于 2014 年，全年 GDP 增速预计回落至 6.9%，尽管政府在稳定经济增长方面实施了一系列刺激措施，遗憾的是措施效果并未扭转经济下行势头，总体上仍为缓慢下滑调整态势。2015 年中国经济全面步入艰难期的一年，也是中国宏观经济结构分化、微观变异、动荡加剧的一年。经过 2015-2016 年全面培育新的增长源和新的动力机制，中国宏观经济预计将在 2016 年底至 2017 年前后出现稳定的反弹，并逐步步入新的稳态增长轨道之中。但预计 2016 年仍为中国经济持续探底的一年，但不会跌入深渊，预计 2016 年经济增长回落至 6.5%-6.6%。

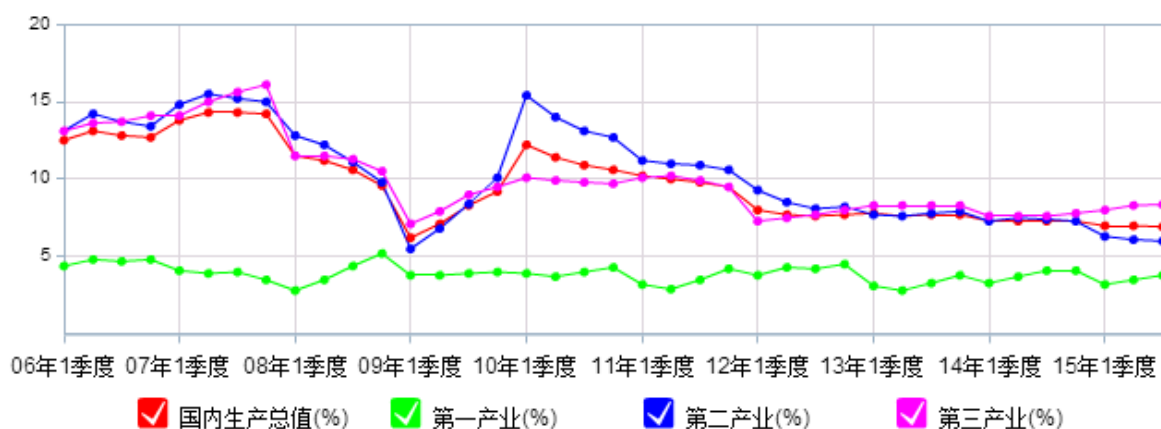
中国 GDP



资料来源：WIND 长安期货

中国 GDP 三大产业表现

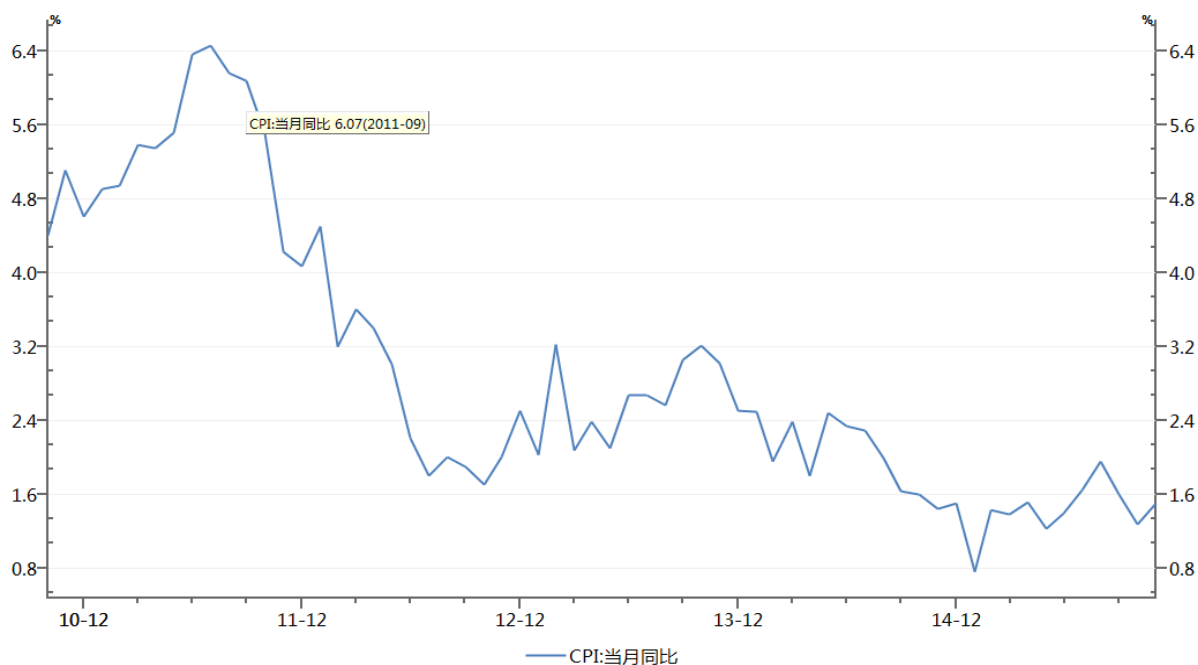
股指期货年报 2015 年 12 月



资料来源：WIND 长安期货

从三大产业的表现来，第二产业的表现最为糟糕，出现持续性回落，而第一产业和第三产业出现企稳迹象。

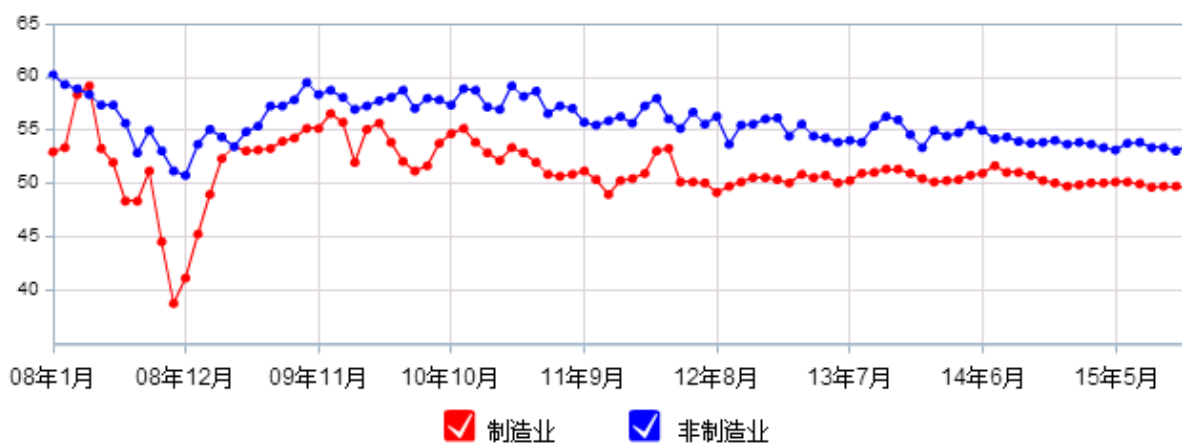
CPI 指数



资料来源：WIND 长安期货

中国制造业采购经理指数 PMI

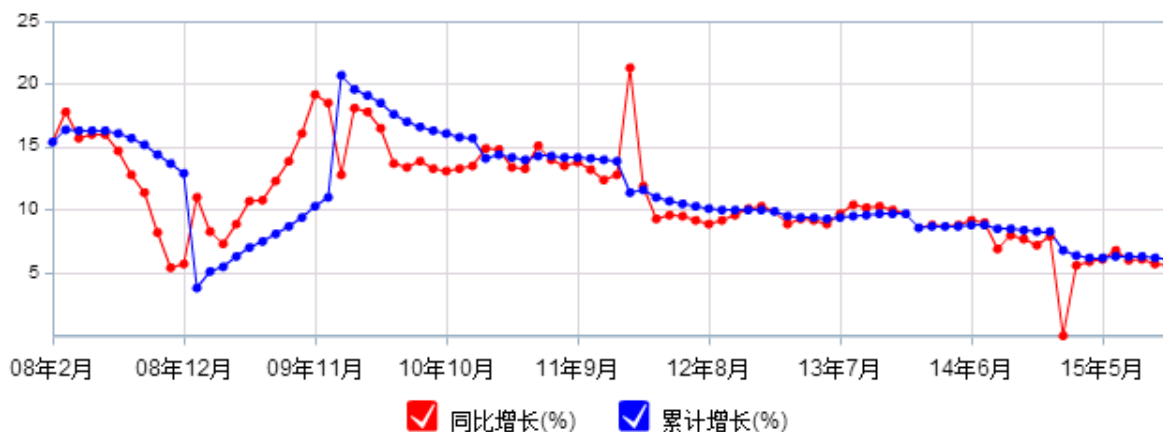
股指期货年报 2015 年 12 月



资料来源：WIND 长安期货

12 月 1 日，国家统计局公布 11 月官方制造业 PMI 下跌至 49.6%，比上月下降 0.2 个百分点，创 2012 年 8 月以来新低。非制造业 PMI 虽有短期见底迹象，但仍在低位运行。总体显示经济依然低迷。

工业增加值

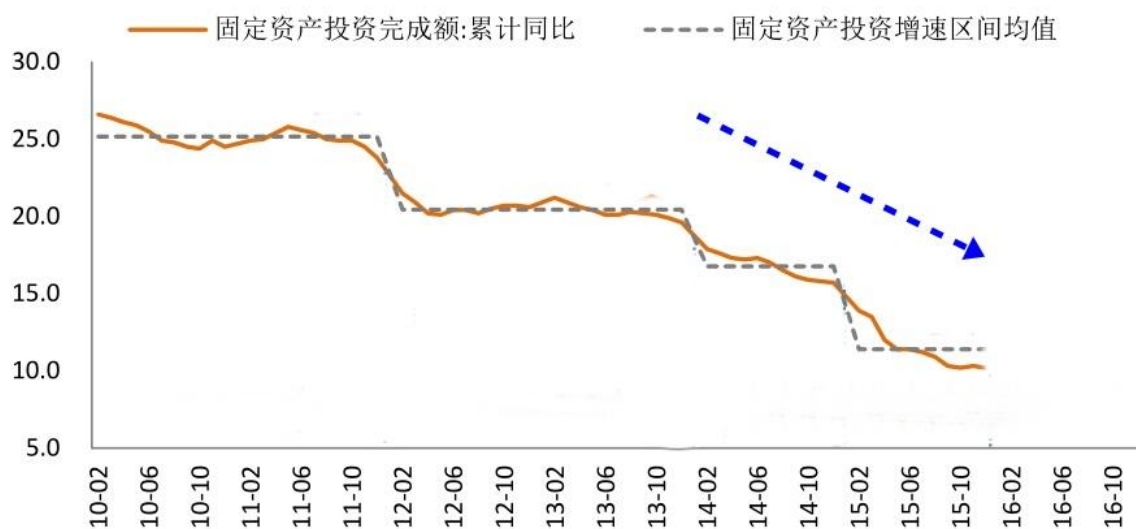


资料来源：WIND 长安期货

规模以上工业增加值持续回落，预计 2015 年全年回落至 5% 以下。总体上，制造业去库存仍然没有结束，在去库存的过程中，仍将不断有企业亏损淘汰、倒闭，进而造成工业生产萎缩，短期内不会有明显改善。

股指期货年报 2015 年 12 月

中国固定资产投资



资料来源: WIND 长安期货

固定资产投资增速持续下滑, 2015 年全年增速预计为 9.8%。预计 2016 年固定资产投资持续回落, 增速估计为 9.6%, 但考虑价格效应, 实际增速与 2015 年基本持平。

中国房地产投资增速

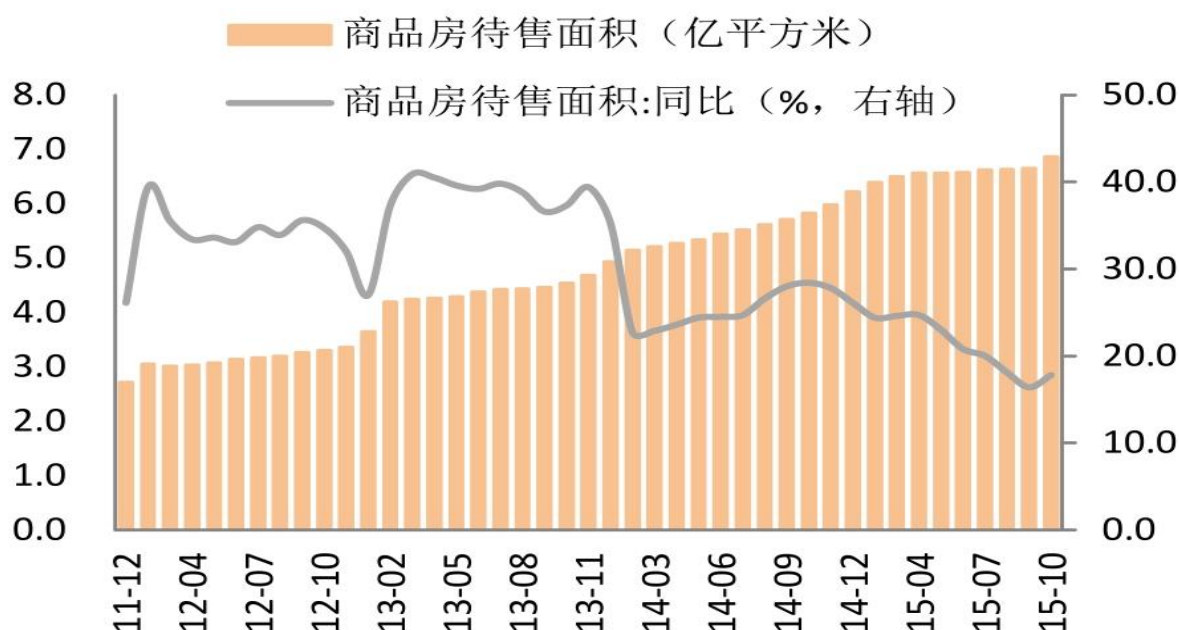


资料来源: WIND 长安期货

股指期货年报 2015 年 12 月

2015 年 1-10 月份，全国房地产开发投资 78801 亿元，同比名义增长 2.0%，增速比 1-9 月份回落 0.6 个百分点。其中，住宅投资 53150 亿元，增长 1.3%，增速回落 0.4 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 67.4%。

房地产待售面积



资料来源：WIND 长安期货

数据显示 1-10 月份，房地产住宅新开工面积 87753 万平方米，下降 14.7%。房屋竣工面积 61201 万平方米，下降 4.2%。其中，住宅竣工面积 45235 万平方米，下降 7.2%。根据国家统计局数据，截至今年 10 月底，全国商品房待售面积约为 7 亿平方米，总体待售面积仍然保持在较高水平。按照当前的销售情况进行测算，消化这些商品房的时间约为 10 个月。其中一线城市需要 8.64 个月，二线城市 11.29 个月。这仅仅是统计之内的显性库存消化周期，如果加上大量的隐性库存，消化周期路途漫漫长远。

股指期货年报 2015 年 12 月

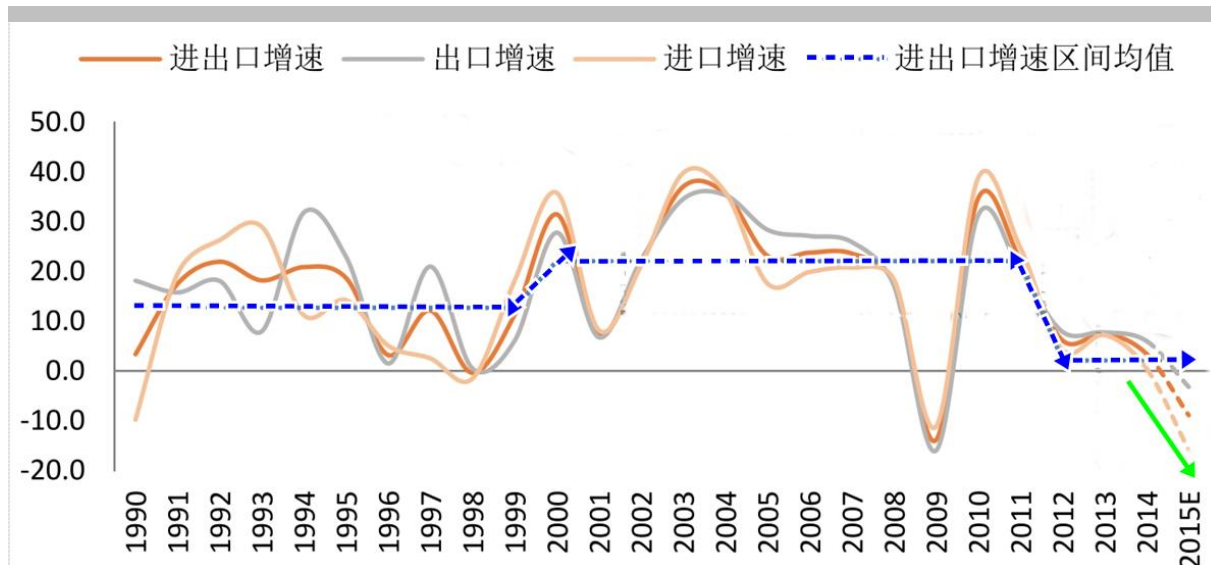
社会消费品零售总额



资料来源：WIND 长安期货

2015 年 1-10 月份，社会消费品零售总额 244359 亿元，同比增长 10.6%。其中，限额以上单位消费品零售额 113833 亿元，增长 7.6%。社会消费品零售总额同比增速现企稳迹象，但持续性有待进一步观察。

对外贸易进出口



资料来源：WIND 长安期货

股指期货年报 2015 年 12 月

2015 年度,我国外贸发展面临的形势比 2014 年更为复杂严峻,下行压力加大。据海关统计,1~10 月,我国进出口 32269.6 亿美元,同比下降 8.5%,其中出口 18564.5 亿美元,同比下降 2.5%;进口 13705.2 亿美元,同比下降 15.7%。11 月,我国进出口总值累计 22.08 万亿元人民币,同比下降 7.8 个百分点,其中,出口 12.71 万亿元,下降 2.2%;进口 9.37 万亿元,下降 14.4%;贸易顺差 3.34 万亿元,扩大 63%。统计数据显示,国内外需求疲弱,外贸形势不容乐观。预期 2016 年中国对外贸易增速将持续低迷。

综上所述,实体经济延续缓慢下行,固定资产投资增速下滑,房地产投资回落,库存高位运行,消费低位运行,经济总体仍处于下行压力中。预期 2016 年经济总体仍维持回落态势,预计 2016 年经济增长回落至 6.5%-6.6%。

二、政策解读

2015 年以来,中国经济遭遇诸多挑战:从宏观上看,尽管政府密集出台刺激托底政策,投资增速还是大幅回落,房地产库存高企,进出口不景气,经济增速下滑;从微观上看,尽管央行连续降准降息,但是传统工业企业生产经营状况不仅没有得到好转,反而继续延续回落态势,企业库存高企,利润单薄,生存较为艰难;而以房地产为代表的实体去库存化任务仍然非常艰巨,央行的一系列货币政策也未能按预期取得效果,市场货币供应宽裕,流动性却明显不足。

作为“十三五”的开局之年,2016 年的经济发展形势备受期待。按照目标,到 2020 年国内生产总值比 2010 年翻一番。从国内生产总值翻一番来看,2016 年至 2020 年经济年均增长底线是在 6.5%以上。随着宏观经济增长的持续下行,我们可以认为明年国家政策取向应该会延续以宽松的货币政策及适度宽松的财政政策相配合。宽松是 2015 年的政策主调,而且仍然是 2016 年货币政策的主调。

2016 年是艰难的一年,也是中国经济进入深度调整期和转型期的关键之年。在此关键点,改革将会是 2016 年的主要焦点之一,其国企改革、财税改革将成为引领改革的两面大旗。

股指期货年报 2015 年 12 月

2015 年 9 月,《关于深化国有企业改革的指导意见》和《关于在深化国有企业改革中坚持党的领导加强党的建设的若干意见》相继出台,进一步明确了国企的改革方向。改革历来是股市炒作的重要热点之一,如果能推出切实有效的改革措施,这对市场将是一大利好。具体的方针政策以及实施范围,近期中央经济工作会议会初现端倪。

总结,2016 年政策的主基调为:稳定经济的宽松财政政策和稳健宽松的货币政策、以及民众关注的深化改革政策及实施。

三、期指行情回顾

(一)、现货股票指数行情回顾

沪深 300 指数日收盘价图



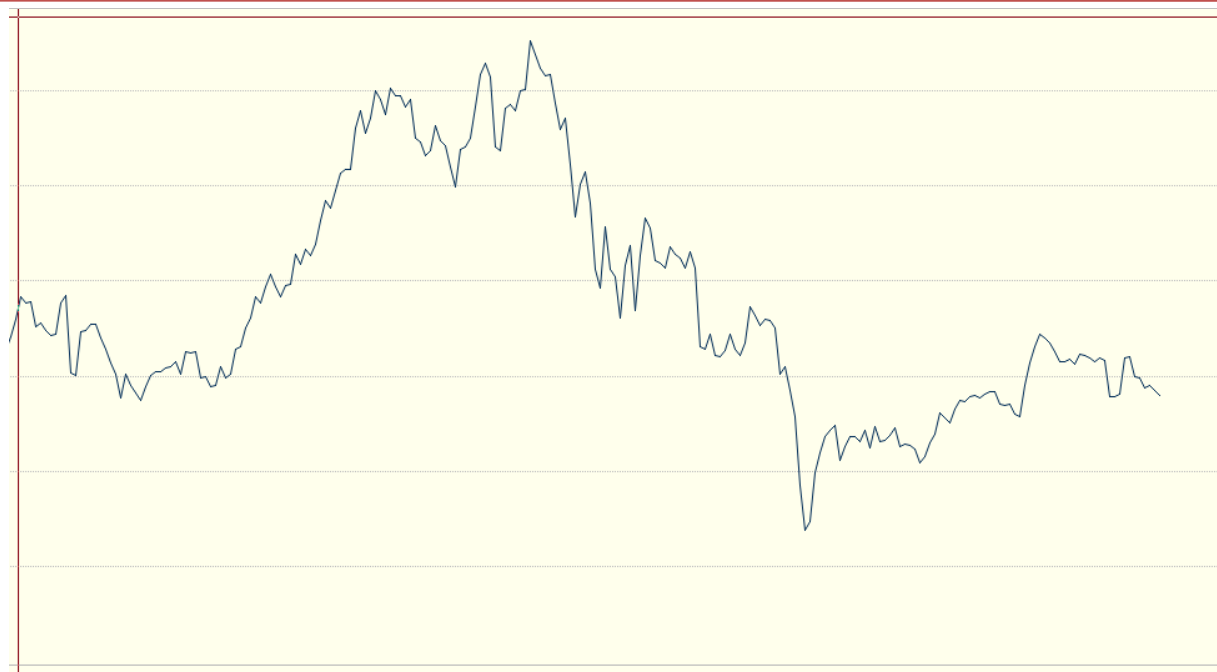
资料来源: 博弈大师长安期货

在经过 2014 年下半年上涨之后,2015 年第一季度指数巩固阵地,延续区间盘整之势,整理完之后第二季度大幅上攻,6 月 9 日触及 2008 年以来新高 5380.43 点,随后出现大幅

股指期货年报 2015 年 12 月

度跳水下跌，8 月 26 日触及阶段性低点 2952.01 点，随后做振荡整理态势，截至 2015 年 12 月 10 日报收于 3623.08 点。全年区间振幅 2428.42 点或 82.26%，全年区间涨幅 89.37 点或 2.53%，总成交额为 925844 亿。

上证 50 日收盘价图



资料来源：WIND 长安期货

上证 50 指数行情总体走势和沪深 300 基本同步，2015 年第一季度指数巩固前期上涨阵地，整理完之后第二季度大幅上攻，6 月 9 日触及 2008 年以来新高 3494.82 点，随后出现大幅度跳水下跌，8 月 26 日触及阶段性低点 1874.22 点，随后做振荡整理态势，截至 2015 年 12 月 10 日报收于 2357.21 点。全年区间振幅 1620.6 点或 86.47%，全年下跌 8.69%，总成交额为 335473 亿。

中证 500 指数日收盘价图

股指期货年报 2015 年 12 月



资料来源：博弈大师长安期货

中证 500 指数自 2015 年年初稍许整理后展开大幅上攻，6 月 15 日触及历史高点 11616.38 点，随后出现大幅度跳水下跌，9 月 15 日触及阶段性低点 5689.97 点，随后做振荡整理态势，截至 2015 年 12 月 10 日报收于 7350.21 点。全年区间振幅 122.45%，全年区间涨幅 38.09%。

（二）、期指行情回顾

沪深 300 期指主力日 K 线图



资料来源：博弈大师长安期货

沪深 300 期指主力走势和沪深 300 现货指数走势同步，6 月 8 日最高触及 5400 点，8

股指期货年报 2015 年 12 月

月 26 日触及阶段性低点 2686 点，随后做振荡整理态势。值得注意的是，在 8 月底中金所为维稳市场，出台了一系列抑制过度投机的政策，使得市场流动性大幅度萎缩，市场总体成交量不及正常交易时的 2%（见图中标识）。

上证 50 期指主力日 K 线图



资料来源：WIND 长安期货

上证 50 期指 2015 年 4 月 16 日上市，相对沪深 300 期指，上市时间较晚。但总体走势都较为同步，自 6 月 9 日最高触及 3565 点，随后大幅度下挫至 8 月 26 日低点 1781 点，随后做振荡整理态势。中金所的维稳政策对上证 50 期指的流动性影响也比较巨大，市场总体成交量萎缩较为严重。

股指期货年报 2015 年 12 月

中证 500 期指主力日 K 线图



资料来源: WIND 长安期货

上证 500 期指 2015 年 4 月 16 日上市, 上市时间较晚。但总体走势和中证 500 指数较为同步, 上市之初就开始上攻, 6 月 12 日最高触及 11585 点, 随后大幅度下挫至 9 月 2 日低点 5101.8 点, 随后做振荡整理态势。中金所的维稳政策对中证 500 期指也有同样影响 (见图中标识)。

四、技术分析及总结:

沪深 300 期指主力日 K 线



资料来源: WIND 长安期货

股指期货年报 2015 年 12 月

技术上，沪深 300 期指主力在 2015 年 6 月自高点大幅下挫，趋势为空，自 8 月底以来为震荡反弹整理态势，短期向下突破短期趋势线说明反弹节奏有终结可能，预期在 2016 年前半年为震荡下跌态势，预期目标 2450 点，下跌节奏完成后给予震荡上涨预期。全年预期区间 2450-4200。

上证 50 期指主力日 K 线



资料来源：WIND 长安期货

技术上，上证 50 期指主力自上市以来，趋势为空，最低触及 1781 点，自 8 月底以来为震荡反弹整理态势，短期向下突破短期趋势线说明反弹节奏有终结可能，预期在 2016 年前半年为震荡下跌态势，预期目标 1700 点，下跌节奏完成后给予震荡上涨预期。全年预期区间 1700-2600。

股指期货年报 2015 年 12 月

中证 500 期指主力日 K 线图



资料来源: WIND 长安期货

技术上, 中证 500 期指主力自上市以来小幅上涨之后自高点 11585 点以来, 趋势为空, 自 9 月以来为震荡反弹整理态势, 短期在 6900 点位有一定的支撑力度, 但不会改变空头趋势, 鉴于经济基本面的疲弱, 我们仍旧看空后市, 预期在 2016 年前半年为震荡下跌态势, 预期目标 1700 点, 下跌节奏完成后给予震荡上涨预期。全年预期区间 1700-2600。

股指期货年报 2015 年 12 月

免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使长安期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使长安期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属长安期货有限公司。未经长安期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为长安期货有限公司的商标、服务标记及标记。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而长安期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。此报告所载资料的来源及观点的出处皆被长安期货有限公司认为可靠，但长安期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而长安期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。长安期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表长安期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

长安期货有限公司 2015 版权所有。保留一切权利。