

2014年8月27日星期三

研发中心金融小组

数据不振叠加政策真空，期指下行风险加大

徐疆

010-84183067

xujiang@guodu.cc

陈润宵

010-84183022

chenrunxiao@guodu.cc

廖鹏程

010-84180311

liaopengcheng@guodu.cc

策略剖析

整个8月，期指大多数时候在2326/2380之间维持宽幅震荡，由于7月宏观经济数据不及市场预期，期指短期内缺乏来自基本面的上行动力，而一直到10月份十八届四中全会召开，市场可能会面临相当长一段时间的政策真空，若经济数据持续走弱，则期指下行风险增加。

主要观点

1. 宏观经济数据不及预期，期指反弹遭遇阶段性顶部
2. 8月工业生产、投资或地位运行，消费有望小幅走强
3. CPI低位运行，PPI降幅收窄，但工业品部门价格仍面临较大下行压力
4. 新增人民币存款大幅减少，信贷投放规模有所缩减
5. 政策面真空期，短期难有超预期措施出台

一、行情回顾

图 1: IF 当月连续 K 线图

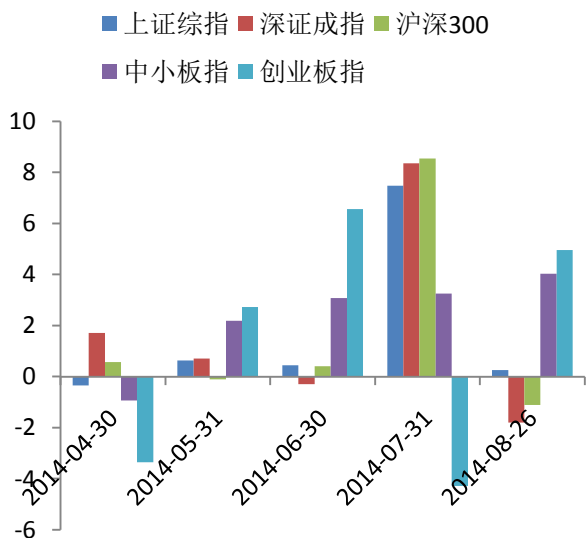


数据来源：文华财经，国都期货

进入 7 月下旬，大盘摆脱长达三个月的胶着状态，持续大幅拉升，期指也创下年内新高，一方面原因在于二季度宏观经济数据连续三个月回升，市场开始逐步达成共识：即经济状况出现了阶段性的好转，另一方面则是在于“港沪通”、国企混合所有制改革的政策预期。但此后期指并未延续良好的上涨势头，向上受压于 2400 区域。整个 8 月，期指大多数时候在 2326/2380 之间维持宽幅震荡，由于 7 月宏观经济数据不及市场预期，期指短期内缺乏来自基本面的上行动力，而一直到 10 月份十八届四中全会召开，市场可能会面临相当长一段时间的政策真空，若经济数据持续走弱，期指出现回调概率增加。

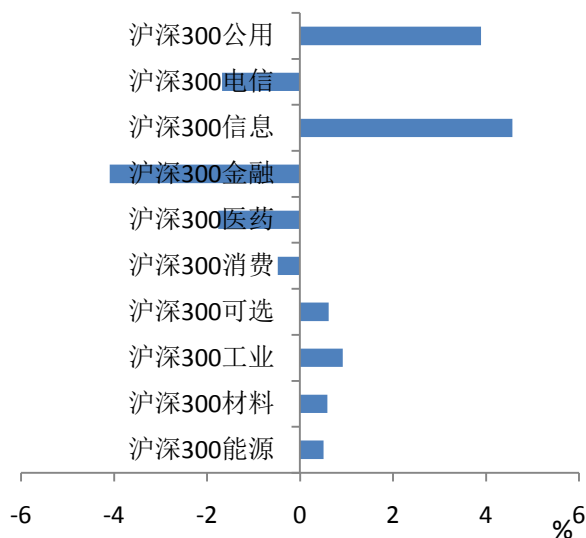
现货指数走势有所分化，截止 8 月 26 日收盘，上证综指上涨 0.25%，创业板指和中小板指分别上涨 4.95% 和 4.03%，深证成指则是下挫 1.79%。行业板块方面，信息、公用板块大幅领跑市场，金融板块则是大幅下挫 4.09%。

图 2：A 股各指数涨跌幅



数据来源：wind 资讯、国都期货

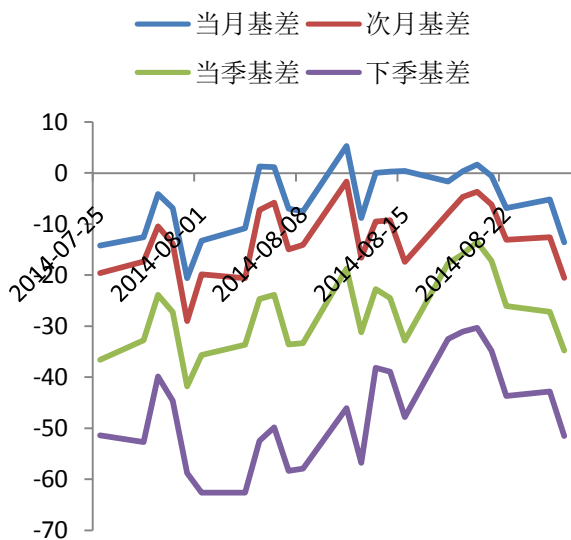
图 3：沪深 300 行业指数涨跌幅



数据来源：wind 资讯、国都期货

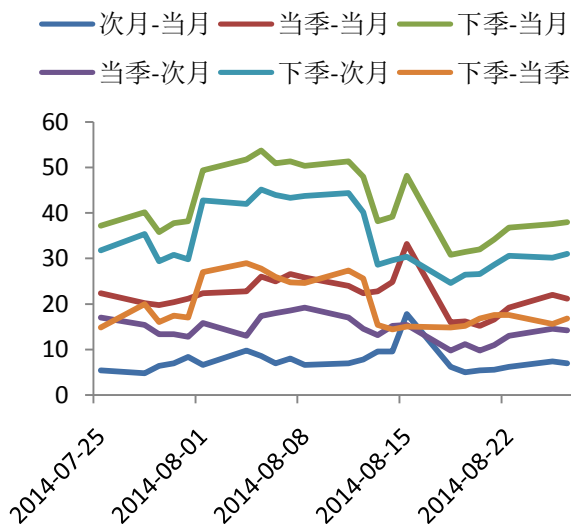
从期现价差来看，期指本月基本维持升水状态，主要原因在于 7 月底期指大幅拉升后，市场交投热烈，市场看涨情绪升温，由于期指并未出现进一步上行，甚至有所回落，期指升贴水结构有所改变，当月合约一度转为贴水状态。

图 4：期指个合约基差走势



数据来源：wind 资讯、国都期货

图 5：期指各合约价差走势

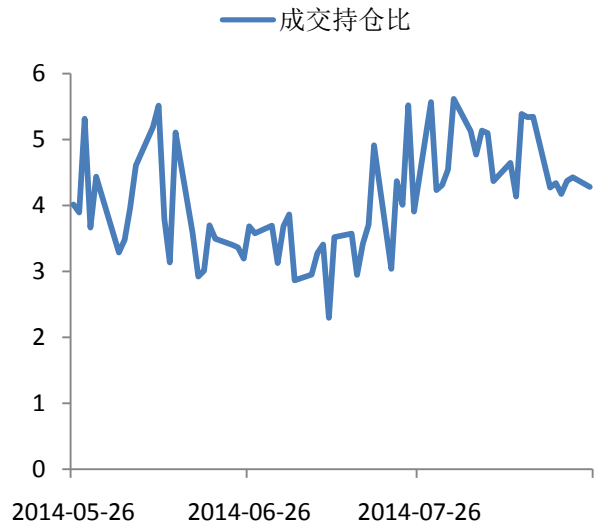
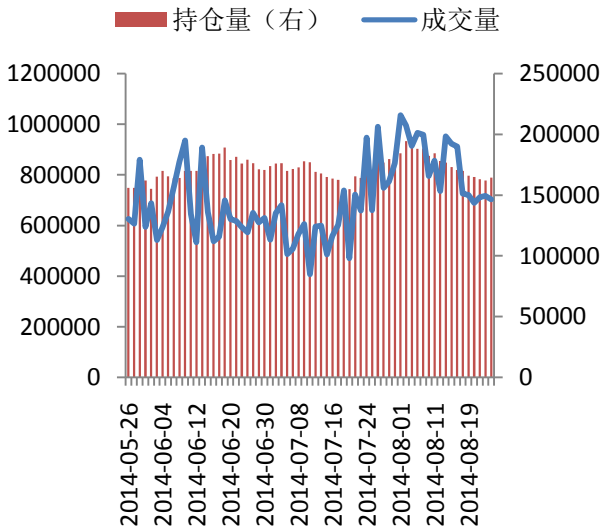


数据来源：wind 资讯、国都期货

期指持仓处于高位，8 月份日均持仓超过 17 万手，交投活跃，日均成交量逾 84 万手，在期指大幅上涨后的一段时间成交量在百万手附近，成交持仓比降至 4.3 附近。

图 6: 成交量、持仓量 (单位: 手)

图 7: 成交持仓比



数据来源: wind 资讯、国都期货

数据来源: wind 资讯、国都期货

二、影响因素分析

宏观经济数据不及预期，期指反弹遭遇阶段性顶部

7 月宏观经济数据未能延续二季度的良好势头，工业增加值、投资、消费等数据均低于市场预期及前值，而此后 8 月汇丰制造业 PMI 初值创下 3 个月新低，我们之前的观点是：市场对短期数据变动反映趋于弱化，因此即便 7 月数据低于预期，但市场并没有转头向下，而是维持了宽幅波动。

(1) 7 月官方 PMI 及汇丰制造业 PMI 均创下近 1 年来的高点，但 8 月的数据并没有延续良好的回升走势，8 月汇丰制造业 PMI 初值 50.3，不及大幅低于市场预期，也大幅低于前值。从分项来看，7 月份生产、订单、原材料库存均出现扩张迹象，但从业人员小幅缩减，并且仍然处于萧条区间，由于官方与汇丰制造业 PMI 走势趋势一致，根据 8 月的汇丰 PMI 初值估计，8 月官方数据出现回落的概率较大。

(3) 4 月份开始工业生产增速有所提升，但 7 月份的数据小幅回落至 9%。从主要工业产品来看，下游汽车产量基本持平，中游水泥产量有所提升，上游发电量和中游粗钢产量增速明显下滑。

(4) 投资增速降至历史低点。基建投资增速维持在 20% 之上，但房地产开发投资和制造业投资增速降至历史低点，拖累 7 月固定资产投资增速降至 17%。由于去年三季度保增长措施导致同期高基数效应，三季度投资增速可能在 17% 附近地位运行。

(5) 7 月消费数据降至 12.2%，实际增速降至 10.5%，金银珠宝类消费依旧低迷，烟酒类降幅明显，但随着中秋及国庆双节的来临，消费数据有望出现小幅走强。

图 8: PMI

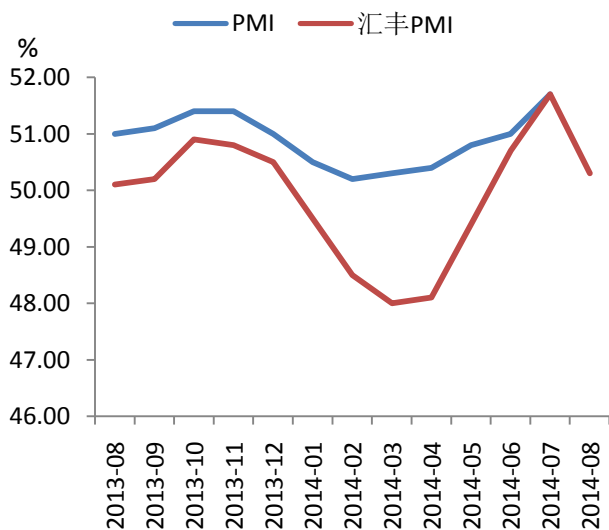
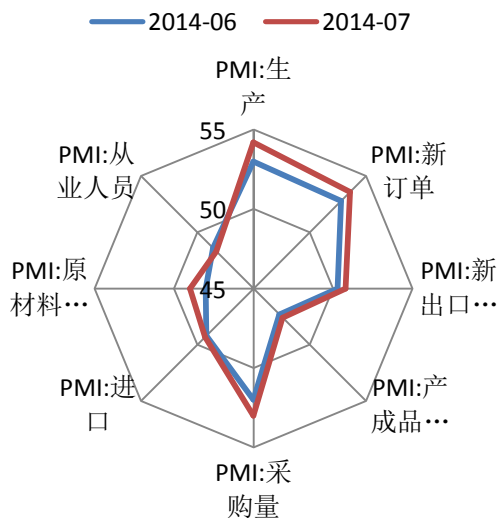


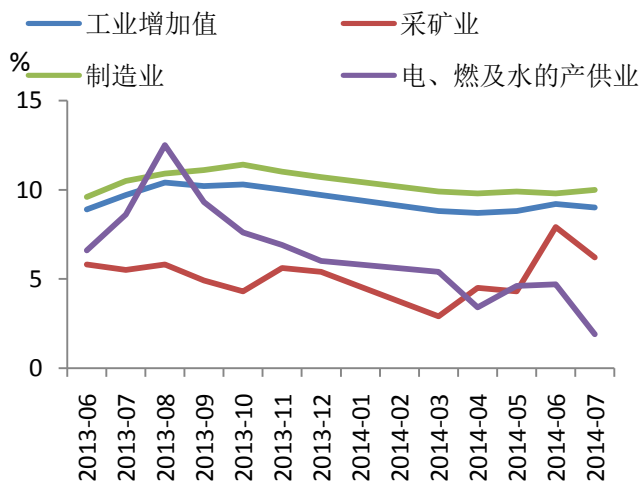
图 9: PMI 分项



数据来源: wind 资讯、国都期货

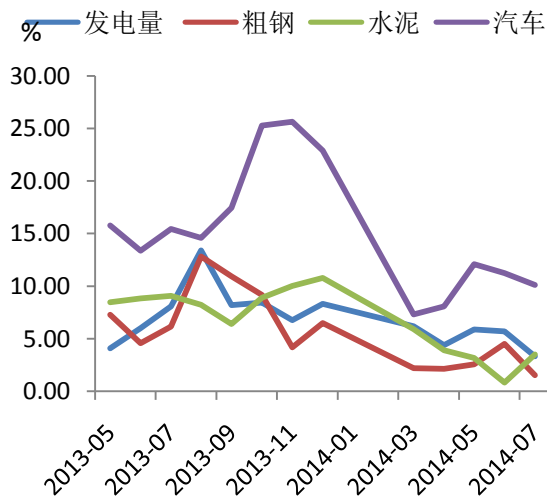
数据来源: wind 资讯、国都期货

图 10: 工业增加值同比



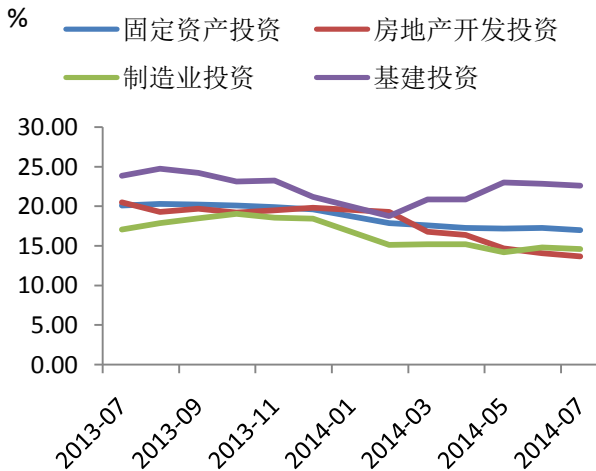
数据来源: wind 资讯、国都期货

图 11: 主要工业品产量增速



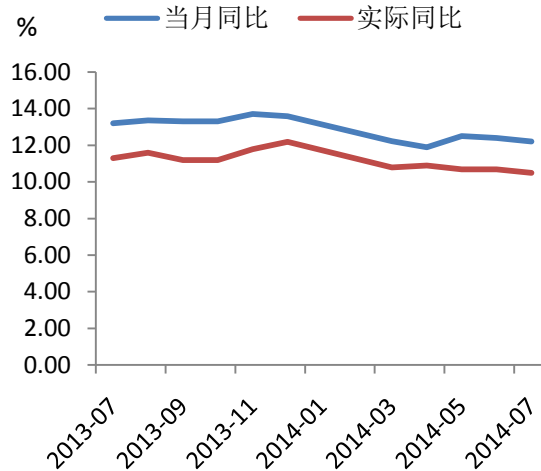
数据来源: wind 资讯、国都期货

图 12: 投资增速同比



数据来源: wind 资讯、国都期货

图 13: 社会消费品零售总额同比



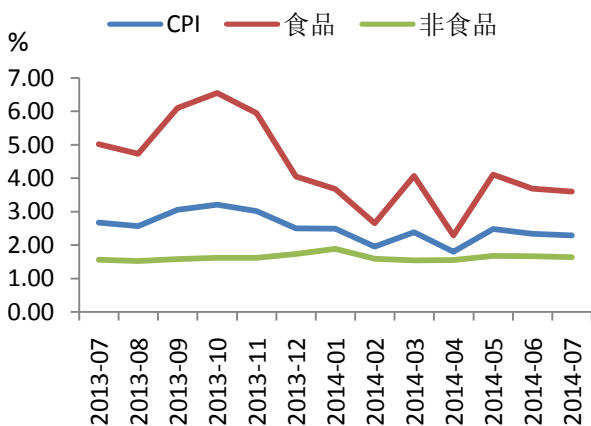
数据来源: wind 资讯、国都期货

CPI 维持低位运行, PPI 降幅收窄

7 月全国居民消费价格总水平同比上涨 2.3%, 据测算, 去年价格上涨的翘尾因素约为 1.4 个百分点, 新涨价因素约为 0.9 个百分点。食品价格同比上涨 3.6%, 其中, 鲜果、蛋价上涨明显。

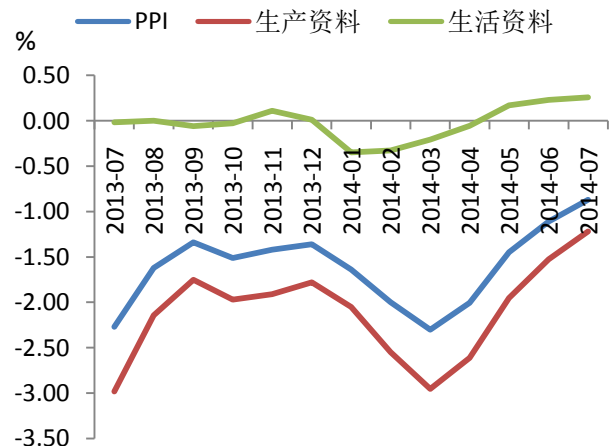
7 月全国工业生产者出厂价格同比下降 0.9%。据测算, 去年价格变动的翘尾因素约为 0.3 个百分点, 新涨价因素约为-1.2 个百分点。近期工业品市场供需略有好转, 工业品出厂价格降幅收窄, 部分行业产品价格稳中有升, 但 8 月 PMI 数据出现回落迹象, 工业品部门价格未来仍面临较大下行压力。

图 14: CPI 同比增速



数据来源: wind 资讯、国都期货

图 15: PPI 同比增速



数据来源: wind 资讯、国都期货

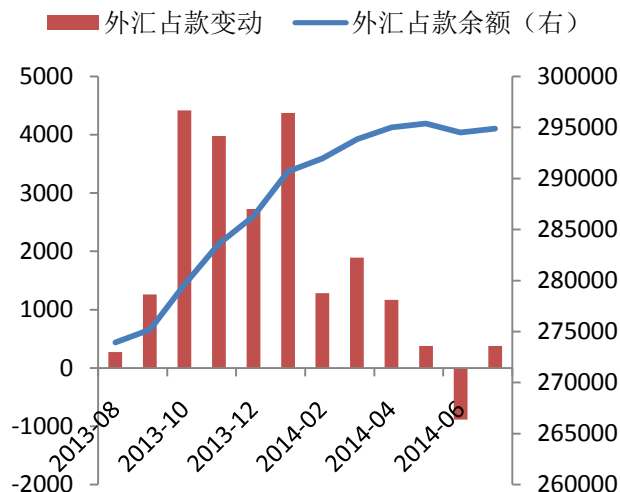
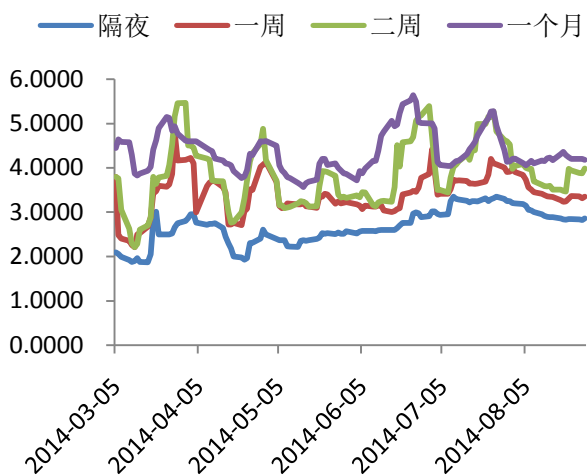
新增人民币存款大幅减少，信贷投放规模有所缩减

市场利率稳中有降，shibor 短端基本维持稳定，但中长端利率一度出现大幅上涨，但整体回落趋势不变，7 月货币投放增速小幅放缓，M2 同比小幅下降至 13.5%。

本月货币市场数据较大的变动来自新增人民币存款方面，7 月新增人民币存款减少 19800 亿元，而前值为增加 37900 亿元，这一数据大幅偏离历史同期均值。而最新数据表明，8 月新增人民币存款可能继续减少，如这一状况持续下去，可能在一定程度影响到未来银行的信贷投放能力。

图 16: Shibor 短端利率

图 17: 外汇占款变动 (单位: 亿)

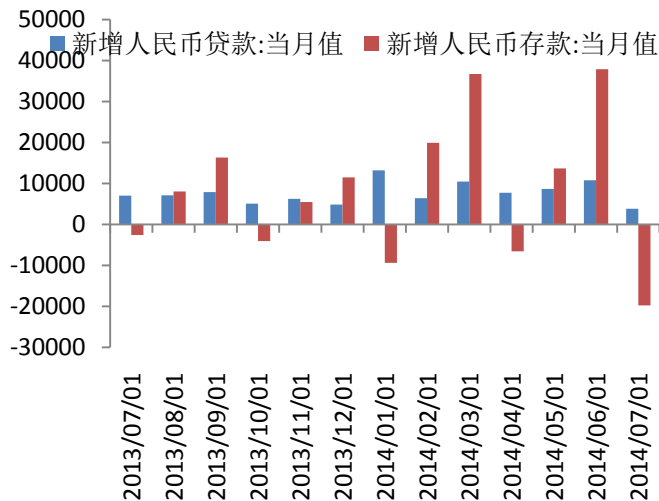
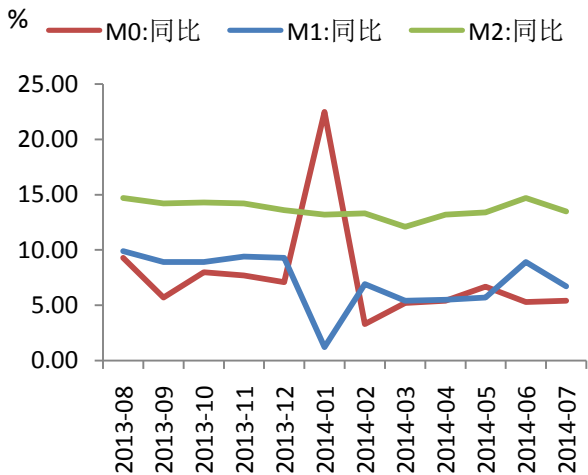


数据来源: wind 资讯、国都期货

数据来源: wind 资讯、国都期货

图 18: 货币供应量增速

图 19: 新增人民币存款 (单位: 亿)



数据来源: wind 资讯、国都期货

数据来源: wind 资讯、国都期货

政策面真空期，短期难有超预期措施出台

8月整体消息较为平静，也未有超预期的措施出台，近期较为利多的消息在于A股放开一人一户限制，交易成本有所下降，但市场整体反映平静，港沪通和国企混合所有制改革已处于市场预期之中，市场定价也一定程度包含了这些因素，短期内难以再次成为炒作热点。截至10月份十八届四中全会之前，市场可能会处于政策面的真空期，若没有超预期措施的出台，市场可能重回弱势走势。

三、后期关注热点

（一）、8月宏观经济数据

经济基本面转弱是不看涨后市的大前提，而市场对短期数据变动反映钝化则是短期支撑股指的主要原因，如果8月经济数据超预期好转，可能会带动期指突破震荡区间上沿，重回上行趋势，若8月经济数据继续走弱，则可能导致市场看多情绪转空，这种情况下期指的下行风险增加。

（二）、政策预期带动市场情绪再度走强

中国股市受政策影响较大，而市场对于政策的过高预期又会带市场投机氛围增强。十八届四中全会召开在即，市场炒作情绪可能会升温，从而使得市场波动增加，过高的政策预期炒作也会带动市场走强。

四、技术分析及后市展望

图 20: IF 当月连续技术分析



数据来源：文华财经、国都期货

我们认为期指在 9 月大概率延续宽幅震荡走势，并且近期下行风险大于上行风险，建议采取震荡偏空的思路参与，主要基于下面几点理由：

于以下几个方面：

- 1) 缺乏经济基本面数据的支持。7 月宏观经济数据再度趋弱，由于去年同期的高基数效应，投资和工业增加值等数据可能在持续趋弱，加之用电量等数据在旺季走弱，整体状况可能难以为期指上涨提供支撑。
- 2) 政策面短期难有超预期措施出台。由于 10 月份即将召开十八届四中全会，短期内政府出台救市措施的概率较低。
- 3) 数据短期走弱并不至于导致市场整体看涨预期的改变，因为期指也难以出现大幅的下跌，但若数据持续走弱，导致市场看空后市，那期指将面临较大的下行压力。

期指目前在本次回升的 0.618 黄金分割位之上保持宽幅震荡，向上在 2380 面临较大压力，向下在 2326 存在一定的支撑，若期指跌破 2300 则有可能进一步回调至 2274 区域。

免责声明

如果您对《国都期货投资月刊》有任何意见或建议，您可在我们的网站（www.guodu.cc）论坛上留言，或致信于国都信箱（gdqh@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)《国都期货投资月刊》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。
