

2014年10月30日星期四

研发中心金融小组

资金、政策面信号积极，期指维持宽幅震荡

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

三季度 GDP 增速降至 7.3%，9 月宏观经济数据走低，对期指形成一定的拖累；但国内资金面、政策面信号积极，市场信心得以提振，期指可能在 2410/2480 之间维持宽幅震荡，并且可能在突破震荡区间外沿后回调，可以尝试在期指突破震荡区间后设好止损进行反向操作。

主要观点

1. 宏观经济数据继续走低，但出口和消费可能会出现一定程度回升，经济短期趋稳；
2. 经济内需不振，CPI、PPI 数据双降，未来可能继续下滑；
3. 市场流动性逐步改善，信贷逐步宽松；
4. 政策面信号积极，短期提振市场信心

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

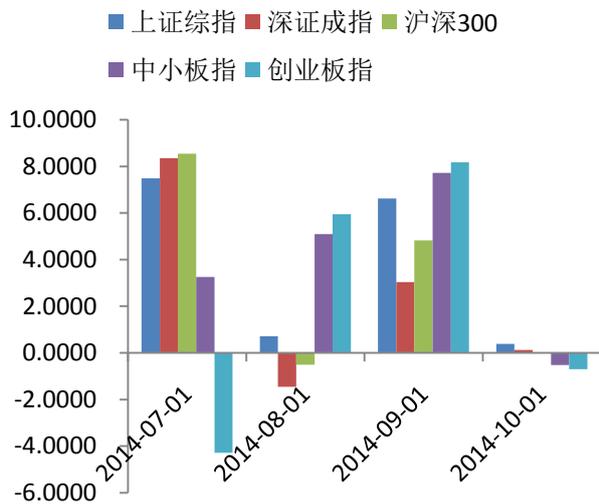
期指在 9、10 两个月维持宽幅震荡，向上多次触及前高，但随后大幅回调，这种宽幅震荡走势主要受两方面因素驱动：一方面疲弱的宏观经济数据拖累期指。除出口数据出现一定改善之外，9 月消费和投资继续走弱，CPI 和 PPI 数据继续走低，经济基本面的低迷是拖累期指的主要原因；另一方面积极的政策对市场提供支撑。限购政策大范围松动、“沪港通”预期和市场资金面的宽松，极大的提振了市场信心，从而将期指推向高位；在召开中央经济工作会议之前，市场观望情绪可能逐渐增强，期指可能延续宽幅震荡走势。

现货各指数基本持平，截止 10 月 29 日，上证综指和深证成指分别微涨 0.38% 和 0.13%，沪深 300 基本持平，中小板指和创业板指小幅下跌 0.5% 和 0.7%。行业板块方面，除医药和工业板块上涨外，其余板块出现不同程度下跌，能源和消费板块分别下跌 5.8% 和 4.65%。

从期现价差来看，期指相对沪深 300 现货指数维持升水状态，表明当前投资者对后市看涨，在“沪港通”临近预期下，近月合约走势强于远月，各合约价差逐步收窄。

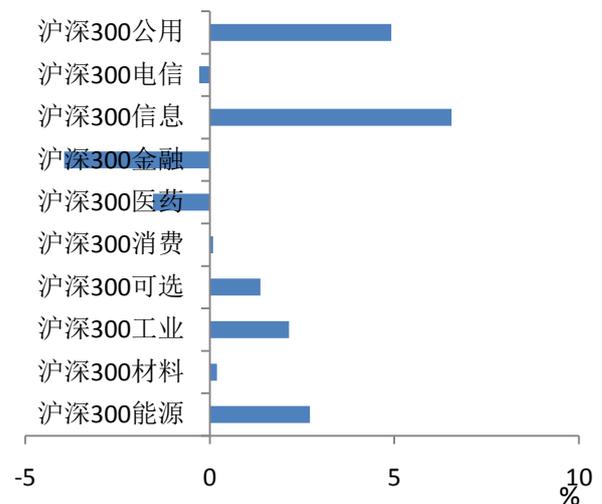
期指持仓处于高位，10 月份日均持仓超过 17 万手，交投活跃，日均成交量逾 82 万手，在期指大幅上涨后的一段时间成交量在百万手附近，成交持仓比降至 4.3 附近。

图 2：A 股各指数涨跌幅（%）



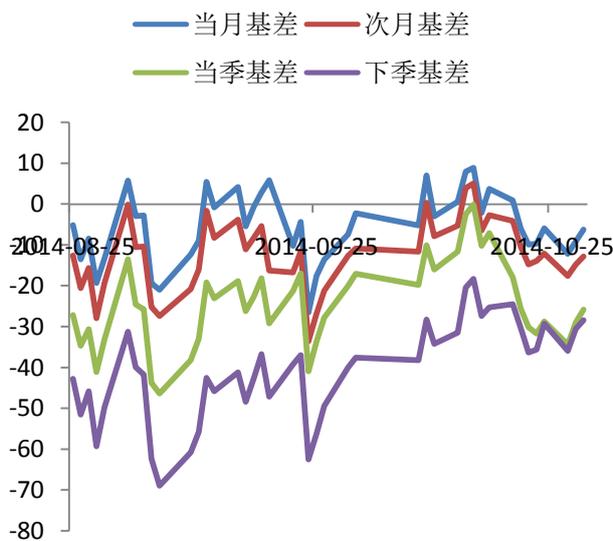
数据来源：wind 资讯、国都期货

图 3：沪深 300 行业指数涨跌幅（%）



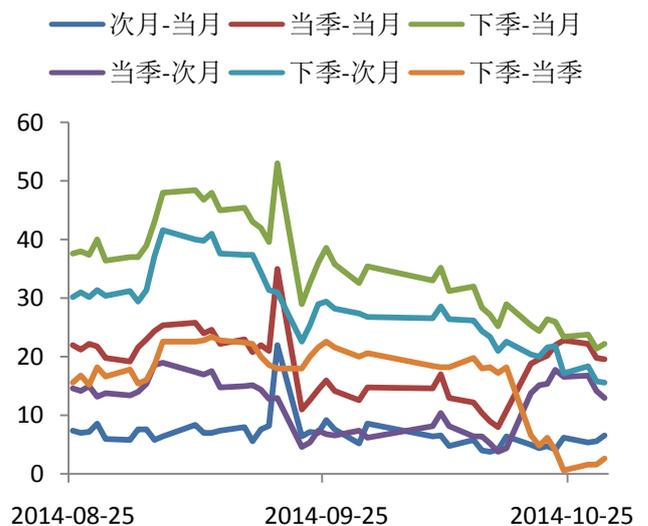
数据来源：wind 资讯、国都期货

图 4：期指个合约基差走势



数据来源：wind 资讯、国都期货

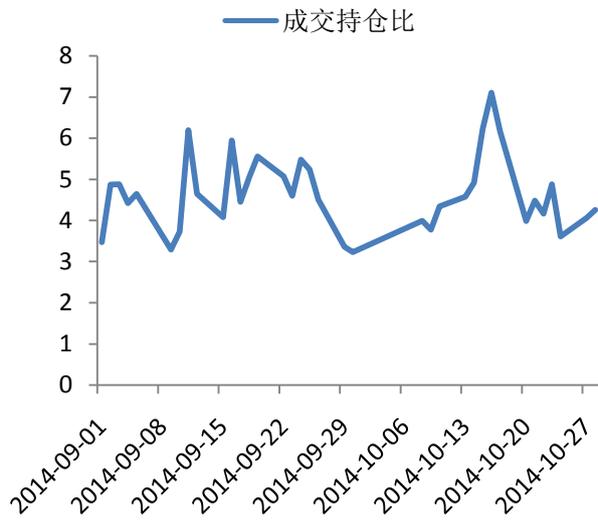
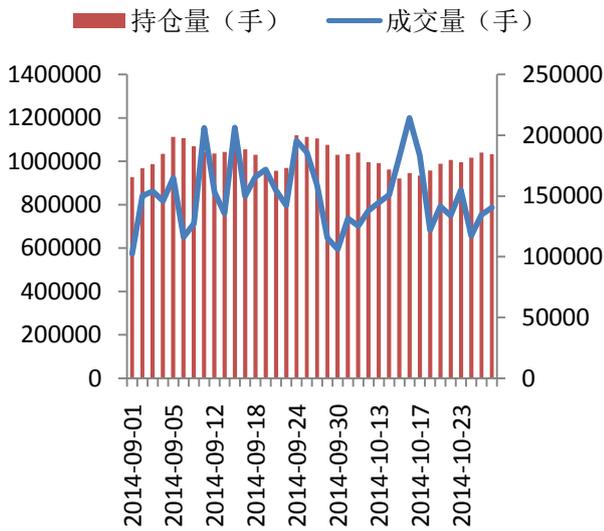
图 5：期指各合约价差走势



数据来源：wind 资讯、国都期货

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

三季度 GDP 增速降至 7.3%，宏观经济数据继续走低

三季度国内生产总值同比增长 7.3%，较二季度增速降低 0.2 个百分点，由于三季度工业增加值等月度宏观经济数据持续走低，三季度这一数据基本符合市场之前的预期。从 9 月份数据来看，消费和投资继续走低，唯一的亮点来自出口。由于进入冬季，天气转冷，地产及基建投资可能继续下滑，而消费和出口可能得以提振，两方面因素作用下，经济短期可能趋于稳定。

(1) 10 月份汇丰 PMI 初值升至 50.4，为三个月来高位，但分项显示投入和产出价格继续下降，新订单和出口指数也持续下降，表明制造业虽有企稳迹象，但经济内需低迷的状况可能会得以持续。最新的官方 PMI 分项显示：生产和新出口订单回暖，与 9 月大幅改善的出口数据相互印证。此前，海关总署公布数据显示：9 月出口增长 3.6%，大幅高于市场预期。

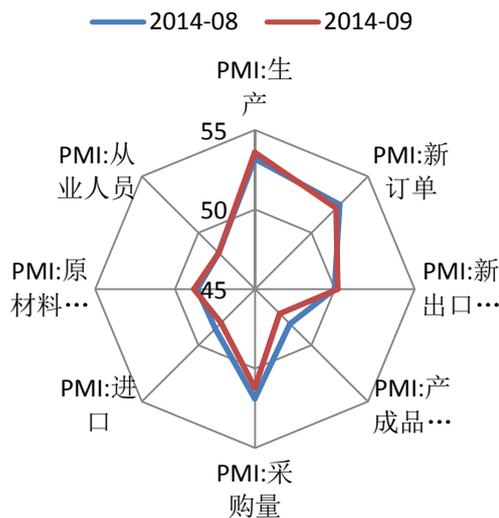
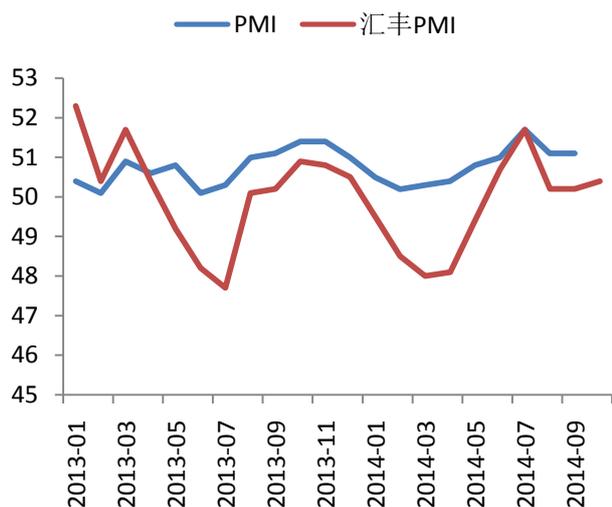
(2) 进入三季度，工业生产增速有所放缓，9 月工业增加值同比增长 8%，较前值明显上升，但仍然降至年内低位。三大分类来看，在矿类产品价格下跌的大背景下，采矿业持续放缓，制造业和电力、燃料和水的生产和供应基本维持平稳。主要工业产品产量均下滑明显，中游水泥产量增速几乎为零，这也侧面反映出地产投资的低迷。

(3) 投资增速继续下滑至 16.1%。进入三季度以来，地产相关政策开始松动，各地限购逐步放开，个人房贷利率折扣重启，但从目前的数据来看，地产投资下滑的趋势难以逆转。基建投资虽然维持高位，但是对冲房地产投资下滑的作用较为有限。

(4) 9 月零售消费数据下滑至 11.6%，“金九银十”效应并不明显，随着反腐的深入，高端消费持续受到打压，但由于临近年末，零售消费数据在年前可能得以回升。

图 8: PMI

图 9: 官方 PMI 分项

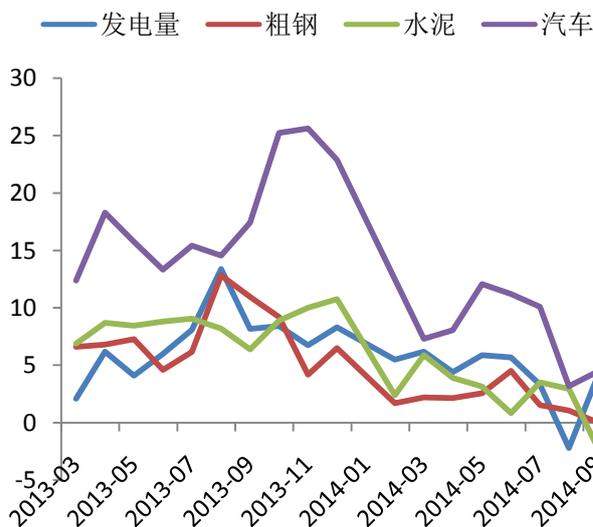
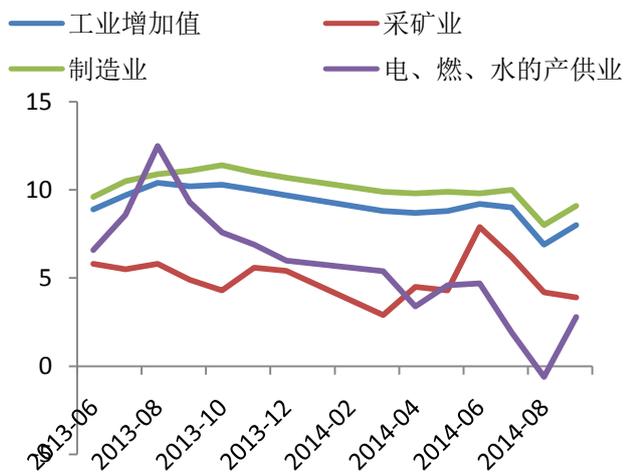


数据来源: wind 资讯、国都期货

数据来源: wind 资讯、国都期货

图 10: 工业增加值同比 (%)

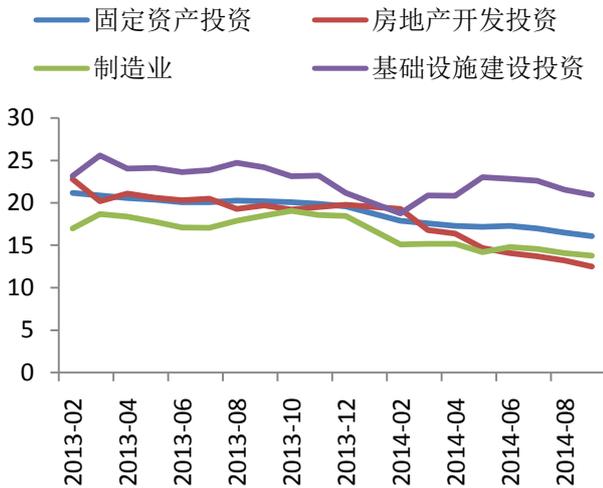
图 11: 主要工业品产量增速 (%)



数据来源: wind 资讯、国都期货

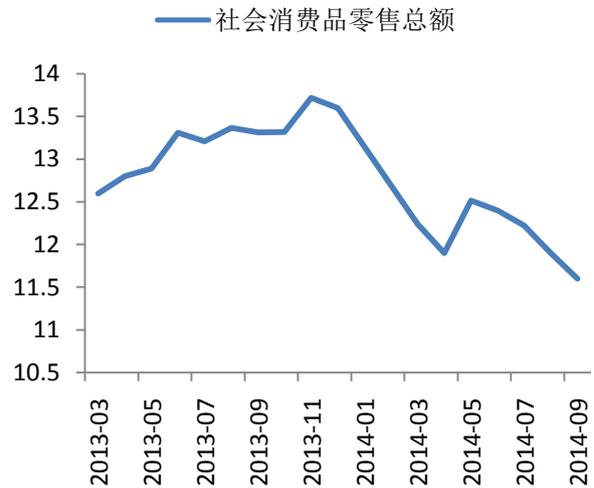
数据来源: wind 资讯、国都期货

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 (%)



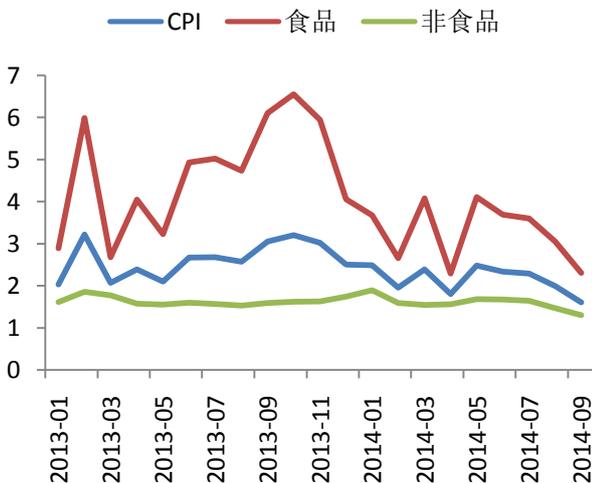
数据来源: wind 资讯、国都期货

CPI、PPI 数据双降，经济内需低迷

9 月全国居民消费价格总水平同比上涨 1.63，连续四个月下降，食品和非食品类下降均较为明显，CPI 的持续低迷使得经济体面临一定的通缩压力。9 月全国工业生产者出厂价格同比下降 1.8%，降幅较前值有扩大趋势，其中工业生产者出厂和购进价格继续下滑。

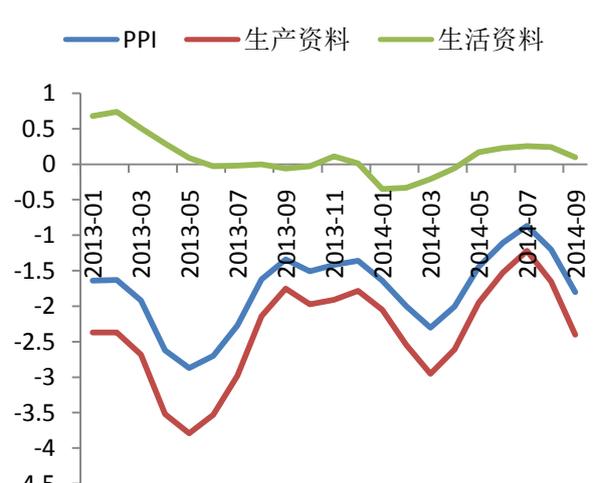
CPI 和 PPI 数据持续走低，反映出经济体内需低迷，随着国际油价持续走低，未来不太可能出现输入型通胀，CPI、PPI 可能延续下降趋势。

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

市场流动性改善，信贷出现定向宽松

9月各项货币指标持续回升，市场流动性改善。9月M2同比上升至12.9%，新增人民币存款8572亿元，新增人民币存款9243亿元，外汇占款增加11.4亿元，市场利率稳中有降，shibor位于年内低位，整体仍然缓慢回落。

在央行主导下，公开市场回购利率小幅下降，市场利率可能继续下移。此外，央行通过定向工具向金融机构输入流动性，促使市场流动性改善，压低资金成本。在通胀持续走低的情况下，货币政策空间正逐步加大，未来可能出现进一步的定向宽松。

图 16: Shibor 短端利率 (%)

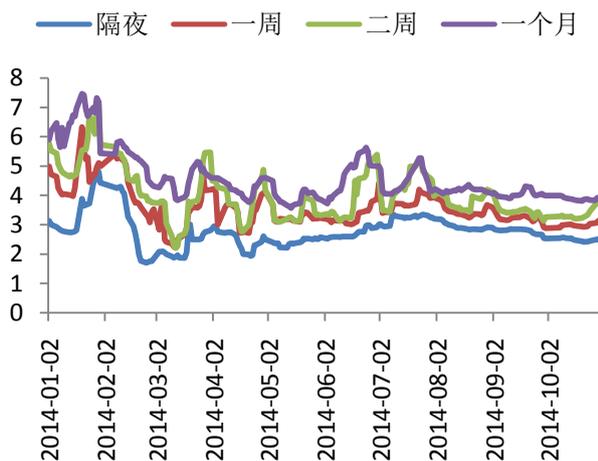
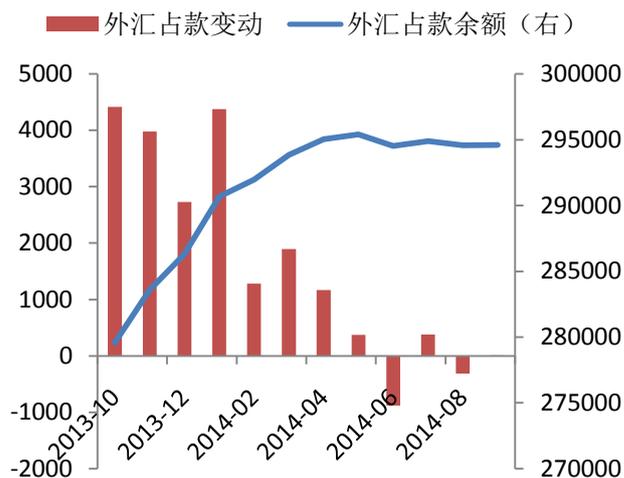


图 17: 外汇占款变动 (单位: 亿)



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 (%)

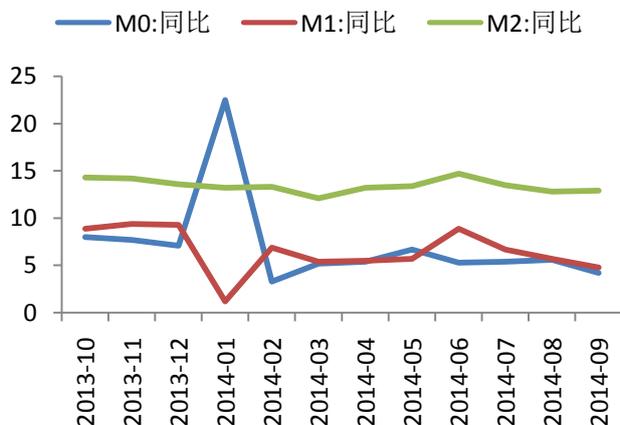
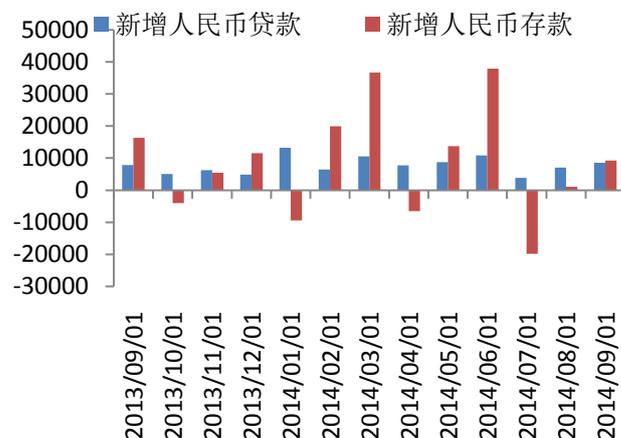


图 19: 当月新增人民币存贷款 (单位: 亿)



数据来源: wind 资讯、国都期货

数据来源: wind 资讯、国都期货

政策面信号积极，短期提振市场信心

进入十月份后，市场政策面积极信号显现。首先在于资金面逐步宽松，在央行主导下回购利率下行，对股份制银行的定向宽松也使得市场的流动性改善；其次，房地产限购政策正逐步放开，个人住房贷款优惠利率重新实施，房地产政策的送动，短期能一定程度缓解房地产市场过快减速的局面。此外四中全会确定“依法治国”主题，法制的健全能够明晰产权，长期来说利好金融市场发展，短期也能对极大的提振市场信心。

三、后期关注热点

（一）、中央经济工作会议

中央经济工作会议是判断当前经济形势和定调来年宏观经济政策最权威的风向标，同时也是每年级别最高的经济工作会议。在中央经济工作会议召开之前，市场观望情绪可能会逐渐增强。

（二）、10月份房地产相关数据

10月份开始，房地产市场政策开始全面松动，各地限购依次放开，房贷利率重新执行优惠，如果10月份房地产相关数据继续走弱，地产后期风险可能会继续加大。

（三）、“沪港通”启动时间

市场此前预期“沪港通”将在10月启动，这一预期也对市场形成极大的支持，但目前启动时间仍然不明确，如果“沪港通”长时间延期，市场信心可能受到一定程度打击，期指可能面临一定的回调压力。

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 11 月份大概率维持宽幅震荡的走势，主要基于以下几点理由：

- 1) 经济数据走低拖累期指走势。9 月宏观经济数据继续低迷，消费、投资继续走弱，CPI、PPI 继续下跌，经济内需低迷的现状短期难以改变。在经济数据出现改善之前，期指大幅上涨缺乏来自经济基本面数据的支持。
- 2) 资金面、政策面宽松预期对期指形成支撑。面对国内经济增速下滑，资金面首先出现松动迹象，在 CPI 走低的背景下，市场预期央行可能采取进一步的宽松政策，而房地产政策的松动也提振了市场信心。
- 3) 在年底中央经济工作会议召开之前，市场观望情绪可能趋于增加，市场驱动因素并不明朗，期指可能维持宽幅震荡的走势。

期指在前期维持震荡走势，震荡区间在 2410/2480 之间，我们认为未来期指可能在这一区间维持宽幅震荡走势，并且可能在一定程度突破前高后回调或者突破前低后反弹，可以尝试在期指突破震荡区间外沿后设好止损，进行反向操作。

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。
