

2014年11月28日星期五

研发中心金融小组

市场降息预期兑现，期指后市走势偏多

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

受 APEC 会议影响，11 月宏观经济数据缺乏一定的可比性，难以提供明确的基本面信息，经济数据对市场的影响将趋于有限。而央行降息使得市场分歧逐步减少，市场一致预期逐渐形成，这一过程本身就有助于市场短期走强。央行降息目的在于降低实体经济融资成本，如果市场利率依旧高企，则后续可能有进一步宽松措施出台。目前期指在连续多日大幅拉升后已经远离 20 日均线，短期内继续追高，收益风险比可能较低，后续采取偏多思路参与，待期指回调至上行通道上轨附近尝试做多期指。

主要观点

1. 融资成本降低助力经济企稳，缓解固定资产投资增速放缓压力；
2. CPI、PPI 数据继续走低，存在进一步货币宽松空间；
3. 市场利率维持低位，流动性维持宽松；
4. 央行降息预期兑现，进一步宽松预期升温

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 11 月份，期指延续了三季度以来的偏强走势，背靠 10 日均线震荡上行，期间虽然一度出现小幅回调，但随后在政策支撑下大幅回升，并在 11 月下旬接连创下年内新高。三季度宏观数据依旧缓慢回落，经济基本面并无明显转暖迹象，但在资金面的宽松和政策面的支持下，市场持续走高。

由于市场传闻“沪港通”可能延期，期指在 11 月上旬呈现弱势震荡走势，并且在 11 月 7 日大幅冲高回落，跌破 5 日均线。11 月 10 日，官方宣布“沪港通”将于 11 月 17 日正式开通，这使得投资者情绪偏多，市场当日回升至 5 日均线之上，CPI、PPI 数据持续走低，也使得市场对于降息、降准的预期升温；“沪港通”开通当日，期指大幅高开后回落，此后两个交易日均震荡下行，11 月 21 日央行宣布“金融机构一年期贷款基准利率下调 0.4 个百分点至 5.60%；一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 2.75%。同时结合推进利率市场化改革，将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的 1.1 倍调整为 1.2 倍”。降息预期的兑现大幅提振市场情绪，融资利率的下行也有助于地产等行业跌势放缓，期指后期走势偏强。

现货指数方面，除中小板指基本持平外，其他各现货指数均上涨明显。截止 2014 年 11 月 26 日，上证综指上涨 7.6%，深证成指上涨 6.5%，沪深 300 上涨 8.56%。行业方面，各行业板块涨幅均超 2%，其中金融板块涨幅为 13.55%，工业板块涨幅为 8.4%。

从期现价差来看，期指相对沪深 300 现货指数维持升水状态，基差在央行宣布降息之后迅速扩大，表明当前投资者对后市看涨。合约间价差基本维持稳定，出现异常的时间点为 11 月 21 日，远期合约相对现货指数升水扩大，而 IF1411 合约到期交割，使得远期合约与 IF1411 合约间的价差拉大。

期指 11 月日均持仓突破 20 万手，日均成交突破 100 万手，随着期指的大幅回升，市场交投活跃，投资者参与期指交易意愿增强，成交持仓比处于高位。

图 2：A 股各指数涨跌幅（%）

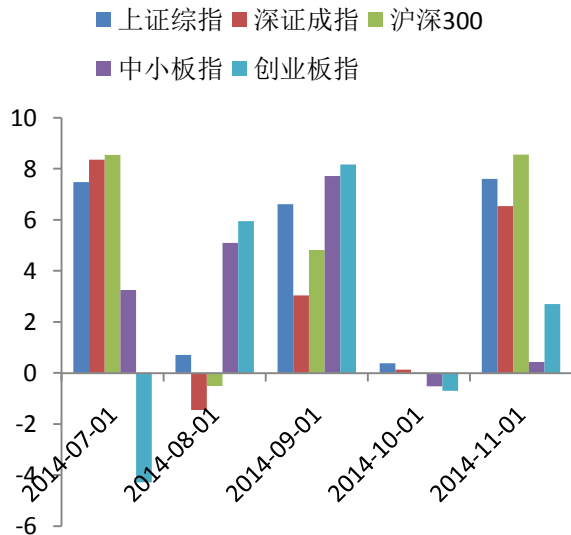
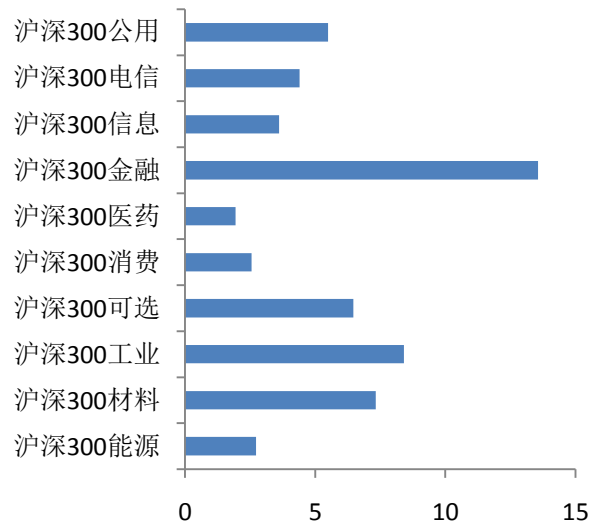


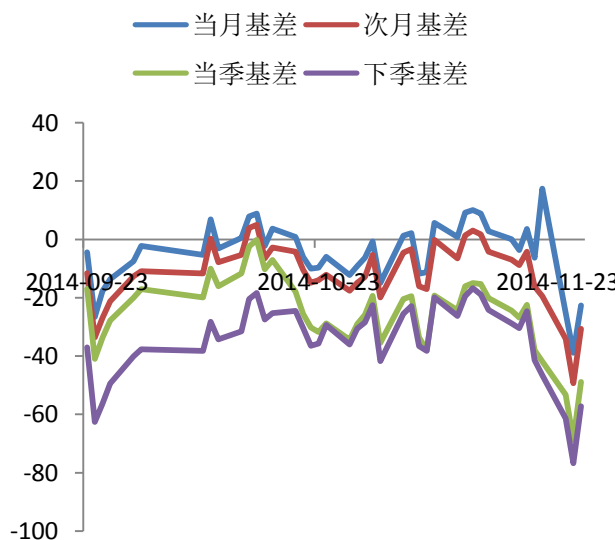
图 3：沪深 300 行业指数涨跌幅（%）



数据来源：wind 资讯、国都期货

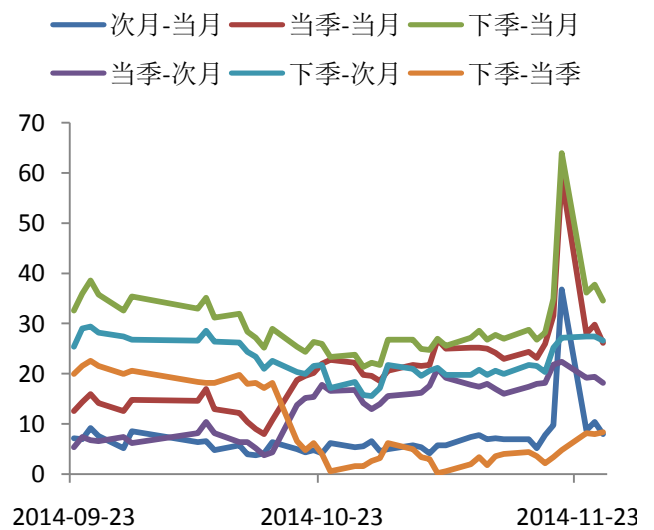
数据来源：wind 资讯、国都期货

图 4：期指个合约基差走势



数据来源：wind 资讯、国都期货

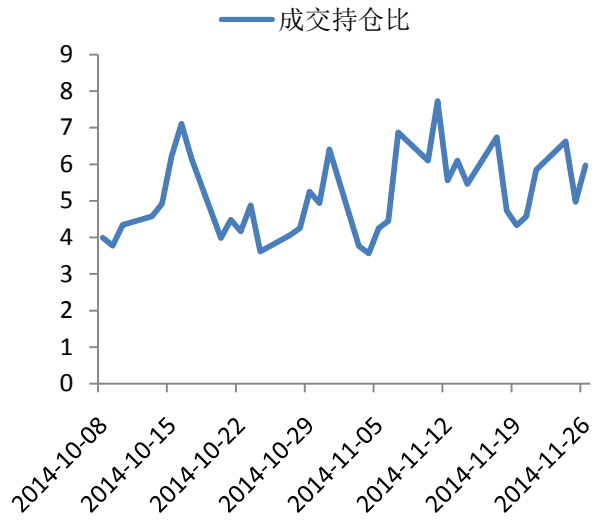
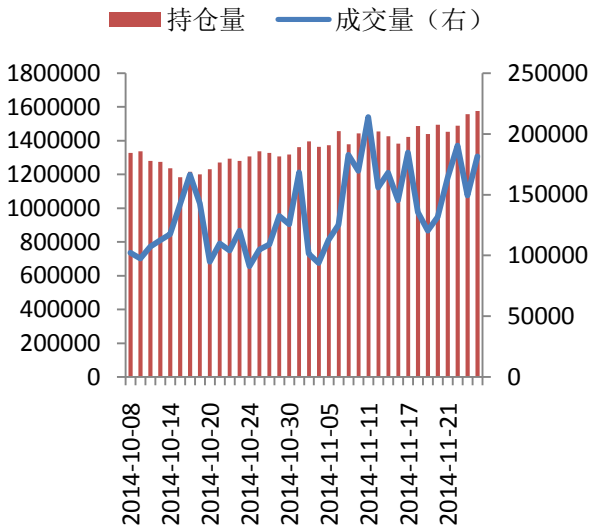
图 5：期指各合约价差走势



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

融资成本降低助力经济企稳

11 月北京召开 APEC 会议，周边河北等地受到限产、减产的影响，正常工业生产有所中断，11 月份国内宏观经济数据出现降低的概率较大，数据缺乏一定的可比性。11 月汇丰中国制造业 PMI 初值回落至 50，考虑到工业限产、减产的影响，制造业基本面情况可能依旧持稳。而随着央行降低实体经济融资成本措施的逐步出台，固定资产投资可能会出现企稳迹象。

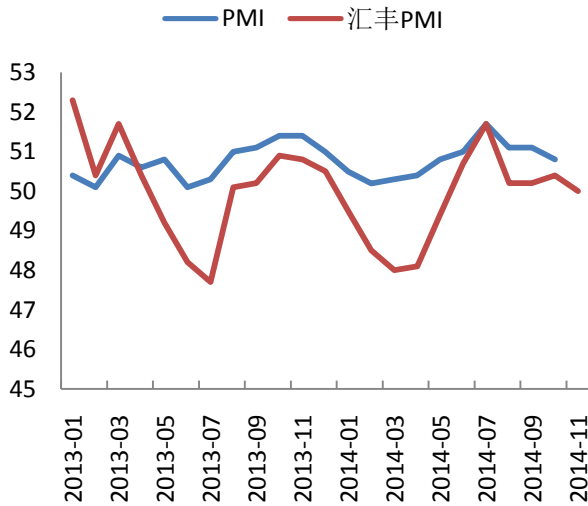
(1) 11 月份汇丰 PMI 初值降至 50，为 6 月份以来的最低值，其产出分项出现大幅下滑。但是考虑到 11 月部分地区未能正常生产，官方 PMI 也会出现一定程度降低，但制造业可能并未如数据反映的那样糟糕。

(2) 10 月工业增加值小幅回落，从三大行业来看，制造业同比增速小幅下滑，采矿业和电、燃和水的产供行业温和增长；从产品产量来看，上游发电量数据继续回落，中游粗钢和水泥产量在政策宽松预期下基本维持稳定，下游汽车产量明显回升。考虑到制造业 PMI 出现回落，11 月工业增加值可能继续下滑。

(3) 10 月固定资产投资增速降至 15.9%，房地产和制造业投资下滑明显，基建投资继续发力，维持 20% 以上的高速增长，目前央行已经宣布降息，意在降低实体经济融资成本，未来制造业和房地产的投资可能企稳回升。

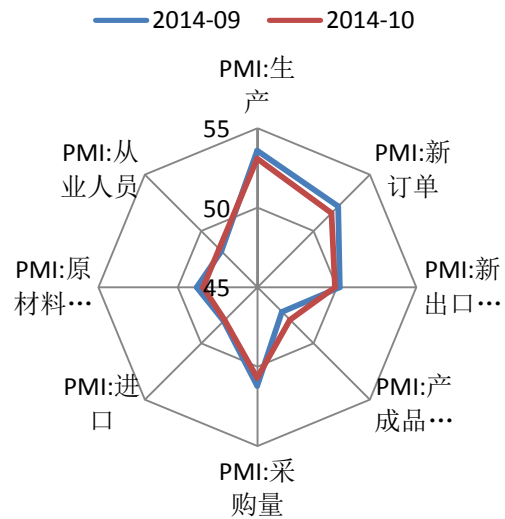
(4) 10 月消费数据和 9 月基本持平，随着春节的临近，11 月消费数据将会维持稳定。

图 8: PMI



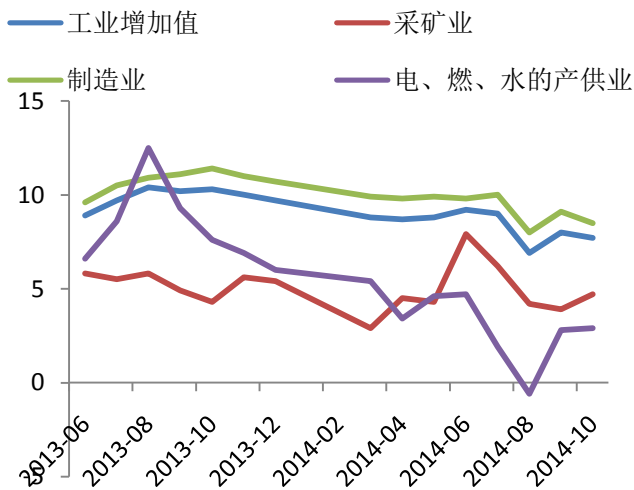
数据来源: wind 资讯、国都期货

图 9: 官方 PMI 分项



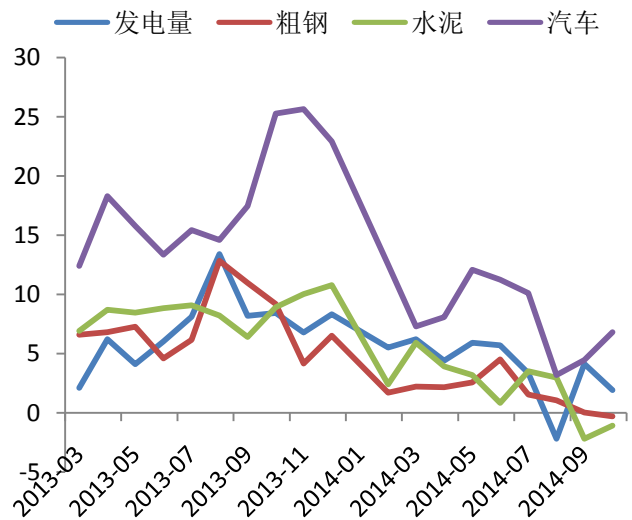
数据来源: wind 资讯、国都期货

图 10: 工业增加值同比 (%)



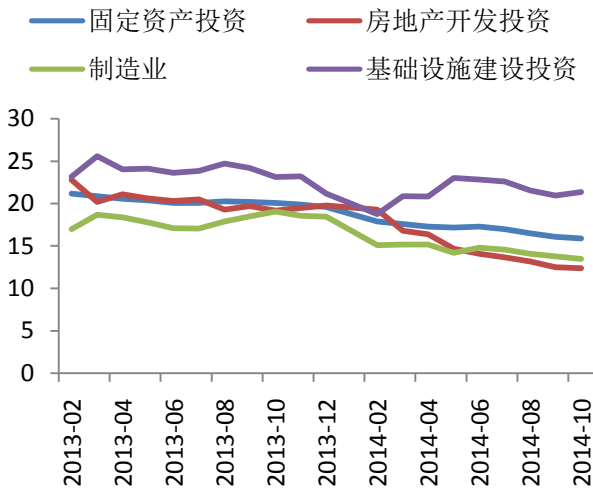
数据来源: wind 资讯、国都期货

图 11: 主要工业品产量增速 (%)



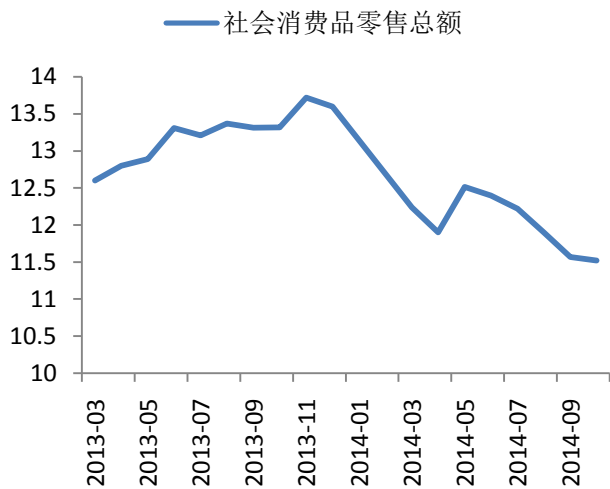
数据来源: wind 资讯、国都期货

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 (%)



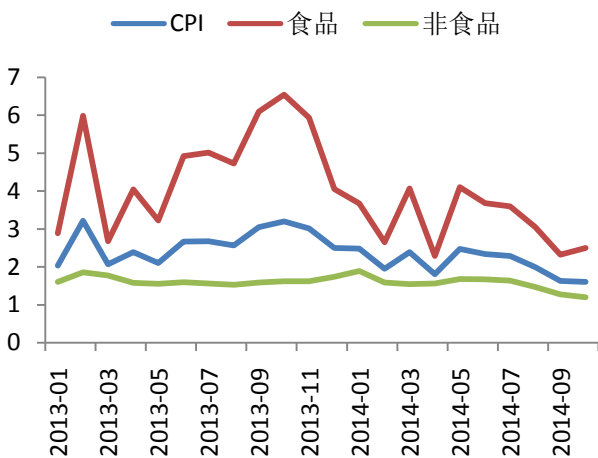
数据来源: wind 资讯、国都期货

CPI、PPI 数据继续走低, 存在进一步货币宽松空间

10 月全国居民消费价格总水平同比上涨 1.6%, 连续五个月下降, 食品类同比出现一定程度的回升, 非食品类则继续小幅下滑。10 月 9 月全国工业生产者出厂价格同比下降 2.2%, 为 2013 年 6 月以来的最低值。

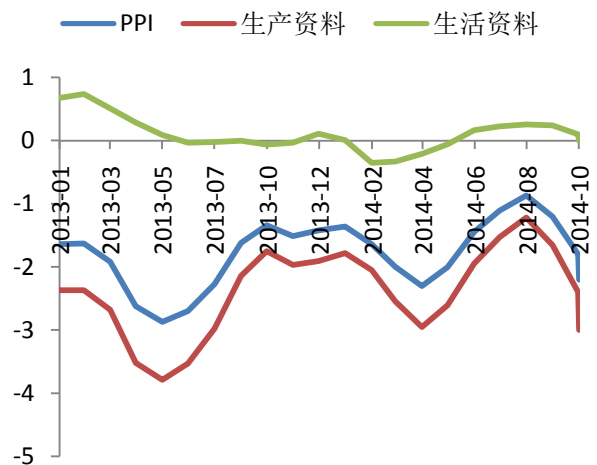
受国际油价持续走低和国内部分行业产能过剩影响, PPI 未来可能仍然维持负增长, 而 CPI 数据的持续走低, 也使得经济体面临一定的通缩压力, 在央行降息预期兑现后, 存在进一步货币政策宽松的空间。

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

市场利率维持低位，流动性维持宽松

市场流动性维持宽松，M2 增速维持稳定，shibor 短端利率维持在年内低点，国债到期收益率曲线也持续回落。此外，前期不断减少的外汇占款也在 10 月份回升，大幅增加 660.75 亿元。

此前，央行在连续 5 周公开市场零投放之后，开始逐步在公开市场投放流动性，与此同时，公开市场正回购利率也持续下行，最新中标利率 3.2%，显示出央行引导市场利率下行的意图，未来市场利率将继续维持低位。

图 16: Shibor 短端利率 (%)

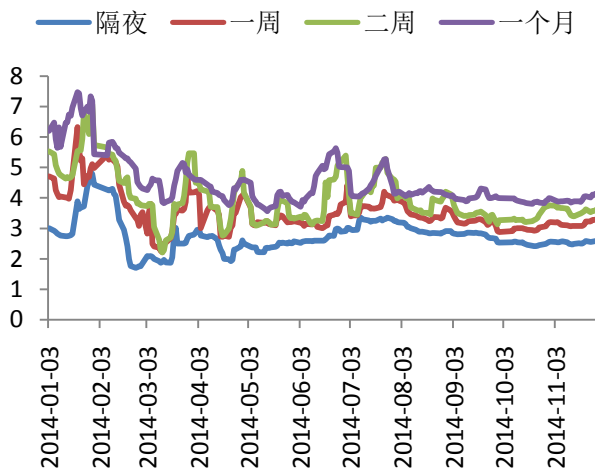
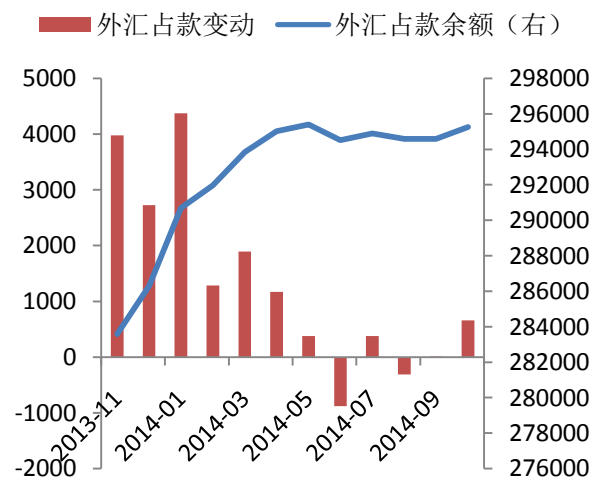


图 17: 外汇占款变动 (单位: 亿)



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 (%)

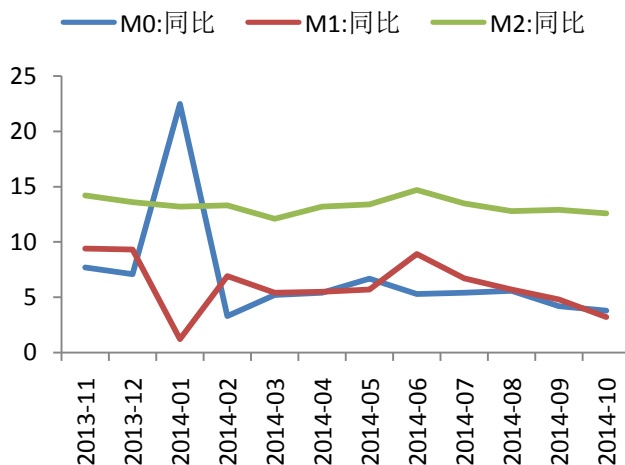
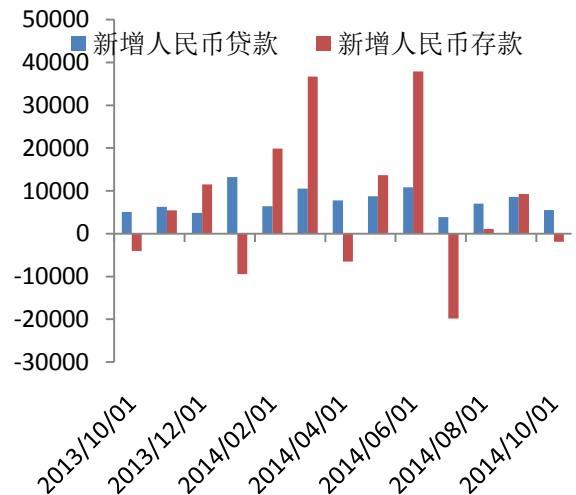


图 19: 当月新增人民币存贷款 (单位: 亿)



数据来源: wind 资讯、国都期货

数据来源: wind 资讯、国都期货

央行降息预期兑现，进一步宽松预期升温

一方面，“沪港通”政策的落实使得中国资本市场开始与国际市场对接，此举可能会带来投资者结构的改变，从而对大盘蓝筹股提供一定的支撑，而且有助于资金流入国内股票市场。

另一方面，货币政策层面出现一定程度宽松。11月21日央行宣布“金融机构一年期贷款基准利率下调0.4个百分点至5.60%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.75%。同时结合推进利率市场化改革，将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.1倍调整为1.2倍”。从长远来说，融资成本的降低有助于房地产和制造业等部分重资产行业的企稳，缓解高负债部门的资金成本压力。短期来说，此举对实体经济的影响有限，但有助于提振市场情绪，引导市场预期。11月25日，央行正回购利率再度下降20个基点至3.2%，未来存在进一步宽松的可能。

三、后期关注热点

（一）、中央经济工作会议

大公网引述消息人士称，中央经济工作会议将于12月9日起开始举行。会议将围绕“新常态”下的宏观经济和深化改革，提出明年的经济社会发展目标和宏观政策基调。目前不少机构和学者都认为，明年经济增速目标或下调至7%。

在央行降息的带动下，市场对于后续宽松政策预期升温，如果中央经济工作会议下调明年经济增速目标，则短期内可能不会出台进一步的刺激政策。

（二）、市场融资成本变动

从公开市场操作来看，央行多次引导正回购利率下行，主要目的在于降低市场利率，从而降低实体经济融资成本，推动经济增长复苏，如果实体经济融资成本依旧高企，则央行有可能会出台后续的措施以降低市场利率。

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 12 月会延续偏强的走势, 主要基于以下几点理由:

- 1) 11 月宏观经济数据缺乏一定的可比性, 难以提供明确的基本面信息, 如果并未出现大幅度的下滑, 经济数据对市场的影响将趋于有限。
- 2) 政策预期兑现提振市场信心。央行降息使得市场分歧逐步减少, 市场一致预期逐渐形成, 这一过程本身就有助于市场短期走强。央行降息主要目的在于降低实体经济融资成本, 如果市场利率依旧高企, 可能有进一步宽松措施出台。
- 3) “沪港通”开通后, 国内资本市场投资者偏好会逐步发生变化, 大盘蓝筹有助于吸引价值投资者入市, 从而对市场提供支持。

目前期指在连续多日大幅拉升后已经远离 20 日均线, 短期内继续追高, 收益风险比可能较低, 后续采取偏多思路参与, 待期指回调至上行通道上轨附近尝试做多期指。

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。
