

2015年2月6日星期五

## ---降准预期兑现，期指或继续回调

## 【周报摘要】

期指本周(2月2日-2月6日)冲高回落,延续震荡下行走势。

期指再次大幅回调,央行降准预期兑现并未使得市场止跌回升,我们认为期指后续走势仍然偏空,主要原因如下:1)由于降准属于市场的一致预期,前期股市涨幅已经包含这一因素,预期的兑现,使得市场短期内政策不确定性消失,短期内缺乏支撑股市大幅上行的动力。2)12月份经济数据继续走弱,官方和汇丰PMI双降。由于货币政策存在一定的时滞,货币宽松很难在短期作用于实体经济,也就是说企业业绩短期内难以提升。3)春节临近,现金需求增加,市场层面的资金会趋于紧张,春节前后流动性对股市的贡献是向下的。在企业盈利未改善,而流动性向下的大背景下,股市回调概率增加。

人民银行宣布自2015年2月5日(周四)起下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。央行此举可能是出于对经济走弱的担忧:一方面实体经济迟迟不见起色,官方和汇丰制造业PMI双降,工业企业利润大幅下滑,而内需疲弱也使得通缩风险也逐步加大;另一方面,人民币贬值使得资金流出概率加大,加之春节货币现金需求上升,国内资金面偏紧。如果后续经济数据持续走弱,二季度仍然可能出现再次降准或降息。

本周市场利率出现偏紧趋势,但由于央行降准,市场利率回升有限,未来资金面或维持紧平衡。

本周当月合约和下月合约未出现正向套利机会;本周出现跨期套利机会。



国都期货研发中心

廖鹏程

电话: 010-84180311

邮件:

liaopengcheng@guodu.cc

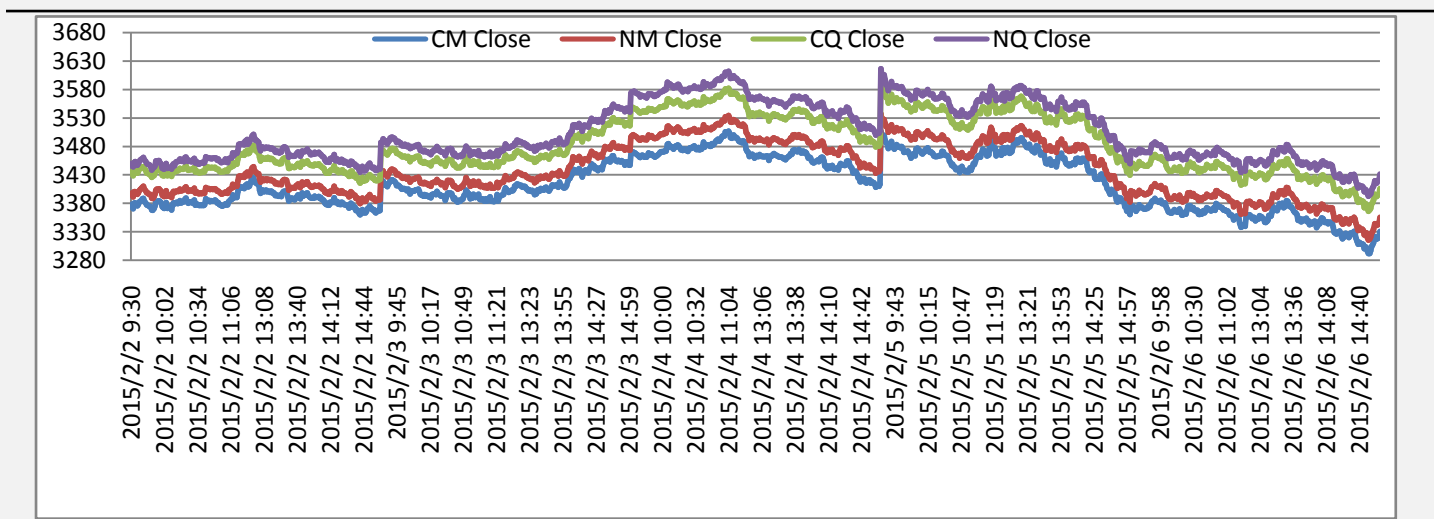
执业证书编号: F0306044

### 【行情回顾】

期指本周(2月2日-2月6日)冲高回落,延续震荡下行走势。期指周一跳空低开,日内窄幅震荡,随后一个交易日继续回升,收复跳空缺口,但期指在随后三个交易日转弱,虽然周三晚间央行宣布降准,但市场并未受到这一消息的提振,周四期指高开后单边下行,并维持弱势走势,周五收盘,主力合约跌幅 2.47%。

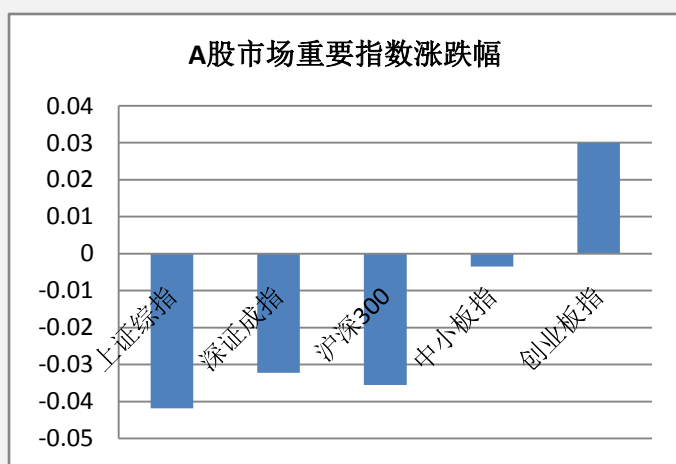
现货指数普跌,上证综指、沪深 300、深证成指跌幅超 3%,中小板基本持平,创业板反弹近 3%。板块方面,除信息板块小幅上涨外,其余板块普跌。

图 1: IF 四合约一周走势



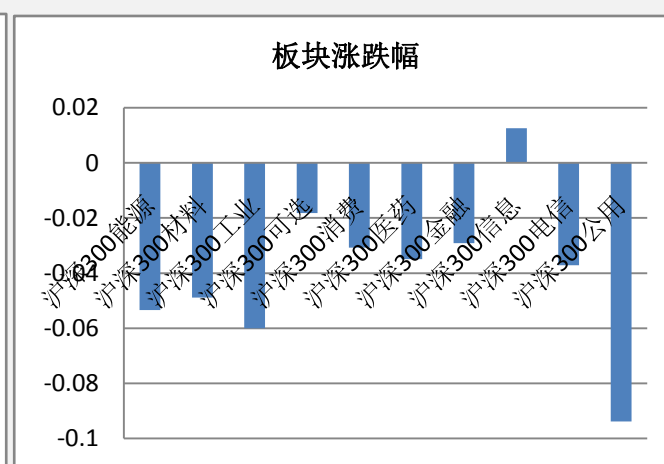
数据来源: wind, 国都期货

图 2: A 股各指数涨跌幅



数据来源: wind, 国都期货

图 3: A 股各板块涨跌幅



数据来源: wind, 国都期货

## 【本周要闻】

### 1、央行降准或释放 6000 亿流动性

人民银行宣布自 2015 年 2 月 5 日（周四）起下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。除了全面降准之外，对小微企业贷款占比达到定向降准标准的城市商业银行、非县域农村商业银行额外降低人民币存款准备金率 0.5 个百分点，对中国农业发展银行额外降低人民币存款准备金率 4 个百分点（共计 450 个基点）。这是 2012 年 5 月之后的首次全面降准，而上一次定向降准是在 2014 年 6 月。

市场估算此举将共计注入流动性约人民币 6,300 亿元：50 个基点的全面降准意味着约人民币 5,700 亿元，符合定向降准标准的存款占比约为 10%，相当于可额外注入约 600 亿元流动性。

央行此举可能是出于对经济走弱的担忧：一方面实体经济迟迟不见起色，官方和汇丰制造业 PMI 双降，工业企业利润大幅下滑，而内需疲弱也使得通缩风险也逐步加大；另一方面，人民币贬值使得资金流出概率加大，加之春节货币现金需求上升，国内资金面偏紧。

如果后续经济数据持续走弱，二季度仍然可能出现再次降准或降息。

### 2、中国汇丰制造业 PMI 连续两个月萎缩 不及预期

最新数据显示，1 月中国汇丰制造业 PMI 终值为 49.7，低于预期和初值的 49.8，但相较去年 12 月 49.6 的水平有所提升。

中国制造业活动连续两个月萎缩，就业、订单分项持续下滑，但产出微弱回升，数据表明今年经济仍然面临较大下行压力。

### 【市场流动性】

本周（2月2日-2月6日）上海银行间同业拆放利率（Shibor）小幅回升，O/N基本持平2.856%，由于本周四是缴准日，1W上涨33个基点至4.359%，2W基本持平4.831%。（见图4）

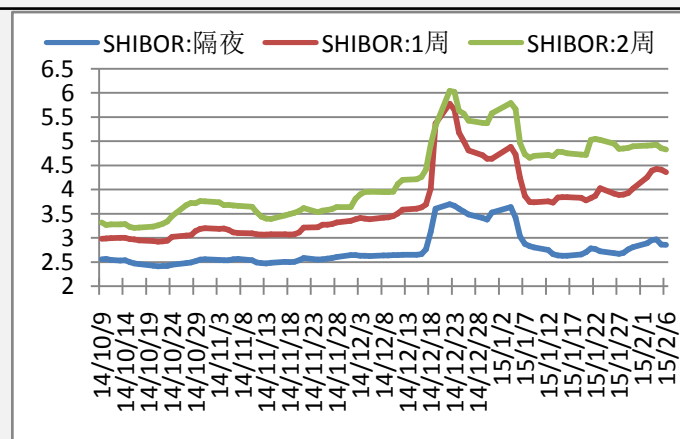
半年期国债收益率、一年期收益率延续回落走势。（见图5）

存贷款方面，12月新增人民币贷款6973亿元，前值为增加8527亿元；新增人民币存款增加7229亿元，前值为增加6711亿元；外汇占款余额减少1183.65亿元，前值为增加21.66亿元。（见图6、图7）。

本周（2月2日-2月6日）央行有300亿逆回购到期，同时进行7天期限的350亿逆回购和28天期限的850亿逆回购，本周净投放资金900亿元。

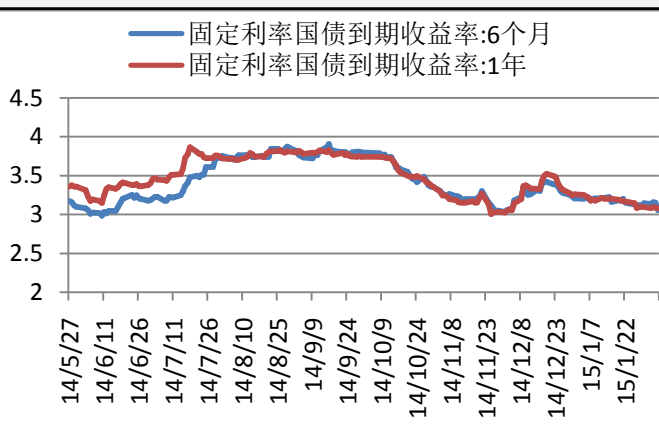
下周（2月9日-2月13日）公开市场将有350亿逆回购到期。

图 4：SHIBOR 利率走势



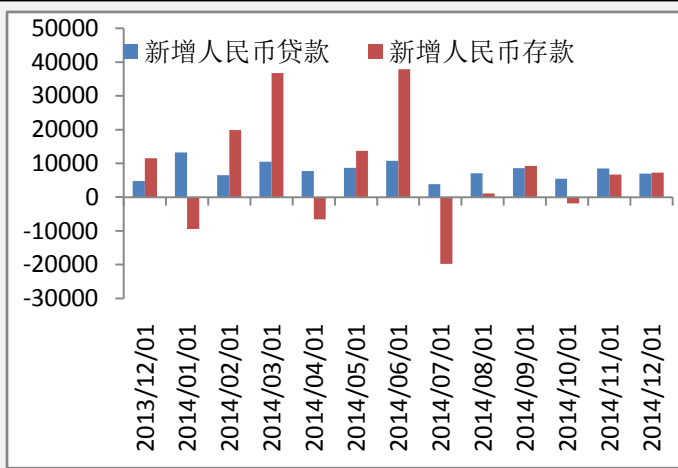
数据来源：wind, 国都期货

图 5：国债到期收益率走势



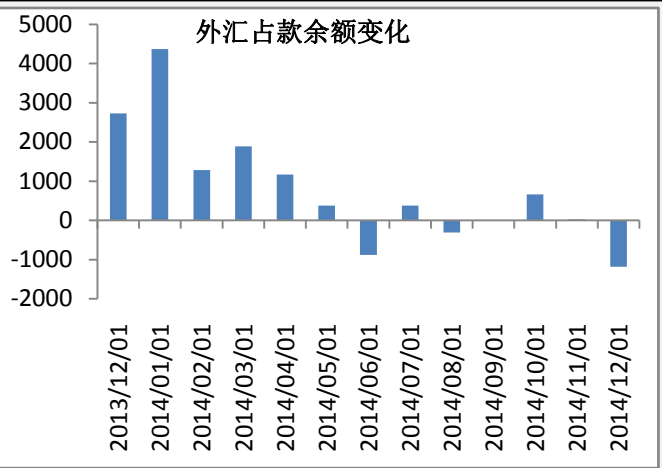
数据来源：wind, 国都期货

图 6：当月存贷款情况



数据来源：wind, 国都期货

图 7：外汇占款余额变化



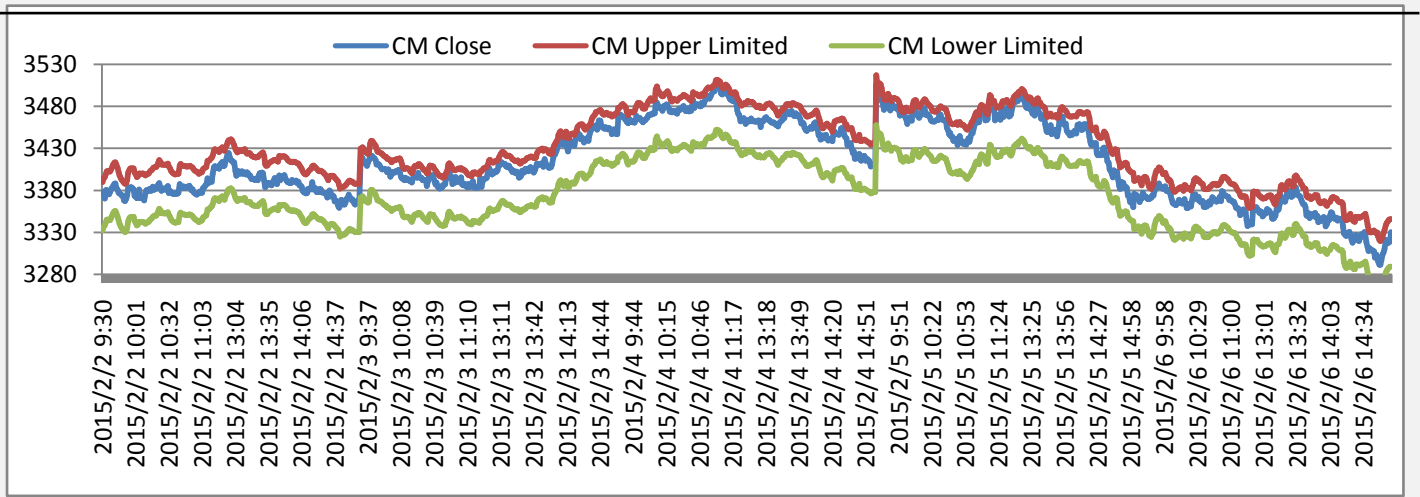
数据来源：wind, 国都期货

### 【套利机会回顾】

本周当月合约和下月合约未出现正向套利机会； 本周出现跨期套利机会。

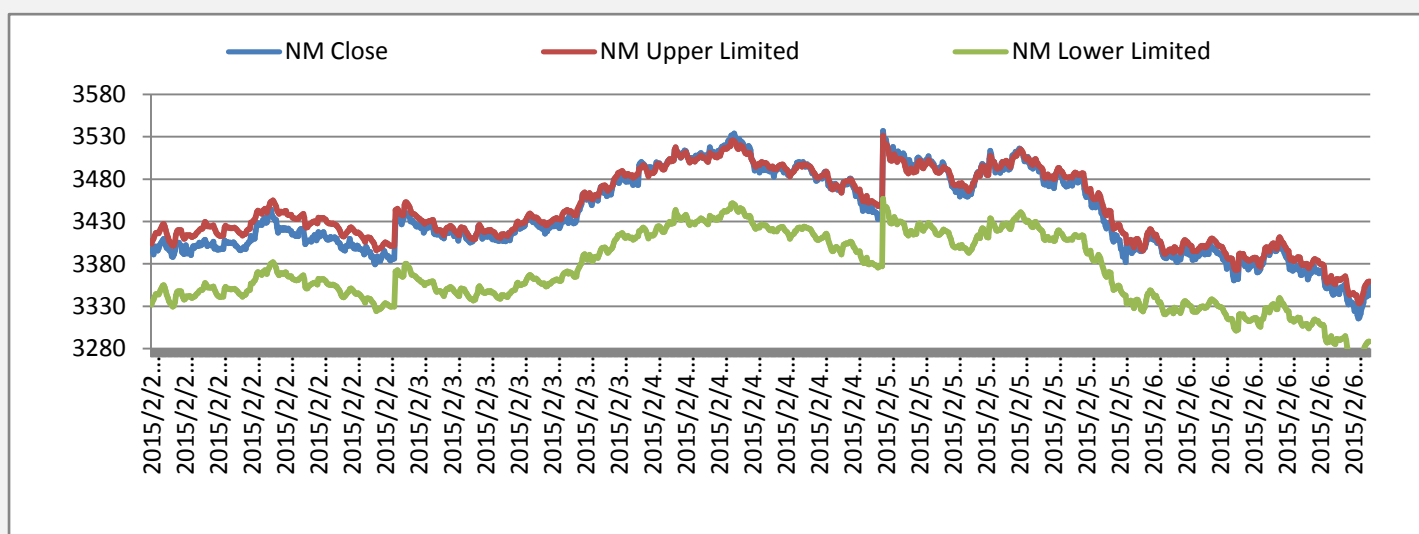
提示：图 8 与图 9 描述的是期现套利机会，若蓝线穿越红线代表有正向套利机会（卖出期指合约同时买入现货组合），蓝线穿越绿线代表有反向套利机会（买入期指合约同时卖出现货组合）。图 10 描述的是当月合约与下月合约的跨期套利机会，据我们的测算，目前跨期套利的成本为一个点，价差超过核心波动区间一个点以上便有套利机会。即蓝线在红线上 1 个点以上时卖出下月合约同时买入当月合约，蓝线在红线下一个点以上时，买入下月合约同时卖出当月合约。

图 8：IF 当月合约套利机会



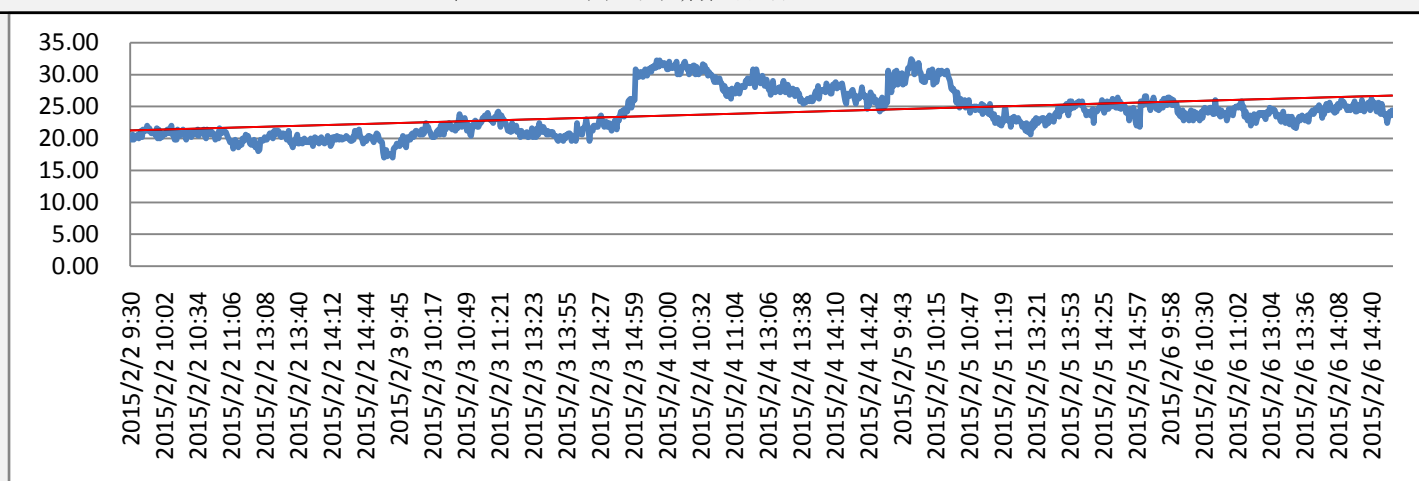
数据来源: wind, 国都期货

图 9: IF 下月合约套利机会



数据来源: wind, 国都期货

图 10: IF 主力合约跨期套利机会



数据来源: wind, 国都期货

### 【后市研判】

期指再次大幅回调，央行降准预期兑现并未使得市场止跌回升，我们认为期指后续走势仍然偏空，主要原因如下：

- 1) 由于降准属于市场的一致预期，前期股市涨幅已经包含这一因素，预期的兑现，使得市场短期内政策不确定性消失，短期内缺乏支撑股市大幅上行的动力。
- 2) 12 月份经济数据继续走弱，官方和汇丰 PMI 双降。由于货币政策存在一定的时滞，货币宽松很难在短期作用于

实体经济，也就是说企业业绩短期内难以提升。

- 3) 春节临近，现金需求增加，市场层面的资金会趋于紧张，春节前后流动性对股市的贡献是向下的。

在企业盈利未改善，而流动性向下的大背景下，股市回调概率增加。技术上看，本周期指继续运行在上行的趋势线和通道线以下，我们认为股市后续震荡下行的概率较大，存在继续做空期指的空间，若出现反弹建议逢高沽空，目标点位在 60 日均线附近。

图 11: IF 主力连续合约



图表来源：文华财经，国都期货

免责声明：

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱 (yfb@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) 本报告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。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。