

定期报告

股指期货周报

2015年9月11日星期五

--- 大盘缩量反弹，后续走势偏多

市场综述

市场缩量叠加政策面偏多，市场出现反弹的概率较大。加之当前估值水平趋于合理，长期投资价值凸显，去杠杆逐步趋于尾声也使得市场整体风险下降，大盘有望回补8月24日的跳空缺口。由于期指的流动性降低，建议短期观望为主，若投资周期较长，可以背靠10日均线尝试在IF和IH上建立多单。



数据回顾

中国8月外汇储备较7月末的3.6513万亿美元下降939亿美元，至3.5574万亿美元，预期为下降713亿美元。

中国8月CPI同比2.0%，预期1.8%，前值1.6%。

中国8月PPI同比-5.9%，预期-5.6%，前值-5.4%。

中国8月出口同比(按人民币计)-6.1%，前值-8.9%。

中国8月进口同比(按人民币计)-14.3%，前值-8.6%。

中国8月贸易帐+3680亿元人民币，前值+2630亿元人民币。

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

事件前瞻

9月13日：中国8月宏观经济数据

9月16日：美国联邦公开市场委员会召开议息会议

中金所调控升级，期指流动性锐减

本周市场缩量调整，上证综指围绕短期均线交织，本周上证综指的日均成交量缩减至 3000 亿元以下，回到了 14 年行情启动前的水平。由于市场利多消息频出，大盘在本周企稳回升，各指数出现不同程度上涨。从申万市场指数来看，除银行和军工板块出现下跌外，其余板块出现不同程度上涨，计算机和机械设备板块涨幅居前。

在现货调整的同时，期指的成交也在政策影响下明显缩减。此前，为抑制市场投机，中金所采取包括调高交易保证金、提高手续费、调低日内开仓量限制标准等一系列严格管控措施，本周这一系列管控措施升级，“日内开仓交易量较大”的异常交易行为标准限制在 10 手，非套保持仓的保证金标准由 30% 提高至 40%，套保持仓交易保证金由 10% 提高至 20%。由于杠杆降低，投资者参与的机会成本增加，而且交易手数的限制使得高频交易难以进行；此外，中金所还大幅调高了平今仓的手续费，由此前的 1.5% 提高至 23%，交易成本的大幅提高使得投资者参与股指期货交易的难度增大，期指市场成交量和持仓也开始逐日递减，IF 成交量由此前的日均 60 万手以上缩减至不足 2 万手，持仓也明显缩减，IH 和 IC 的成交在周五减少至不足万手。

虽然调控手段抑制市场投机产生了效果，三大股指期货合约的成交持仓比明显下降，但是市场流动性也出现了明显的萎缩。而流动性缺乏的市场价格往往失真，当前期指与现货的大幅贴水已经得以修复，在期指流动性不足的情况下，未来现货走势可能会逐步引导期货走势，未来一段时间现货指数方向性的判断更为重要。

市场估值逐步回落至合理区间，具备长期投资价值

经过大幅下跌之后，部分股票的估值已经回到相对合理区间，上证 A 股最新静态市盈率回落至 15 区域，接近 2012 年的估值水平，市净率也回落至 1.8 倍区域，就估值方面而言，压缩空间相对有限。

就板块而言，银行板块已经接近 1 倍市净率，市盈率也已经回

落至 6.5 倍，考虑到银行板块的高分红以及政府对长期投资免征税收的鼓励，银行等高股息的公司股票吸引力增加，加之当前市场上基金仓位较低，未来或逐步建仓，当前价位下具备长期投资的价值。

通胀数据走高，但是政策面偏积极

根据国家统计局公布的数据：中国 8 月 CPI 同比 2.0%，预期 1.8%，前值 1.6%；中国 8 月 PPI 同比-5.9%，预期-5.6%，前值-5.4%。由于猪肉价格走高，中国的 CPI 数据在过去几个月急速回升，8 月的 CPI 数据升值一年来新高，而 PPI 数据则是连续 42 个月下滑，创下了 2009 年 9 月来的最低值。CPI 与 PPI 之间的剪刀差扩大，并且在需求萎缩的情况下，这一趋势仍然可能得以延续，经济有面临滞涨的风险，后期货币政策或趋于稳健，而财政政策有望积极。

财政部在周二发布《财政支持稳增长的政策措施》，称将实施更有力度的财政政策，加快推广 PPP 模式，进一步规范地方政府债务管理，深入推进财税体制等改革等。受这一消息影响，与中国需求相关的大宗商品普遍上涨。在市场缩量的情况下，政策面的积极有望提振市场信心，带动市场反弹。

去杠杆趋于尾声，市场风险整体可控

根据监管部门的要求，存量配资在 10 亿元以下的券商，被要求在 9 月 11 日前完成清理；存量配资在 10 亿-50 亿元之间的券商，被要求在 9 月 18 日前完成清理；存量配资在 50 亿-100 亿元之间的券商，被要求在 9 月 25 日前完成清理；存量配资在 100 亿-150 亿元之间的券商，则被要求在 9 月 30 日前完成清理；存量配资在 300 亿元以上的有 2 家证券公司，清理工作要在 10 月 31 日前完成。

在清理配资的过程中，市场走势可能偏于震荡，但是市场的去杠杆与加杠杆也是存在周期的，本轮去杠杆趋于尾声后市场风险整体可控，加之前期价格大幅杀跌下部分个股具有投资价值，未来出现暴跌的可能性偏低，一旦市场出现加杠杆，价格有望回升。

短端利率持稳，市场资金面宽松

本周上海银行间同业拆放利率（Shibor）短端利率维持在 2% 附近，半年期国债到期收益率和一年期国债到期收益率分别维持在 2.29% 和 2.25%，利率环境较为宽松。较为不利的方面来自外汇储备方面，中国 8 月外储下降 939 亿美元，创历史最大单月降幅，为连续第四个月下滑。据中国央行的表态，主要的影响因素有三方面：一是央行在外汇市场进行操作，向市场提供外汇流动性；二是外汇储备委托贷款项目在 8 月份进行了一些资金提款；三是 8 月份国际市场一些主要金融资产价格出现不同程度回调。由于此前央行在公开市场上多次进行大额逆回购，保证了短期流动性的充裕，市场整体流动性仍然宽松。

投资建议

市场缩量叠加政策面偏多，市场出现反弹的概率较大。加之当前估值水平趋于合理，长期投资价值凸显，去杠杆逐步趋于尾声也使得市场整体风险下降，大盘有望回补 8 月 24 日的跳空缺口。由于期指的流动性降低，建议短期观望为主，若投资周期较长，可以背靠 10 日均线尝试在 IF 和 IH 上建立多单。

数据一览

期货行情回顾

图 1：IF 主力连续 K 线图



图 2：IH 主力连续 K 线图



数据来源：文华财经，国都期货

数据来源：文华财经，国都期货

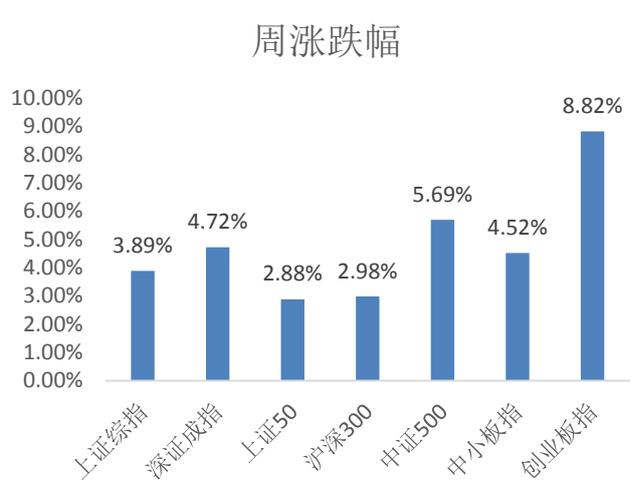
国都期货交易好参谋

图 3: IC 主力连续 K 线图



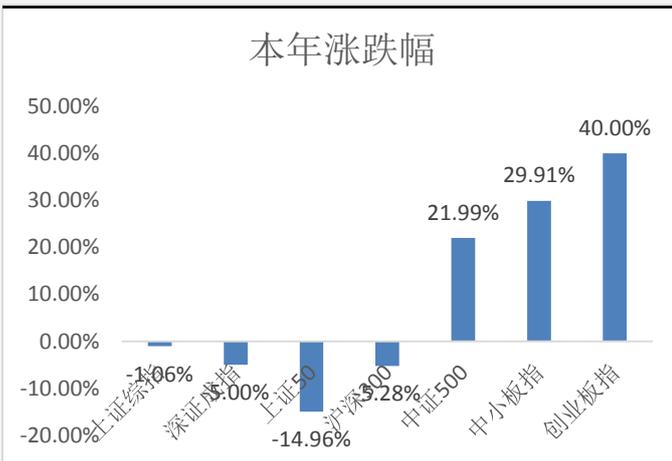
数据来源: 文华财经, 国都期货

图 4: 重要指数本周涨跌幅



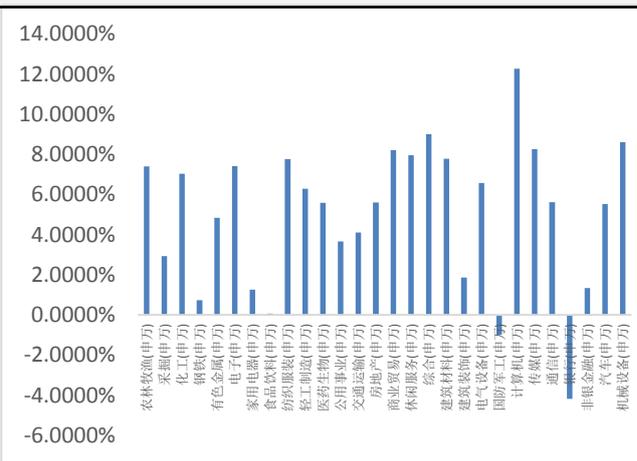
数据来源: wind, 国都期货

图 5: 重要指数本年涨跌幅



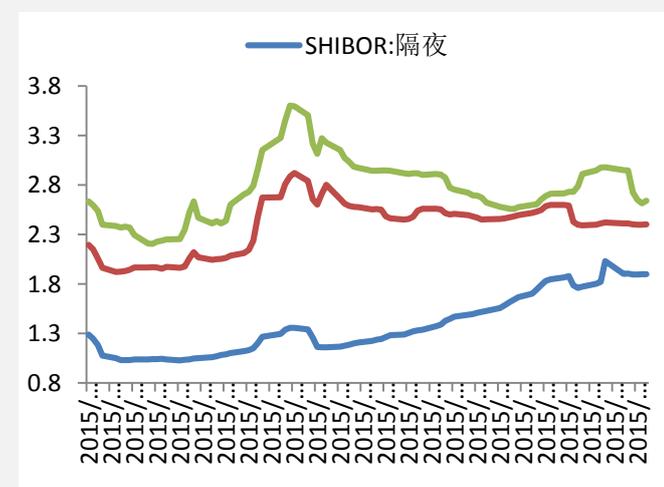
数据来源: wind, 国都期货

图 6: 板块本周涨跌幅



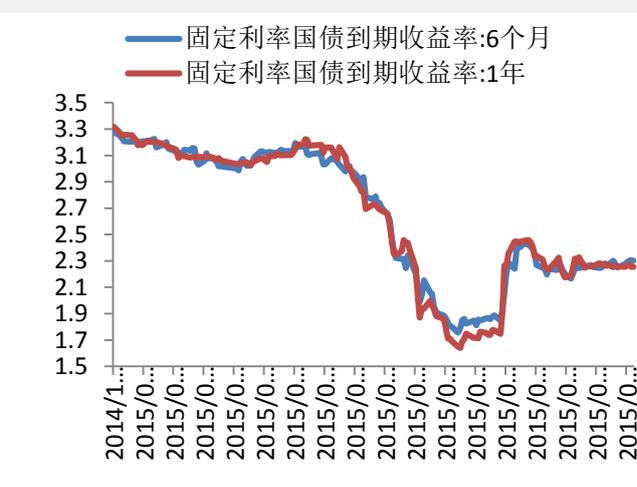
数据来源: wind, 国都期货

图 7: shibor 短端利率



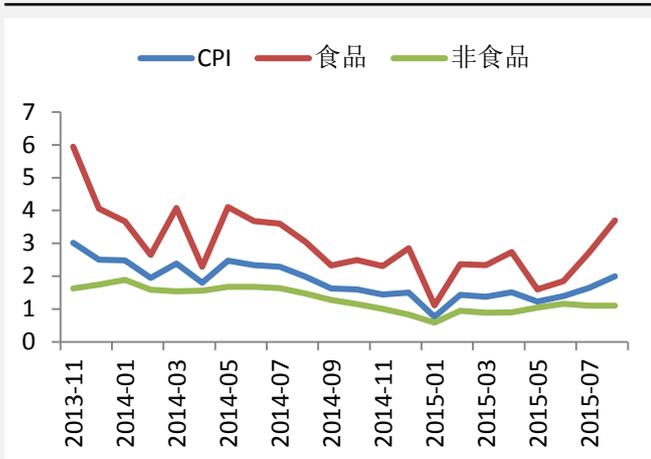
数据来源: wind, 国都期货

图 8: 固定利率国债到期收益率



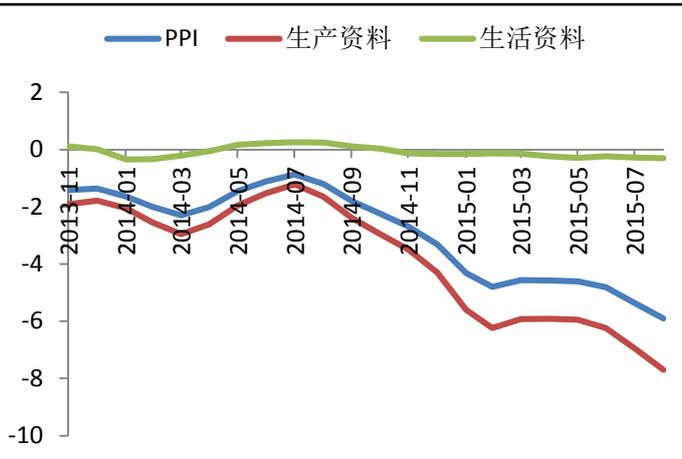
数据来源: wind, 国都期货

图 9: CPI 同比数据



数据来源: wind, 国都期货

图 10: PPI 同比数据



数据来源: wind, 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。