

GDP增速破‘7’ 大盘高位震荡

主要观点

- **行情回顾。**本周上证涨幅基本持平，在 60 日均线偏于调整，下方 3200 区域短期均线交织，提供较强的支撑，由于对经济走弱的担忧，和部分投资者开始兑现利润，大盘在周三一度暴跌逾百点，但在随后两个交易日收复跌幅。考虑到政策的积极和基本面的改善，仍然看多后市，建议以偏多思路参与期指。
- **三季度 GDP 增速降至金融危机来新低，但好于市场预期。**三季度 GDP 同比增幅为 6.9%，六年来首度跌破“7”，但高于市场预期的 6.8%，年初政府工作报告中 2015 年的经济增长目标为“7%左右”。由于工业增加值可以作为高频数据去预估 GDP 的增速，根据当前宏观经济数据的表现，这一数据在年末基本能够达到。去年牛市带来的影响主要在去年四季度开始显现，去年同期基数较低，因此三大产业中仅有第二产业增速放缓。后续几个季度金融业的增速放缓可能会对 GDP 增产生一定的拖累。
- **三驾马车增长乏力，投资或再次成为稳增长主力。**由于 GDP 增速超市场预期，这说明年内出台投资刺激的概率在降低，但投资者前期悲观预期修正可能带来市场短期回暖。考虑到接下来几个月金融业增速放缓对 GDP 或产生不利的影响，稳增长的措施或者年后陆续出台。考虑到出口和消费在短期均难以提振经济增速，政府最直接有力的措施仍然集中在基建领域，而盘面变动也呈现出基建先行，因此投资或再次成为稳增长的主力。
- **市场流动性充足，利率加速下行。**由于到明年一季度，国债的供给整体偏于紧张，而机构配置需求依然较大，国债供不应求的局面或持续，从而使得收益率维持低位，无风险利率持续下行带来的估值回升效应对股票市场有提振作用。
- **后续走势。**由于基本面并未超出市场预期，企业盈利短期对市场的影响淡化，对于方向的判断回到资金和政策主导。当前市场利率维持走低，从估值这一角度来说，继续带动市场下行空间有限，而政策面仍然较为积极，因此维持偏多观点，上方压力在跳空缺口 3500 区域。

报告日期 2015-10-23

研究所

廖鹏程

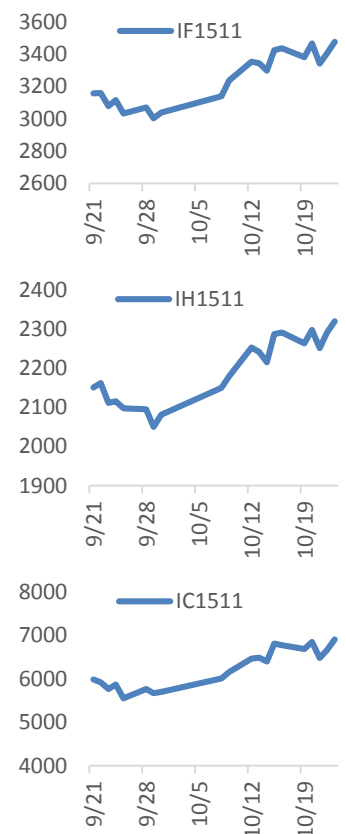
股指期货分析师

从业资格号：F0306044

010-84183011

liaopengcheng@guodu.cc

相关图表



相关研究

目 录

一、行情回顾	4
二、基本面分析	4
(一) 三季度 GDP 增速降至金融危机来新低，但好于市场预期	4
(二) 三驾马车增长乏力，投资或再次成为稳增长主力	5
(三) 市场流动性充足，利率加速下行	6
(四) 政策面整体偏于积极	6
三、后期关注热点	7
四、技术分析及后市展望	7

插图

图 1 中国 GDP 当季值.....	5
图 2 中国工业增加值.....	5
图 3 中国 9 月进出口数据（人民币计价）.....	5
图 4 社会消费品零售总额.....	5
图 5 固定资产投资.....	6
图 6 房地产数据.....	6
图 7 10 年期国债到期收益率.....	6
图 8 短期 shibor 利率.....	6

一、行情回顾

在经历上一周的大幅上涨后，市场走势偏于震荡，短期呈现出方向不明的特点。周二大盘在基建等板块的带动下明显拉升，上证综指在随后一个交易日开盘后冲高，最高触及3447.26点，当日午后开始大幅下挫，收盘跌幅逾百点。我们认为原因主要有两个方面：1) 基于经济走弱的担忧，周一国家统计局公布的数据显示，三季度金融业同比增长16.1%，虽然三季度经历的股灾，但是由于去年同期基数较低，三季度仍然实现了大幅增长。由于去年牛市带来的影响主要在去年四季度开始显现，因此后续几个季度金融业的增速放缓可能会对GDP增产生一定的拖累。2) 节后股市一直处于上升，半个月涨幅接近10%，加之基建板块异常拉升，部分投资者开始兑现利润。考虑到市场无风险利率正处于下移，市场估值有提升的需求，市场对于稳增长预期也会限制大盘跌幅，大盘在随后两个交易日开始企稳回升，截止周五收盘基本收复了本周跌幅。

三大股指期货合约跟随现货大幅波动，但走势略有分化，IH主力合约在周五站上60日均线，而IF和IC主力合约仍然在60均线承压，新合约上市后依然呈现出大幅贴水，但随着现货的走高，高贴水呈现出收窄。

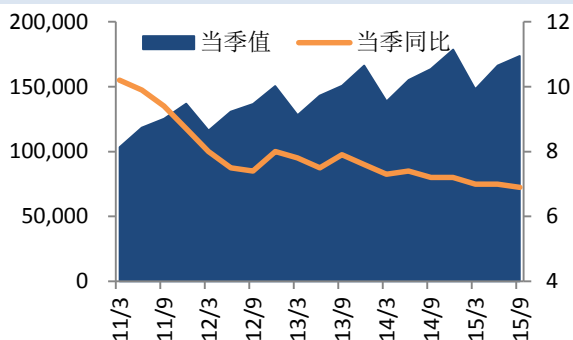
本周上证涨幅基本持平，在60周均线偏于调整，下方3200区域短期均线交织，提供较强的支撑，考虑到政策的积极和基本面的改善，仍然看多后市，建议以偏多思路参与期指。

二、基本面分析

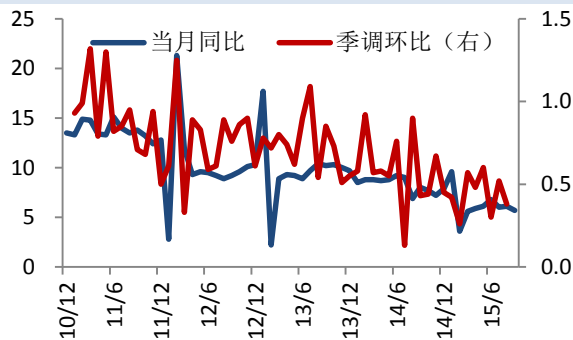
(一) 三季度 GDP 增速降至金融危机来新低，但好于市场预期

三季度GDP同比增幅为6.9%，六年来首度跌破“7”，但高于市场预期的6.8%，年初政府工作报告中2015年的经济增长目标为“7%左右”。由于工业增加值可以作为高频数据去预估GDP的增速，根据当前宏观经济数据的表现，这一数据在年末基本能够达到。

分产业来看，第一产业增长3.8%，第二产业增长6%，第三产业增长8.4%。我们注意到三季度虽然爆发了股灾，但是第三产业的增速并没有受到较大的影响，主要原因在于去年牛市带来的影响主要在去年四季度开始显现，去年同期基数较低，因此三大产业中仅有第二产业增速放缓。后续几个季度金融业的增速放缓可能会对GDP增产生一定的拖累。

图 1 中国 GDP 当季值


数据来源: Wind、国都期货研究所

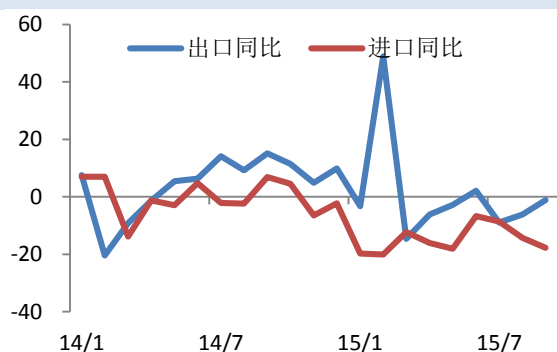
图 2 中国工业增加值


数据来源: Wind、国都期货研究所

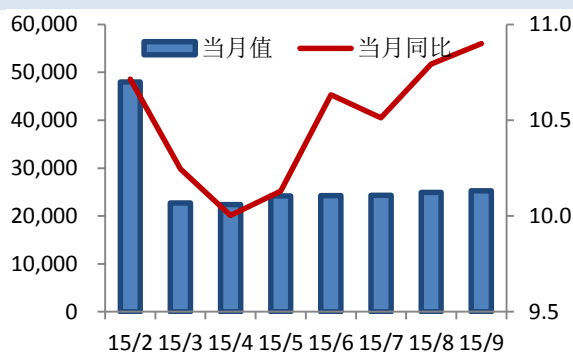
（二）三驾马车增长乏力，投资或再次成为稳增长主力

从三驾马车表现来看，在政策的刺激下，出口在之前已经开始有所改善，8月人民币汇率一次性大幅贬值；进行“一带一路”产能合作，发展自贸区这些举措都对出口有一定的稳定作用，8月出口降幅收窄。消费在9月份也基本维持稳定，社会消费品零售销售同比增长10.9%，创今年以来新高，但与此相对应的，投资却依旧低迷。9月固定资产投资增速继续回落至10.3%，预期为增长10.8%，地产数据回落依旧是拖累投资下行的主要原因。

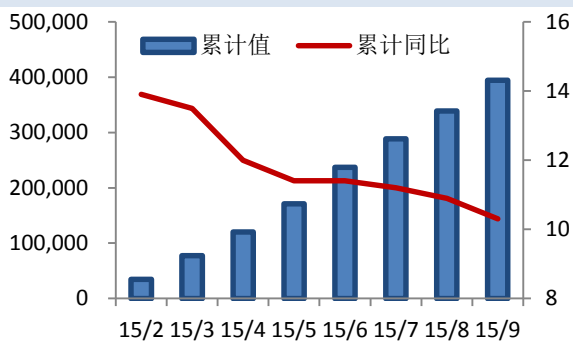
由于GDP增速超市场预期，这说明年内出台投资刺激的概率在降低，但投资者前期悲观预期修正可能带来市场短期回暖。考虑到接下来几个月金融业增速放缓对GDP或产生不利的影响，稳增长的措施或者年后陆续出台。根据我们的分析可知，出口和消费在短期均难以提振经济增速，政府最直接有力的措施仍然集中在基建领域，而盘面变动也呈现出基建先行，因此投资或再次成为稳增长的主力。

图 3 中国 9 月进出口数据 (人民币计价)


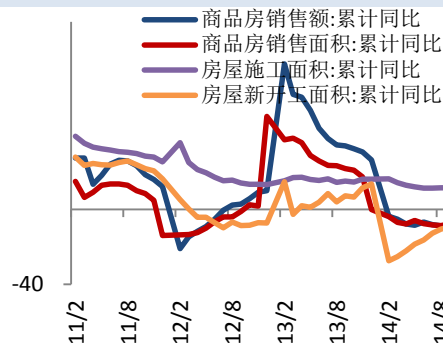
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 4 社会消费品零售总额


数据来源: Wind、国都期货研究所

图5 固定资产投资


数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 房地产数据


数据来源：Wind、国都期货研究所

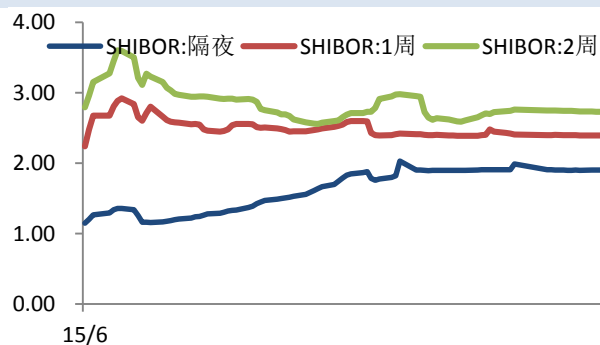
（三）市场流动性充足，利率加速下行

市场整体流动性充足，中长期国债收益率快速下行。节前十年期国债收益率仍然在3.33%附近徘徊，节后十年期国债招标加权利率跌破3%，再次进入“2”开头时代，收益率在不到半个月的世界下行接近30个基点，速度较前两个月明显加快，利率下行对金融市场整体有利。

由于到明年一季度，国债的供给整体偏于紧张，而机构配置需求依然较大，国债供不应求的局面或持续，从而使得收益率维持低位，无风险利率持续下行带来的估值回升效应对股票市场有提振作用。

图7 10年期国债到期收益率


数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 短期shibor利率


数据来源：Wind、国都期货研究所

（四）政策面整体偏于积极

财政政策方面，中国政府继续采取积极的财政政策，将2015年赤字率提高0.2个百分点，并出台了地方债置换等措施以降低地方平台融资成本。

货币政策方面，中国人民银行自2014年11月以来五次降息、四次降准，2015年三季度金融机构平均贷款利率同比降低120多个基点。地产方面，监管部门数次降低了最低首付比例等。

考虑到政策的滞后效应，预计稳增长措施可能在明年二季度开始逐渐显现作用。

三、后期关注热点

10月26日 周一 9:30 中国

50个城市主要食品平均价格数据

流通领域重要生产资料市场价格变动情况

10月27日 周二 9:30 中国

工业经济效益月度报告

10月27日 周二 美国

美国联邦公开市场委员会召开议息会议

四、技术分析后市展望

大盘本周收盘承压于60日均线，但周线上站上60周均线，下方在3200区域受到短期均线支撑，市场整体走势偏强。三季度GDP数据虽然继续走弱，但好于市场预期，宏观经济指标整体未出现明显恶化，市场前期悲观预期修正使得市场出现一定程度回升。

由于基本面并未超出市场预期，企业盈利短期对市场的影响淡化，对于方向的判断回到资金和政策主导。当前市场利率维持走低，从估值这一角度来说，继续带动市场下行空间有限，而政策面仍然较为积极，因此维持偏多观点，上方压力在跳空缺口3500区域。

分析师简介

廖鹏程，国都期货研究所股指期货分析师，西南财经大学硕士学位，主要负责股指期货的研究。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

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。