

2014年11月21日星期五

---宽松预期升温，市场情绪偏多

【周报摘要】

期指本周（11月17日-11月21日）呈V型走势，前三个交易日大幅回落，后两个交易日震荡回升。

在时隔五周零投放后，央行本周公开市场净投放100亿元，结合对降低融资成本的政策预期，可能会出台后续宽松措施，此外11月汇丰制造业PMI虽然小幅回落，但考虑到APEC减产、限产的影响，这一数据并不算差，短期市场情绪偏多。

国务院十措施缓解融资难题：增加存贷比弹性 抓紧出台注册制。根据民生证券的测算，若非存款类金融机构同业存款纳入一般性存款，理论上可以释放7.4万亿人民币信贷，能够大大缓解市场资金紧张局面。

中国11月汇丰制造业PMI回落至50 创半年新低。考虑到APEC停产的影响，11月数据并未出现明显的恶化，虽然从原材料库存来看，需求较为低迷，但基本维持稳定。

Shibor短端利率及短期国债收益率小幅回升，公开市场净投放100亿。

本周当月合约和下月合约均未出现期现套利机会，本周五尾盘出现跨期套利机会。



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

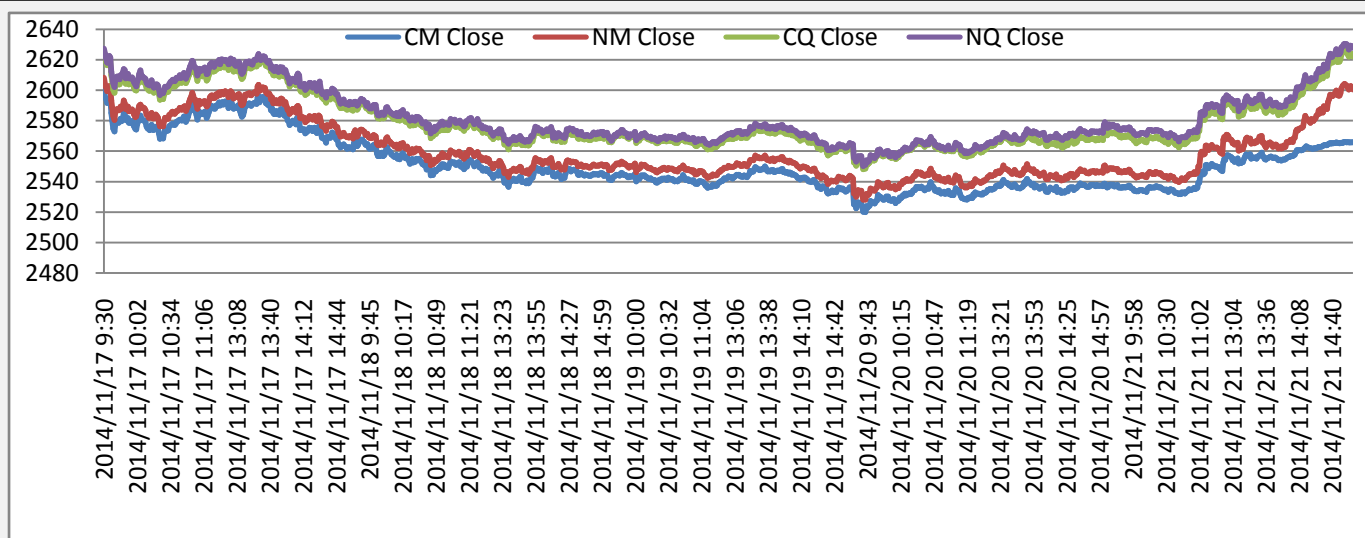
【行情回顾】

期指本周（11月17日-11月21日）呈V型走势，前三个交易日大幅回落，后两个交易日震荡回升。期指在周一大幅跳空高开，但随后单边下行，基本回补跳空缺口。沪港通额度使用未达预期，期指也在随后两个交易日维持弱势走势，但跌势逐渐趋缓，并在本周后两个交易日大幅回升。

在时隔五周零投放后，央行本周公开市场净投放100亿元，结合对降低融资成本的政策预期，可能会出台后续宽松措施，此外11月汇丰制造业PMI虽然小幅回落，但考虑到APEC减产、限产的影响，这一数据并不算差，短期市场情绪偏多。

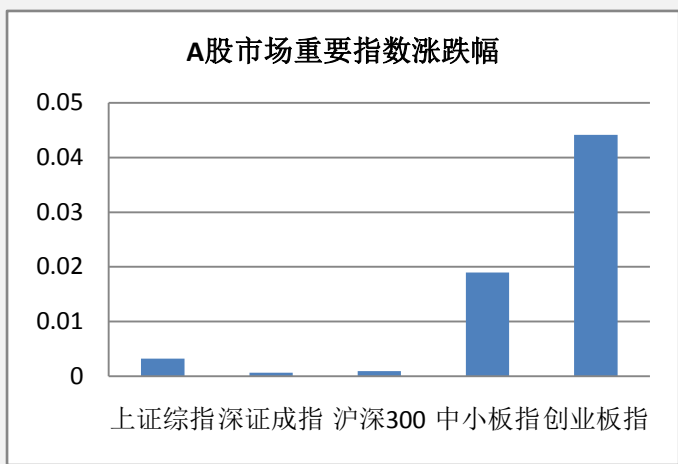
现货指数方面，上证综指、深证成指和沪深300指数基本持平，中小板和创业板大幅上涨，创业板涨幅逾4%；板块方面，信息板块涨幅居前，消费、能源板块不同程度下跌。

图1：IF四合约一周走势



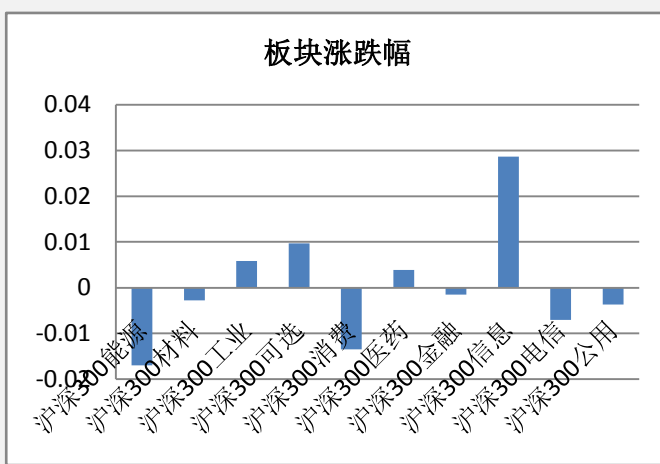
数据来源：wind, 国都期货

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、国务院十措施缓解融资难题：增加存贷比弹性 抓紧出台注册制

国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会议决定进一步采取有力措施缓解企业融资成本高问题。要增加存贷比指标弹性，改进商业银行绩效考核机制，加快利率市场化改革，抓紧出台股票发行注册制改革方案，取消股票发行的持续盈利条件，降低小微和创新型企业上市门槛。

根据民生证券的测算，若非存款类金融机构同业存款纳入一般性存款，理论上可以释放 7.4 万亿人民币信贷，能够大大缓解市场资金紧张局面。

2、中国 11 月汇丰制造业 PMI 回落至 50 创半年新低

中国 11 月汇丰制造业 PMI 初值由前值 50.4 回落至 50，创半年新低。其中，产出分项指数由上月的 50.7 大幅回落至 49.5，重回收缩领域，创下 7 个月新低。

考虑到 APEC 停产的影响，11 月数据并未出现明显的恶化，虽然从原材料库存来看，需求较为低迷，但基本维持稳定。

3、10月新增贷款环比骤降36% M2增速创7个月新低

中国10月社会融资规模为6627亿元，大幅低于预期的8875亿元，且比上月少4728亿元，比去年同期少2018亿元。其中新增人民币贷款大幅萎缩，仅5483亿元，不及预期的6264亿元，而上月的新增人民币贷款为8572亿元，环比来看下跌了36%。此外，10月M2同比增速从上月的12.9%放缓至12.6%，不及预期。

10月信贷大幅收缩，市场利率出现小幅上涨，市场资金面现紧张局面，国债收益率也开始出现回升迹象。结合央行公开市场五周来首次净投放，未来央行可能会一定程度的货币宽松。

【市场流动性】

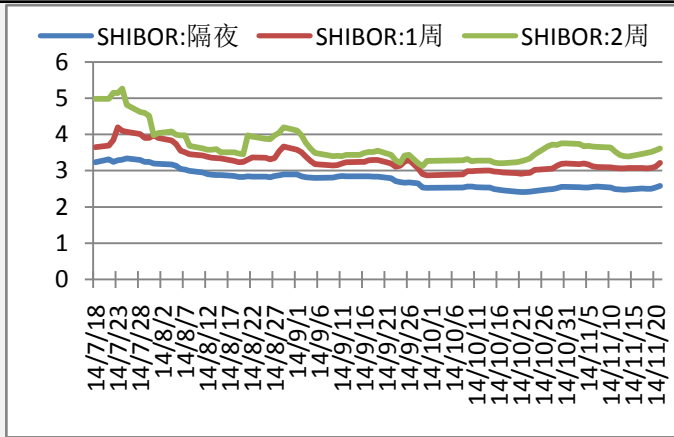
本周(11月17日-11月21日)上海银行间同业拆放利率(Shibor)短端小幅回升，O/N收于2.586%，1W收于3.218%，2W收于3.623%。(见图4)

半年期国债收益率、一年期收益率持续小幅回升。(见图5)

存贷款方面，10月新增人民币贷款5483亿元，前值为增加8572亿元；新增人民币存款减少1866亿元，前值为增加9243亿元；外汇占款余额增加660.75亿元，前值为增加11.4亿元。(见图6、图7)。

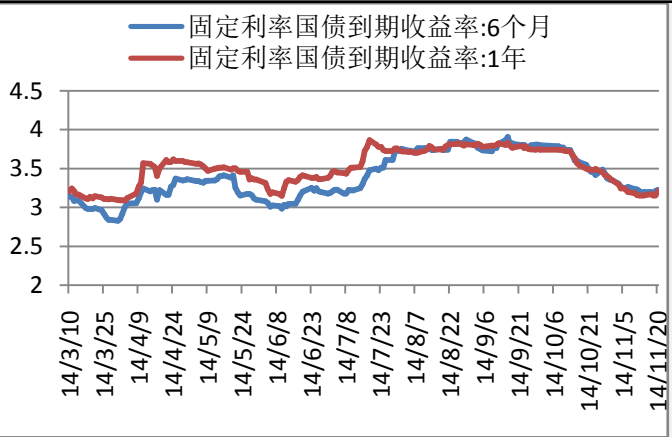
公开市场操作方面，本周(11月17日-11月21日)有400亿元正回购到期，央行进行300亿14天公开市场正回购，公开市场净投放资金100亿元，结束连续五周零投放。下周(11月24日-11月28日)共有400亿正回购到期。

图 4: SHIBOR 利率走势



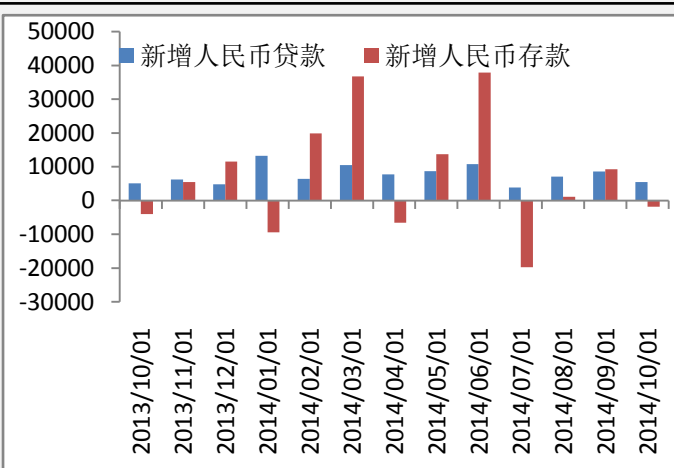
数据来源: wind, 国都期货

图 5: 国债到期收益率走势



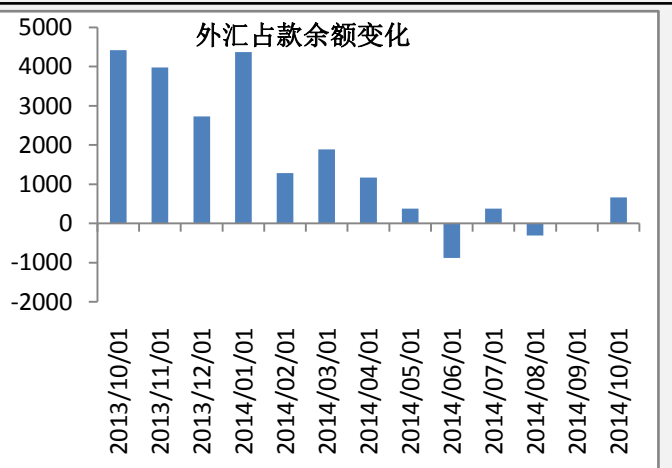
数据来源: wind, 国都期货

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



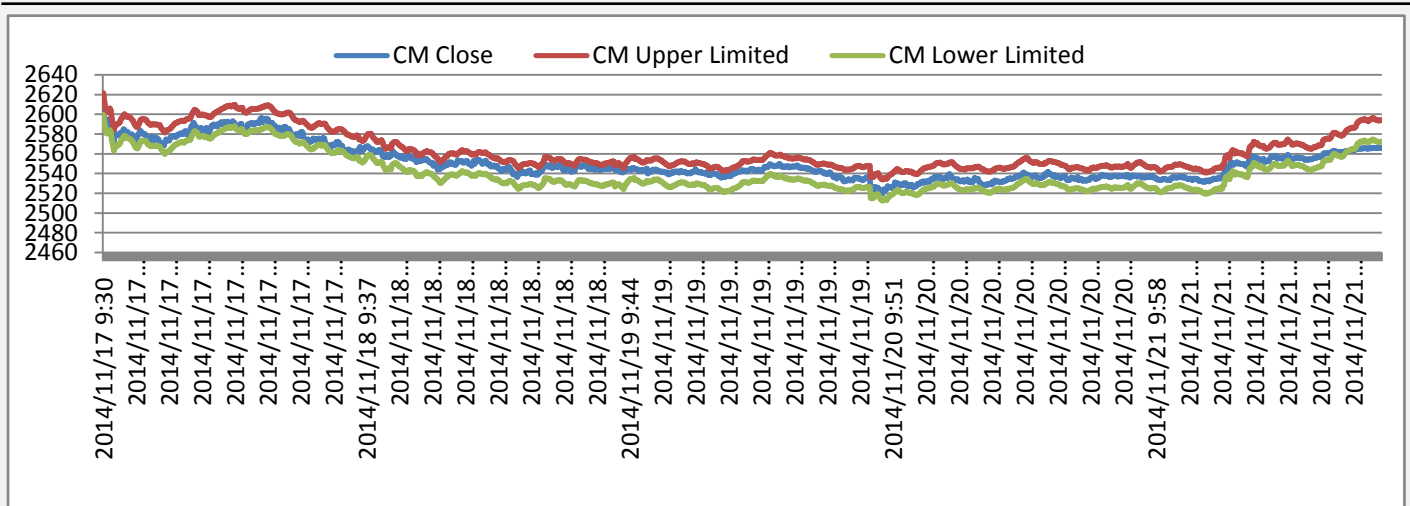
数据来源: wind, 国都期货

【套利机会回顾】

本周当月合约和下月合约均未出现期现套利机会, 本周五出现跨期套利机会。

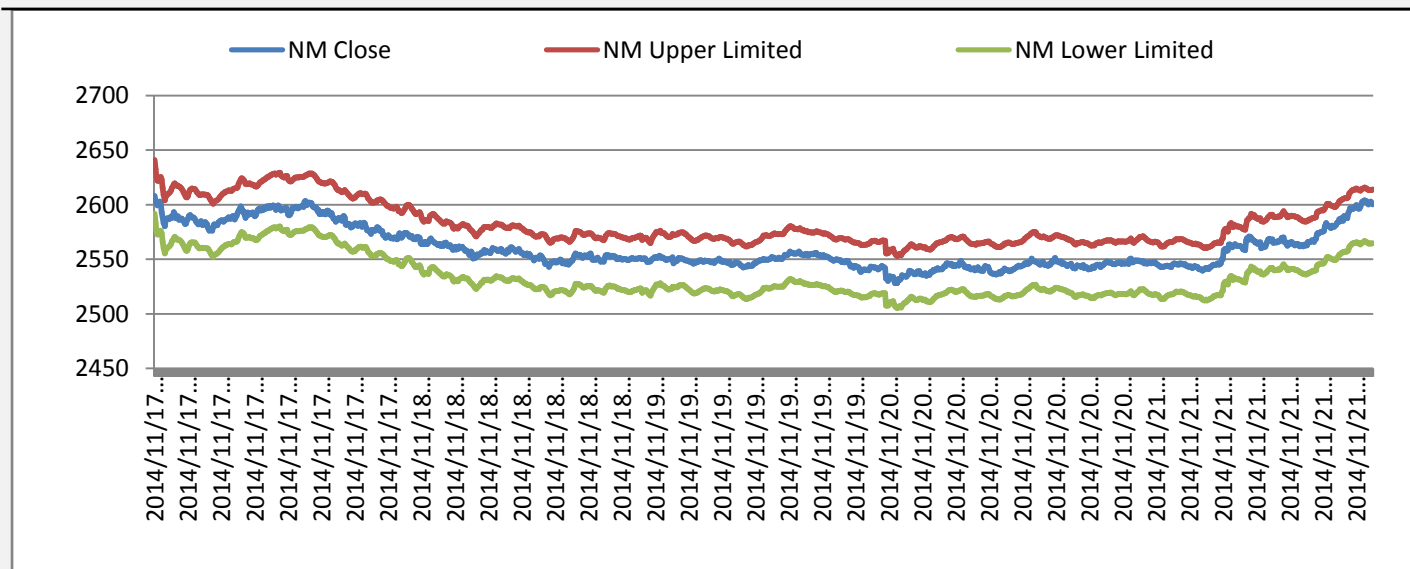
提示: 图 8 与图 9 描述的是期现套利机会, 若蓝线穿越红线代表有正向套利机会 (卖出期指合约同时买入现货组合), 蓝线穿越绿线代表有反向套利机会 (买入期指合约同时卖出现货组合)。图 10 描述的是当月合约与下月合约的跨期套利机会, 据我们的测算, 目前跨期套利的成本为一个点, 价差超过核心波动区间一个点以上便有套利机会。即蓝线在红线上 1 个点以上时卖出下月合约同时买入当月合约, 蓝线在红线下一个点以上时, 买入下月合约同时卖出当月合约。

图 8: IF 当月合约套利机会



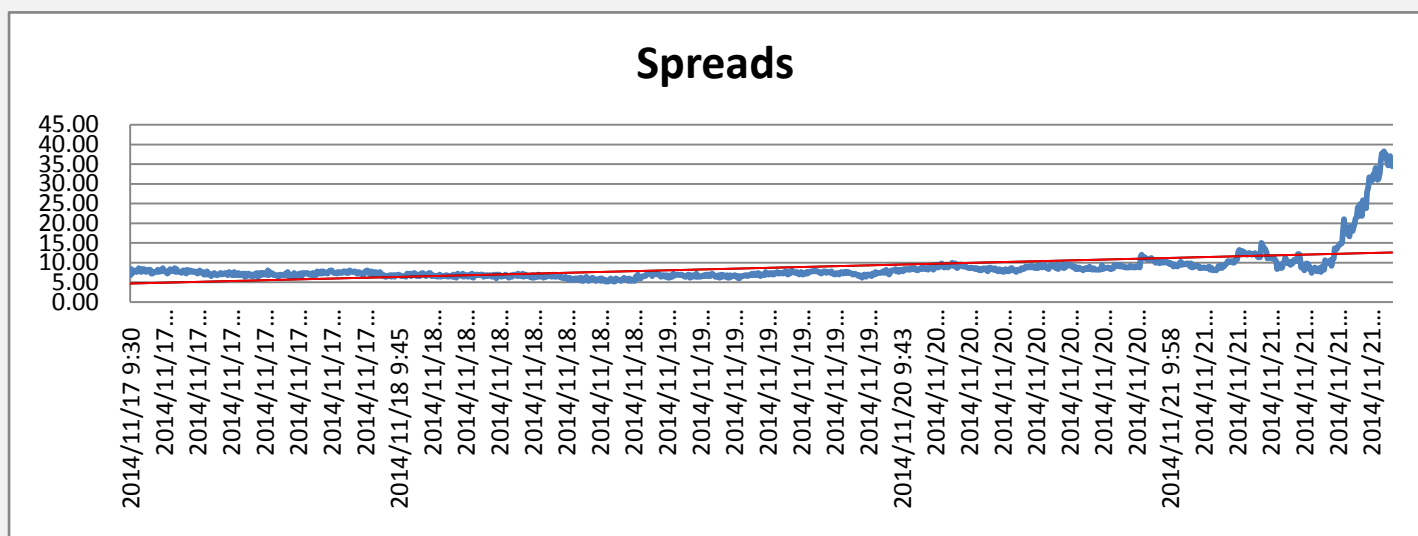
数据来源: wind, 国都期货

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】

本周市场最大的超预期事件为“沪港通”开通后市场的大幅下挫。期指在周一大幅跳空高开后即单边下行，不仅回补跳空缺口，还在随后两天顺次跌破短期均线。一方面原因在于此前市场对沪港通预期过高，另一方面在于新规则熟悉初期，投资者较为谨慎，这一点可以每日额度的利用情况看出。

从后两个交易日的表现来看，大盘受 20 日均线支撑，回调基本到位，短期市场情绪可能会偏多。主要基于以下几点判断：

- 1、 随着对沪港通规则的熟悉，投资者参与的热情会逐步回升。
- 2、 10 月信贷数据大幅缩减，当前经济低迷，如果信贷环境紧缩，势必对经济产生不利影响。央行时隔五周零投放后，本周公开市场净投放 100 亿元，政策意图较为明显，可能会有后续宽松措施。
- 3、 对于降低融资成本的政策预期会逐渐升温。
- 4、 虽然受 APEC 减产影响，但 11 月制造业 PMI 仅小幅低

于预期。

图 11: IF 主力连续合约



图表来源: 文华财经, 国都期货

【下周关注】

2014-11-27 中国工业企业利润

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。