

2015年1月16日星期五

——情绪推动期指回升，后市维持偏空思路

【周报摘要】

期指本周（1月12日-1月16日）前三个交易日弱势震荡，随后两个交易日大幅回升。

期指近期走势仍然会偏于弱势，周四大幅拉升为我们提供了做空的空间，如果周五没有明显利多消息出台，我们建议下周前三个交易日仍然以做空期指为主：1) 周四的大幅上涨体现为金融、地产等板块的全面上涨，但是当日除了12月社会融资规模超预期之外，其余数据均属于正常，所以我们判断这种上涨由市场情绪推动，不可持续，且周五跳空后的弱势盘整也一定程度印证了我们的判断。2) 由于市场对于后期央行政策判断出现分歧，周末的不确定性因素较多，所以我们建议回避每周后半段的时间点，而选择在每周前半段进行阶段性的做空。

中国12月新增人民币贷款不及预期，但是社会融资规模却大超预期。中国12月新增人民币贷款为6973亿元，预期为8800亿元，上月为8527亿元；12月社会融资规模为16900亿元，此前彭博预期为1.2万亿元，而上月修正后的规模为1.15万亿元；12月M2增速为12.2%，预期为12.5%，上月为12.3%。

养老金双轨制正式废除。从对资本市场的影响来看，我们认为养老金制度的改革，会使得市场对养老金相关的投资需求增加，增加了新的长期投资主体，长期来看利多资本市场。

本周（1月12日-1月16日）市场利率基本稳定，央行继续暂停公开市场操作。

本周当月合约未出现正向套利机会，下月合约出现正向套利机会；本周五出现跨期套利机会。



国都期货研发中心

廖鹏程

电话：010-84180311

邮件：

liaopengcheng@guodu.cc

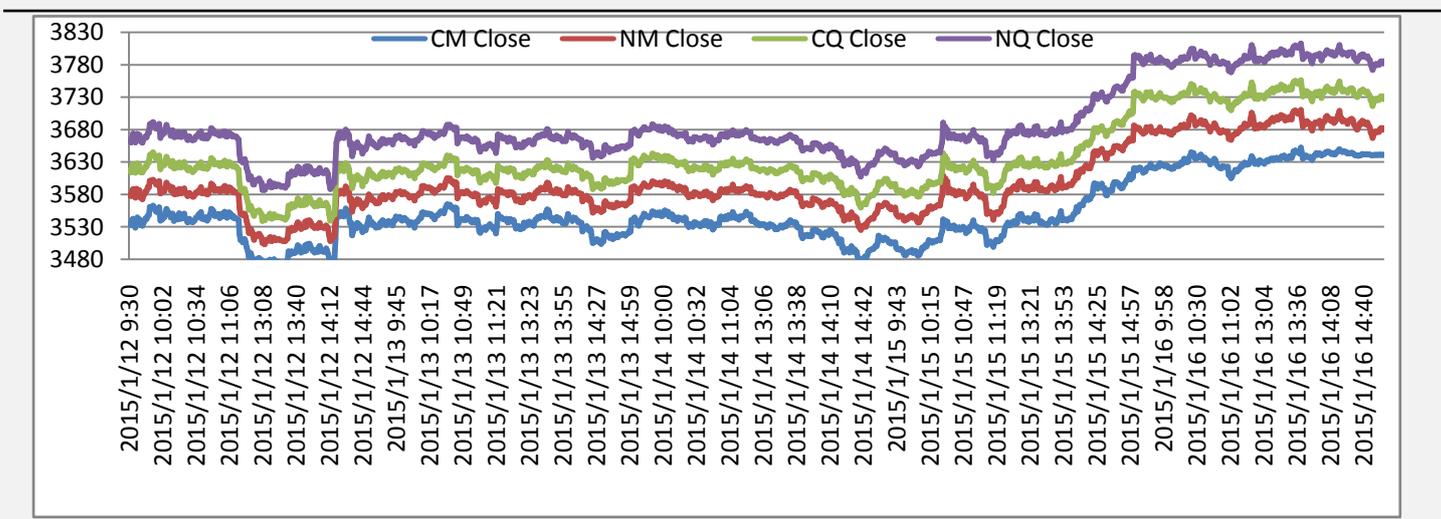
执业证书编号：F0306044

【行情回顾】

期指本周（1月12日-1月16日）前三个交易日弱势震荡，随后两个交易日大幅回升。上周市场情绪偏空，且本周前三个交易日无重要基本面数据出炉，且IPO对资金面的压力较大，因此市场呈现弱势震荡的走势，周四市场出现大幅拉升，我们推测主要原因在于表外融资的激增带来的情绪面转暖，周五市场出现了小幅的回落。

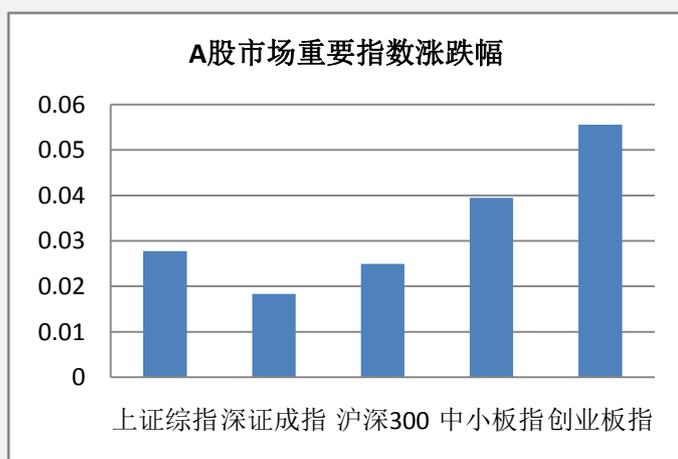
现货指数涨幅均超过1.5%，中小板和创业板大幅飙升，涨幅分别为3.94%和5.5%。板块方面，信息板块大幅拉升8.5%，金融板块涨幅为3.14%，其余板块基本持平。

图1：IF四合约一周走势



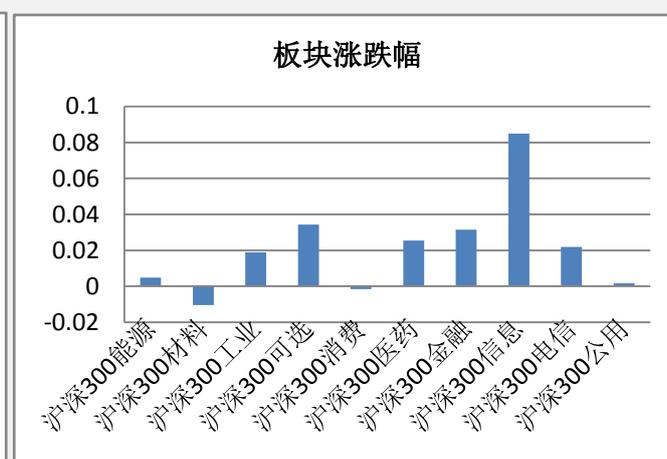
数据来源：wind, 国都期货

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、中国 12 月新增人民币贷款不及预期，但是社会融资规模却大超预期。

中国 12 月新增人民币贷款为 6973 亿元，预期为 8800 亿元，上月为 8527 亿元；12 月社会融资规模为 16900 亿元，此前彭博预期为 1.2 万亿元，而上月修正后的规模为 1.15 万亿元；12 月 M2 增速为 12.2%，预期为 12.5%，上月为 12.3%。

2、中国 12 月进出口双双好于预期 但年度目标落空

12 月出口总值为 2275.1 亿美元，同比增长 9.7%，超出预期的增长 6%；进口 1779 亿美元，下降 2.4%，好于预期的下降 6.2%。中国 12 月贸易顺差 496.1 亿美元，预期 490 亿美元，前值 544.7 亿美元修正为 544.8 亿美元。

由于 12 月为国外消费旺季，圣诞等传统节日使得国外需求回升，从而带动国内部分出口。但除美国经济出现复苏外，全球经济复苏进程缓慢，我们并不过于看好 2015 年的出口状况。

3、养老金双轨制正式废除

本周三，国务院下发公务员养老体制改革办法，文件旨在解决目前城镇职工基本养老保险制度不统一的问题，并明确提出实行社会统筹与个人账户相结合的基本养老保险制度。

从对资本市场的影响来看，我们认为养老金制度的改革，会使得市场对养老金相关的投资需求增加，增加了新的长期投资主体，长期来看利多资本市场。

4、央行续作约 2800 亿元到期 MLF 缓解流动性紧张

央行于 1 月 13 日续作 2800 亿元 MLF，主要是“一对一”面向中信、浦发等股份制银行。

央行已经连续六周暂停公开市场操作，市场对于央行后续宽松存在一定的疑虑，但此次续作并不是代表央行的宽松态度。由于MLF属于一对一的方式，我们认为这是央行缓解部分银行资金压力和引导信贷流向的措施。

【市场流动性】

本周(1月12日-1月16日)上海银行间同业拆放利率(Shibor)基本维持稳定，O/N小幅回落至2.633%，1W小幅上涨至3.848%，2W基本持平4.756%。(见图4)

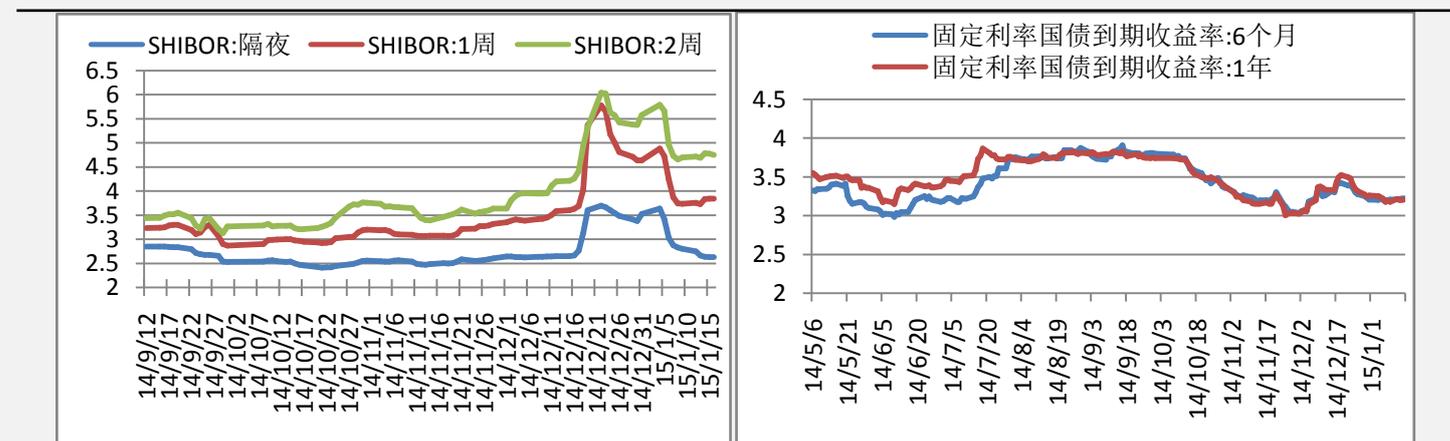
半年期国债收益率、一年期收益率小幅上涨。(见图5)

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,11月外汇占款余额增加21.66亿元,前值为660.75亿元。(见图6、图7)。

本周(1月12日-1月16日)央行继续暂停公开市场操作。

图 4: SHIBOR 利率走势

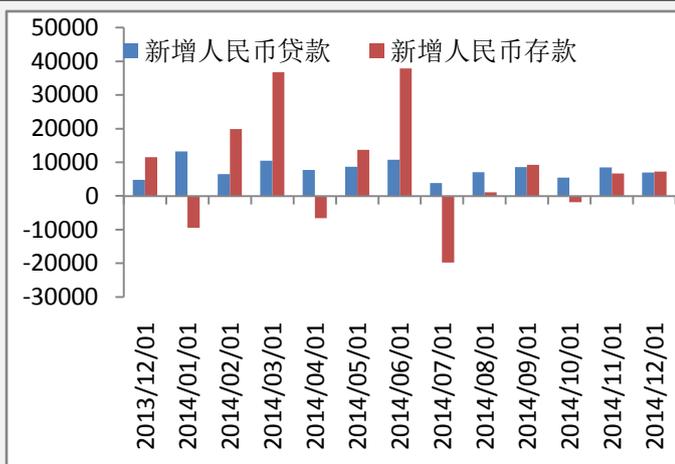
图 5: 国债到期收益率走势



数据来源: wind, 国都期货

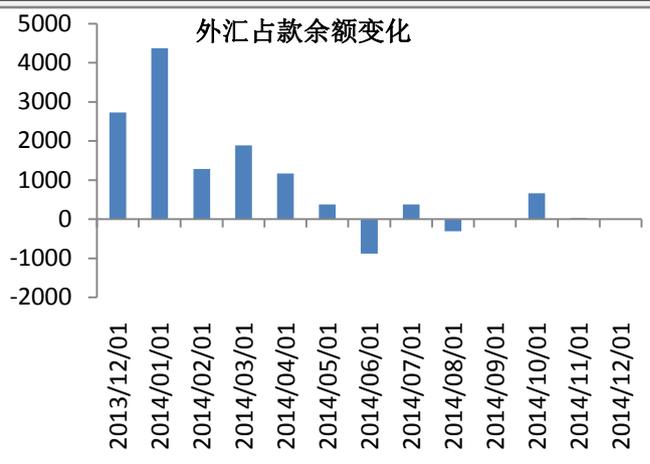
数据来源: wind, 国都期货

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】

本周当月合约未出现正向套利机会，下月合约出现正向套利机会；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

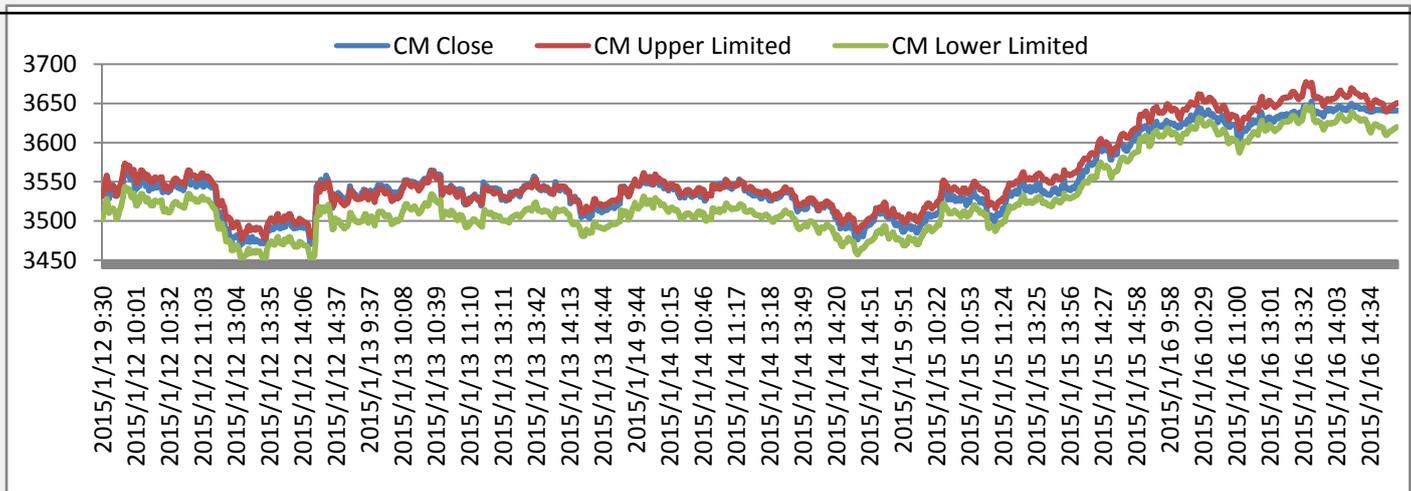
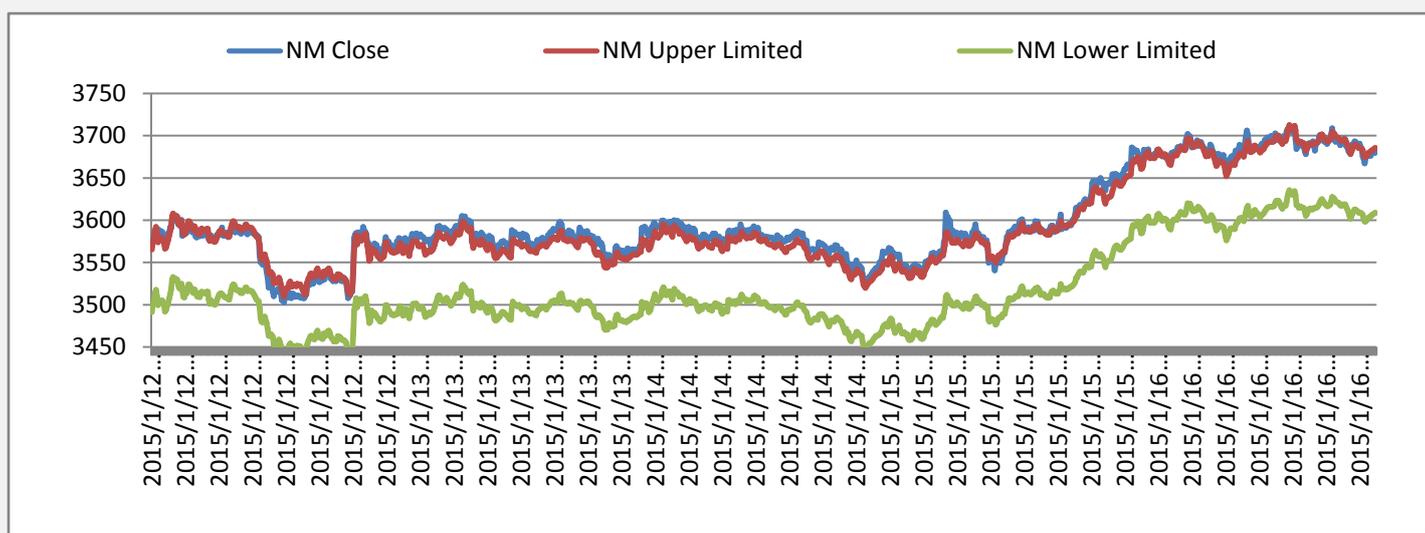
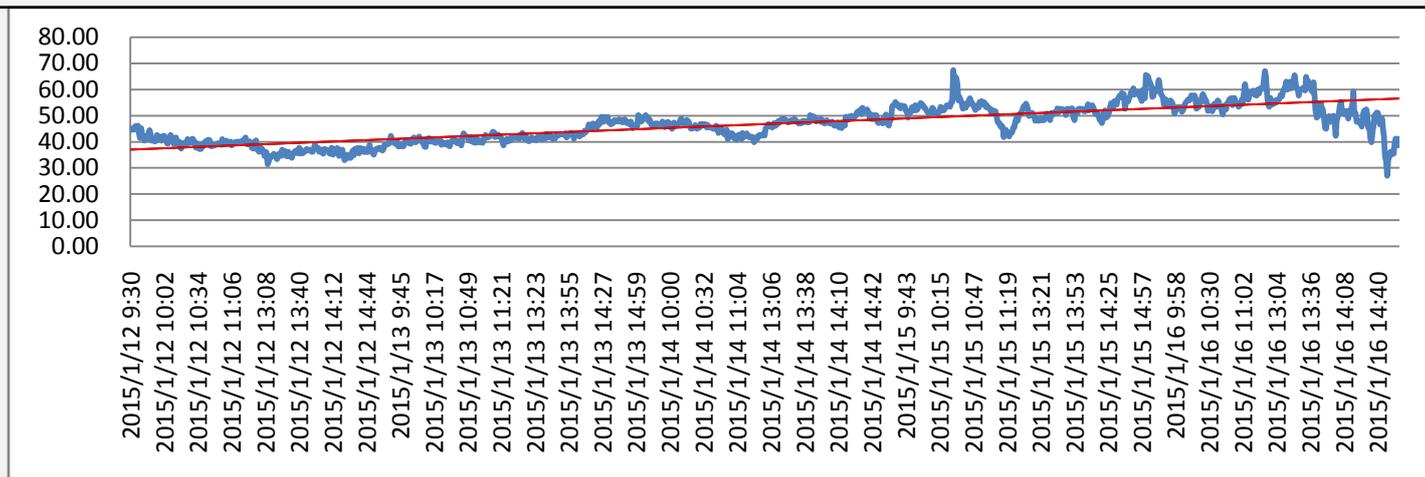


图 9: IF 下月合约套利机会



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】

期指近期走势仍然会偏于弱势，周四大幅拉升为我们提供了做空的空间，如果周五没有明显利多消息出台，我们建议下周前三个交易日仍然以做空期指为主：

- 1) 周四的大幅上涨体现为金融、地产等板块的全面上涨，但是当日除了 12 月社会融资规模超预期之外，其余数据均属于正常，所以我们判断这种上涨由市场情绪推动，不可持续，且周五跳空后的弱势盘整也一定程度印证了

我们的判断。

- 2) 由于市场对于后期央行政策判断出现分歧，周末的不确定性因素较多，所以我们建议回避每周后半段的时间点，而选择在每周前半段进行阶段性的做空。

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。