

2015年1月23日星期五

——期指大幅波动，后市震荡偏空

【周报摘要】

期指本周（1月19日-1月23日）大幅低开后单边下行，主力合约跌停，随后四个交易日期指震荡回升，基本收复当周跌幅。

期指本周一跌停后大幅反弹，但是基于我们对基本面和市场短期的理解，如果周末没有重要政策出台，期指仍然存在做空的机会：1) 周一的下跌使得投资者热情有所降温，后期融资会趋于谨慎，后续市场资金增量不足；2) 12月投资和房地产数据仍然低迷，股市7月底以来的大幅上涨迟迟未能得到经济基本面验证；3) 央行加量续作MLF，重启逆回购；前者通过定向的流动性投放缓解部分机构的资金压力，后者通过公开市场操作传递给市场维持资金面平稳的信号，降准降息预期短期难以兑现。

本周最重要的新闻来自证监会，证监会上周五公布了2014年第四季度证券公司融资类业务现场检查情况，周一期指跌停后，证监会又表态两融账户低于50万不用平仓，这使得市场预期在短期内急速转变，市场恐慌情绪得以缓解，期指在随后出现明显反弹。

2014年GDP增速7.4%，高于市场预期，但并未带来太多惊喜。投资同比增加15.7%，但是消费和工业增加值同比大幅回升，分别为11.9%和7.9%，商品房销售面积和销售金额出现明显回升，但土地购置面积增速继续放缓，这表明房地产仍然处于“去库存”，短期仍然不看好地产回升速度。

本周（1月19日-1月23日）市场利率基本稳定，央行重启逆回购，投放资金500亿元。

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

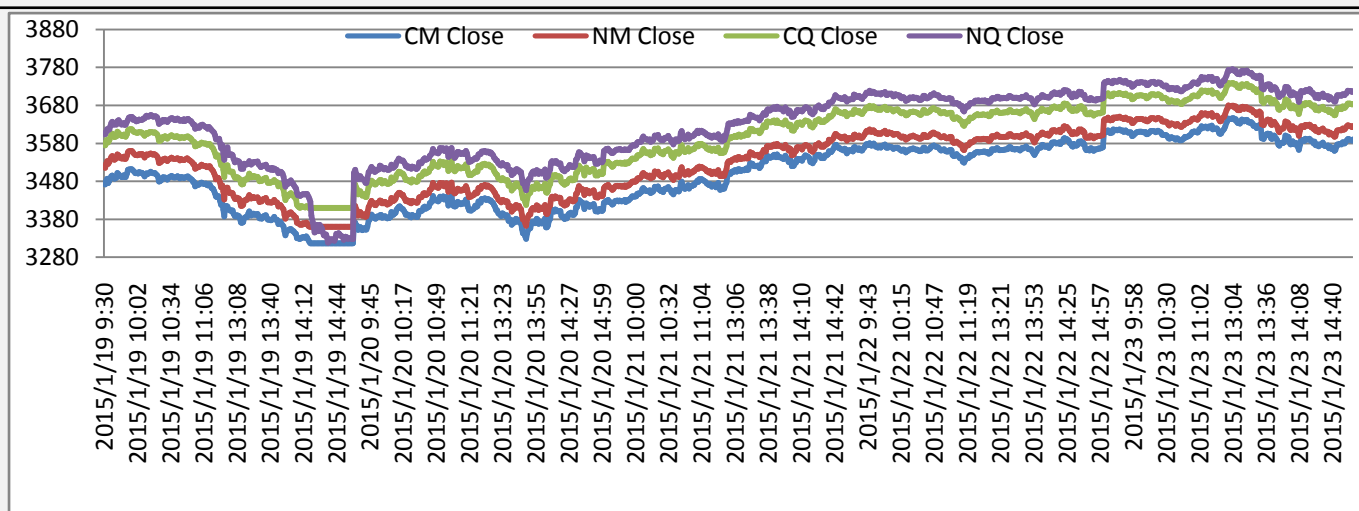
执业证书编号：F0306044

【行情回顾】

期指本周（1月19日-1月23日）大幅低开后单边下行，主力合约跌停，随后四个交易日期指震荡回升，基本收复当周跌幅。证监会上周五发布的融资业务情况报告导致市场情绪偏空，期指出现恐慌性下跌，收得上市后首个跌停。随后证监会发言人表示不会对50万以下账户强制平仓，期指在第二日止跌回升，同时2014四季度GDP增速高于市场预期，期指在随两个交易日震荡回升，周五期指冲高回落，整体走势震荡，表现出市场对于周五政策不确定性的担忧，主力合约收盘于3597点。

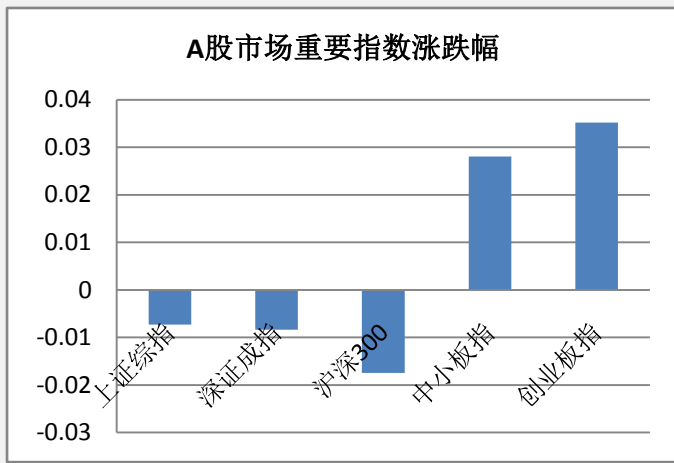
现货指数走势分化，大盘普跌，中小板涨幅2.8%，创业板涨幅3.5%；板块方面，金融、公用、能源板块大幅回调，跌幅均超3%，信息和材料板块小幅上涨，其余板块基本持平。

图 1：IF 四合约一周走势



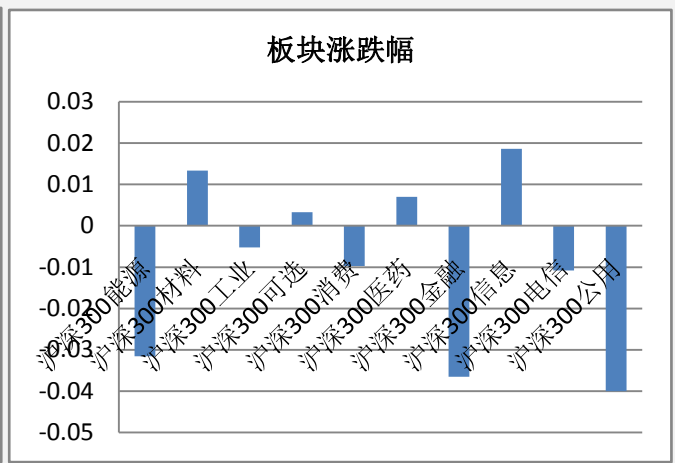
数据来源：wind, 国都期货

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、证监会：监管部门没有联合打压股市 两融账户低于 50 万不用平仓

本周最重要的新闻来自证监会，证监会上周五公布了 2014 年第四季度证券公司融资类业务现场检查情况，对中信、海通、国泰君安三家证券公司做出暂停新开信用账户三个月的处罚，并要求限期整改，一方面使得市场流动性存在短期收紧的可能，另一方面也使得市场情绪出现恐慌，引发大盘在本周一崩盘式下跌，股指期货三合约跌停，IF1409 合约跌幅接近 12%。

证监会在周一晚间表示：上周五对 12 家违规券商采取行政监管措施旨在保护投资者合法权益，促进融资业务规范发展，不存在监管部门联合打压股市的情况。此外资产低于 50 万的融资融券账户不会被强行平仓。这使得市场预期在短期内急速转变，市场恐慌情绪得以缓解，期指在随后出现明显反弹。

2、中国 2014 年全年 GDP 增速为 7.4%，这是 1990 年以来的最低增速，但高于预期的 7.3%。

2014 年 GDP 增速 7.4%，高于市场预期，但并未带来太多惊喜。投资增速同比增加 15.7%，创 2001 年以来新低，但是消费和工业增

加值同比大幅回升，分别为 11.9%和 7.9%，高于市场预期。商品房销售面积和销售金额出现明显回升，但土地购置面积增速继续放缓，这表明房地产仍然处于“去库存”，短期仍然不看好地产回升速度。

3、时隔一年央行重启逆回购 向市场注入 500 亿资金

央行本周四在公开市场进行 500 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 3.85%，这是时隔一年后央行重启逆回购操作。此前央行人民银行续做了到期的 2695 亿元中期借贷便利，并新增 500 亿元。操作对象为股份制商业银行、城市商业银行和农村商业银行，期限 3 个月，利率 3.5%。

4、制造业回暖 1 月中国汇丰 PMI 初值 49.8

1 月中国汇丰 PMI 初值 49.8，高于 49.5 的预期，为连续第二个月低于 50 的枯荣线。12 月中国制造业 PMI 终值 49.6，创下 7 个月最低。

【市场流动性】

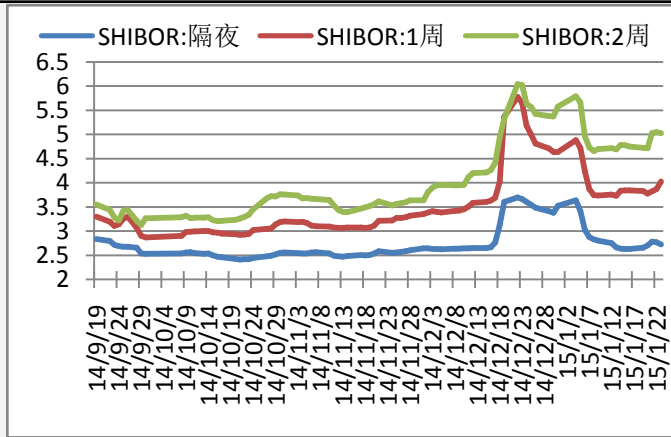
本周(1 月 19 日-1 月 23 日)上海银行间同业拆放利率(Shibor)基本维持稳定，O/N 基本持平 2.728%，1W 小幅上涨至 4.028%，2W 上涨至 5.033%。(见图 4)

半年期国债收益率、一年期收益率走势基本持平。(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)。

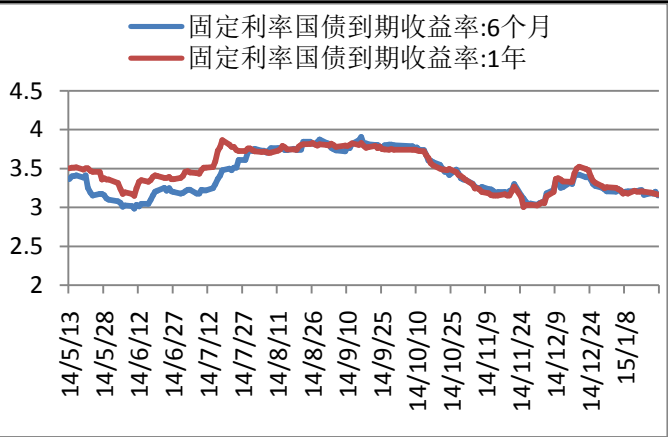
本周(1 月 19 日-1 月 23 日)央行进行 500 亿公开市场逆回购,期限为 7 天。

图 4: SHIBOR 利率走势



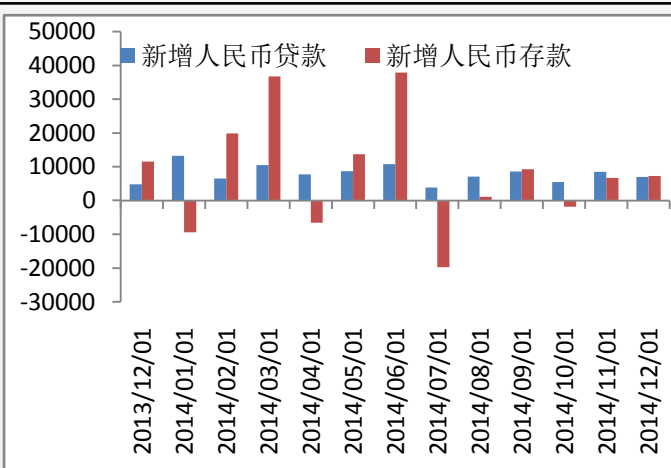
数据来源: wind, 国都期货

图 5: 国债到期收益率走势



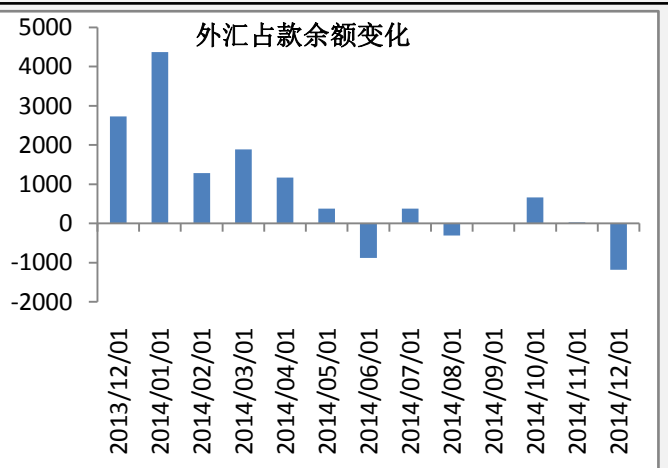
数据来源: wind, 国都期货

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



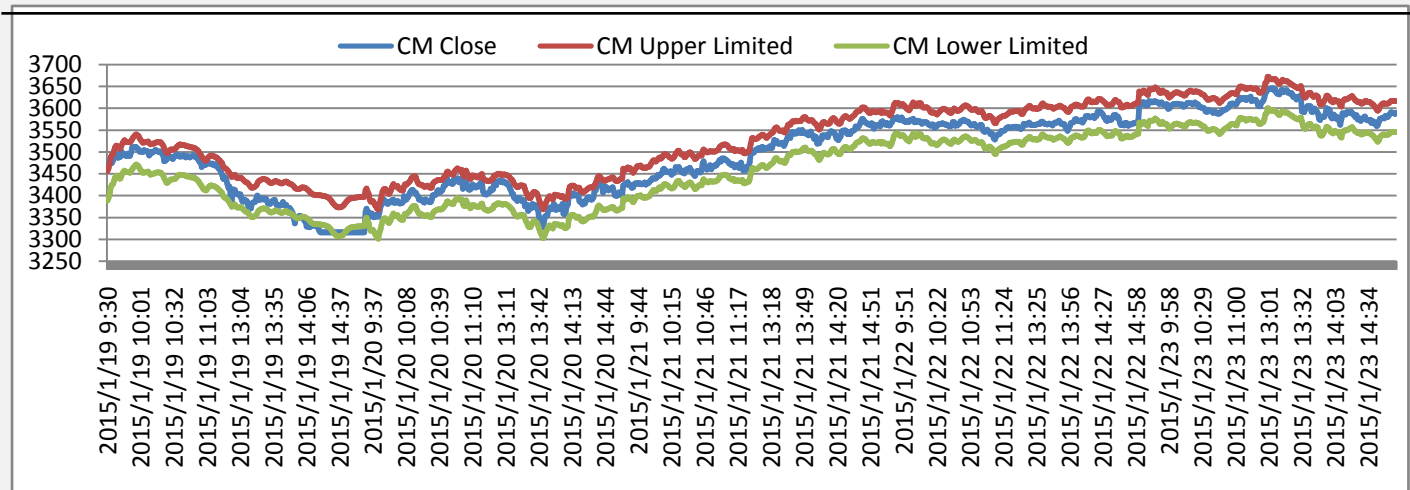
数据来源: wind, 国都期货

【套利机会回顾】

本周当月合约未出现正向套利机会, 下月合约周一出现正向套利机会; 本周出现跨期套利机会。

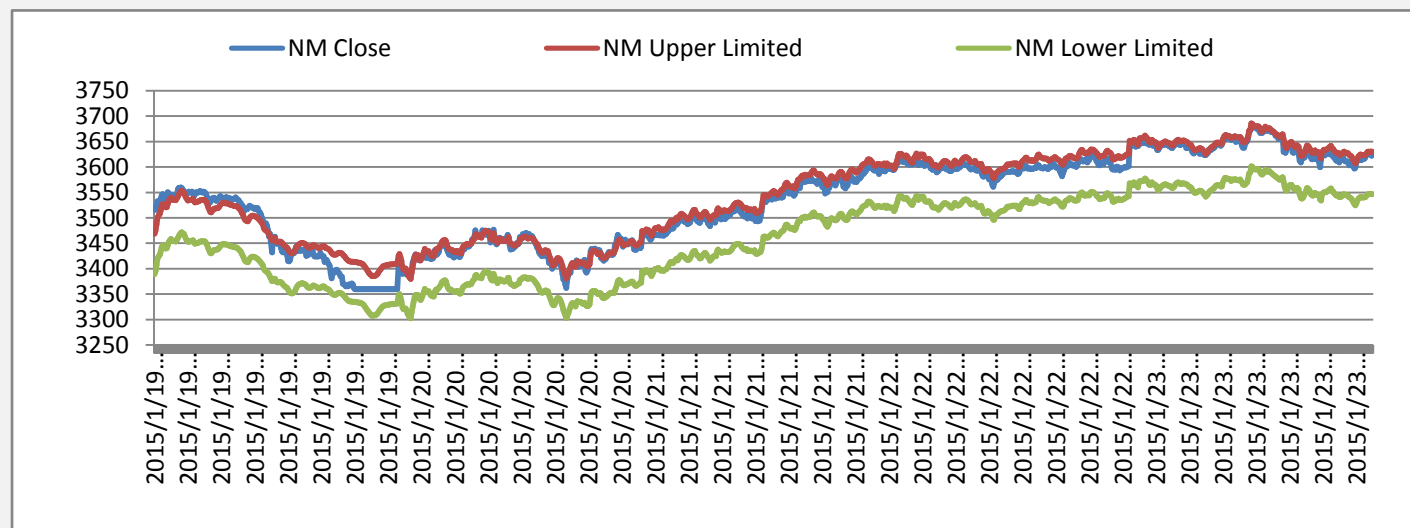
提示: 图 8 与图 9 描述的是期现套利机会, 若蓝线穿越红线代表有正向套利机会 (卖出期指合约同时买入现货组合), 蓝线穿越绿线代表有反向套利机会 (买入期指合约同时卖出现货组合)。图 10 描述的是当月合约与下月合约的跨期套利机会, 据我们的测算, 目前跨期套利的成本为一个点, 价差超过核心波动区间一个点以上便有套利机会。即蓝线在红线上 1 个点以上时卖出下月合约同时买入当月合约, 蓝线在红线下一个点以上时, 买入下月合约同时卖出当月合约。

图 8: IF 当月合约套利机会



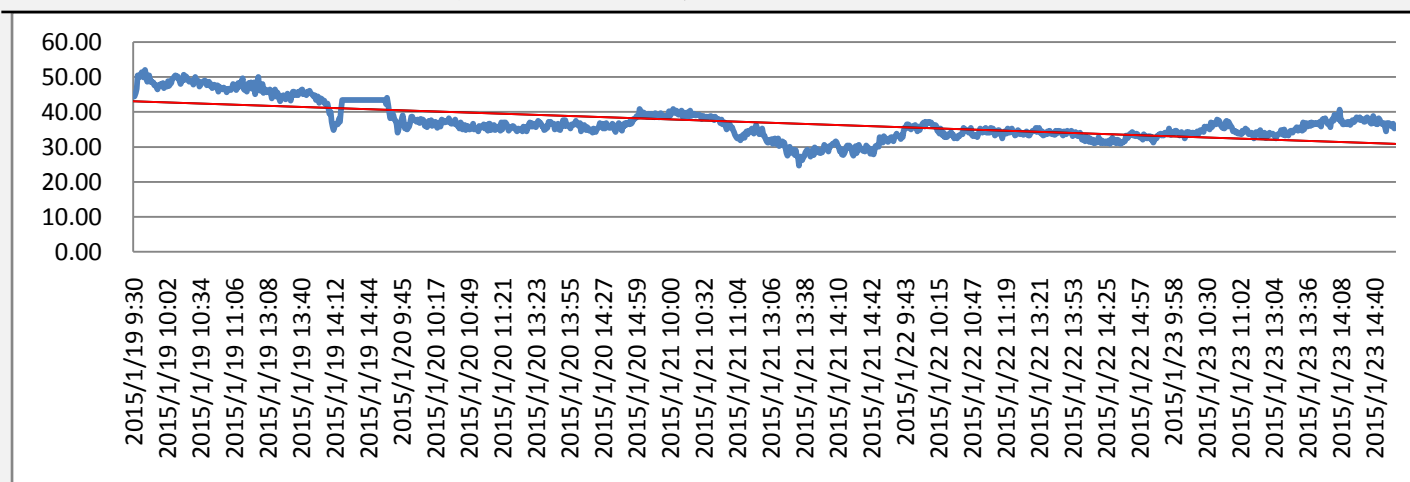
数据来源: wind, 国都期货

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】

期指本周一出现了上市以来的第一个跌停，市场情绪过于恐慌，随后出现的反弹属于正常的价格修复，反弹力度较大，但是基于我们对基本面和市场短期的理解，如果周末没有重要政策出台，我们认为后期仍然存在做空的机会：

- 1) 周一的下跌使得投资者热情有所降温，后期融资会趋于谨慎，后续市场资金增量不足；此外，对前期逾期融资合约的执行，也会使得资金存在流出股市的可能；
- 2) 从12月的宏观经济数据来看，最重要的投资和房地产数据仍然低迷，股市7月底以来的大幅上涨迟迟未能得到经济基本面验证；
- 3) 央行续作MLF，重启逆回购；前者通过定向的流动性投放缓解部分机构的资金压力，属于实质性宽松，后者通过公开市场操作传递给市场维持资金面平稳的信号，降准降息预期短期难以兑现。

本周的跳空缺口对于期指走势会存在一定的压力作用，我们建议在3600区域尝试做空，止损3630区域。

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。