

17 Oct, 2014

www.cnhtqh.com.cn

内容摘要:

✚ 宏观经济分析

- 经济数据解读
- 下周经济事件及重要数据
- 公开市场操作

✚ 股指期货分析

- 大盘解读和研判
- 各指数及行业涨跌分析
- 各指数及行业估值分析
- 成交量和持仓量分析
- 价差分析

研究所金融期货部

股指期货研究员: 李珊珊

lishanshan@cnhtqh.com.cn

主要观点:

If1411 合约上周一下挫一个平台后震荡,周五虽一度跌破区间下沿但最终回稳,下周将召开十八届四中全会,并有三季度经济数据密集公布,短线关注政策面及基本面,建议仍以区间操作为主,如有效跌破 2430 则空单进场。

宏观经济面分析

一、经济数据解读（红色标记为利好，绿色数据为利空）

日期	国家	数据名称	前值	预测值	公布值	解读
2014-10-13	中国	9月贸易帐(亿美元)	498.3	411	310	中国9月经济数据双双超出预期，不过市场焦点在预期下跌的进口数据，显示国内需求正在复苏。巴克莱指出，今日的数据进一步增强了四季度中国经济将有序复苏的观点。
2014-10-14	英国	9月零售物价指数年率	2.4%	2.3%	2.3%	9月零售物价指数月率从0.4%降至0.2%；年率下滑至2.3%，增幅创2009年11月以来最低水平。此外，英国9月未季调输出PPI年率创2009年9月以来最大降幅。英国通胀数据持续下滑，越来越偏离英国央行设定的2%的通胀目标，这也巩固了市场关于英国央行会推迟加息的预期。
	英国	9月CPI年率	1.5%	1.4%	1.2%	
	德国	10月ZEW经济景气指数	6.9	1	-3.6	德国10月ZEW经济景气指数下降至负3.6，为2012年11月以来最低水平，前值为正6.9。外媒调查中值显示，经济学家此前预期该指数会降至0水平。
	欧元区	8月工业产出月率	0.9%	-1.6%	-1.8%	欧元区8月工业产出月率为-1.8%，前值为1.0%，预期为-1.6%；欧元区8月工业产出年率为-1.9%，前值为2.2%，预期为-0.9%。欧元区8月工业产出降幅超过预期，主要是因为用于投资的资本品产出大幅下滑。
2014-10-15	中国	9月PPI年率	-1.2%	-1.6%	-1.8%	中国9月消费者价格指数(CPI)年率升幅仅1.6%，创58个月新低；9月生产者物价指数(PPI)同比降1.8%，并连续31个月下跌，反映中国国内需求疲软，且通货膨胀不会约束经济政策进一步放松。但由于通胀温和，中国政府不大可能
	中国	9月CPI年率	2.0%	1.7%	1.6%	
	德国	9月CPI终值年率	0.8%	0.8%	0.8%	德国经济景气指数意外跌幅负值，令市场忧虑德国9月通胀或出现下滑，不过符合预期的通胀数据打消了这一疑虑。
	英国	9月失业率	2.9%	---	2.8%	英国6-8月按国际劳工组织(ILO)标准计算的失业率降至6.0%，为2008年10月以来最低水平，但包括红利的平均工资年率仅增长0.7%，而同期整体通胀率是0.7%的一倍多。在实际工资恢复上涨之前，英国央行决策者料将对加息持
	美国	9月零售销售月率	0.6%	-0.1%	-0.3%	美国9月零售销售月率超预期下降0.3%，此为今年1月以来首次下降，表明许多美国人在进入今年最后几个月时仍对支出保持谨慎态度。疲弱的数据可能进一步令投资者确信，美联储需要在更长时间内保持较低利率。
	美国	9月PPI月率	持平	0.1%	-0.1%	美国9月PPI月率一年来首次意外下降0.1%，因受油价下跌
2014-10-16	中国	9月实际外商直接投资年率	-14.0%	-14.0%	1.9%	2014年1-9月中国实际外商直接投资(FDI)873.6亿美元，9月同比意外转升1.9%。中国9月实际外商直接投资年率意外回升，或放缓市场对中国经济增速放缓的忧虑。周三(10月15日)中国公布的9月CPI及PPI数据均不济，加剧市场对全球经济滑入通缩的担忧情绪。
	中国	9月M2货币供应年率	12.8%	13.0%	12.9%	9月新增人民币贷款8572亿元，高于预期，且创纪录(逾10年)的同期新高；9月末M2货币供应年率增速稍加快至12.9%；M1和M0年增速分别放缓至4.8%和4.2%，社会融资规
	欧元区	9月CPI终值年率	0.3%	0.3%	0.3%	欧元区9月消费者物价指数终值年率升幅从8月的0.4%降至0.3%，为2009年10月以来最低水平，符合预期和初值。
	美国	10月11日当周初请失业金人数(万)	28.7	29	26.4	上周初请失业金人数降至逾14年低点，9月工业产出月率升幅创近两年最大，这些正面信号帮助缓解外界对于美国经济前景的担忧。路透隔夜公布调查显示，分析师仍料美联储将于明年第二季加息，即便海外经济疲弱迹象渐增。
	美国	9月工业产出月率	-0.1%	0.4%	1.0%	
2014-10-17	美国	8月国际资本净流入(亿美元)	577	---	745	美国8月国际资本净流入规模扩大至745亿美元，外资在8月份增持长期美国国债，增幅创2月份以来最大。
	美国	9月新屋开工总数年化(万户)	95.6	100.4	101.7	在经历8月的意外暴跌之后，美国9月新屋开工反弹，表明该国房地产市场的改善呈现断断续续的势头。
	美国	9月营建许可总数(万户)	100.3	103	101.8	根据近期美国的经济表现，可以肯定美国的新屋开工总数年化和营建许可总数都会有一定程度的增加。
	美国	10月密歇根大学消费者信心指数初值	84.6	84	86.4	美国10月密歇根大学消费者信心指数初值意外上升至86.4，创逾七年(2007年7月份以来)新高。高盛表示，对未来数月而言，美国家庭财富不能扭转近期下滑困境非常关

二、下周经济事件及重要数据

日期	国家	事件/数据	影响周期	多空	可能影响
10-20/10-23	中国	十八届四中全会	短/中	—	—
2014-10-21	中国	9月规模以上工业增加值年率	短	—	—
	中国	1-9月城镇固定资产投资年率	短	—	—
	中国	9月社会消费品零售总额年率	短	—	—
	中国	第三季度GDP年率	短/中	—	—
2014-10-23	中国	10月汇丰制造业PMI预览值	短	—	—
	日本	10月制造业PMI	短	—	—
	法国	10月制造业PMI初值	短	—	—
	德国	10月制造业PMI初值	短	—	—
	欧元区	10月制造业PMI初值	短	—	—
	美国	10月Markit制造业PMI初值	短	—	—
2014-10-24	英国	第三季度GDP初值年率	短/中	—	—

三、央行公开市场操作

在本周四的公开市场操作中，央行依然延续了周二刚刚降低的中标利率价格 3.4%，正回购的规模为 200 亿元。这个“火力”的方子看来可能还要再开几次。央行近几个月来在公开市场的 14 天正回购操作仿佛一剂治疗企业融资成本高的“中药方”，方子开的药是降低公开市场中标利率，隔一段时间加大“火力”再降。虽然量不大，但是目标明确，不到三个月的时间，中标利率已经降了三次。在本周四的公开市场操作中，央行依然延续了周二刚刚降低的中标利率价格 3.4%，正回购的规模为 200 亿元。这个“火力”的方子看来可能还要再开几次。

受宽松政策影响，上海银行间同业拆借 Shibor 各期限利率在昨天全线下行，Shibor 持续走低的状态已经持续了很长一段时间。债券市场各类债券的收益率也全线下行。其中，利率债收益率昨天一如既往地全线继续下行，只是下行幅度较前两个交易日收窄；高等级的中期票据下行幅度大于中低信用等级债券；收益率继续下行的城投债昨天的下行幅度只是比前几日有所放缓。在票据市场上，近日也出现利率下行速度加快的现象。

从债券市场最新发行的各类债券中标利率来看，同一评级的债券发行价格较两个月前的确出现下降。

但是在银行贷款方面，由于经济下行风险，不断有相关企业曝出贷款逾期的问题，银行对于贷款的风险管控比以前变得更加严格。“在银行贷款方面，企业融资时的贷款利率下行现象并不明显。”一家股份制银行的员工对本报称。刘东亮称，银行表外融资收缩的主因有两点，一是监管政策使然，二是资金机构的风险偏好居高不下，主动收缩资金融出。交通银行首席经济学家连平在点评昨天发布的社会融资规模数据时称，9 月社会融资活动、特别是信贷供给基

本平稳，但实体经济和微观层面的总体活跃程度依旧偏弱。银行被动负债能力也有所减弱，受多重因素影响，存款与广义货币余额同比增速在短期持续下落。“三期叠加”对社会融资需求和银行存贷业务形成的压力继续显现。

从近期央行召开的三季度货币政策例会来看，央行传递的态度是继续保持定力，不进行大规模刺激。农银宏观研究报告认为，如果四季度经济下行压力继续加大，加上明年新预算法实施后财政政策受限，货币政策肯定会在“定向宽松、结构优化”的导向下继续预调微调。

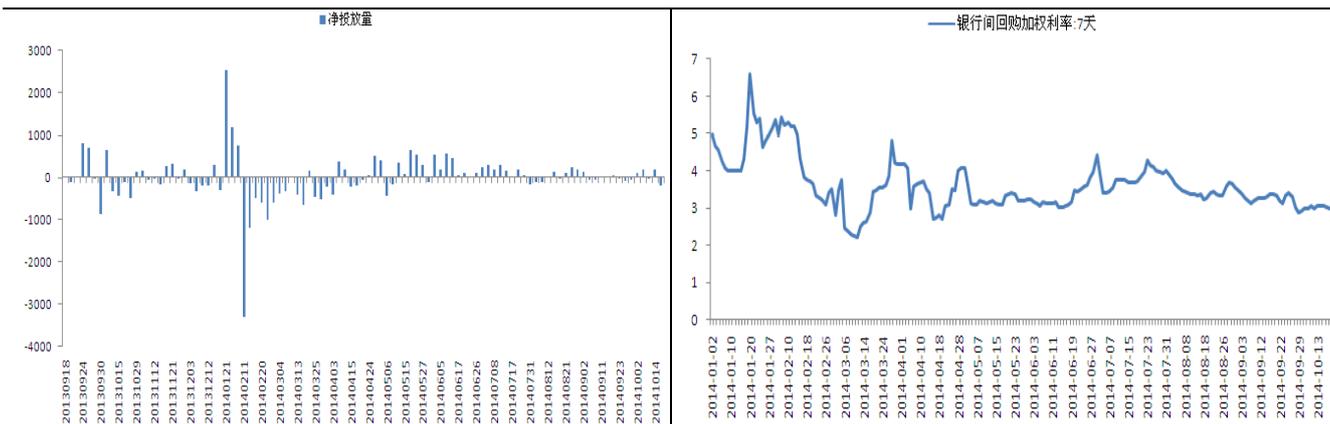


图1：央行净投放量（单位：亿元）

图2：银行间7天回购加权利率（单位：%）

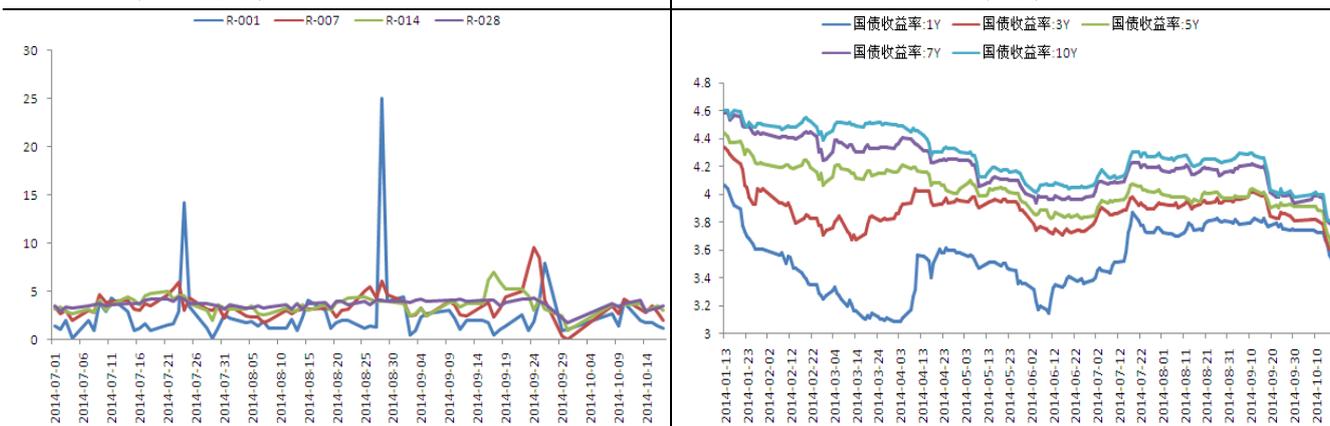


图3：银行间质押式回购利率（单位：%）

图4：国债收益率期限结构（单位：%）

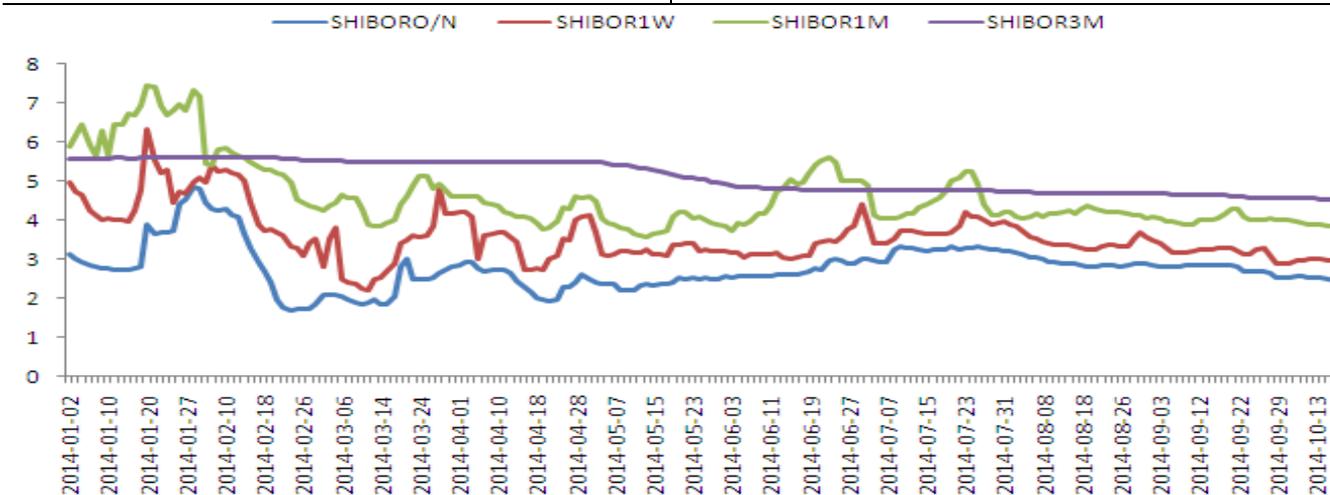


图5：Shibor（单位：%）

股指期货分析

一、大盘解读和研判



图6: IF次月连续合约走势



图7: 沪深300走势

走势回顾及行情研判:

If1411合约上周一下挫一个平台后震荡,周五虽一度跌破区间下沿但最终回稳,下周将召开十八届四中全会,并有三季度经济数据密集公布,短线关注政策面及基本面,建议仍以区间操作为主,如有效跌破2430则空单进场。

二、各指数及行业涨跌分析

截至周五收盘,上证综指报2341.18点,周跌1.40%,终结三周连涨;深证成指报8151.52点,周跌0.73%。中小板指周跌2.86%;创业板指周跌2.78%。

截至周五收盘,道琼斯指数报16380.41点,上涨363.17点,涨幅1.63%;纳斯达克指数报4258.44点,上涨41.05点,涨幅0.97%;标普500指数报1886.76点,上涨24点,涨幅1.29%。全周道指与标普500指数均下跌1%,纳指下跌0.4%,拉塞尔2000种小型股上涨2.8%。英国富时100指数报6310.29点,上涨114.38点,涨幅1.85%,上周跌幅0.47%;法国CAC40指数报4033.18点,上涨114.56点,涨幅2.92%,上周跌幅0.99%;德国DAX指数报8850.27点,上涨267.37点,涨幅

3.12%，上周涨幅0.70%。

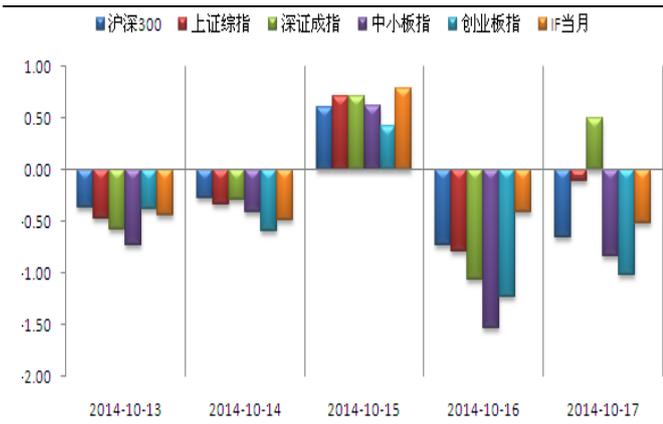


图8: 各指数涨跌幅 (单位: %)

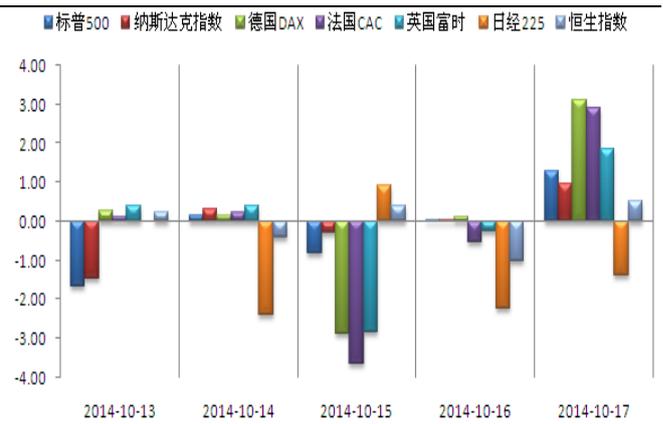


图9: 国外主要指数涨跌幅 (单位: %)

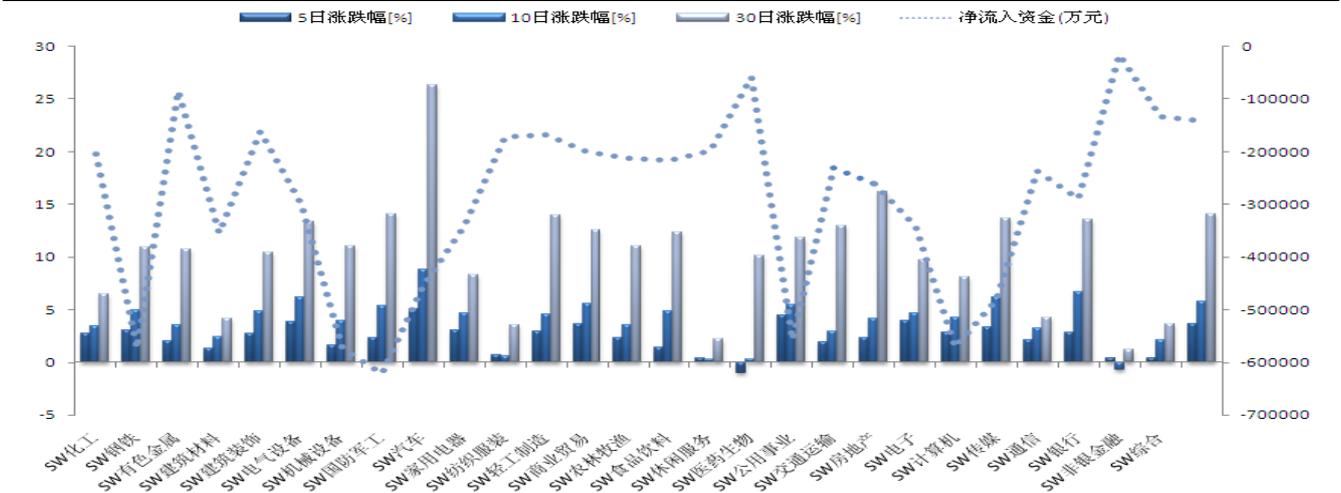


图10: 申万一级行业涨跌幅及资金流向 (单位: %)

三、各指数及行业估值分析

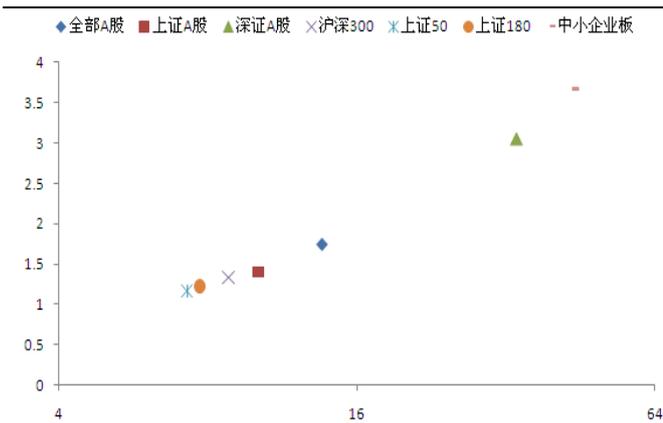


图11: 各指数市盈率/市净率 (x轴为市净率, y轴为市盈率)

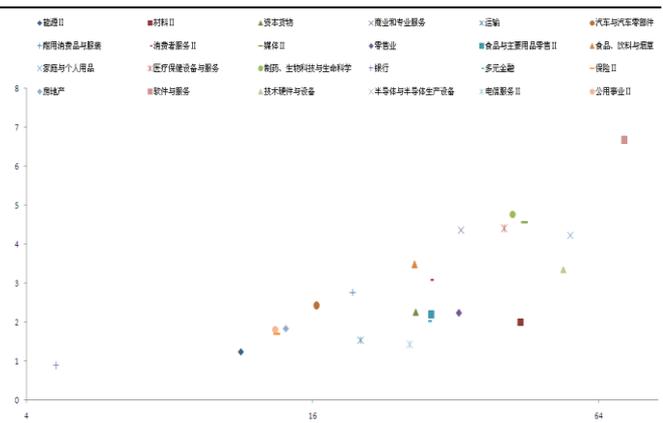


图12: 各行业市盈率/市净率 (x轴为市净率, y轴为市盈率)

四、成交量和持仓量分析

截至周五收盘，主力合约IF1411持仓120024手，净空仓6357手，净持仓差率-15.64%。

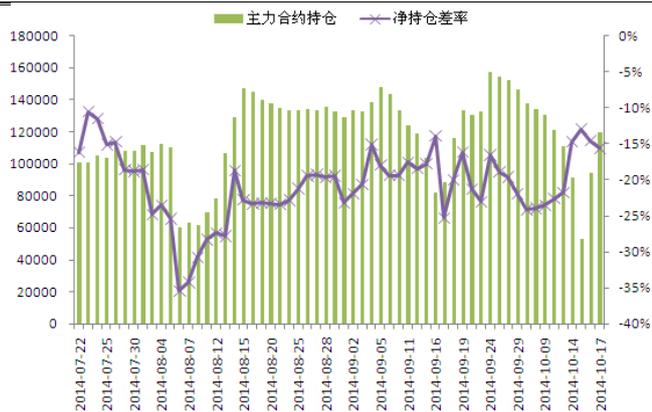


图13: 当月合约持仓量 (单位: 手)

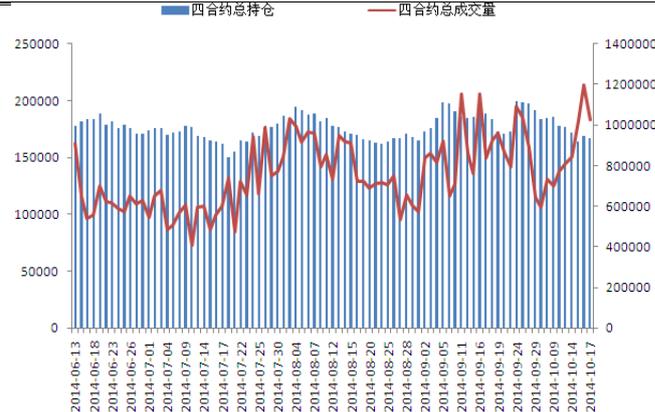


图14: 四合约总持仓量和成交量 (单位: 手)

五、价差分析

截至周五收盘, 当月次月价差6.4点, 当月当季价差10.8点, 当月次季价差29.0点, 次月当季价差4.4点, 次月次季价差22.6点, 当季次季价差18.2点, 当月期现差-3.7点, 次月期现差2.7点, 当季期现差7.1点, 次季期现差25.3点,

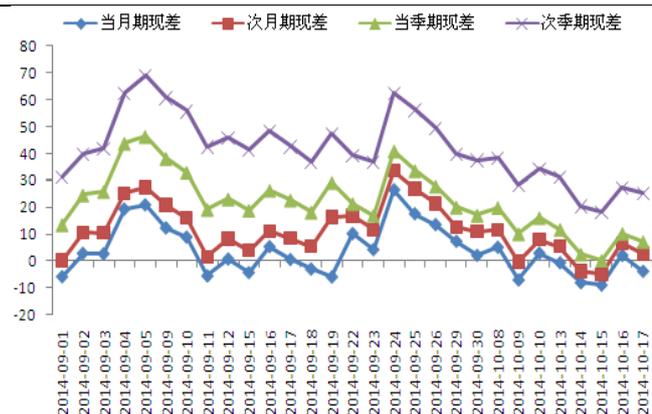


图15: 期现价差

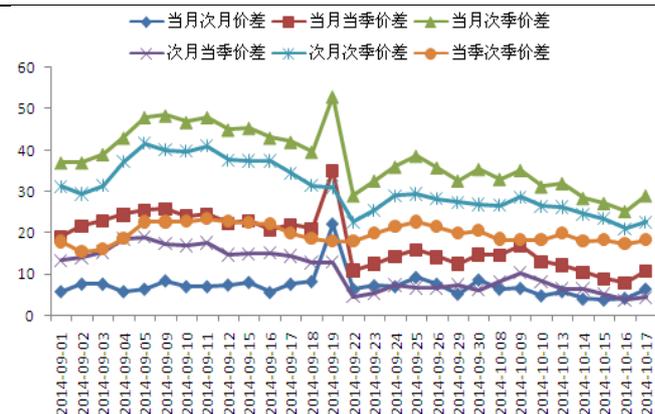


图16: 跨期价差

本文数据来源: wind, 汇通网, 恒泰期货研究所

免责声明

本报告由恒泰期货研究所编制。

本报告所包含的投资策略或建议并不构成适合接收方的特定情况的投资建议或个人投资建议。本报告仅为提供信息而发表，不构成广告，在任何国家和地区也不应被理解为一项购买或出售任何证券、期货或相关金融工具的要约邀请或要约。除了有关本公司及关联机构的信息外，恒泰期货没有对本报告所含信息的准确性、完整性或可靠性做出过任何明示或暗示的声明或保证。本报告也无意对文中涉及的期货、市场及发展提供完整的陈述或总结。恒泰期货不承诺投资者一定获利，也不与投资者约定分享投资收益或分担投资损失。市场有风险，投资需谨慎。任何接收方不应认为本报告可以取代自己的判断。本报告所含的任何意见，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因采用不同假设和标准而与恒泰期货其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。研究部门仅基于恒泰期货研究部管理层的判断开始撰写、更新或终止对相关期货的研究。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。负责撰写本报告的分析师可能为了收集、合成和解释市场信息而与交易人员、销售人员和其他相关人员沟通。恒泰期货没有义务更新本报告所含任何信息或将该等信息保持在最新状态。本报告中所述任何价格只作资讯之用而并不代表对个别期货或衍生品的估值，亦不代表任何交易可以或曾可以在该等价格成交，任何价格并不必然反映公司内部簿记和记录或理论上基于模型的估值，以及可能基于的若干假设，基于公司或其他任何来源的不同假设可能会产生非常不同的结果。

未经恒泰期货事先书面许可，恒泰明确禁止全部或部分地再分发本报告。恒泰对第三方的该等行为不承担任何责任。期货有风险，投资需谨慎！