

股指期货周度策略报告

28 Nov, 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

研究所金融期货部

股指期货研究员: 李珊珊

lishanshan@cnhtqh.com.cn

✚ 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

主要观点:

本周大盘上在降息的影响下强势拉涨近 200 点, 短线位置较高不宜追高, 周日存款保险制度意见稿公布或对大盘有所支撑, 下周将公布多项经济数据可关注, IF1412 前期多单继续持有, 止损 2750, 支撑 2700/2750, 压力 2900。

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
2014-11-24	德国	11月IFO商业景气指数	103.2	103	104.7	德国11月IFO商业景气指数从10月的103.0反弹至104.7，为七个月来首次反弹。荷兰国际集团认为，这显示德国经济在今年第四季度将加速；德国智库IFO经济学家沃拉博也表示，如果德国经济的正面趋势能在12月得到确认，将对2015年上半年GDP增长有正面影响。
2014-11-25	德国	第三季度季调后GDP季率终值	0.1%	0.1%	0.1%	德国2014年第三季度经济确认为增长，符合市场预期。分项数据显示，民间消费大幅增长，影响盖过投资持续疲弱，带动德国第三季经济温和增长，避免陷入衰退。此外，净贸易是提振第三季度GDP的功臣，提振GDP 0.2个百分点。
	美国	第三季度实际GDP年化季率修正值	3.5%	3.3%	3.9%	美国第三季度实际GDP年化季率上修为增长3.9%，优于市场预期。该数据可能会支持市场对美联储将在明年中期加息的预期。消费者支出增幅大于初值，库存投资也被向上修正。这些变化抵消了出口减少的不利影响，推动GDP被向上修正。过去两个季度是美国经济自2003年年底以来表现最
	美国	11月谘商会消费者信心指数	94.5	96	88.7	美国11月谘商会消费者信心指数意外地降至88.7，脱离七年高位、并下降至五个月新低，因为短期乐观程度下滑。但收入预期基本持稳、天然气价格保持在低位，这应当有助于即将到来的感恩节和圣诞节假日销售。
2014-11-26	英国	第三季度GDP季率修正值	0.7%	0.7%	0.7%	英国第三季度GDP修正值季率增长0.7%，年率增长3%，符合市场预期和初值数据。当季消费者支出创四年多来最快季度增速，推动整体经济扩张。但第三季度商业投资较第二季度下滑，出口减少也给GDP带来负面影响。
	美国	10月个人收入月率	0.20%	0.40%	0.20%	美国10月个人支出月率增长0.2%，温和的升幅表明美国家庭在进入假期购物季之际仍保持谨慎。工资增长乏力和对负债太多的担心，可能抑制今年第四季度消费开支增长。
	美国	11月22日当周初请失业金人数（万）	29.2	28.8	31.3	美国上周初请失业金人数跳升，但目前所处的水平仍表明就业稳步增长。具体数据显示，美国11月22日当周初请失业金人数增加2.1万人，至31.3万人，为9月初以来首次超过30万人。11月15日当周续请失业金人数减少1.7万人，至231.6万人，为2000年12月以来最低水平。
	美国	10月耐用品订单月率	-0.9%	-0.6%	0.4%	美国10月工厂订单月率意外地上升0.4%，预期会下降0.6%，进而结束了2014年1月份以来连续两个月下降的趋势，得益于防务开支激增，但整体数据表明商业投资活动普遍疲软，也意味着美国经济恐怕正在出现春季和夏季快
	美国	10月核心PCE物价指数年率	1.5%	1.5%	1.6%	美国通胀压力依然温和，PCE物价指数年率升幅连续第30个月处在美联储设定的2%的通胀率目标下方。
	美国	11月密歇根大学消费者信心指数终值	89.4	90	88.8	虽然美国11月密歇根大学消费者信心指数终值较市场预期的89.4意外下滑至88.8，但仍然创逾七年(2007年7月份以来)终值新高，因为美国经济现状得到改善，其中包括汽油价格下跌和就业市场前景得到改善。
	美国	10月新屋销售总数年化（万户）	46.7	47.2	45.8	美国10月新屋销售总数年化略微上升至45.8万户，创2014年5月份以来新高，但9月份被大幅下修，意味着2014年秋季住房需求并未获得增长动能。
	美国	10月成屋签约销售指数月率	0.3%	0.5%	-1.10%	美国10月成屋签约销售指数月率意外地下降1.1%，预期会上升0.5%，9月份由上升0.3%修正为上升0.6%；10月年率上升2.2%，预期升幅会扩大至2.5%，前值上升1.0%；10月成屋签约销售指数降至104.1，9月份由105.0修正为105.3。

2014-11-27	中国	10月规模以上工业企业利润(亿元)	5634	---	5755	中国10月规模以上工业企业利润率再度转为下降,为两年来第二次下降(首次在8月份),或加剧市场对中国这个全球第二大经济体经济增速放缓的忧虑。中国经济下行压力加大迫使中国央行在11月21日终于决定降息,市场认为降息仍具强烈信号作用,新的降息周期料由此开启。
	德国	11月季调后失业人数(万人)	-2.3	-0.4	-1.4	德国11月季调后失业人数减少,失业率维持在纪录低位,企业和投资者对这个欧洲最大经济体将继续增长的信心增强。具体数据显示,德国11月季调后失业人数减少1.4万,至287.2万,11月季调后失业率维稳于6.6%。
	德国	11月季调后失业率	6.6%	6.7%	6.6%	
	欧元区	11月经济景气指数	100.7	100.3	100.8	欧元区经济信心11月份意外攀升,这表明欧洲央行提振经济增长和通货膨胀的努力开始切中企业和消费者的要害。具体数据显示,欧元区11月经济景气指数超预期升至100.8,创7月份以来最高水平。
	德国	12月Gfk消费者信心指数	8.5	8.6	8.7	德国12月消费者信心超预期升至8.7,为连续第二个月回升,说明德国年底情况转好。但Gfk指出,经济预期分项指数下滑,折射出地缘政治紧张形势相关的不确定性,不过这尚未影响收入前景或支出意愿。但该机构警告称,乌克兰和中东等地的危机加深可能会影响消费。
	德国	11月CPI年率初值	0.8%	0.6%	0.6%	德国11月CPI月率初值持平,年率升幅放缓至0.6%,表明欧元区仍面临通胀过低或通缩的风险。
2014-11-28	日本	10月失业率	3.6%	3.6%	3.5%	10月失业率降至3.5%,求才求职微升,再度追平1992年6月以来最高水准,似乎暗示就业市场正企稳回升。此前日本政府两年来首次下调对就业市场评估,以反映消费税上调对需求的冲击。内阁府官员称9月求才求职比自22年高位下滑,新增岗位也开始减少,导致政府下调就业评估。
	日本	10月全国核心CPI年率	3.0%	2.9%	2.9%	日本10月通胀放缓至年度低点,令市场对日本央行能否达到2%的通胀目标的疑虑升温。尽管日本央行10月已经超预期宽松,不过低于预期的通胀数据可能引发额外宽松的呼吁。
	日本	10月工业产出月率	2.9%	-0.6%	0.2%	日本10月工业产出月率意外升0.2%,为连续第二个月上升,该数据可能缓解对日本工业活动及整体经济前景的担忧,为需求从4月初上调消费税带来的下滑影响中复苏的乐观迹象。日本制造商上调对11月工业产出月率预期至增长2.3%,最新预计12月工业产出月率将增长0.4%。
	英国	11月Nationwide房价指数月率	0.50%	0.30%	0.30%	英国11月房价年率涨幅(8.5%)降至近一年来最低,房市动能继续减弱。自年中以来,英国住房市场活动和价格上涨持续放缓,部分由于监管当局采取措施,要求贷款方从严审核借款人偿还抵押贷款的能力。有机构称,随着房市活动大幅脱离今年初高位,房价未来数月涨幅料仍会大体放
	德国	10月实际零售销售月率	-2.8%	1.5%	1.9%	德国10月实际零售销售月率年率均超预期增长,但欧元兑美元却在1.2455一线反应平淡。昨日德国公布的疲软通胀数据表明欧元区通缩风险并未减弱,ECB仍面临进一步行动压力;受西方与俄罗斯在乌克兰问题上对峙的不确定性以及部分欧元区成员国经济增长疲弱拖累,德国经济仍举步维
	欧元区	11月CPI年率初值	0.4%	0.3%	0.3%	11月欧元区通胀率再次下滑,降至0.3%,追平五年低点的水平,10月失业率连续第三个月持平于11.5%,失业人数连
	欧元区	10月失业率	11.5%	11.5%	11.5%	续第二个月增加。这促使欧洲央行朝着扩大其空前的刺激项目规模的方向前进。

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
2014-12-1	中国	11月官方制造业PMI	短	—	—
	中国	11月汇丰制造业PMI终值	短	—	—
	法国	11月制造业PMI终值	短	—	—
	德国	11月制造业PMI终值	短	—	—
	欧元区	11月制造业PMI终值	短	—	—
	英国	11月制造业PMI终值	短	—	—
	美国	11月Markit制造业PMI终值	短	—	—
	美国	11月ISM制造业PMI	短	—	—
2014-12-3	美国	11月汇丰服务业PMI	短	—	—
	美国	11月ADP就业人数(万)	短	—	—
2014-12-4	欧元区	欧洲央行公布利率决定	短	—	—
2014-12-5	中国	11月季调后非农就业人口(万)	短	—	—

三、央行公开市场操作

27日，央行暂停了常规的14天正回购操作，为约四个月来的首次。业内人士称，此次正回购暂停有些出乎市场预期，令后续各种货币进一步宽松的预期加大。除了今年央行创新的各类工具外，传统的数量型工具也重归视线，但资金投放仍需保持一定的针对性。

作为观察央行货币政策演绎的重要窗口，降息后首周，正回购也经历了从“缩量至50亿”到“中标利率下行20个基点”，再到昨日暂停的巨大转变。不到一周时间，央行价格型和数量型工具齐上阵，不仅令股债齐涨，也大幅稳定了市场对流动性的预期。

央行暂停正回购，短期来看是为了熨平资金面短期波动，缓解新股IPO和月末因素冲击，长期来看，或提前布局未来存贷比调整带来的准备金规模扩大。

至此，本周公开市场实现净投放资金350亿，延续了上周的净投放格局，这也令11月公开市场最终以净投放资金“收官”。而这全部“依赖”于11月后两周的转变，在前两周零投放之后，当月仍净投放450亿，虽资金量有限，但已较10月的260亿有所增加。

虽然央行一再强调，此次降息并不意味着稳健货币政策的转向，不能将降息理解为政策的放松。但结合本周公开市场这一政策观察窗口的变化，市场对后续货币政策进一步放松的预期已然升温，如正回购暂停后，下一步是否会出现逆回购重启，抑或降准？

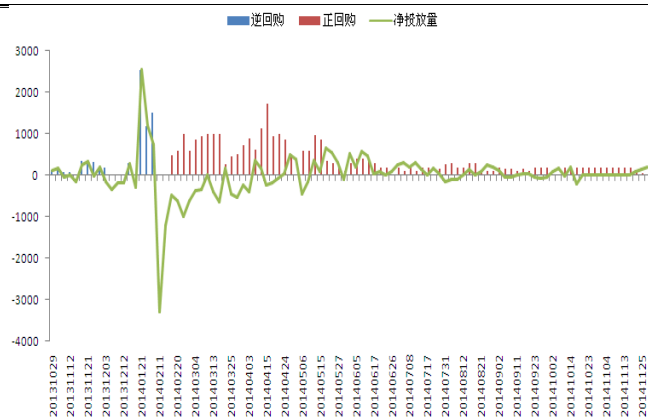


图1: 央行净投放量 (单位: 亿元)

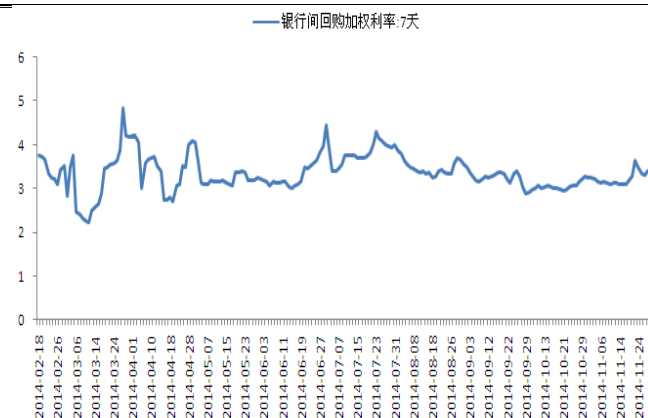


图2: 银行间7天回购加权利率 (单位: %)

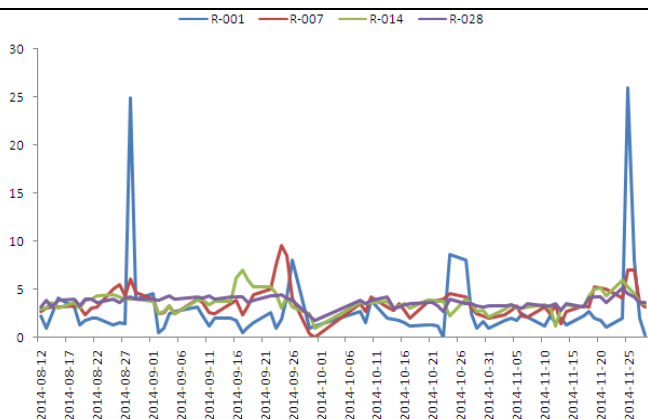


图3: 银行间质押式回购利率 (单位: %)

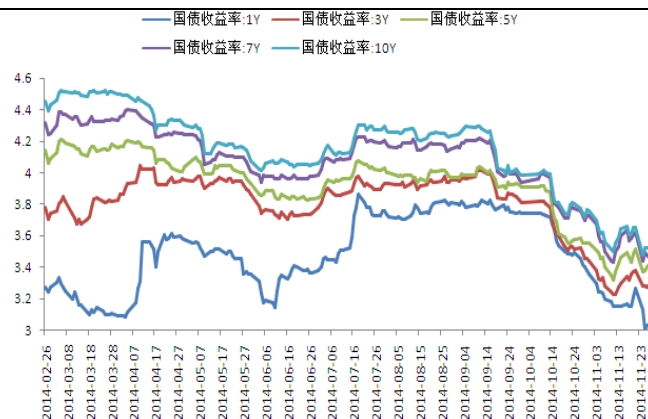


图4: 国债收益率期限结构 (单位: %)

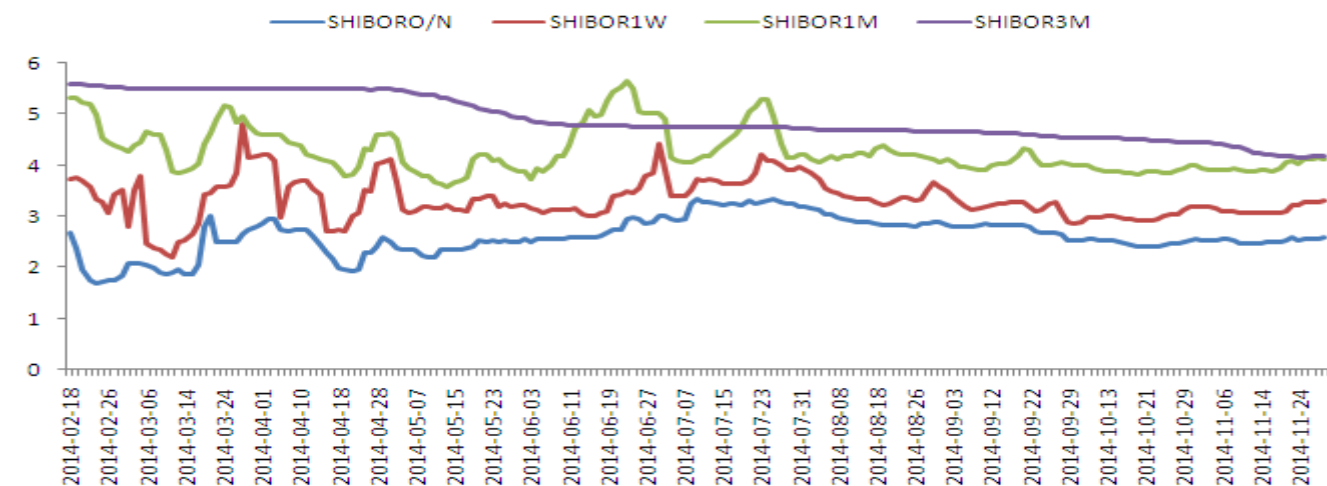


图5: Shibor (单位: %)

股指期货分析

一、大盘解读和研判

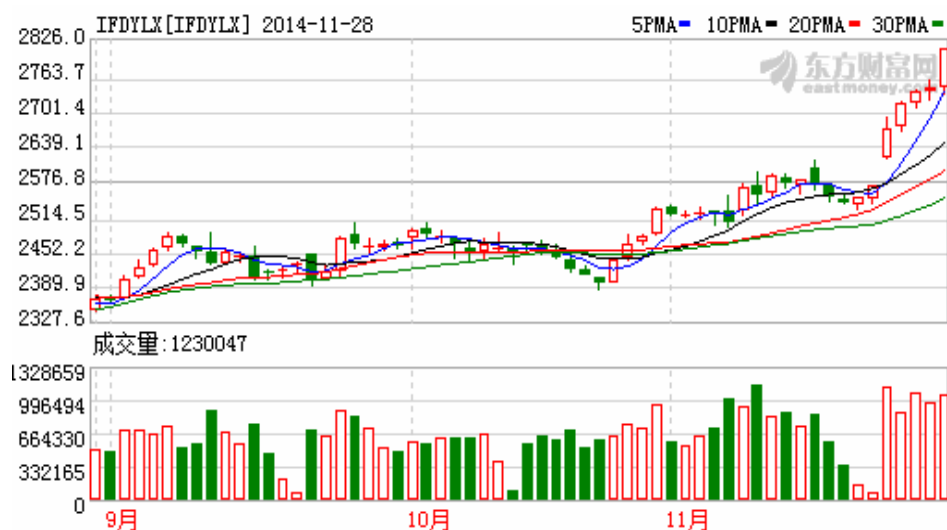


图6: IF次月连续合约走势

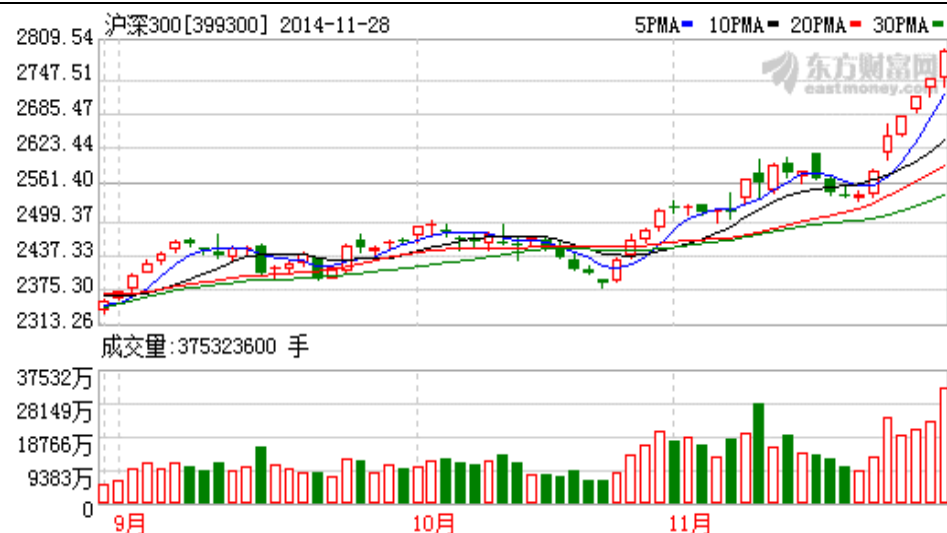


图7: 上证综指走势

走势回顾及行情研判:

本周大盘上在降息的影响下强势拉涨近200点,短线位置较高不宜追高,周日存款保险制度意见稿公布或对大盘有所支撑,下周将公布多项经济数据可关注,IF1412前期多单继续持有,止损2750,支撑2700/2750,压力2900。

二、各指数及行业涨跌分析

截至周五收盘,上证综指报2682.84点,当周涨7.88%,创出2010年10月15日以来最大周涨幅,11月涨10.85%,连续七个月上涨;深证成指报9002.23点,当周涨8.04%,11月涨9.44%。中小板指当周涨2.98%,11月涨0.53%;创业板指盘中成功创历史新高,当周涨4.39%,11月涨3.81%。

截至周五收盘,道琼斯工业平均指数报17828.24点;标普500指数报2067.56点;纳斯达克指数报4791.63点。当周,道指累计上涨0.1%,标普500指数累计上涨0.2%,纳斯达克指数累计上涨1.7%。当月,道指累计上涨2.5%,标普500指数累计上涨2.5%,纳斯达克指数累计上涨3.5%。

截至周五收盘，英国富时100指数收报6722.62点，周跌0.42%，月涨2.69%，创下自4月份以来的最高月度涨幅；法国CAC指数收报4390.18点，周涨0.99%，月涨3.71%。德国Dax指数收报9980.85点，周涨2.55%，月涨7.01%，创下自2012年1月份以来最高的月度涨幅。

截至周五收盘，日经225指数报17459.85点，周涨0.59%，月涨6.37%。中国台湾加权指数报9187.15点，周涨1.05%，月涨2.37%。韩国综合指数报1980.78点，周涨0.81%，月涨0.83%。

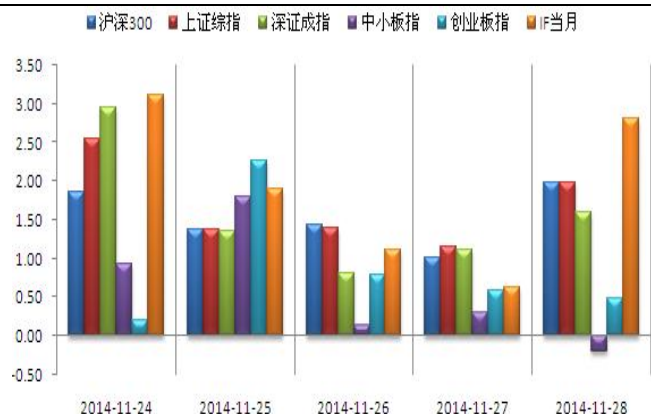
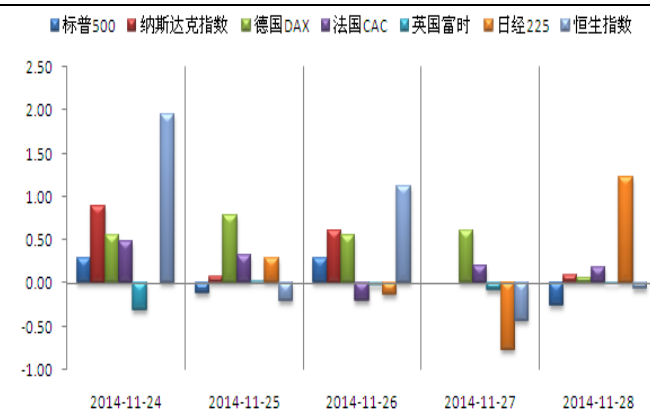
图8: 各指数涨跌幅(单位: %)


图9: 国外主要指数涨跌幅 (单位: %)

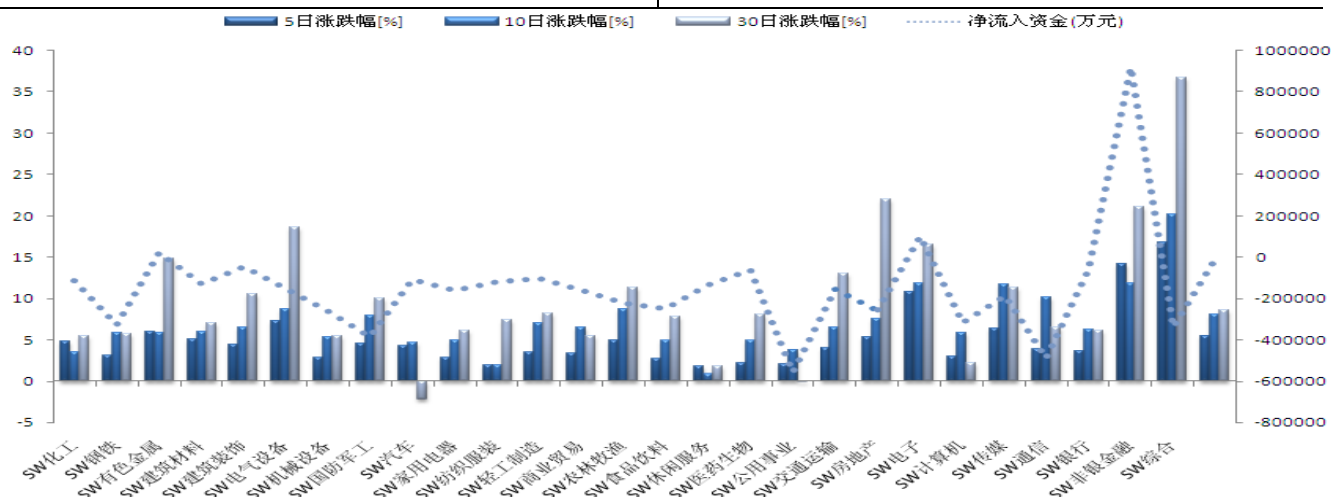


图10: 申万一级行业涨跌幅及资金流向 (单位: %)

三、各指数及行业估值分析

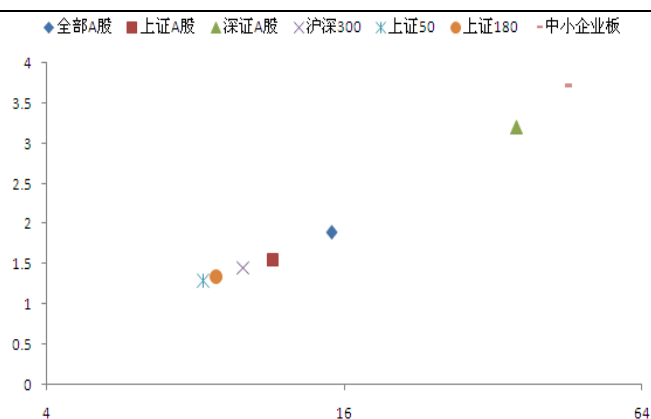


图11: 各指数市盈率/市净率 (x轴为市净率, y轴为市盈率)

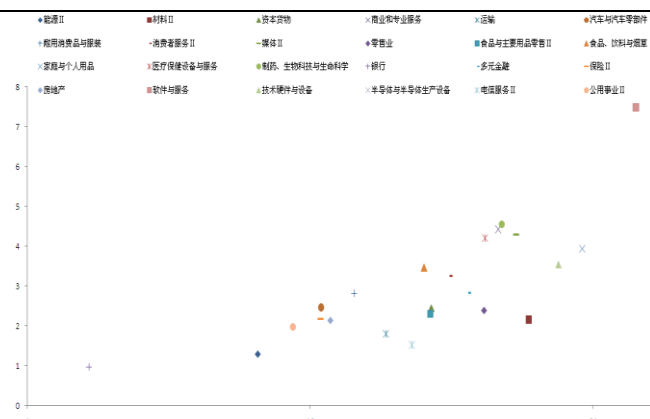


图12: 各行业市盈率/市净率 (x轴为市净率, y轴为市盈率)

四、成交量和持仓量分析

截至周五收盘，主力合约IF1412持仓169616手，净空仓8303.5手，净持仓差率-15.15%。

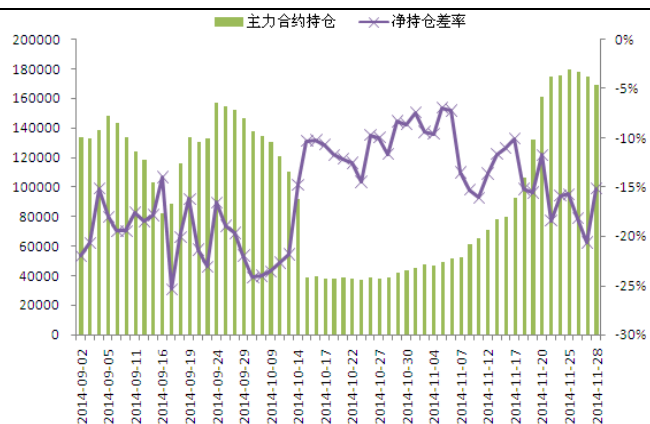


图13: 当月合约持仓量（单位：手）

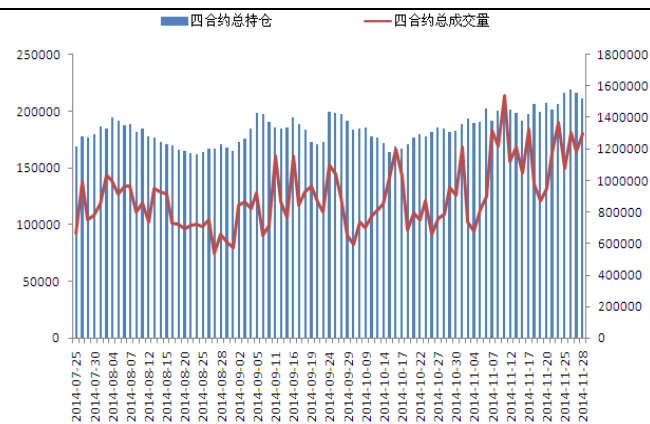


图14: 四合约总持仓量和成交量（单位：手）

五、价差分析

截至周五收盘，当月次月价差4.8点，当月当季价差16.0点，当月次季价差21.4点，次月当季价差11.2点，次月次季价差16.6点，当季次季价差5.4点，当月期现差17.2点，次月期现差22.0点，当季期现差33.2点，次季期现差38.6点。

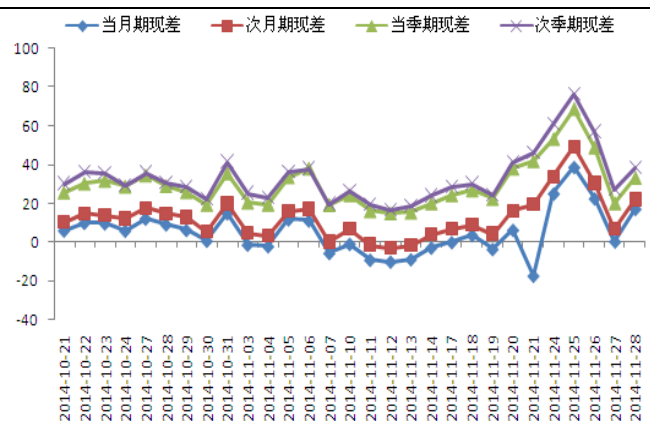


图15: 期现价差

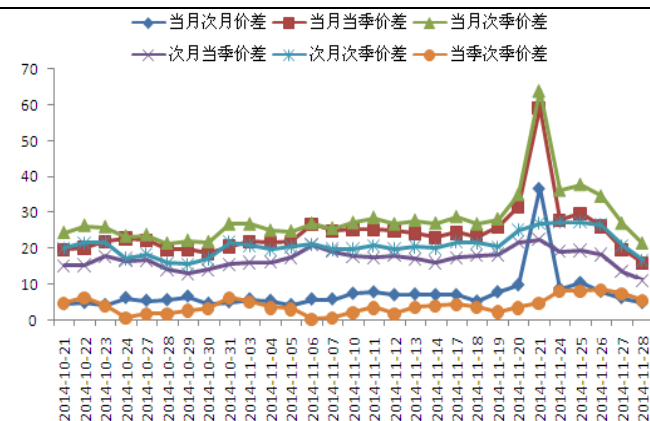


图16: 跨期价差

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！