

19 Dec, 2014

[www.cnhtqh.com.cn](http://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:

大盘上周继续高位震荡,突破 3000 点至 3100 附近回落,基本面疲软增强降准预期,央行续作创新货币工具释放流动性,但月底之前仍有降准可能,IF1501 多单可设好止损继续持有。关注期现套利机会,IF1501 合约期现价差超过 20 点即可进行买入沪深 300ETF 卖空 IF1501 操作。

## 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
2014/12/15	日本	第四季度短期大型非制造业景气判断指数	13	12	16	第四季度日本大型制造商信心恶化，凸显了市场对日本经济的悲观情绪。东京经济产业研究所称，本月数据并不出人意外，预期却十分出人意外，考虑到目前有多重利好因素，制造业前景预期太过谨慎。
	英国	12月CBI工业订单差值	3	3	5	英国12月制造业新订单增速为四个月以来最快，表明未来数月产出前景光明。具体数据显示，英国12月CBI工业订单差值超预期升至+5，预期为+3。CBI经济学主管Rain Newton-Smith称，出口订单有所上升，预计在进入新年之
	美国	12月纽约联储制造业指数	10.2	12.4	-3.6	美国12月纽约联储制造业指数降至负区间，大幅低于预期，就业和新订单指数表现也不如意，美元指数承压回落，现交投于88.50附近。
	美国	11月工业产出月率	0.1%	0.7%	1.3%	美国11月工业产出月率升幅扩大至1.3%，创2010年5月以来最大增幅，市场预期为上升0.7%，前值为下降0.1%；美国11月产能利用率为80.1%，创自2008年3月以来最高值。
2014/12/16	美国	10月国际资本净流入(亿美元)	-556	—	1784	美国财政部公布国际资本流动报告显示，中国持有的美国国债规模在10月份的时候跌至20个月以来的最低水平，其中10月份中国持有的美国国债是1.25万亿美元，相比9月时候减少136亿美元，这是中国继8月份增持后连续第二个月减持。中国依然是美国国债的最大海外持有者。
	日本	12月制造业PMI初值	52	—	52.1	日本12月制造业活动小幅扩张，产出以9月以来最快增长速度增长，表明日本正从第三季度的经济衰退中恢复过来。
	中国	12月汇丰制造业PMI预览值	50	49.8	49.5	中国12月汇丰制造业PMI初值降至49.5为七个月最低水准，12月新订单分项指数亦降至49.6的荣枯分界线下方，且为八个月最低点。汇丰称，制造业继续放缓并在年末时指向一个更为疲软的读数。不断上升的通缩压力，这在基本上反映出疲软的需求，表明未来数月仍需要进一步的货币
	中国	11月实际外商直接投资年率	1.3%	1.1%	22.2%	2014年1-11月中国实际外商直接投资(FDI)1062.4亿美元，11月同比意外跳升22.2%。中国11月实际外商直接投资年率升幅远好于市场预期，有助放缓市场对中国经济增速放缓的忧虑。但稍早公布的中国12月汇丰制造业PMI初值跌破50荣枯线，显示内需疲弱，加大了政策放松预期。
	法国	12月制造业PMI初值	48.4	48.6	47.9	欧元区11月制造业PMI终值降至50.1，前值为50.4；德国11月制造业PMI终值降至荣枯分界线50下方，为49.5，前值为50.0；法国11月制造业PMI终值意外升至48.4，前值为47.6。
	德国	12月制造业PMI初值	49.5	50.4	51.2	欧元区制造业数据疲软，上周公布的欧元区通胀率回到五年低位，欧洲央行进一步放宽刺激措施的压力加大。目前市场的焦点移至周四(12月4日)的欧洲央行货币政策会议上。市场预期欧洲央行将维持关键利率不变，不过投资者关注的是欧洲央行是否会透露实施量化宽松(QE)的线索。
	欧元区	12月制造业PMI初值	50.1	50.5	50.8	英国11月消费者物价指数(CPI)年率升幅放缓至1.0%，为2002年9月以来最低水平，进一步缓解消费者的压力，也使英国央行没有加息压力。
	英国	11月CPI年率	1.3%	1.2%	1.0%	12月德国分析师和投资者信心连续第二个月上升，因欧元走软和油价下跌提振了德国经济在第三季度勉强躲过衰退后将出现改善的期望。具体数据显示，德国12月ZEW经济景气指数从11月的11.5大幅升至34.9，为今年4月份以来最高水平；ZEW经济现况指数超预期升至10.0，前值为3.3。
	德国	12月ZEW经济景气指数	11.5	20	34.9	欧元区10月季调后贸易帐盈余持续走高，续创逾一年半以来的高位，或表明欧元区贸易形势好转迹象愈加明显。数据显示，经季节性因素调整之后，欧元区10月贸易帐盈余194亿欧元，再创2013年3月以来的高位，前值修正为盈余
	欧元区	10月季调贸易帐	181	196	240	美国新屋开工数据和营建许可数据不及预期。不过，虽然11月的这些数据略低于预期，但是这些数据第四季度的平均值要好于预期。总的来说，数据显示房屋建设活动和房地产市场研究公司Markit今天公布报告称，12月份美国制造业采购经理人指数(PMI)的初值下降至53.7点，创下11个月以来的最低水平，相比之下11月份为54.8点，但该指数高于50点则表明经济活动仍在扩张。
	美国	11月新屋开工总数年化(万户)	104.5	104	102.8	
	美国	11月营建许可总数(万)	108	106	103.5	
美国	12月Markit制造业PMI初值	54.8	55.2	53.7		

2014/12/17	日本	11月未季调商品贸易帐 (亿日元)	-7100	-10000	-8919	日本11月出口不及预期, 不过日本出口连续第三个月录得上涨的状况, 仍暗示全球需求状况或已录得回升。凯投宏观的分析师指出, 日本进口值的下降凸显疲软日元并不是唯一影响因素, 近期出口量也有所上升。并预计日本贸易
	英国	11月失业率	2.8%	2.7%	2.7%	英国11月失业率从10月的2.8%下降至2.7%, 与预期持平; 英国11月失业金申请人数减少2.7万人, 至90万人, 好于前值减少2.51万和预期值减少2.0万。
	欧元区	11月CPI年率终值	0.3%	0.3%	0.3%	欧盟统计局12月17日确认, 欧元区11月消费者物价指数(CPI)终值年率升幅仅为0.3%, 回落至今年9月触及的低点, 也是2009年10月以来最低水平。鉴于油价滑坡, 欧洲大陆的通胀率似乎很可能在未来数月出现进一步下跌, 并且可能在明年初的几个月转变为负值。
	美国	11月季调后CPI月率	持平	-0.1%	-0.3%	美国11月季调后CPI月率降幅大于预期, 第三季度经常帐赤字扩大, 美元指数小幅承压, 回落至88.20一线。
	美国	第三季度经常帐 (亿美元)	-984	-975	-1003	美国第三季度经常帐赤字为1003亿美元, 预期赤字975亿美元, 前值由赤字985亿美元修正为赤字984亿美元。美国商务部称, 第三季度美国经常帐赤字的增加主要是由于次要收益赤字的扩大以及服务盈余的下降。
2014/12/18	德国	12月IFO商业景气指数	104.7	105.4	105.5	德国企业信心连续第二个月上升, 暗示这一欧洲最大经济体在三季度努力避免陷入衰退后, 经济在四季度开始复苏。数据显示, 德国12月IFO商业景气指数从11月的104.7小幅升至105.5, 为8月以来最高水平。IFO主管称, 油价下跌以及欧元贬值是德国经济今年的圣诞礼物。
	英国	11月季调后零售销售月率	1.0%	0.3%	1.6%	英国11月零售销售超预期上升, 因黑色星期五推动电器制品和日用商品销售增加, 同时也受益于油价下跌和通胀放缓。具体数据显示, 英国11月季调后零售销售月率超预期上升1.6%, 创今年年内最大升幅。
	美国	12月13日当周初请失业金人数(万)	29.5	29.5	28.9	美国12月13日当周初请失业金人数减少0.6万人, 至28.9万人, 为六周以来最低水平, 且仍接近14年低位。这是美国劳动力市场改善的最新迹象。
	美国	11月谘商会领先指标月率	0.9%	0.5%	0.6%	美国11月谘商会领先指标(LEI)月率升幅意外地持稳于0.6%, 预期升幅会收窄至0.5%, 诸多迹象显示美国经济仍然会在2014年冬季温和增长, 表明美国经济潜在增速非常
2014/12/19	德国	1月GfK消费者信心指数	8.7	8.8	9	德国消费者信心指数攀升至8年来最高水平。数据显示, 德国明年1月GfK消费者信心指数升至9.0, 前值为8.7, 预期为8.8。GfK专家布尔克(Buerkl)表示, 私人消费明年仍是德国经济复苏的主要动力, 低油价和低利率将刺激消费

## 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
2014/12/23	法国	第三季度GDP终值年率	短	---	---
	德国	第三季度GDP终值年率	短	---	---
	美国	第三季度实际GDP终值年化季率	短	---	---
2014/12/25	日本	10月31日央行会议纪要	短	---	---
2014/12/27	中国	11月规模以上工业企业利润(亿元)	短	---	---

## 三、央行公开市场操作

央行公开市场本周四不进行任何操作。至此, 央行公开市场操作已连续第七次暂停。据 WIND 统计, 本周公开市场无正、逆回购和央票到期, 由于央行操作连续暂停, 本周(12月13日-12月19日)央行公开市场实现零净投放/净回笼。不过, 由于周四财政部、央行将招标 600 亿元国库现金定存, 本周全市场仍可得到 600 亿元流动性注入。

年末资金面季节性紧加上本周四、周五新股集中申购，本周以来资金面持续趋紧。周三，银行间货币市场利率全线上涨，7天回购利率大涨42bp至4.03%，14天、1个月回购利率双双上涨51bp之多。市场人士表示，由于临近年底，市场预防性的资金需求上升，大行融出意愿有所下降，叠加新股发行和MLF到期的冲击，导致市场流动性供求格局加速恶化，增量资金供给基本上只能寄望央行施以援手。

不过，在公开市场操作连续出现“空窗”的同时，央行定向放水仍在继续。周三盘中，有传闻称央行通过短期流动性调节工具(SLO)向部分银行提供了短期资金，而且对部分到期的MLF进行了续做，具体操作金额、期限和利率未能得到证实。有市场人士透露，各家银行续做的MLF比例各不相同，50%、80%和100%都有，根据贷款情况确定。在此背景下，周三尾盘银行间市场流动性有所缓和。

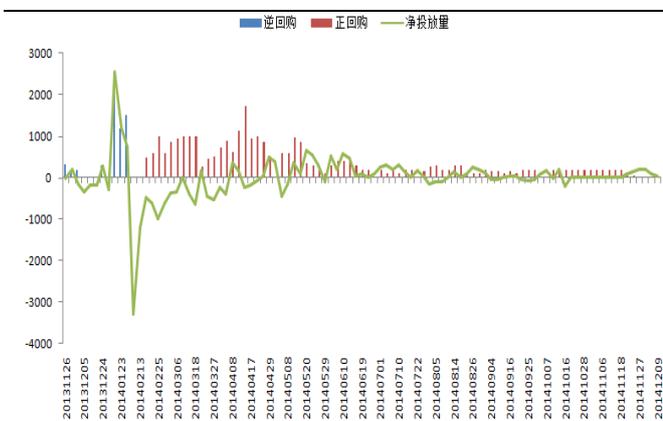


图1: 央行净投放量 (单位: 亿元)

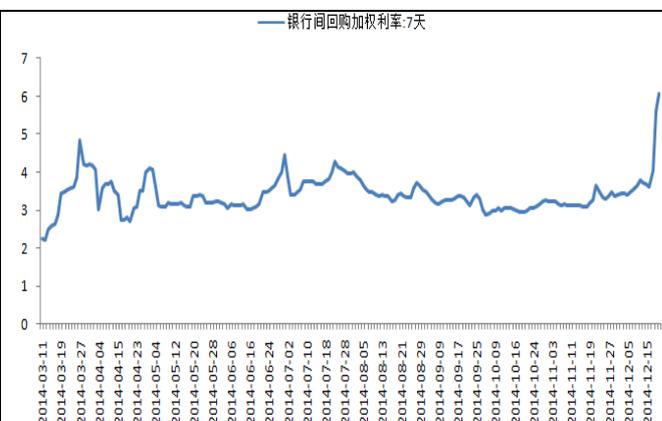


图2: 银行间7天回购加权利率 (单位: %)

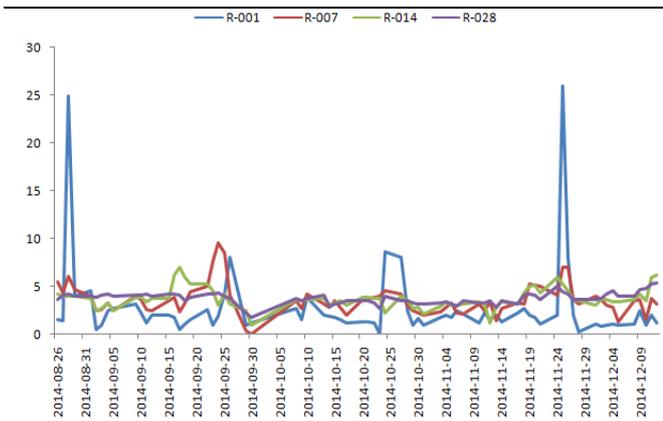


图3: 银行间质押式回购利率 (单位: %)

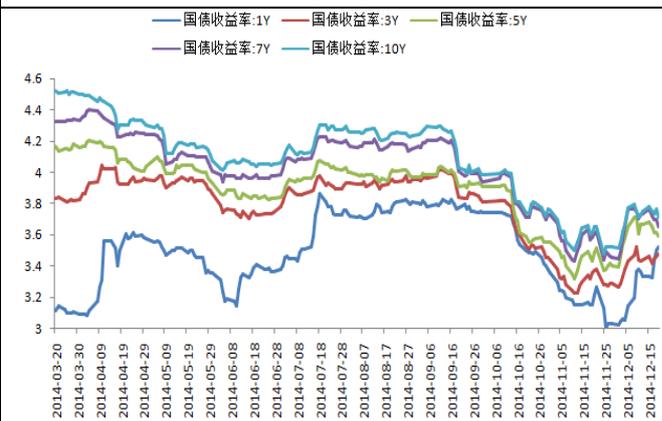


图4: 国债收益率期限结构 (单位: %)

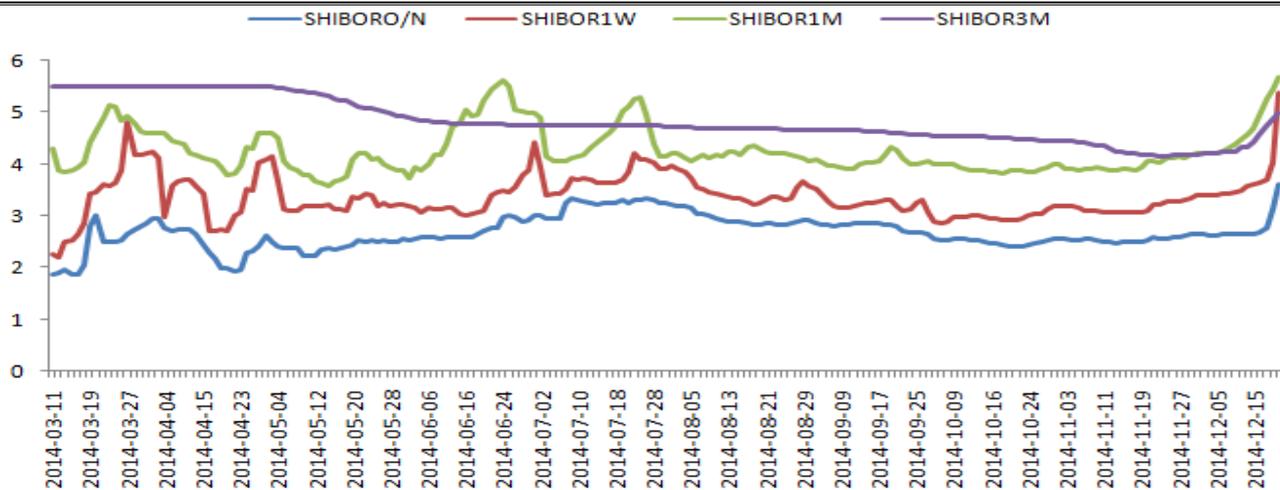


图5: Shibor (单位: %)

## 股指期货分析

### 一、大盘解读和研判

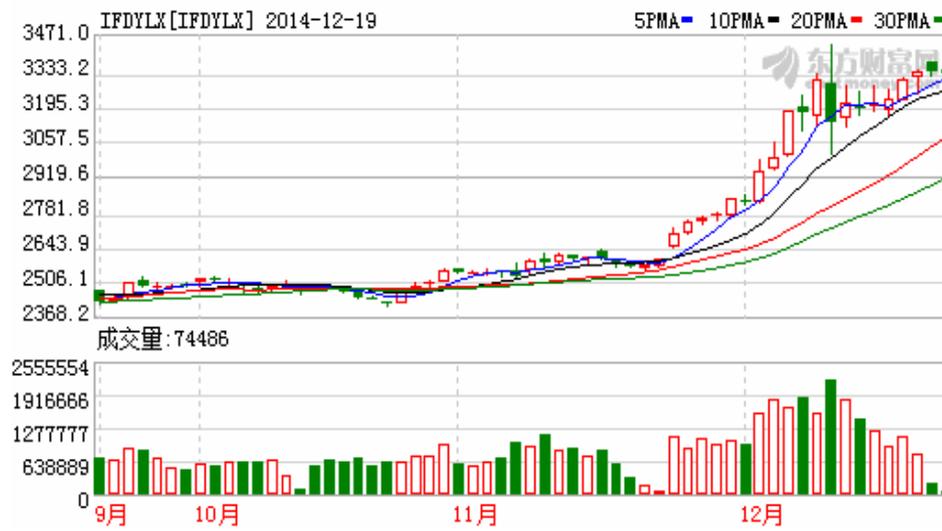


图6: IF次月连续合约走势

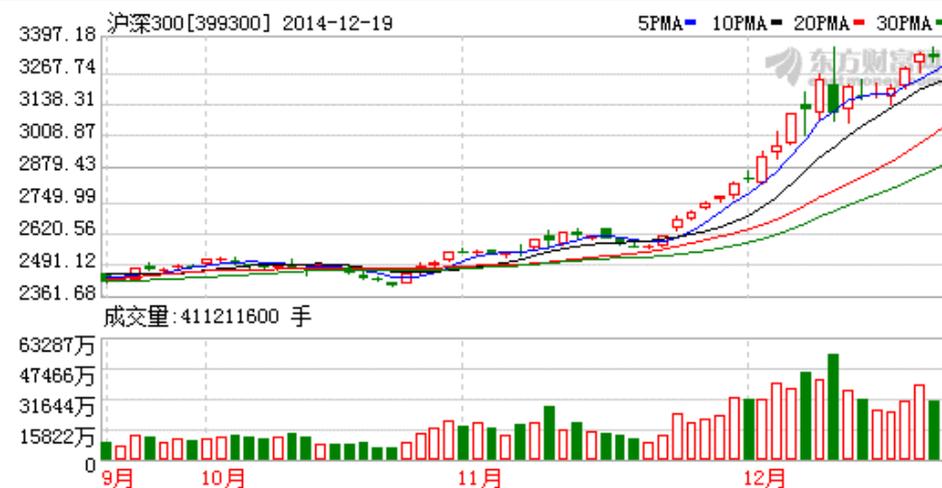


图7: 上证综指走势

#### 走势回顾及行情研判:

大盘上周继续高位震荡,突破 3000 点至 3100 附近回落,基本面疲软增强降准预期,央行续作创新货币工具释放流动性,但月底之前仍有降准可能,IF1501 多单可设好止损继续持有。关注期现套利机会,IF1501 合约期现价差超过 20 点即可进行买入沪深 300ETF 卖空 IF1501 操作。

### 二、各指数及行业涨跌分析

截至周五收盘,上证综指报3108.60点,周涨5.80%,连续六周上扬;深证成指报10627.11点,周涨1.58%,连升八周。中小板指收盘周跌1.91%;创业板指周跌1.65%;双双终结四周连涨。

截至周五收盘,道琼斯工业平均指数报17804.80点,周涨3.03%;标准普尔500指数报2070.65点,周涨3.41%;纳斯达克综合指数报4765.38点,周涨2.40%。

截至周五收盘,英国富时100指数收报6445.27点,周涨3.88%;德国DAX 30指数收报9786.96点,周涨2.00%;法国CAC 40指数收报4241.65点,周涨3.23%。

截至周五收盘，日经225指数收报17621.40点，周涨1.44%或249.82点。韩国综合指数收报1929.98点，周涨0.43%或8.27点。

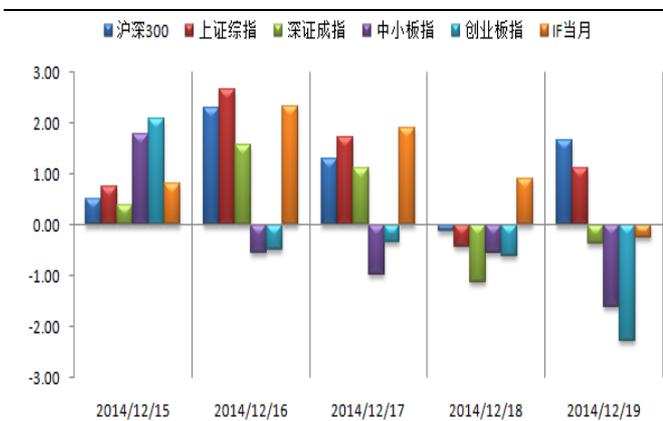


图8: 各指数涨跌幅 (单位: %)

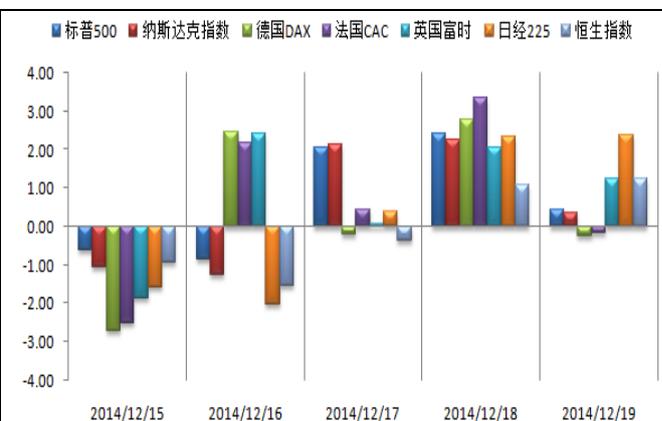


图9: 国外主要指数涨跌幅 (单位: %)

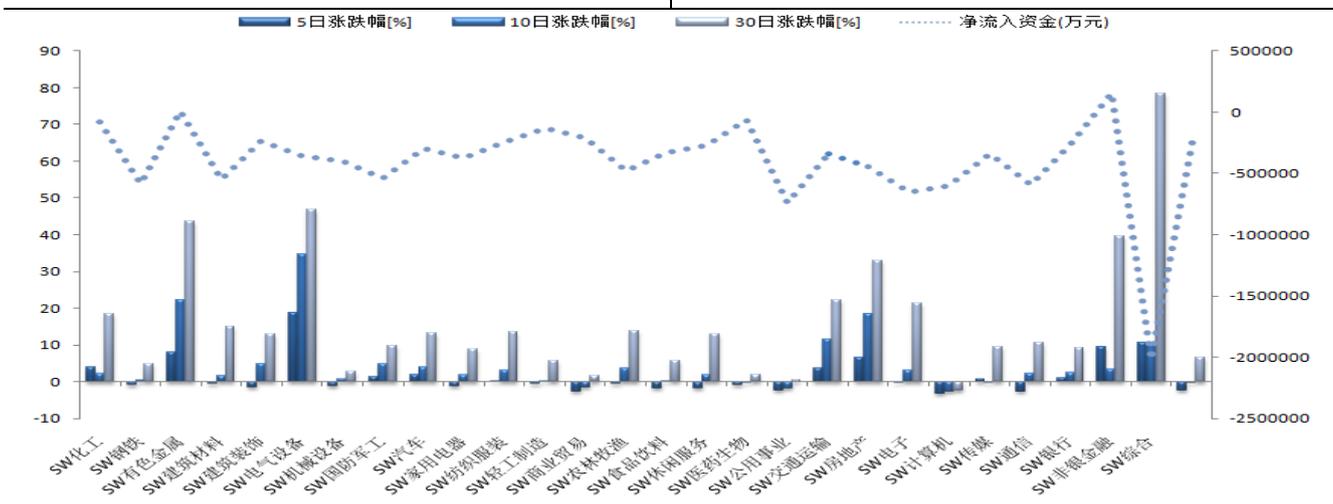


图10: 申万一级行业涨跌幅及资金流向 (单位: %)

### 三、各指数及行业估值分析

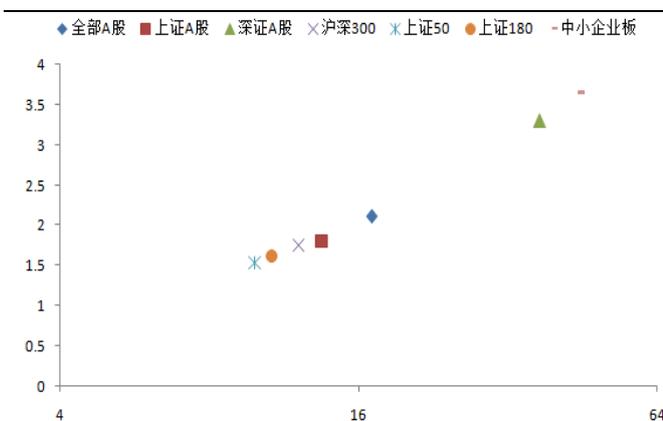


图11: 各指数市盈率/市净率 (x轴为市净率, y轴为市盈率)

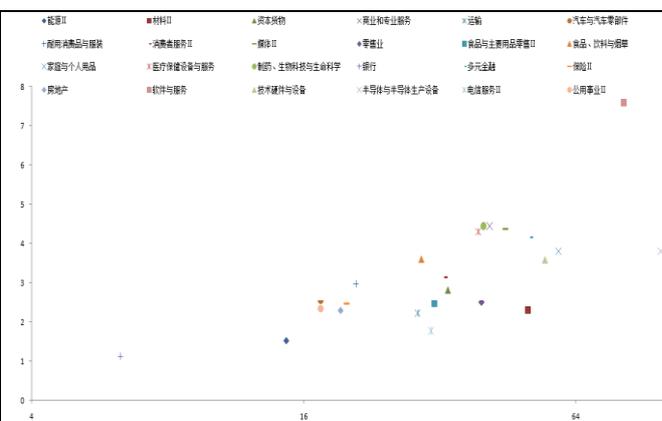


图12: 各行业市盈率/市净率 (x轴为市净率, y轴为市盈率)

### 四、成交量和持仓量分析

截至周五收盘，主力合约IF1501持仓162488手，净空仓7597手，净持仓差率-13.29%。

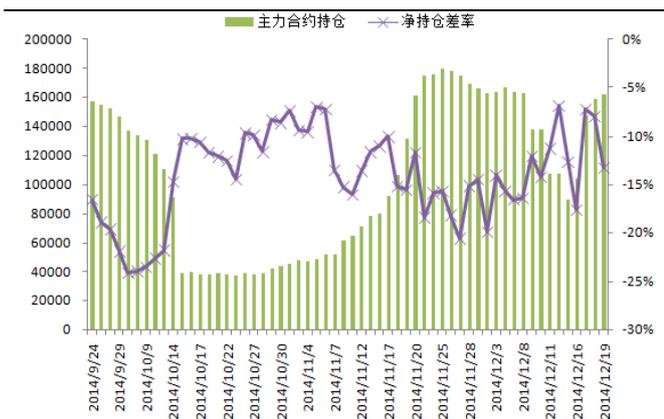


图13: 当月合约持仓量（单位：手）

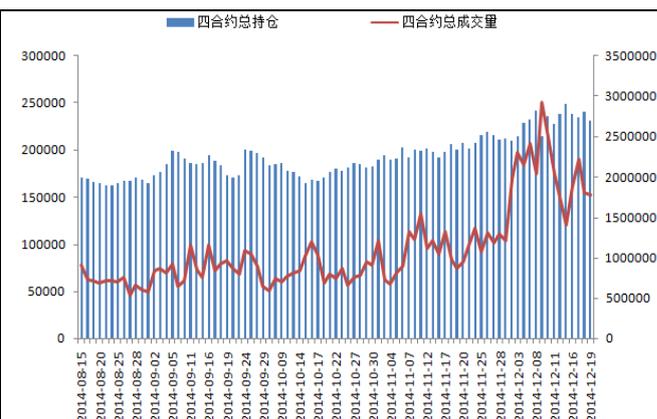


图14: 四合约总持仓量和成交量（单位：手）

## 五、价差分析

截至周五收盘，当月次月价差150.8点，当月当季价差237.0点，当月次季价差271.4点，次月当季价差86.2点，次月次季价差120.6点，当季次季价差34.4点，当月期现差-31.0点，次月期现差119.8点，当季期现差206.0点，次季期现差240.4点。

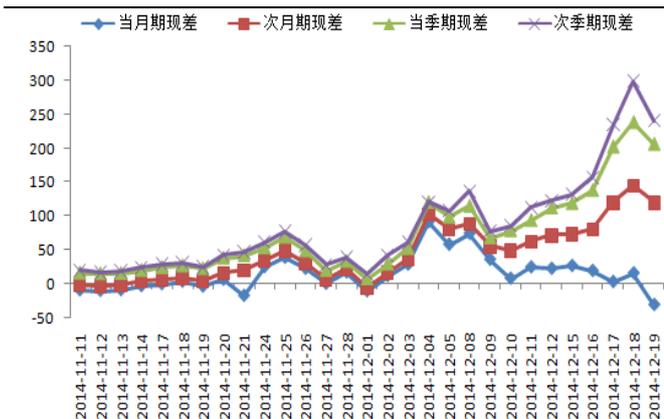


图15: 期现价差

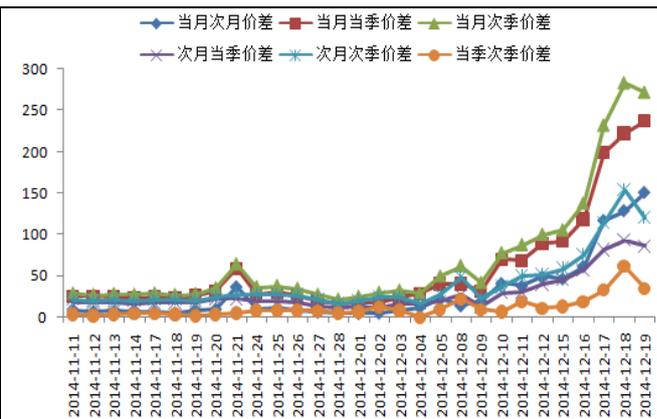


图16: 跨期价差

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！