

2015年1月30日星期五

---政策风险加大，期指震荡偏空

【周报摘要】

期指本周（1月26日-1月30日）呈现出单边下行走势，本周跌幅达4.66%，为2014年以来最大单周跌幅。

期指本周出现明显的回调，情绪面和消息面继续偏空，两融余额虽然继续增长，但是市场却出现了持续下跌，我们认为期指后续走弱仍然偏空，主要理由如下：1）12月规模以上企业工业利润下降8%，与我们之前的判断符合，股市缺乏基本面验证，存在回调需要；2）现阶段政策面属于真空期，但监管层释放的信号利空股票市场；3）春节临近，现金需求增加，市场层面的流动性趋紧。

通缩遭遇紧信用 12月工业企业利润大降8%，这一利润增速对于震荡中的股票市场来说形成实质性的利空，因为在大宗商品普跌的背景下，利润大幅下降，说明了市场终端产品需求萎缩更为明显，短期内这种趋势可能难以改变。即便投资者对股市估值看好，盈利的下降也会使得股市存在较大回调压力。

市场进入震荡期后，投资者观望心态浓厚，政策风险逐渐加大。我们认为短期内政策面是偏空的，包括证监的两融检查，银监的伞状信托去杠杆以及保监会的保险两融检查。但是这种影响可能更多的体现在情绪面上。

本周（1月26日-1月30日）市场利率文中有升，央行投放资金550亿元，但随着春节临近，市场流动性或趋紧。

本周当月合约和下月合约未出现正向套利机会；本周末出现跨期套利机会。



国都期货研发中心

廖鹏程

电话：010-84180311

邮件：

liaopengcheng@guodu.cc

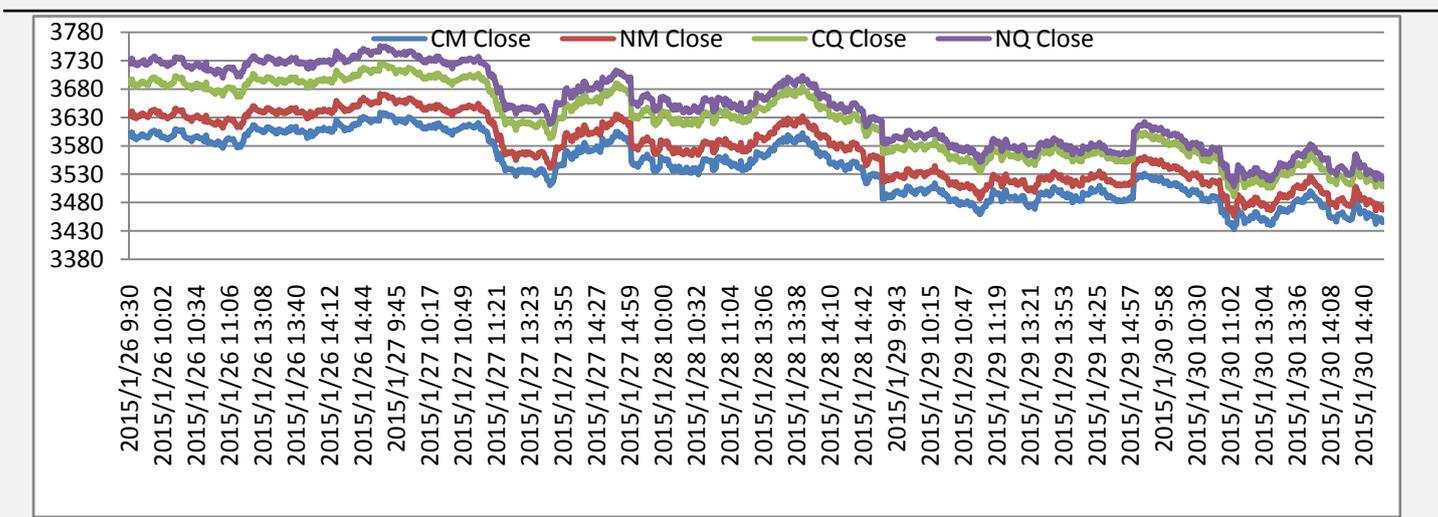
执业证书编号：F0306044

【行情回顾】

期指本周（1月26日-1月30日）以震荡下行为主，本周跌幅达4.66%，为2014年以来最大单周跌幅。期指在周一基本维持震荡走势，但在随后几个交易日均单边下行，反弹乏力，企业利润走低，监管层加强两融检查，这使得近期股市下行风险加大，在经济面数据出现改善之前，期指走势会相对疲软。

现货指数普跌，上证综指跌幅4.2%，沪深300跌幅3.8%，深证成指跌幅2.5%，中小板和创业板跌幅较小；板块方面，金融板块大幅下挫6.6%，能源跌幅5.16%，其余板块也出现不同程度下跌。

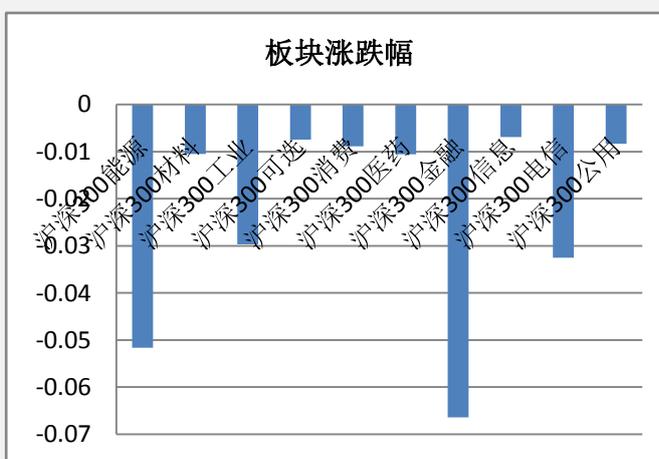
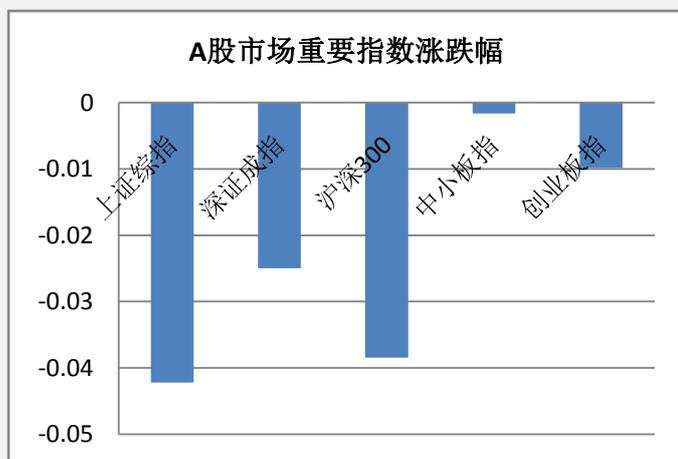
图1：IF四合约一周走势



数据来源：wind, 国都期货

图2：A股各指数涨跌幅

图3：A股各板块涨跌幅



数据来源：wind, 国都期货

数据来源：wind, 国都期货

【本周要闻】

1、通缩遭遇紧信用 12月工业企业利润大降8%

统计局数据显示，2014年12月全国规模以上工业企业利润总额同比下降8.0%，降幅比11月扩大3.8个百分点，中国工业企业利润下滑进一步加剧。

这一利润增速对于震荡中的股票市场来说形成实质性的利空，因为在大宗商品普跌的背景下，利润大幅下降，说明了市场终端产品需求萎缩更为明显，短期内这种趋势可能难以改变。即便投资者对股市估值看好，盈利的下降也会使得股市存在较大回调压力。

2、证监会证实将检查券商融资类业务 强调不宜过分解读

市场进入震荡期后，投资者观望心态浓厚，政策风险逐渐加大。人民币汇率的贬值，资金外流压力增大，使得投资者对于宽松预期增加，但是从监管层的态度来看，这一预期可能较难兑现。由于去年12月21日的降息并未带来监管层预想中的融资利率下行，监管层可能会在对股市去杠杆，消减风险后才会有后续措施。

因此我们认为短期内政策面是偏空的，包括证监的两融检查，银监的伞状信托去杠杆以及保监会的保险两融检查。但是这种影响可能更多的体现在情绪面上。

3、路透：中国计划将2015年GDP增速目标定在7%左右

中国经济减速基本属于市场共识，但是明年具体增速仍然是市场关注的要点。我们维持年报的观点，即GDP增速目标是能够得以保证的，但是需要关注其具体波动和增速来源，我们依旧倾向于认为投资是最重要的一块儿，因此后续基建类相关的板块走强概率较大。

4、京沪明确不取消限购 一线城市楼市政策放松成泡影

2014 年房地产市场出现大幅下滑，10 月以来各地纷纷出台限购措施，但是北京上海等一线城市的楼市政策并未松动，而这一地区也是房价较为坚挺的地区，我们倾向于认为房地产市场走势会出现分化，即一线城市企稳回升，二三线以及处于寻底过程之中。整体来看房地产市场难以全面回暖。

【市场流动性】

本周(1 月 26 日-1 月 30 日)上海银行间同业拆放利率(Shibor)小幅回升,O/N 基本持平 2.813%,1W 收于 4.026%,2W 下跌至 4.896%。(见图 4)

半年期国债收益率、一年期收益率走势小幅回落。(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 26 日-1 月 30 日)央行有 500 亿逆回购到期,同时进行 7 天期限的 300 亿逆回购和 28 天期限的 750 亿逆回购,本周净投放资金 550 亿元。

图 4: SHIBOR 利率走势

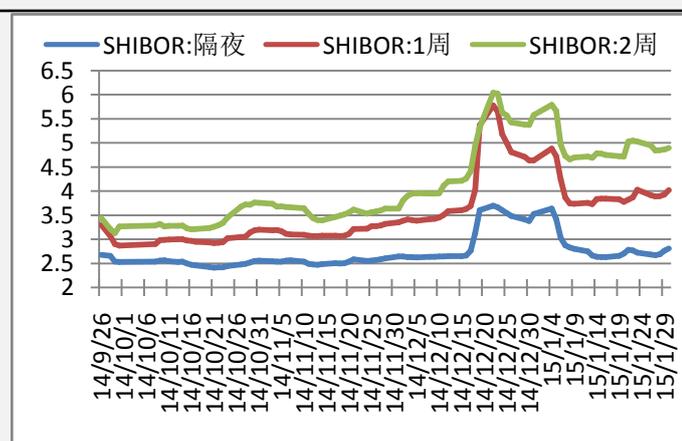
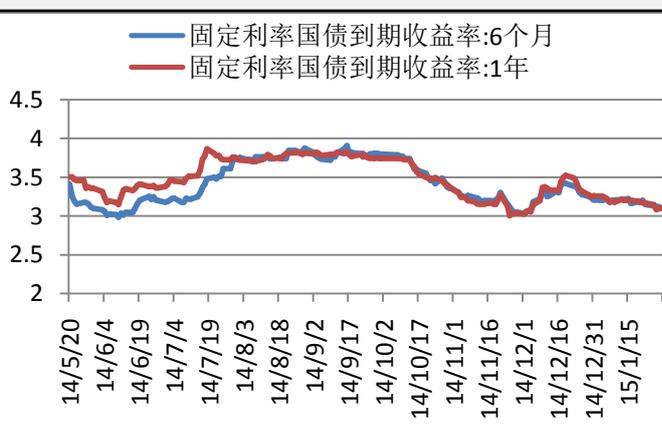


图 5: 国债到期收益率走势

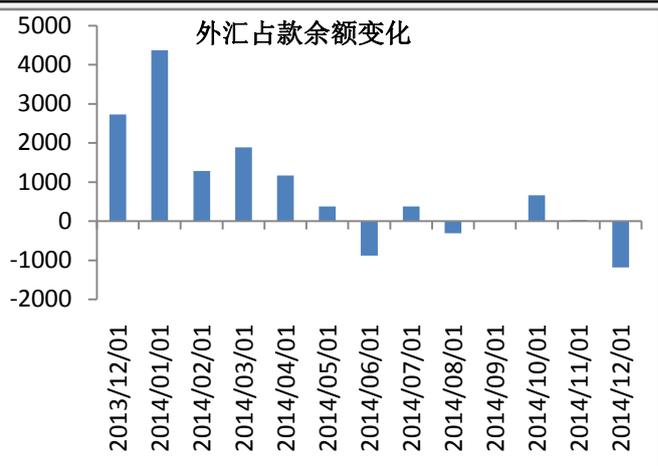
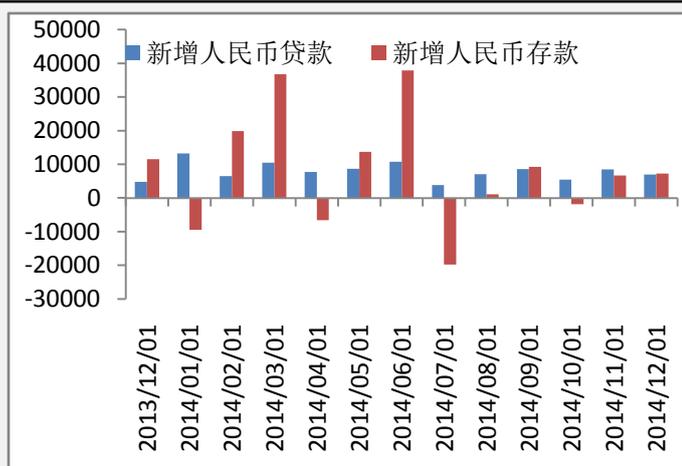


数据来源: wind, 国都期货

数据来源: wind, 国都期货

图 6：当月存贷款情况

图 7：外汇占款余额变化



数据来源：wind, 国都期货

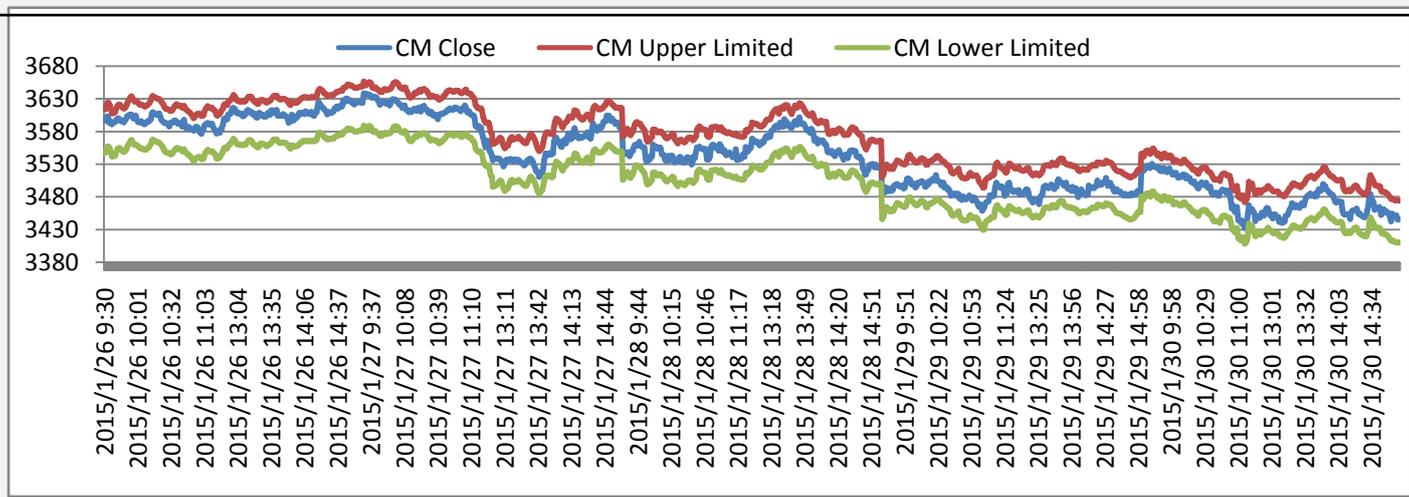
数据来源：wind, 国都期货

【套利机会回顾】

本周当月合约和下月合约未出现正向套利机会； 本周末出现跨期套利机会。

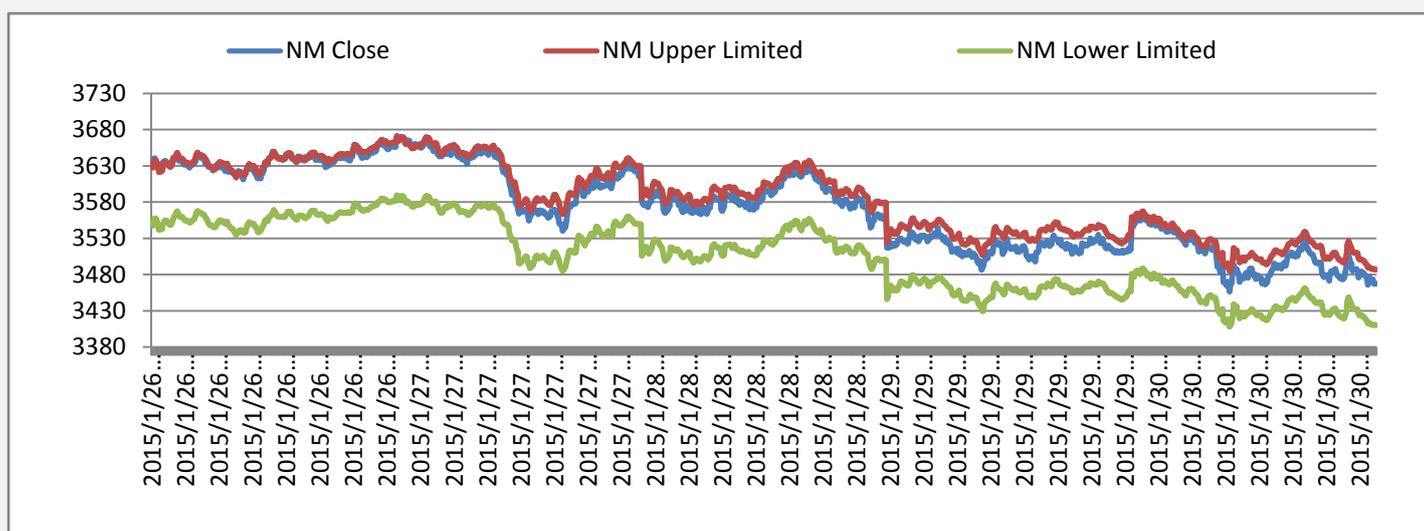
提示：图 8 与图 9 描述的是期现套利机会，若蓝线穿越红线代表有正向套利机会（卖出期指合约同时买入现货组合），蓝线穿越绿线代表有反向套利机会（买入期指合约同时卖出现货组合）。图 10 描述的是当月合约与下月合约的跨期套利机会，据我们的测算，目前跨期套利的成本为一个点，价差超过核心波动区间一个点以上便有套利机会。即蓝线在红线上 1 个点以上时卖出下月合约同时买入当月合约，蓝线在红线下一个点以上时，买入下月合约同时卖出当月合约。

图 8：IF 当月合约套利机会



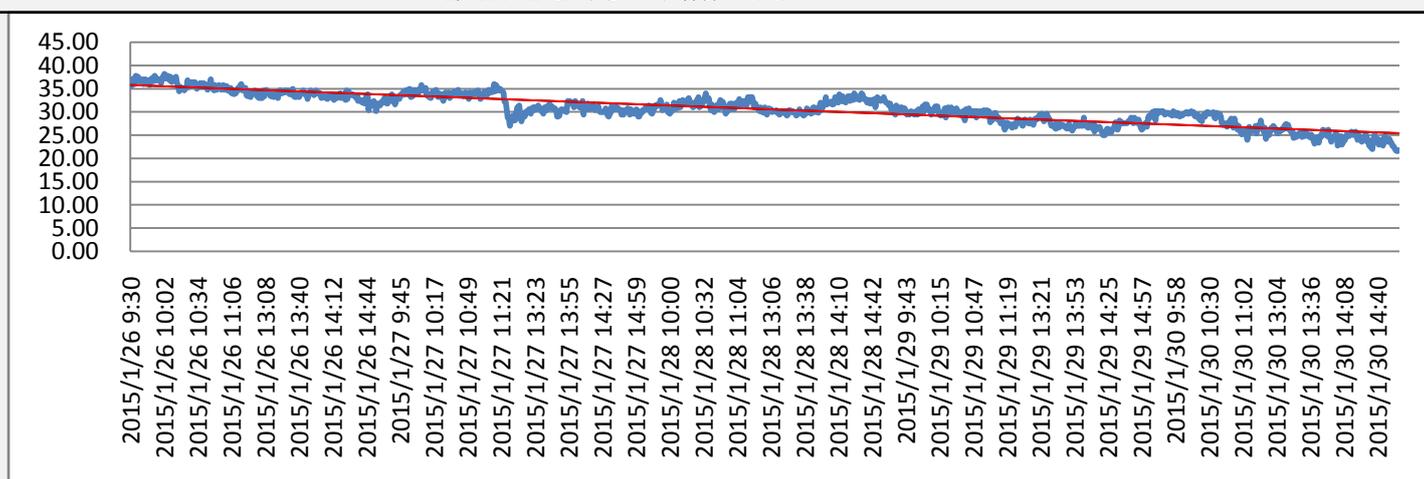
数据来源：wind, 国都期货

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】

期指本周出现明显的回调，情绪面和消息面继续偏空，两融余额虽然继续增长，但是市场却出现了持续下跌，我们认为期指后续走弱仍然偏空，主要原因如下：

- 1) 12月规模以上企业工业利润下降8%，与我们之前的判断符合，股市缺乏基本面验证，存在回调需要；
- 2) 现阶段政策面属于真空期，但监管层释放的信号利空股票市场。

3) 春节临近, 现金需求增加, 市场层面的资金会趋于紧张。

技术上看, 本周期指一次跌破了上行的趋势线和通道线, 我们认为股市上涨趋势短期内结束, 后续震荡下行的概率较大, 我们认为后续存在继续做空期指的空间, 目标点位在 60 日均线附近。

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。