

央行维稳资金面 短期有望反弹

主要观点

- 
大盘破位下行。本周市场破位下行，跌破 2850 区域支撑，创下股灾后新低，但随后市场有所企稳。上证综指本周一走势震荡，受压短期均线，周二早盘延续了震荡走势，但是午后开始破位下行，跌破前期震荡区间下沿，并在随后两个交易日延续了下行走势，央行在周四宣布扩大公开市场操作，稳定市场资金面，股票市场企稳，周五大盘开始震荡上行，日本央行宣布负利率决议后，中国股市涨幅扩大，上证综指收于 2737.6 点，上涨 81.94 点，涨幅 3.09%。

- 
工业企业利润处于低位。中国工业企业利润连续第七个月下滑，主要原因在于需求不足产销两弱。由于工业企业利润可以看作上市公司年报的先行指标，因此 2015 年上市公司盈利不容乐观，就经济数据来看，市场言底还为时过晚，但是考虑到新年以来大盘超过 20% 的市场跌幅，数据短期可能难以继续推动市场大幅走低。

- 
央行出手维稳资金面。央行在通过其他方式稳定市场资金面。中国央行宣布增加春节前后公开市场操作场次。央行这一举措一方面通过扩大抵押品范围提高了银行抵押品的使用率，降低了部分成本；另一方面扩大参与机构扩展了保障的范围，从而大幅改善市场短期流动性偏紧的现状。同时这一政策也有一定的指引作用，我们看到同期市场利率也出现了明显回落。虽然市场流动性的改善并不会推升股市回升，但有助于稳定市场预期，降低当前股市大幅下跌的压力。

- 
日本央行负利率缓解外汇市场压力。负利率的实施相当于对金融机构未来新增的超额准备金处以“罚金”，以鼓励金融机构借出更多资金。日本央行还表示如有必要将进一步降低负利率。日本超预期的负利率政策有望缓解中国市场面临的压力，国内风险资产有望实现短期反弹。

- 
技术形态偏弱，短期有望反弹。当前市场的共识在于中国经济可能超预期减速，资本外流下人民币具有较大的贬值压力，但是从 12 月的宏观经济数据来看，市场预期过于悲观，考虑到新年以来大盘超过 20% 的市场跌幅，年前大盘下行的空间相对有限。而考虑到中国央行可能对市场的干预措施，人民币短期继续大幅贬值的概率也在降低，而且近期央行出台的临时性措施也在改善市场预期，缓解市场流动性紧张压力，加之两会即将召开，各项规划或逐步出台，大盘跌破 2850 后可能会出现技术性反弹，短期看好大盘阶段性回升，股指期货而言，我们认为 IF 短期反弹目标位在 3050，IH 反弹目标位在 2000 区域，IC 反弹目标位为 5700 区域。

报告日期 2016-1-29

研究所

廖鹏程

股指期货分析师

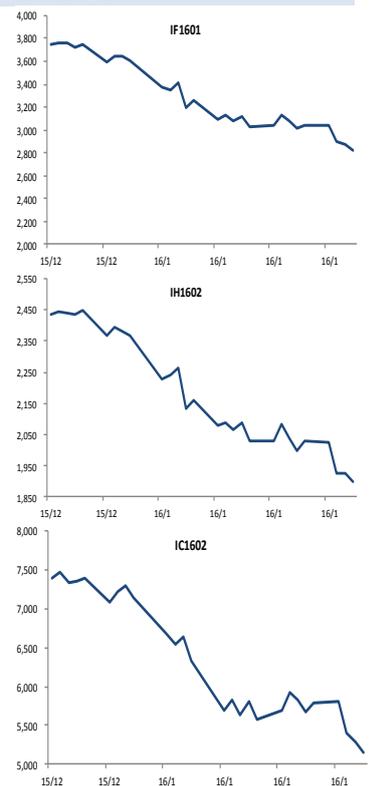
从业资格号：F0306044

投资咨询号：Z0011584

010-84183011

liaopengcheng@guodu.cc

相关图表



相关研究

目 录

大盘破位下行 周五企稳回升	4
工业企业利润降幅扩大	4
央行出手维持市场资金面稳定	5
日本央行意外实施负利率	6
技术形态偏弱 短期有望反弹	7

插图

图 1 工业企业当月利润.....	4
图 2 工业企业累计利润.....	4
图 3 外汇储备.....	5
图 4 外汇储备变化.....	5
图 5 外汇占款.....	6
图 6 外汇占款变化.....	6
图 7 M0 季节性变化.....	6
图 8 shibor 利率.....	6
图 9 上证综指.....	7
图 10 IF 主力连续.....	7
图 11 IH 主力连续.....	7
图 12 IC 主力连续.....	7

大盘破位下行 周五企稳回升

本周市场破位下行，跌破2850区域支撑，创下股灾后新低，但随后市场有所企稳。上证综指本周一走势震荡，受压短期均线，周二早盘延续了震荡走势，但是午后开始破位下行，跌破前期震荡区间下沿，并在随后两个交易日延续了下行走势，央行在周四宣布扩大公开市场操作，稳定市场资金面，股票市场企稳，周五大盘开始震荡上行，日本央行宣布负利率决议后，中国股市涨幅扩大，上证综指收于2737.6点，上涨81.94点，涨幅3.09%。

三大指数期货合约跟随现货走低，但基本受压于短期均线，技术形态上仍然较弱，一方面中国央行通过临时措施稳定市场短期资金面，另一方面日本央行实行负利率降低了中国汇率压力，股指期货短期有望反弹。

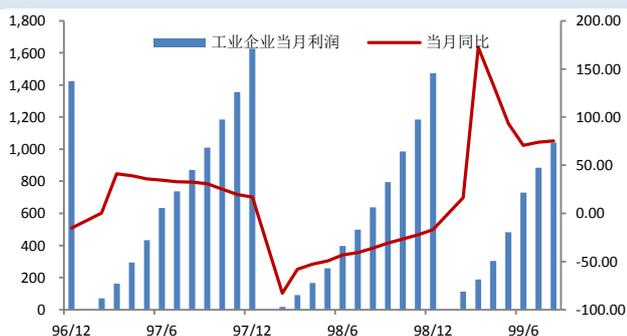
工业企业利润降幅扩大

中国12月规模以上工业企业利润同比下降4.7%，较11月降幅(1.4%)扩大，这是三年多来的第三大降幅。中国1-12月规模以上工业企业利润同比下降2.3%，为多年来首次下降。

这是中国工业企业利润连续第七个月下滑，主要原因在于需求不足下产销两弱。由于工业产能过剩，库存较为严重，在销量降低的同时，价格也受到打压，2015年工业品出厂价格较上年下降5.2%，连续46个月下降，对利润影响较大，虽然原料成本有所降低，但是企业成本依旧高企，产成品库存周转天数和应收账款平均回收期均明显提升，百元主营业务收入中成本也较上年增加。

由于工业企业利润可以看作上市公司年报的先行指标，因此2015年上市公司盈利不容乐观，就经济数据来看，市场言底还为时过晚，但是考虑到新年以来大盘超过20%的市场跌幅，数据短期可能难以继续推动市场大幅走低。

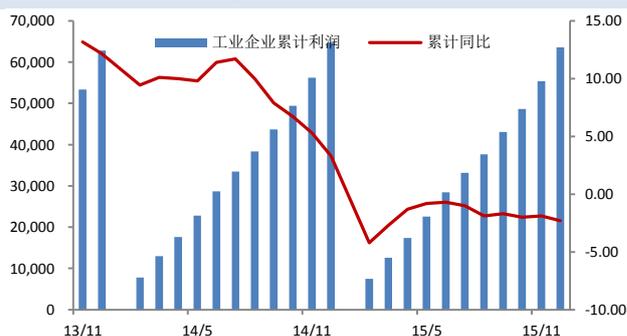
图 1 工业企业当月利润



数据来源: Wind、国都期货研究所

请务必阅读正文后的免责声明

图 2 工业企业累计利润



数据来源: Wind、国都期货研究

央行出手维持市场资金面稳定

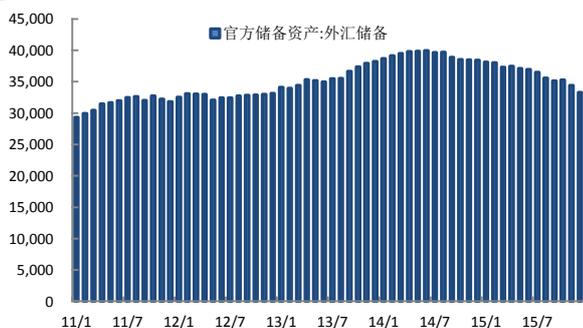
短期市场主要担忧资金面在年前偏紧。春节期间属于传统的现金需求高峰期，取现后使得现金从银行体系漏出，消弱了银行派生货币的功能，也就是减少了派生货币。由于此前外汇占款大幅下降已经引起投资者对市场流动性的担忧，两者效应的叠加会使得短期资金面偏紧。而央行近期的货币政策工具也是以释放短期流动性为主。

在汇率的约束下，央行难以大规模的动用宽松手段，而降准的政策信号过强，会加大人民币的贬值预期，从而使得人民币汇率承压。由于中国外汇储备在过去的一年多时间里稳步下降，去年12月中国外汇储备下降1080亿美元，创下历史最大单月降幅，如果接下来外汇储备继续下降，贬值预期可能会继续加强，从而对于国内风险资产形成较大压力。人民币贬值压力下资本外流的担忧可能会继续挤压风险资产泡沫，直接利空股票市场。

但是央行也在通过其他方式稳定市场资金面。中国央行宣布增加春节前后公开市场操作场次。从1月29日起至2月19日，除了周二、周四常规操作外，其它工作日均正常开展公开市场操作。从1月29日起，将政府支持机构债券和商业银行债券纳入公开市场操作和短期流动性调节工具（SLO）质押品范围。从1月29日起，扩大SLO参与机构范围，增加邮储银行、平安银行、广发银行、北京银行、上海银行、江苏银行和恒丰银行为SLO交易商。

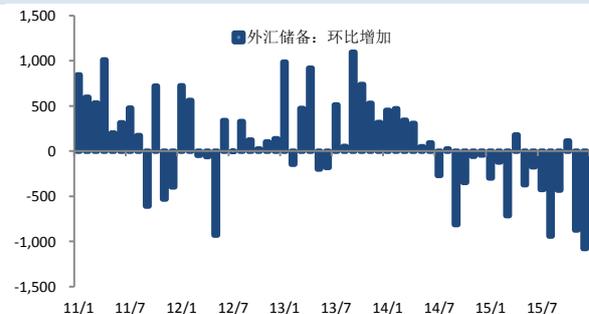
央行这一举措一方面通过扩大抵押品范围提高了银行抵押品的使用率，降低了部分成本；另一方面扩大参与机构扩展了保障的范围，从而大幅改善市场短期流动性偏紧的现状。同时这一政策也有一定的指引作用，我们看到同期市场利率也出现了明显回落。虽然市场流动性的改善并不会推升股市回升，但有助于稳定市场预期，降低当前股市大幅下跌的压力。

图3 外汇储备

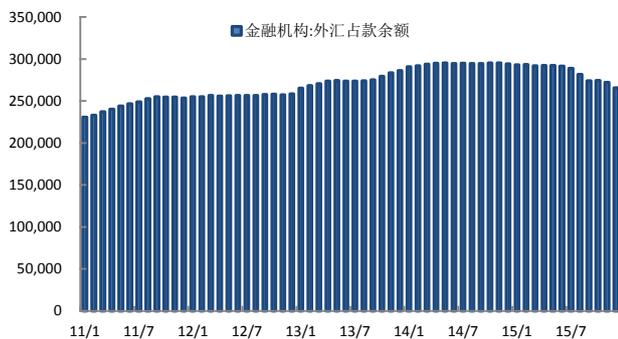


数据来源: Wind、国都期货研究所

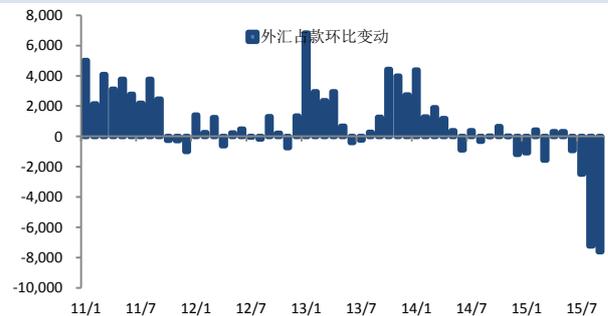
图4 外汇储备变化



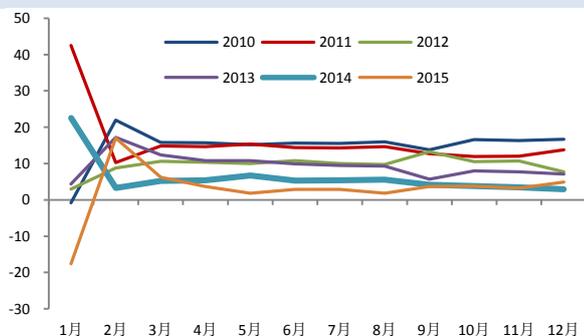
数据来源: Wind、国都期货研究所

图5 外汇占款


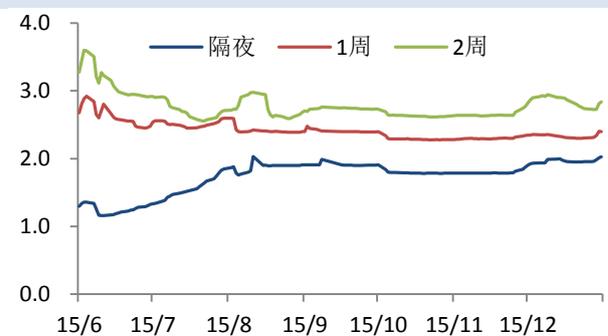
数据来源: Wind、国都期货研究所

图6 外汇占款变化


数据来源: Wind、国都期货研究所

图7 MO季节性变化


数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 shibor利率


数据来源: Wind、国都期货研究所

日本央行意外实施负利率

本周五日本央行意外宣布使用负利率,将引入三级利率体系,将金融机构存放在日本央行的部分超额准备金存款利率从之前的0.1%降至-0.1%,从2月16日开始实施。同时以维持货币基础年增幅80万亿日元的计划,此外还延长了2%的通胀目标实现时间。

负利率的实施相当于对金融机构未来新增的超额准备金处以“罚金”,以鼓励金融机构借出更多资金。日本央行还表示如有必要将进一步降低负利率。这一措施的有效性还需要考察后期银行超额准备金是否下降。但是从某种程度来看这表明日本央行未来宽松的手段已经相当有限。此前日元已经开始走强,由于日本到2016年底将面临无债可买的窘境,目前市场存量债券只能维持量化宽松计划一年,。考虑到预期38.5万亿日元的国债发行量,日本央行需要公开市场卖出41.5万亿日元的国债,才能维持当前的量化宽松运行水,但这并不简单。

日本超预期的负利率政策有望缓解中国市场面临的压力,国内风险资产有望实现短期反弹。

技术形态偏弱 短期有望反弹

大盘技术形态上面的走势整体偏弱，上证综指自去年6月高点后形成了一个大的下降三角形。由于技术上下降三角形属于弱势盘整，因此大盘在股灾后经历了很长一段时间的调整。此前，大盘已经多次试探了市场前期低点2850区域，这一区域也成为市场短期的心理支撑位，上证在跌破这一区域后也一度出现反弹，但反弹的力度并不大，随后开始继续走低。

当前市场的共识在于中国经济可能超预期减速，资本外流下人民币具有较大的贬值压力，但是从12月的宏观经济数据来看，市场预期过于悲观，考虑到新年以来大盘超过20%的市场跌幅，年前大盘下行的空间相对有限。而考虑到中国央行可能对市场的干预措施，人民币短期继续大幅贬值的概率也在降低，而且近期央行出台的临时性措施也在改善市场预期，缓解市场流动性紧张压力，加之两会即将召开，各项规划或逐步出台，大盘跌破2850后可能会出现技术性反弹，短期看好大盘阶段性回升，股指期货而言，我们认为IF短期反弹目标位在3050，IH反弹目标位在2000区域，IC反弹目标位在5700区域。

图9 上证综指



数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 IF主力连续



数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 IH主力连续



数据来源: Wind、国都期货研究所

图12 IC主力连续



数据来源: Wind、国都期货研究所

分析师简介

廖鹏程，国都期货研究所股指期货分析师，西南财经大学硕士学位，主要负责股指期货的研究。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

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。