

2014年12月12日星期五

## ——两融检查利空期指，短期维持弱势震荡

## 【周报摘要】

期指本周（12月08日-12月12日）出现一定程度回调，整体处于高位震荡之中。

本周经济数据较多，11月进出口低于预期，通胀数据维持低位，投资和工业生产继续下滑，而消费小幅回升，房地产销售有所企稳。中央经济工作会议将稳增长作为明年首要任务，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，后续宽松政策可期。短期来看，证监会检查两融或对市场情绪和资金面产生负面影响，期指延续弱势调整走势，或继续向10日均线回调。

中央经济工作会议：将稳增长作为明年首要任务，保持宏观政策连续性和稳定性，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。

证监会检查券商两融业务，证监会此举或使得市场融资买盘减少，且使得市场预期更加严厉的限制措施出台，短期内利空期指。

CPI、PPI延续双降走势，经济面临通缩风险，通胀数据过低或成为未来货币政策的关注重点。

11宏观经济数据继续走弱，房地产数据有所企稳

本周当月合约和下月合约均出期现套利机会，当月合约可以选择在周一买入现货组合，卖出股指期货进行正向套利，周四平仓了结。下月合约可以选择在周一买入现货组合，卖出股指期货进行正向套利，截止周五收盘，下月合约还为回归至无套利区间。

下周关注重点：用电量数据，汇丰PMI预览值



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

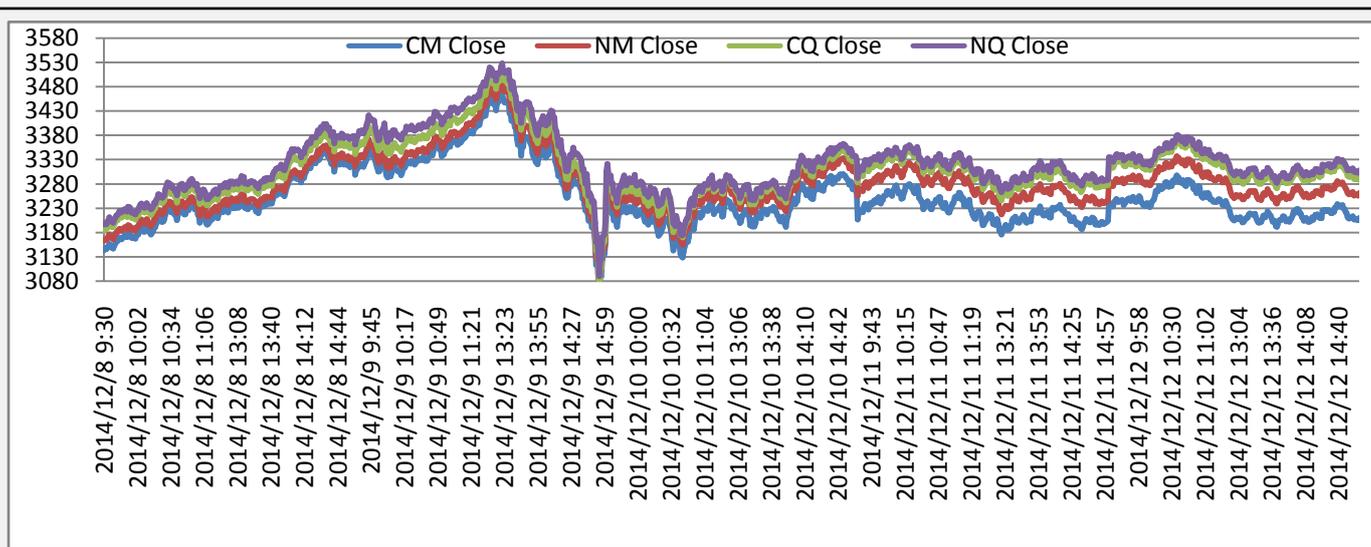
### 【行情回顾】

期指本周（12月08日-12月12日）出现一定程度回调，整体处于高位震荡之中。期指周一低开高走，全天涨幅4.53%，债市去杠杆引发市场对资金面的担忧，期指在周二宽幅震荡，日内振幅达466点，随后三个交易日期指延续弱势调整走势，但波动区间有所收窄。

本周经济数据较多，11月进出口低于预期，通胀数据维持低位，投资和工业生产继续下滑，而消费小幅回升，房地产销售有所企稳。中央经济工作会议将稳增长作为明年首要任务，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，后续宽松政策可期。短期来看，证监会检查两融或对市场情绪和资金面产生负面影响，期指延续弱势调整走势，或继续向10日均线回调。

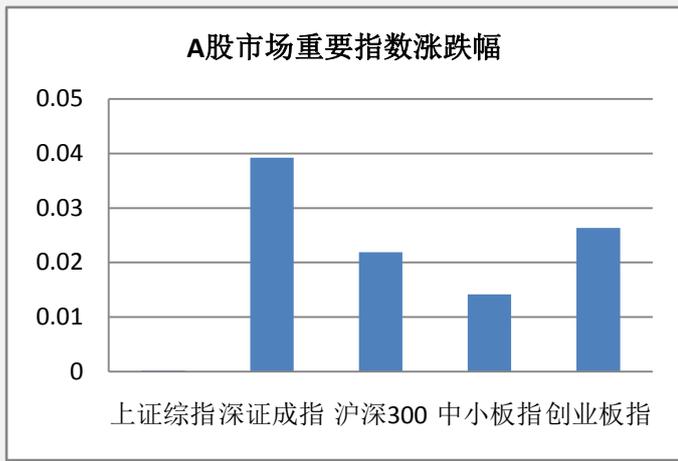
现货指数方面，上证综指基本持平，深证成指和沪深300指数涨幅分别为3.9%和2.18%，创业板、中小板较上周涨幅提升。板块方面，金融和能源板块出现小幅回调，工业和公用涨幅接近10%。

图1：IF四合约一周走势



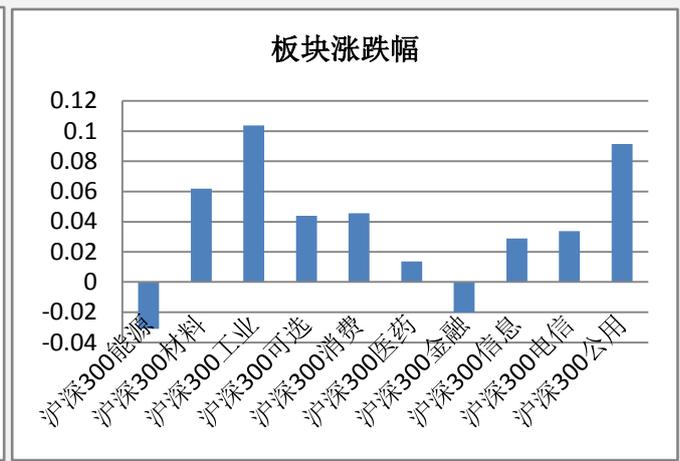
数据来源：wind, 国都期货

图 2: A 股各指数涨跌幅



数据来源: wind, 国都期货

图 3: A 股各板块涨跌幅



数据来源: wind, 国都期货

### 【本周要闻】

#### 1、中央经济工作会议落幕：将稳增长作为明年首要任务

12月9日-11日，中央经济工作会议在北京召开，会议提出了明年经济工作的主要任务：1、努力保持经济稳定增长；2、积极发现培育新增长点；3、加快转变农业发展方式；4、优化经济发展空间格局；5、加强保障和改善民生工作。

会议重申，明年要保持宏观政策连续性和稳定性，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要有力度，货币政策要更加注重松紧适度。要促进“三驾马车”更均衡地拉动增长。

#### 2、两融再受限 证监会专项检查来袭

下周证监会派检查组查券商两融业务，变例行检查为专项检查。证监会本次检查的主要目标是融资融券的杠杆问题。由于本轮股市上涨的动力部分来自于投资者杠杆加大，融资买盘增加。此前，中证登收紧交易所信用债质押门槛，债市去杠杆导致市场整体资金面偏紧，证监会此举或使得市场融资买盘减少，且使得市场预期更加严厉的限制措施出台，短期内利空期指。

### 3、CPI、PPI 延续双降走势，经济面临通缩风险

中国 11 月 CPI 同比+1.4%，创 2009 年 11 月以来最低，预期+1.6%，前值+1.6%；11 月 PPI 同比-2.7%，创 2013 年 5 月以来新低，预期-2.4%，前值-2.2%。中国 PPI 同比已连续 33 个月为负值。由于数据接近通缩区间，通胀数据过低或成为未来货币政策的关注重点，中央经济工作会议提出继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，降息周期可能刚进入起步阶段。

### 4、11 宏观经济数据继续走弱，房地产数据有所企稳

11 月社会消费品零售总额增长 11.7%，较前值小幅回升；工业增加值和固定资产投资数据继续下行，同比分别增长 7.2%和 15.8%，其中投资数据环比跌幅放缓，出现一定企稳迹象。

地产方面，房地产开发投资增速降至 11.9%，房企土地购置面积增速下滑 14.5%；由于对房地产预期好转，销售数据企稳，11 月销售面积和销售额环比增加明显，创下今年单月新高。

## 【市场流动性】

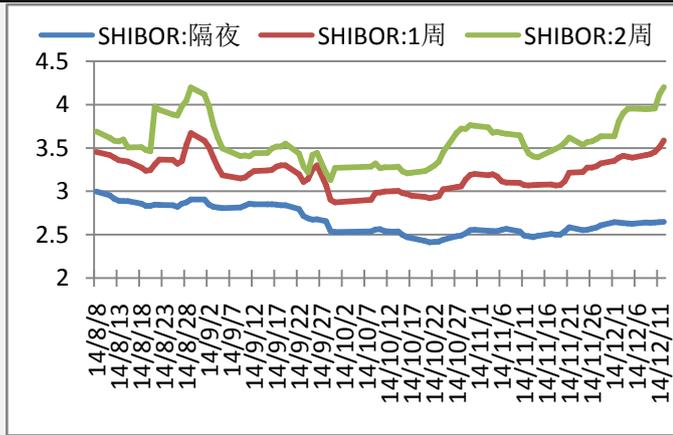
本周(12 月 08 日-12 月 12 日)上海银行间同业拆放利率(Shibor)小幅上涨，O/N 收于 2.651%，1W 收于 3.587%，2W 收于 4.2%。(见图 4)

半年期国债收益率、一年期收益率持续小幅回升。(见图 5)

存贷款方面,11 月新增人民币贷款 8527 亿元,前值为增加 5483 亿元;新增人民币存款增加 6711 亿元,前值为减少 1866 亿元;10 月外汇占款余额增加 660.75 亿元,前值为增加 11.4 亿元。(见图 6、图 7)。

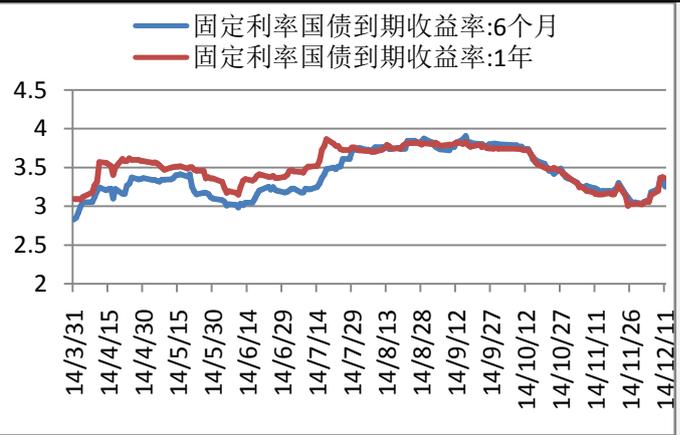
公开市场操作方面,本周(12 月 08 日-12 月 12 日)有 50 亿元正回购到期,央行再次暂停公开市场操作,公开市场净投放资金 50 亿元。

图 4: SHIBOR 利率走势



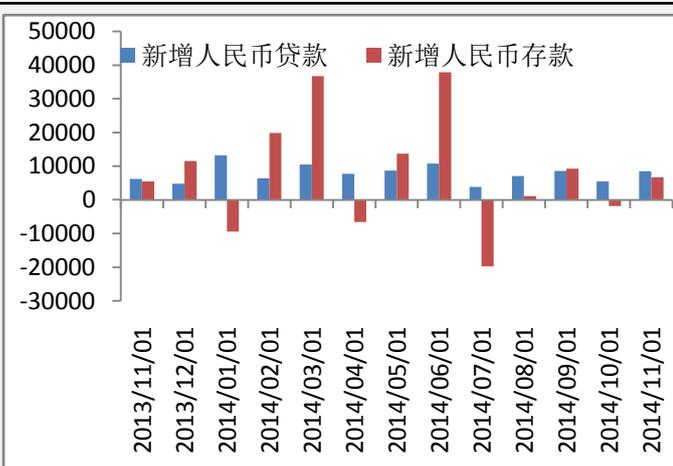
数据来源: wind, 国都期货

图 5: 国债到期收益率走势



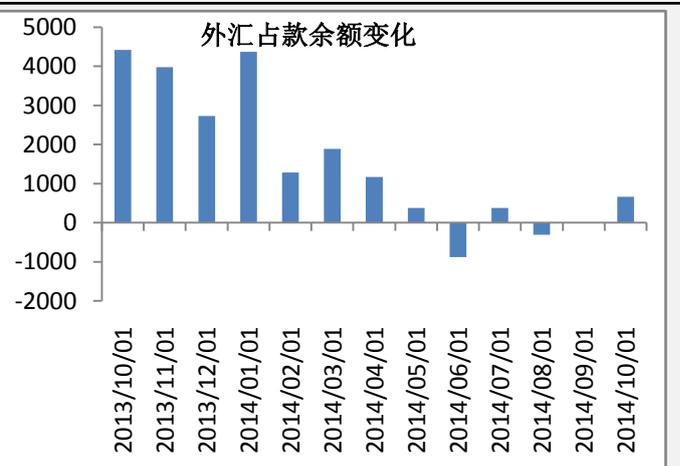
数据来源: wind, 国都期货

图 6: 当月存贷款情况



数据来源: wind, 国都期货

图 7: 外汇占款余额变化



数据来源: wind, 国都期货

### 【套利机会回顾】

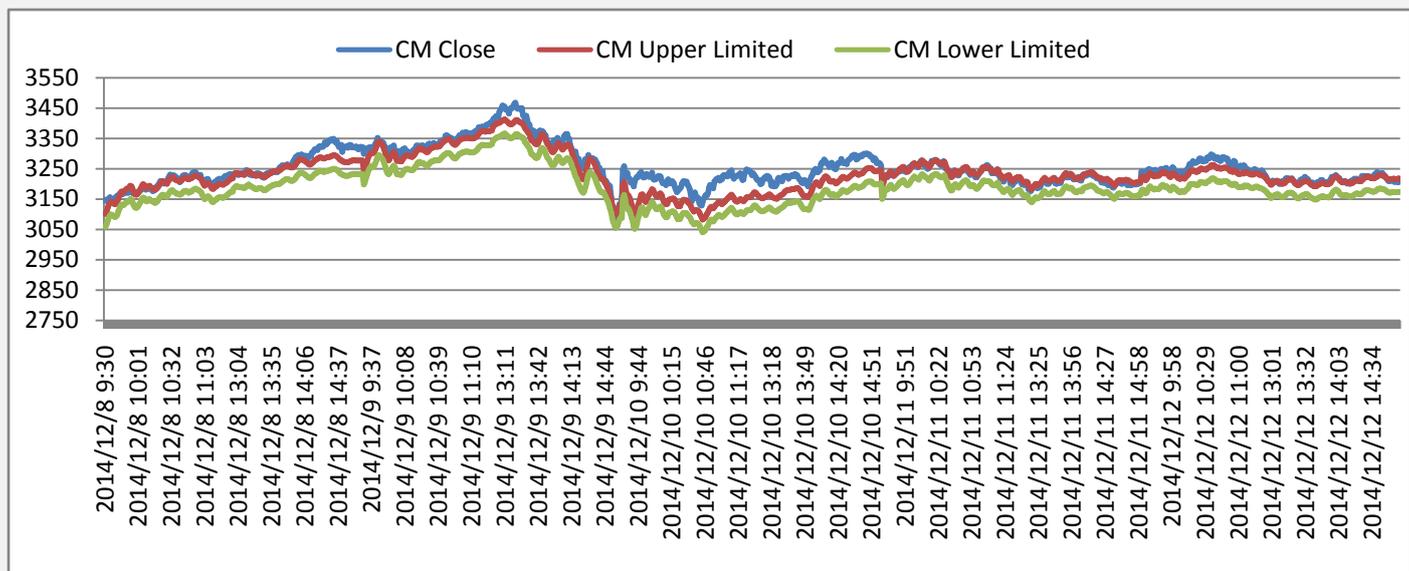
本周当月合约和下月合约均出期现套利机会, 当月合约可以选择在周一买入现货组合, 卖出股指期货进行正向套利, 周四平仓了结。下月合约可以选择在周一买入现货组合, 卖出股指期货进行正向套利, 截止周五收盘, 下月合约还为回归至无套利区间。

本周出现跨期套利机会。

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

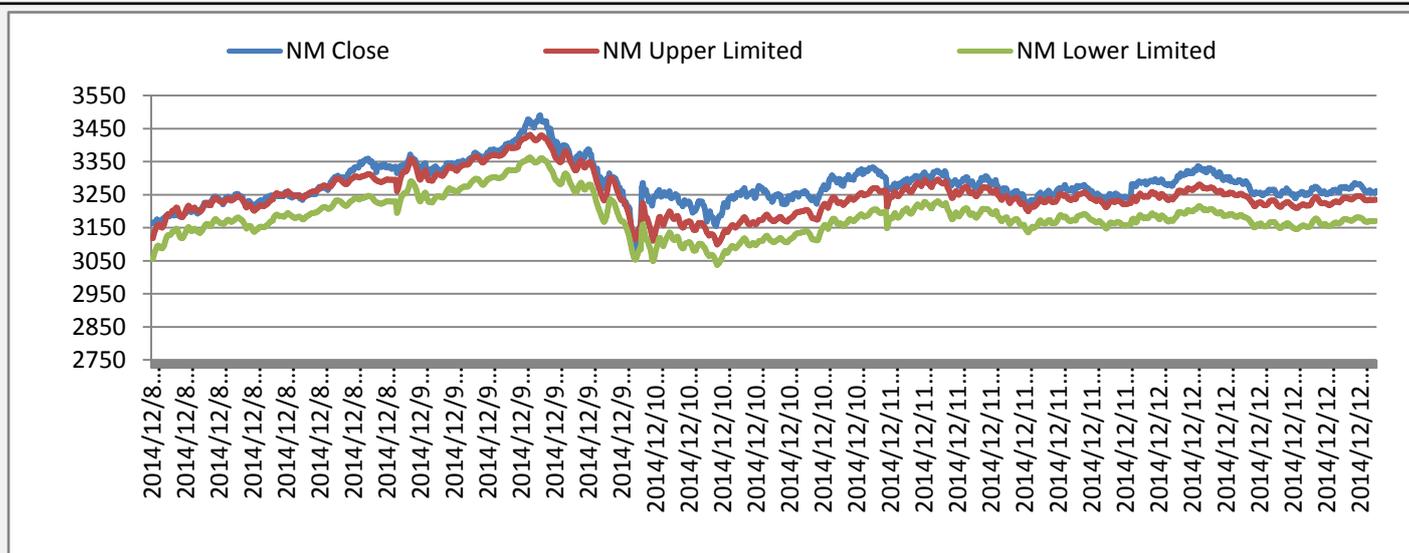
约的跨期套利机会，据我们的测算，目前跨期套利的成本为一个点，价差超过核心波动区间一个点以上便有套利机会。即蓝线在红线上1个点以上时卖出下月合约同时买入当月合约，蓝线在红线下一个点以上时，买入下月合约同时卖出当月合约。

图 8: IF 当月合约套利机会



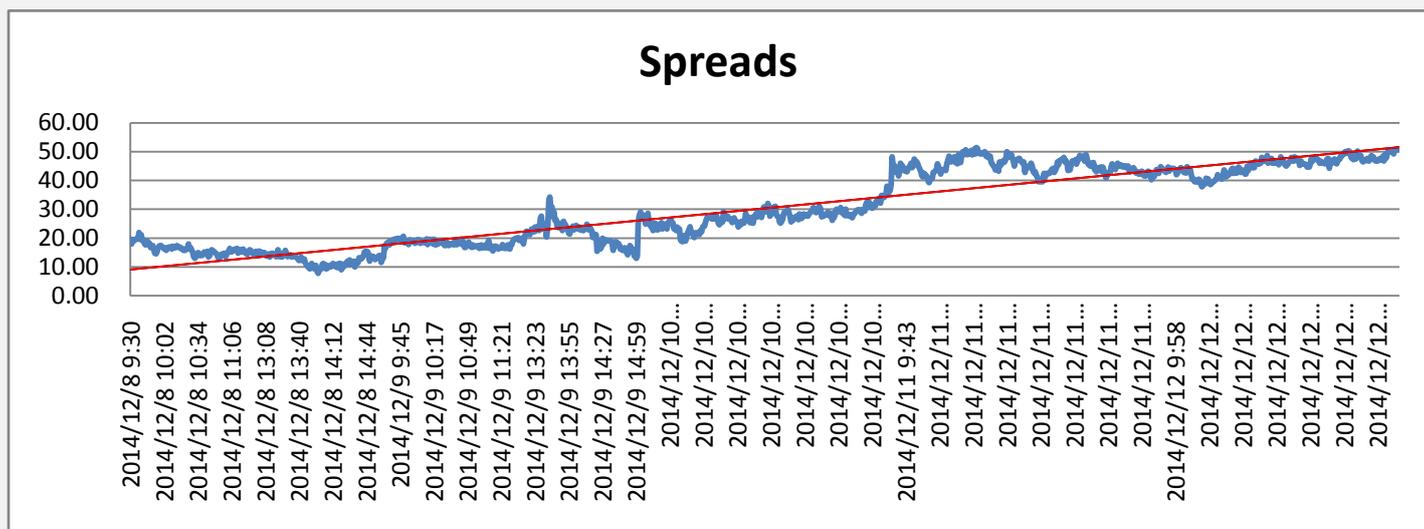
数据来源: wind, 国都期货

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】

本周经济数据出台较为集中, 11 月进出口低于预期, 通胀数据维持低位, 投资和工业生产继续下滑, 而消费小幅回升, 房地产销售有所企稳。由于市场当前关注重点不在经济增长上, 因此短期内对于经济基本面的关注趋于弱化。

中央经济工作会议将稳增长作为明年首要任务, 继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策, 后续宽松政策可期。

短期来看, 证监会检查两融或对市场情绪和资金面产生负面影响, 期指延续弱势调整走势, 或继续向 10 日均线回调。

操作上建议等待期指调整至 10 日均线之后采取偏多思路参与, 具体关注资金面变动对期指产生的实质影响。

图 11: IF 主力连续合约



图表来源：文华财经，国都期货

### 【下周关注】

- 2014-12-15 中国全社会用电量数据
- 2014-12-12 规模以上工业生产月度报告
- 汇丰 12 月 PMI 预览值

#### 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。