

## 制造业数据走弱 期指重回震荡

### 主要观点

- 行情回顾。**本周市场走势偏于震荡，周一大盘大幅低开后回升，站上 20 日均线，随后一个交易日收于 3200 之上；此后大盘并未延续上升势头，而是以低开重回前期震荡区间，由于连续多个交易日窄幅震荡，短期均线交织，市场未有明显方向，成交量也较为低迷。三大指数期货合约也跟随现货走势，呈现出弱势反弹，除 IH 接近 30 日均线外，IF 和 IC 反弹高度均远低于 30 日均线。当前市场预期偏于悲观，市场定价已经部分将这种预期考虑在内，因此资产价格整体下跌空间有限。由于阻力位和支撑位在逐步强化，在未有超预期事件出现的情况下，上证在 3000/3200 之间宽幅震荡的格局短期难以改变。
- PMI 数据走低。**从市场反应来看，数据虽然大幅低于预期，但是股市的反应较为平淡，市场的悲观预期已经将数据走低考虑到定价之内，市场下跌风险相对可控。
- 国企混改意见出炉。**国企改革需要一个有活力的资本市场作为保障。通过国企改革，可以引入社会资本，改善公司的治理结构，使之更为完善和科学，从而提高企业的经营效率。此外，通过股权对价的方式，公司获得现金流，有助于改善经营状况，投资者获得了新的投资标的。从估值的角度来讲，经营效率的提高有助于提升未来的企业盈利状况，而现金流的改善也有助于缓解企业资金压力，降低财务成本，因此企业的估值大概率会得到提升。
- 利率维持低位。**本周上海银行间同业拆分利率（Shibor）短端利率继续维持在 2% 附近，半年期国债到期收益率和一年期国债到期收益率均维持在 2.3% 附近。央行在节前重启了 14 天逆回购，金额为 800 亿元，中标利率 2.7%，较前值下跌 140bp，此外，央行还进行了 500 亿 7 天逆回购。本周有 900 亿逆回购到期，公开市场净投放 400 亿元。
- 后续走势。**当前中国经济增长乏力，虽然中国经济结构正在逐渐发生变化，但 PMI 作为领先指标仍然具有一定的参考意义。由于当前情况下完成年初制定的经济增长目标具有较大的压力，政府后期可能会逐步推出稳增长的措施。今年我国投资增速不到往年增速的一半，投资仍然存在一定的发力空间。此外，今年大规模的基建项目的批复并没有明显体现到投资增速中，随着政府债务置换的完成，财力的释放，后续投资可期，因此我们看好四季度市场走势。虽然短期大概率呈现出 3000/3200 区间震荡，仍然建议遇支撑尝试布局多单。

报告日期 2015-09-25

### 研究所

廖鹏程

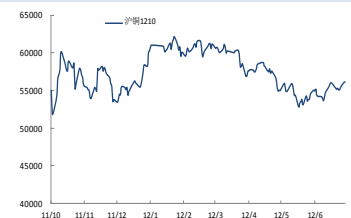
股指期货分析师

从业资格号：F0306044

010-84183011

liapengcheng@guodu.cc

### 相关图表



### 相关研究

目 录

一、行情回顾 .....	4
二、基本面分析 .....	5
(一) PMI 数据继续走低，但市场反应平淡 .....	5
(二) 国务院发布国企混改意见 后续改革或逐步跟进 .....	5
(三) 市场利率维持稳定，流动性较为宽松 .....	6
三、后期关注热点 .....	6
四、技术分析及后市展望 .....	6

插图

图 1 上证综指.....	4
图 2 IF 主力连续 .....	4
图 3 IH 主力连续 .....	4
图 4 IC 主力连续 .....	4
图 5 中国官方 PMI 和财新 PMI .....	5
图 6 官方 PMI 分项.....	5
图 7 Shibor 短端利率 .....	6
图 8 短期国债到期收益率 .....	6

## 一、行情回顾

本周市场走势偏于震荡，周一大盘大幅低开后回升，站上20日均线，随后一个交易日收于3200之上；此后大盘并未延续上升势头，而是以低开重回前期震荡区间，由于连续多个交易日窄幅震荡，短期均线交织，市场未有明显方向，成交量也较为低迷。

三大指数期货合约也跟随现货走势，呈现出弱势反弹，除IH接近30日均线外，IF和IC反弹高度均远低于30日均线。此外，虽然市场呈现出企稳迹象，但是指数期货上面仍然呈现出大幅贴水，IF当月合约贴水在百余点，IC当月合约的贴水在周五一度达到300多点，反映出市场仍然看空后市，主要由于投资者对中国经济的预期偏于悲观，而IH当月合约贴水较窄，大盘蓝筹股经历大幅下跌后已经具备部分的投资价值。

当前市场预期偏于悲观，市场定价已经部分将这种预期考虑在内，因此资产价格整体下跌空间有限。由于阻力位和支撑位在逐步强化，在未有超预期事件出现的情况下，上证在3000/3200之间宽幅震荡的格局短期难以改变。

图1 上证综指



数据来源: Wind、国都期货研究所

图2 IF主力连续



数据来源: Wind、国都期货研究所

图3 IH主力连续



数据来源: Wind、国都期货研究所

图4 IC主力连续



数据来源: Wind、国都期货研究所

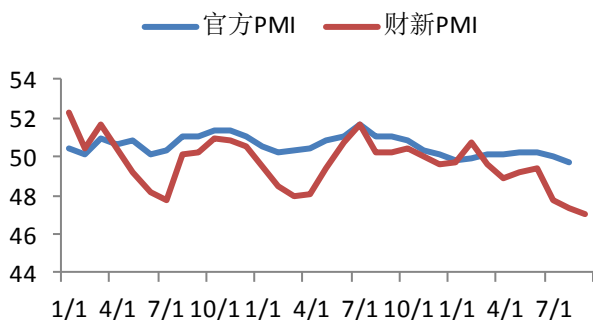
## 二、基本面分析

### （一）PMI 数据继续走低，但市场反应平淡

中国9月财新制造业PMI初值47.0，较8月终值回落0.3，继续处于荣枯线之下，由于这一数值创下09年3月最低，制造业下行压力依旧较大。从分项表现来看，多项指标处于收缩区间，产出回落至45.7，新订单及就业等分项也出现了下降，内外需仍然疲弱。价格指数也持续回落，PPI等价格指数未来可能持续走弱。除库存和积压工作处于扩张外，其余各项指数均处于收缩，经济仍然面临加大下行压力，为达到年初的经济增长目标，后面几个月，刺激政策有望继续加码。

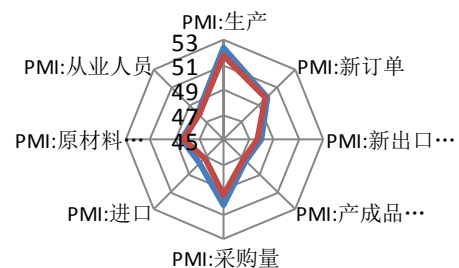
从市场反应来看，数据虽然大幅低于预期，但是股市的反应较为平淡，市场的悲观预期已经将数据走低考虑到定价之内，市场下跌风险相对可控。

图5 中国官方 PMI 和财新 PMI



数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 官方 PMI 分项



数据来源：Wind、国都期货研究所

### （二）国务院发布国企混改意见 后续改革或逐步跟进

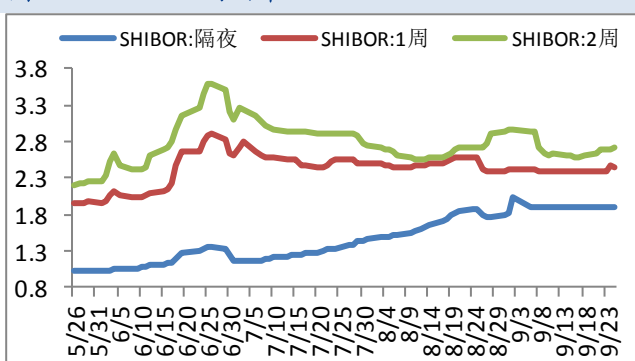
国务院周五对外发布关于国有企业发展混合所有制经济的意见，该意见是国企改革指导意见的配套文件，提出分类推进国企混改，并鼓励各类资本参与。意见鼓励各类资本参与国有企业混合所有制改革，具体包括：1、包括鼓励非公有资本参与国有企业混合所有制改革，2、有序吸收外资参与国有企业混合所有制改革，3、鼓励国有资本以多种方式入股非国有企业，4、推广政府和社会资本合作（PPP）模式。

国企改革需要一个有活力的资本市场作为保障。通过国企改革，可以引入社会资本，改善公司的治理结构，使之更为完善和科学，从而提高企业的经营效率。此外，通过股权对价的方式，公司获得现金流，有助于改善经营状况，投资者获得了新的投资标的。从估值的角度来讲，经营效率的提高有助于提升未来的企业盈利状况，而现金流的改善也有助于环境企业资金压力，降低财务成本，因此企业的估值大概率会得到提升。

### （三）市场利率维持稳定，流动性较为宽松

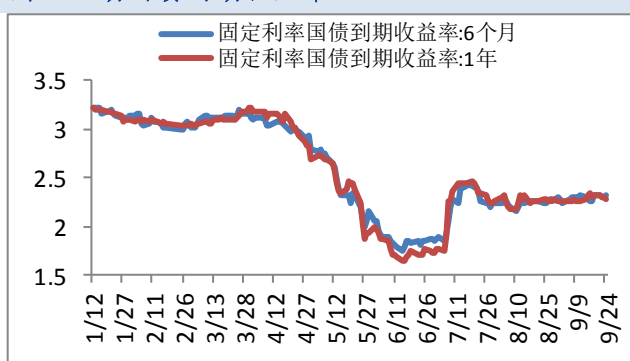
本周上海银行间同业拆分利率(Shibor)短端利率继续维持在2%附近，半年期国债到期收益率和一年期国债到期收益率均维持在2.3%附近。央行在节前重启了14天逆回购，金额为800亿元，中标利率2.7%，较前值下跌140bp，此外，央行还进行了500亿7天逆回购。本周有900亿逆回购到期，公开市场净投放400亿元。

图 7 Shibor 短端利率



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 8 短期国债到期收益率



数据来源：Wind、国都期货研究所

### 三、后期关注热点

- 9月28日 中国 工业企业利润
- 9月30日 中国 国际收支数据
- 10月1日 中国 官方制造业PMI

### 四、技术分析及后市展望

三大股指期货合约技术上仍然处于弱势震荡，除IH完成向30日均线的反弹之外，IF和IC反弹力度均较弱，且呈现出大幅贴水，预期后市贴水修复方式仍然会以现货下跌而完成。

当前中国经济增长乏力，虽然中国经济结构正在逐渐发生变化，但PMI作为领先指标仍然具有一定的参考意义。由于当前情况下完成年初制定的经济增长目标具有较大的压力，政府后期可能会逐步推出稳增长的措施。

一方面通过改革释放红利和提振市场信心，涉及领域包括国企改革等，长期影响可期，但短期更多在于引导市场预期；另一方面在于稳定出口，包括前期人民币汇率的贬值，一带一路产能合作政策等；最后在于消费和投资。由于我国消费历来较为稳定，后续关注重点仍然在于投资。

今年我国投资增速不到往年增速的一半，投资仍然存在一定的发力空间。此外，今年大规模的基建项目的批复并没有明显体现到投资增速中，随着政府债务置换的完成，财力的释放，后续投资可期，因此我们看好四季度市场走势。虽然短期大概率呈现出3000/3200区间震荡，仍然建议遇支撑尝试布局多单。

### 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。