

信贷数据回升 市场情绪转暖

主要观点

行情回顾。市场在节后摆脱了前期焦灼局面，开始出现明显回升。由于国庆期间外围市场表现良好，大盘在节后大幅高开，并在本周一以上涨 3.28% 的方式放量突破了前期震荡区间上沿。此前央行宣布信贷资产质押再贷款试点向 9 省（市）推广，这一举措有助于完善央行抵押品管理框架，有助于解决地方法人金融机构合格抵押品相对不足的问题，降低社会融资成本，支持实体经济。随后大盘在回踩五日均线后上再次上涨 2.32%，部分原因在于 9 月信贷数据超市场预期。周五大盘在高开后小幅走弱，但仍然维持了高位震荡，上证短期有望继续向上触碰 60 日均线。

央行完善抵押品框架，有助于降低市场资金成本。抵押品框架的完善有助于央行在提供流动性时更多的关注抵押品的质量，同一抵押品进行统一定价。由于抵押品的定价与主体状况无关，这可以降低部分主体获取资金的成本。随着抵押品范围的扩大，虽然不会对流动性总量产生显著的影响，但是有助于解决地方法人金融机构合格抵押品相对不足的问题，引导其扩大“三农”、小微企业信贷投放，降低社会融资成本，支持实体经济。

政策效应逐渐显现，出口有望继续回升。出口环比数据降幅出现明显收窄，主要来自于政府一系列促进出口政策的实施。为了稳定出口，8 月人民币汇率一次性大幅贬值；进行“一带一路”产能合作，发展自贸区。外围市场企稳也是出口回升的推动力，主要由于美国经济数据的大幅好转。而进口降幅扩大，部分原因在于大宗商品价格走弱。未来随着政策的持续发酵，外围市场的企稳，出口有望持续回升。由于出口是经济增长的重要引擎之一，预计经济数据后期有望企稳。

信贷增长超预期，M1 增速大幅提升。贷款增加部分原因可能在于信贷需求攀升，表明前期的货币政策效应开始逐步显现。M1 主要是 M0 和企业活期存款之和；一般而言，实体经济活动变强，企业活期存款上升会推动 M1 增速回升。从历史的情况来看 M1 的波动与固定资产投资、商品房销售以及股市波动具有一定的相关性，其环比大幅上涨可能对股市具有一定的带动作用。

后续走势。本周上证涨幅已经达到 6.2%，相对节前收盘价涨幅已经超过 11%，短期市场可能会出现一定的调整，考虑到政策的积极和基本面的改善，仍然看多后市，如果市场出现回调，3300 区域将成为有力支撑，建议仍然以偏多思路参与期指。

报告日期 2015-10-16

研究所

廖鹏程

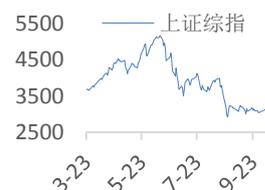
股指期货分析师

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	4
(一) 央行完善抵押品框架，有助于降低市场资金成本	4
(二) 政策效应逐渐显现，出口有望继续回升	5
(三) 通胀数据小幅回落，年底仍可能偏高	5
(四) 信贷增长超预期，M1 增速大幅提升	6
三、后期关注热点	7
四、技术分析及后市展望	8

插图

图 1 中国 9 月进出口数据（人民币计价）	5
图 2 主要经济体 PMI	5
图 3 CPI 数据	6
图 4 商务部农产品价格指数	6
图 5 PPI 数据	6
图 6 南华工业品指数	6
图 7 金融机构新增人民币贷款	7
图 8 M1&M2 余额同比	7
图 9 M1&固定资产投资完成额同比	7
图 10 M1&商品房销售面积同比	7

一、行情回顾

市场在节后摆脱了前期焦灼局面，开始出现明显回升。由于国庆期间外围市场表现良好，大盘在节后大幅高开，并在本周一以上涨3.28%的方式放量突破了前期震荡区间上沿。此前央行宣布信贷资产质押再贷款试点向9省（市）推广，这一举措有助于完善央行抵押品管理框架，有助于解决地方法人金融机构合格抵押品相对不足的问题，降低社会融资成本，支持实体经济。随后大盘在回踩五日均线后上再次上涨2.32%，部分原因在于9月信贷数据超市场预期。周五大盘在高开后小幅走弱，但仍然维持了高位震荡，上证短期有望继续向上触碰60日均线。

三大指数期货合约继续跟随现货走势，IF完成向60日均线的靠拢，IH和IC则是站上60日均线之后回落，技术上面临一定的压力。但是市场整体情绪已经较为乐观，主要的信号在于前一段事情期指大幅贴水现货的情况已经消失，周四三大合约相对现货小幅升水。

本周上证涨幅已经达到6.2%，相对节前收盘价涨幅已经超过11%，短期市场可能会出现一定的调整，考虑到政策的积极和基本面的改善，仍然看多后市，如果市场出现回调，3300区域将成为有力支撑，建议仍然以偏多思路参与期指。

二、基本面分析

（一）央行完善抵押品框架，有助于降低市场资金成本

央行10日发布的公告显示，信贷资产质押再贷款试点向9省（市）推广。2014年，广东、山东省试点了信贷质押再贷款，初步形成了系统性的操作流程和可复制推广的经验，包括评级、核查等，甚至对信贷资产质押准入范围列出一些“负面清单”。

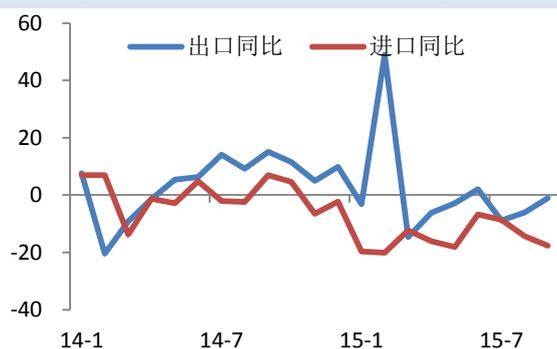
信贷资产质押再贷款试点是完善央行抵押品管理框架的重要举措。在无抵押品的保证下，央行在进行货币政策操作时需要评估交易对手的风险，这一过程需要进行差异化定价并产生高昂的成本。抵押品框架的完善有助于央行在提供流动性时更多的关注抵押品的质量，同一抵押品进行统一定价。由于抵押品的定价与主体状况无关，这可以降低部分主体获取资金的成本。随着抵押品范围的扩大，虽然不会对流动性总量产生显著的影响，但是有助于解决地方法人金融机构合格抵押品相对不足的问题，引导其扩大“三农”、小微企业信贷投放，降低社会融资成本，支持实体经济。

（二）政策效应逐渐显现，出口有望继续回升

中国9月出口同比(按人民币计)-1.1%，预期-7.4%，前值-6.1%；9月进口同比(按人民币计)-17.7%，预期-16.5%，前值-14.3%；9月贸易帐+3762.0 亿元人民币，预期+2924.2 亿元人民币，前值+3680.3 亿元人民币。

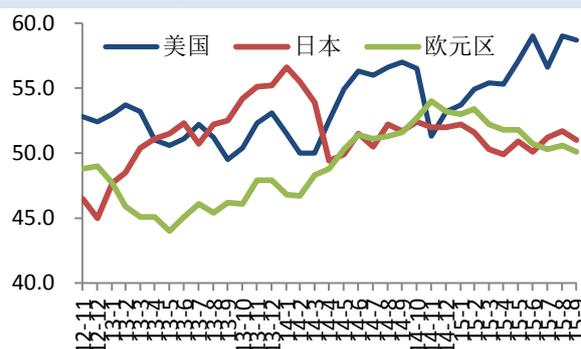
出口环比数据降幅出现明显收窄，主要来自于政府一系列促进出口政策的实施。为了稳定出口，8月人民币汇率一次性大幅贬值；进行“一带一路”产能合作，发展自贸区。外围市场企稳也是出口回升的推动力，主要由于美国经济数据的大幅好转。而进口降幅扩大，部分原因在于大宗商品价格走弱。未来随着政策的持续发酵，外围市场的企稳，出口有望持续回升。由于出口是经济增长的重要引擎之一，预计经济数据后期有望企稳。

图 1 中国 9 月进出口数据 (人民币计价)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 2 主要经济体 PMI



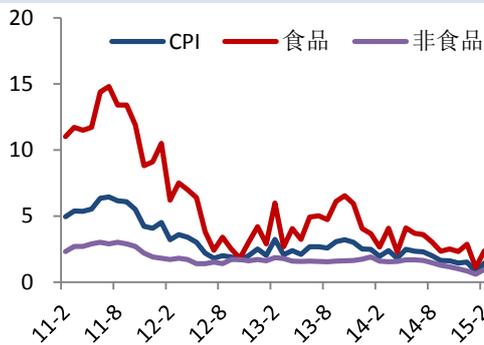
数据来源: Wind、国都期货研究所

（三）通胀数据小幅回落，年底仍可能偏高

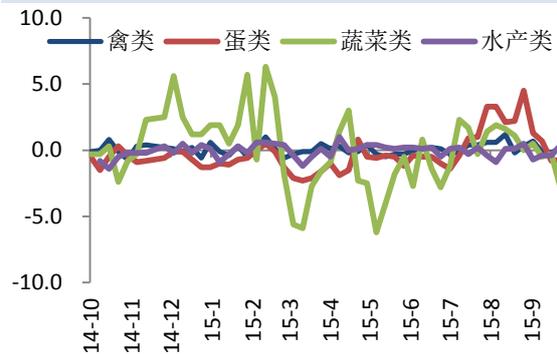
国家统计局数据：中国9月CPI同比1.6%，预期1.8%，前值2.0%；9月PPI同比-5.9%，连续第43个月下滑，预期-5.9%，前值-5.9%。

9月份CPI同比涨幅比上月回落0.4个百分点，根据过去十多年的历史经验，我国CPI通胀主要是由实盘价格所推动的结构性通胀，根据高频食品价格数据，蔬菜类价格开始走高，年末也是肉类价格走高的时期，年末通胀数据仍然可能处于年内高点。

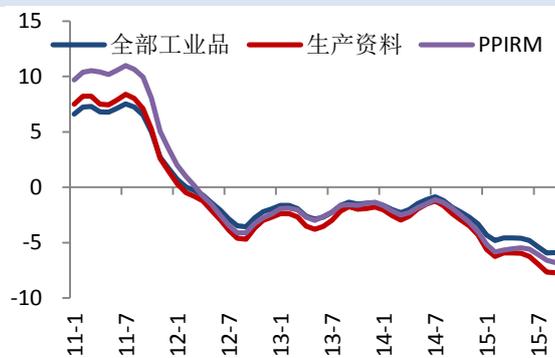
工业生产者出厂价格环比下降0.4%，降幅比上月收窄0.4个百分点。主要原因是多数工业行业环比价格降幅缩小。但是根据近期价格指数表现，10月PPI可能会继续收窄。

图3 CPI数据


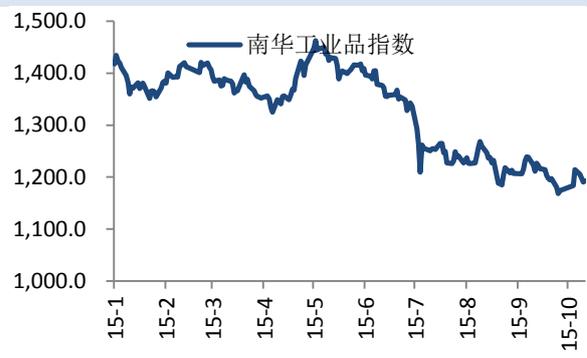
数据来源: Wind、国都期货研究所

图4 商务部农产品价格指数


数据来源: Wind、国都期货研究所

图5 PPI数据


数据来源: Wind、国都期货研究所

图6 南华工业品指数


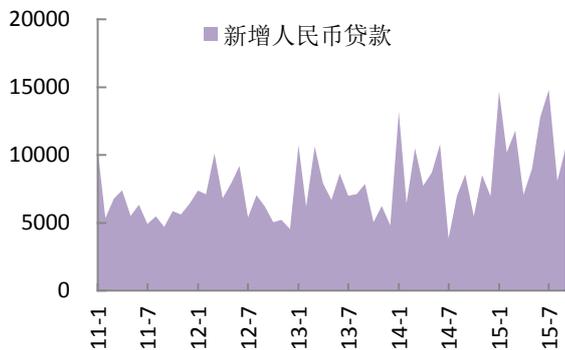
数据来源: Wind、国都期货研究所

(四) 信贷增长超预期, M1 增速大幅提升

中国9月新增人民币贷款1.05万亿元,创有纪录来同期最高,预期9000亿元,前值8096亿元;9月社会融资规模1.3万亿元,预期1.2万亿元,前值1.08万亿元修正为1.0823万亿元。此外,9月M2货币供应同比13.1%,预期13.1%,而M1货币供应同比11.4%,预期9.8%。

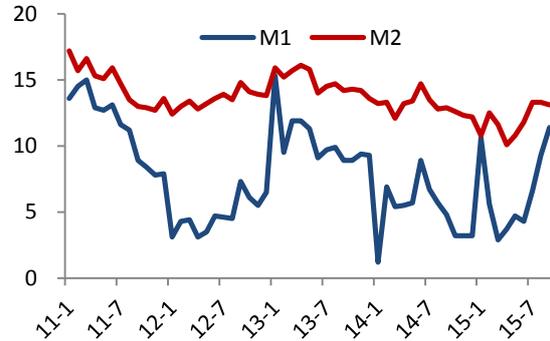
贷款增加部分原因可能在于信贷需求攀升,表明前期的货币政策效应开始逐步显现。M1主要是M0和企业活期存款之和;一般而言,实体经济活动变强,企业活期存款上升会推动M1增速回升。从历史的情况来看M1的波动与固定资产投资、商品房销售以及股市波动具有一定的相关性,其环比大幅上涨可能对股市具有一定的带动作用。

图7 金融机构新增人民币贷款



数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 M1&M2 余额同比



数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 M1&固定资产投资完成额同比



数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 M1&商品房销售面积同比



数据来源: Wind、国都期货研究所

三、后期关注热点

10月19日 周一 10:00 中国

国民经济运行情况新闻发布会

规模以上工业生产月度报告

固定资产投资(不含农户)月度报告

民间固定资产投资月度报告

房地产开发和销售情况月度报告

社会消费品零售总额月度报告

10月20日 周二 9:30 中国

季度累计主要行业增加值

10月23日 周五 9:30 中国

70个大中城市住宅销售价格月度报告

四、技术分析后市展望

大盘在回踩5日均线之后，继续向上往60日均线靠近。市场整体偏多，最直接的表现是市场信心回升，交易量较前期明显回升，期指上面的大幅贴水也消失。政策面上包括货币和财政政策都在逐步产生效果，经济基本面正呈现好转迹象，信贷数据的超预期回升可以做部分佐证。

本周上证涨幅已经达到6.2%，相对节前收盘价涨幅已经超过11%，短期市场可能会出现一定的调整，考虑到政策的积极和基本面的改善，仍然看多后市，如果市场出现回调，3300区域将成为有力支撑，建议仍然以偏多思路参与期指。

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。