

十三五提振信心 市场走势偏多

主要观点

- **行情回顾。**市场本周走势基本维持高位震荡，周一市场高开低走，由于此前宽松预期兑现，大盘在周一出现一定程度的回调。这一回调走势在周二扩大，日内最大跌幅超过百点。随后三个交易日市场走势平淡。十八届五中全会宣布十三五规划，市场短期内信心或得到提振，此外全面放开二胎有助于缓解全要素生产率的下降，人口的增加也有助于未来消费的提升。
- **央行双降，未来或再度宽松。**此前，欧洲央行已经明确宽松政策或加码，全球或再度进入宽松状态。由于中国外汇占款近期减少较为明显，降准带来的宽松效应部分抵消。考虑到当前通胀处于较为合理的水平，如果经济数据持续走弱，稳增长压力之下，仍然可能出台宽松措施。
- **工业企业利润降幅收窄。**利润同比下滑的主要原因在于收入持续回落，而成本较高，从而导致利润减少。9月工业企业主营业务收入同比下降0.5%，是多年来首次下降，表明企业生产经营困难进一步加剧。而成本具有粘性，虽然大宗商品原材料价格大幅下降，但人力成本、管理费用等无法缩减，每百元主营收入中成本为86.11，处于近年来的高位。而9月PPI数据持续下跌，连续43个月负增长，但较前值小幅回升，由于其走势与工业企业利润有明显的正相关，工业企业利润短期或有望企稳。
- **十三五规划建议出炉，提振市场信心。**由于此后一段时期属于政策制定和出台密集时期，对于政策的预期会使得市场信心较前期提振。未来一段时间出现超预期利空事件的概率较为有限，市场情绪整体偏多。
- **后续走势。**三大股指期货合约在站上60日均线之后开始出现明显调整。我们对于后续市场的走势偏于乐观，稳增长压力下政策或维持宽松，这种宽松预期有助于市场企稳。此外，当前市场流动性宽松，利率下行下股市估值有提升的空间，而企业盈利并没有出现大幅恶化，国内股市去杠杆接近尾声和全球央行偏于宽松的态度使得市场风险可控。在四季度对股市态度偏于乐观，鉴于前期股灾对市场投资者情绪影响仍未消散，大盘整体震荡上行概率较大，重心或逐步上移，建议控制好仓位，逢低建立多单。

报告日期 2015-10-30

研究所

廖鹏程

股指期货分析师

从业资格号：F0306044

010-84183011

liaopengcheng@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) 央行双降，未来或再度宽松	4
(二) 工业企业利润降幅收窄	5
(三) 十三五规划建议出炉，提振市场信心	6
(四) 联储暂缓加息，新兴市场风险回落	6
三、后期关注热点	6
四、技术分析及后市展望	7

插图

图 1 存款准备金率变动.....	5
图 2 一年期定期存款基准利率.....	5
图 3 工业企业利润.....	5
图 4 每百元主营收入成本.....	5

一、行情回顾

市场本周走势基本维持高位震荡，周一市场高开低走，由于此前宽松预期兑现，大盘在周一出现一定程度的回调。这一回调走势在周二扩大，日内最大跌幅超过百点。人社部将于2016年启动实施基本养老保险基金投资运营工作。人社部测算的养老金入市的总规模可能超过2万亿。这部分增量资金入市将有效的提振市场投资者信心，此外企业利润在9月出现明显回升，中国9月规模以上工业企业利润同比-0.1%，前值-8.8%。随后三个交易日市场走势平淡。十八届五中全会宣布十三五规划，市场短期内信心或得到提振，此外全面放开二胎有助于缓解全要素生产率的下降，人口的增加也有助于未来消费的提升。

三大股指期货合约走势基本跟随现货波动，相对现货指数仍然维持大幅贴水，但这种贴水在不同合约上表现出现差异，IH主力合约上面贴水基本处于合理区间，IF和IC主力合约仍然表现出大幅贴水。这说明市场对大盘蓝筹较为乐观，看好其后续走势，而对中小盘的风险仍然表示担忧。

中国央行在上周五年内第三次下调了存款准备金率和存贷款基准利率，此外，还放开了存款利率浮动上限限制。鉴于中国央行的宽松态度，加之外围市场经济体整体宽松，整体共振下中国股市短期偏于乐观。目前这个阶段来看，股票仍然是较为安全的资产，由于杠杆水平的降低，市场几乎没有强制卖家，人们并不急于摆脱股票资产。中国共产党第十八届五中全会本周召开后，十三五规划将提振市场的信心。在宽松预期下，投资者开始对股票资产有着配置需求，建议维持偏多思路参与。

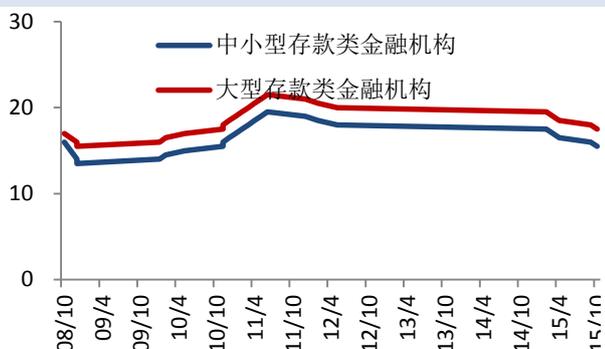
二、基本面分析

（一）央行双降，未来或再度宽松

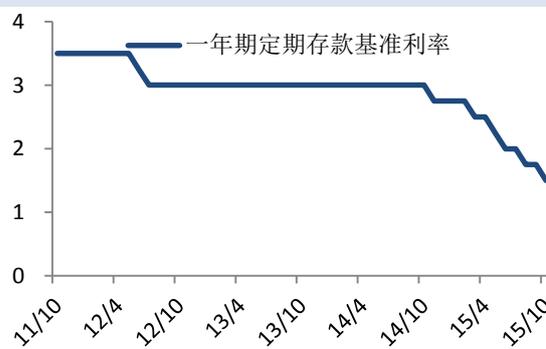
中国人民银行宣布，自2015年10月24日起，下调金融机构人民币存贷款基准利率，同时下调金融机构人民币存款准备金率。其中，金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至4.35%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至1.5%；其他各档次贷款及存款基准利率、人民银行对金融机构贷款利率相应调整；个人住房公积金贷款利率保持不变。同时，对商业银行和农村合作金融机构等不再设置存款利率浮动上限，并抓紧完善利率的市场化形成和调控机制，加强央行对利率体系的调控和监督指导，提高货币政策传导效率。自同日起，下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点，以保持银行体系流动性合理充裕，引导货币信贷平稳适度增长。

此前，欧洲央行已经明确宽松政策或加码，全球或再度进入宽松状态。由于中国外汇占款近期减少较为明显，降准带来的宽松效应部分抵消。考

考虑到当前通胀处于较为合理的水平，如果经济数据持续走弱，稳增长压力之下，仍然可能出台宽松措施。

图1 存款准备金率变动


数据来源: Wind、国都期货研究所

图2 一年期定期存款基准利率


数据来源: Wind、国都期货研究所

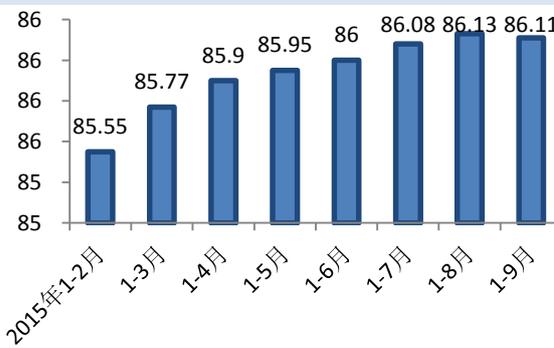
(二) 工业企业利润降幅收窄

据国家统计局网站公布的数据，9月份，规模以上工业企业实现利润总额5357.8亿元，同比下降0.1%，降幅比8月份收窄8.7个百分点。1-9月份，全国规模以上工业企业实现利润总额43032.4亿元，同比下降1.7%，降幅比1-8月份收窄0.2个百分点。

利润同比下滑的主要原因在于收入持续回落，而成本较高，从而导致利润减少。9月工业企业主营业务收入同比下降0.5%，是多年来首次下降，表明企业生产经营困难进一步加剧。而成本具有粘性，虽然大宗商品原材料价格大幅下降，但人力成本、管理费用等无法缩减，每百元主营收入中成本为86.11，处于近年来的高位。而9月PPI数据持续下跌，连续43个月负增长，但较前值小幅回升，由于其走势与工业企业利润有明显的正相关，工业企业利润短期或有望企稳。

图3 工业企业利润


数据来源: Wind、国都期货研究所

图4 每百元主营收入成本


数据来源: Wind、国都期货研究所

（三）十三五规划建议出炉，提振市场信心

本周召开十八届五中全会。全会听取和讨论了习近平受中央政治局委托作的工作报告，审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》。中共十八届五中全会还通过了普遍二孩政策。一般在五中全会结束的当天新闻联播发布新闻稿。五中全会结束的一周左右时间，发布“中共中央关于制定五年规划的建议”。第二年的3月中旬，发布“五年规划纲要”。

由于此后一段时期属于政策制定和出台密集时期，对于政策的预期会使得市场信心较前期提振。未来一段时间出现超预期利空事件的概率较为有限，市场情绪整体偏多。

（四）联储暂缓加息，新兴市场风险回落

周三，美联储10月会议上维持利率不变，但表示将在下次会议决定是否加息。美联储称经济温和增长但对通胀仍有担忧，撤销了9月声明中“全球形势可能抑制美国经济”的表述。

近期美国经济数据略有反复，地产数据良好，但就业数据波动较大。商务部公布的数据显示美国三季度GDP环比增长1.5%，较二季度3.9%大幅回落。由于数据的变动需要时间窗口进行观察，因此如果随后两个月经济数据仍然维持波动，12月加息的概率仍然较低。此外，联储更加关注通胀的走势。当前通胀较低的原因部分受到低油价的影响，如果未来油价出现回升，那么通胀抬头的概率会提升，而联储加息的概率也会增大。但是在目前的情况来看，油价短期回升的概率较小，加息概率的回落，有助于缓解新兴市场资本外流情况，市场风险短期回落。

三、后期关注热点

11月1日 周日 9:00 中国

中国制造业采购经理指数月度报告

中国非制造业商务活动指数月度报告

11月4日 周三 9:30 中国

50个城市主要食品平均价格数据

流通领域重要生产资料市场价格变动情况

四、技术分析后市展望

三大股指期货合约在站上60日均线之后开始出现明显调整，央行的双降虽然使得宽松预期短期兑现，但是市场仍然面临较大的不确定性，股指期货合约也基本呈现出高位调整，当前期货仍然大幅贴水现货，考虑到政府的刺激政策，后续贴水可能以期货上涨的方式修复。

我们对于后续市场的走势偏于乐观，本月中国央行年内第三次下调了存款准备金率和存贷款基准利率，此外，还放开了存款利率浮动上限限制。显示货币政策趋于宽松。三季度GDP增速跌破7%，虽然仍然处于较高的水平，但是短期政府仍然可能出台保增长的措施以减缓增速下移，保增长压力下政策或维持宽松，这种宽松预期有助于市场企稳。

此外，当前市场流动性宽松，利率下行下股市估值有提升的空间，而企业盈利并没有出现大幅恶化，国内股市去杠杆接近尾声和全球央行偏于宽松的态度使得市场风险可控。在四季度对股市态度偏于乐观，鉴于前期股灾对市场投资者情绪影响仍未消散，大盘整体震荡上行概率较大，重心或逐步上移，建议控制好仓位，逢低建立多单。

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。