

2014 年 12 月 12 日

研发中心

张希

研究员，期货执业证书编号 F0283816

zhangxi@dxqh.net

二级市场凸显中期 安全边际

观点要点：

- 年末货币政策影响将大于财政政策，市场中期受政策托底以及改革预期支撑，出现大幅回调的概率变低。
- 近日将公布 11 月宏观数据，从制造业领先指标以及物价指数来看，经济动能仍有欠缺。
- A 股冲高整理，监管力度加码，短期两市量能的释放或受到抑制。建议期指 12 合约前多减持，关注 3160 一线支撑。

中央经济工作会议闭幕，政策托底思路保持。对于资本市场，年末货币政策影响将大于财政政策。近日将公布 11 月宏观数据，从制造业领先指标以及物价指数来看，经济动能仍有欠缺。A 股冲高整理，监管力度加码，短期两市量能的释放或受到抑制。建议期指 12 合约前多减持，关注 3160 一线支撑。

一、海外市场：欧元区风险再度上升

海外风险集中在欧元区，欧洲央行采取的货币政策刺激收效甚微。第二轮定向长期再融资操作需求不佳，银行业需求量仅为 1300 亿欧元，市场普遍预期政策将加码。资本市场上，截止至周四，希腊股市本周内累计暴跌 20%。总统选举将近，如果总理萨马拉斯亲睐的总统候选人未获得议会的投票支持，希腊将会提前举行大选，反对国际救助计划的左翼激进联盟党可能获胜。投资者担忧政治不确定性拖累经济复苏脚步，更严重的是政治动荡可能使该国重陷危机，欧元区市场避险情绪升温。

相比欧元区，美国经济稳步复苏，11 月零售销售增长 0.7%，创 8 个月以来最快增幅。汽车、服装等商品的节假日销售表现突出。就业市场上周初请申请失业救济人数总数降至 29.4 万，维持在 30 万以下。

经济复苏走势差异导致美联储与欧洲央行在货币政策上的分歧，这种分化料在中期延续。近期建议关注 12 月 17 日希腊提前大选结果。

二、国内政策面：中央经济工作会议闭幕，适应新常态

11 日中央经济工作会议闭幕，会议制定了 2015 年经济工作任务，依次为努力保持经济稳定增长，积极发现培育新增长点，加快转变农业发展方式，优化经济发展空间格局，加强保障和改善民生工作。分析这五项任务，可以基本确定明年政策方向。

一方面政策托底思路保持，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，宏观政策延续稳定性，微观政

策延续灵活性。财政政策以局部定向为主，货币政策以总量调节局部引导为主。领导层对于目前的中速增长表示认可，因此大规模刺激投资的举措施行概率较低。全篇未提到房地产市场，楼市调控“去行政化”趋势显现。

另一方面，培育新增长点被放到关键位置。2015 年传统周期行业继续面临寻底转型的困境，国企改革以及城镇化进程稳步推进，从而提振内需，提升工业运行效率。会议提出了一些新增长点的探索方向，这些方向相对应的二级市场板块将是未来投资的亮点。模块包括：个性化、多样化消费，基础设施互联互通和新商业模式，小微企业，绿色低碳循环发展等。这些板块如果能发展出规模效应，将在二级市场体现出优质价值投资。

三、国内基本面缺乏亮点，年末信贷投放或提速

数据显示中国 11 月 CPI 同比增加 1.4%，创年内新低。11 月 PPI 同比减少 2.7%，前值减少 2.2%。CPI 和 PPI 环比双双下滑，经济通缩压力初步显现。12 月 11 日有消息称，央行正在紧急放松银根，调整合意贷款和存贷比的执行力度，以鼓励银行加快贷款投放，并今年全年的新增信贷目标定在了 10 万亿元。截止至前 10 个月，人民币贷款增加 8.23 万亿元，如果以 10 万亿元为目标，11 月和 12 月的新增信贷平均将达到 9000 亿元，这将大幅超越历史均值水平。

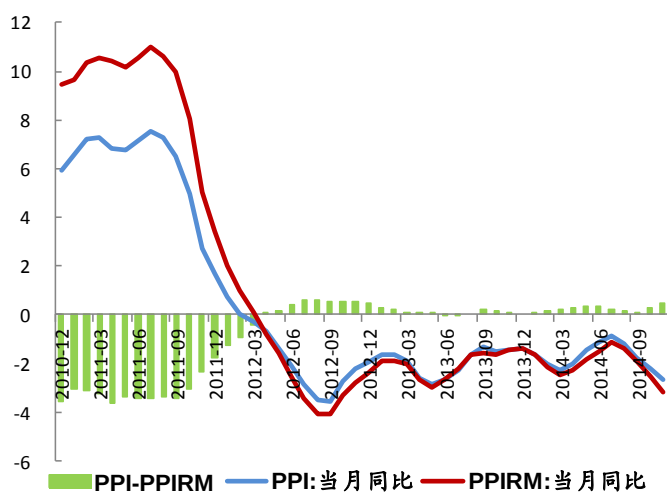
中国四季度基本面仍显疲弱，11 月官方制造业采购经理指数为 50.3，不及预期和前值。此前公布的 11 月汇丰制造业 PMI 由前值 50.4 回落至 50，创半年新低。产出分项指数降至 49.5，回到萎缩区间，为 7 个月低点。物价走低内需疲弱，四季度经济增速难以出现明显好转。目前市场聚焦政策面变化，一方面，降息以及存款保险制度引发降准预期，12 月至 1 月期间或迎来一次降准。

四、监管或加码，两市冲高动能减弱

中央经济工作会议闭幕，2015 年政策面初具雏形，这也意味着近期市场财政政策利好基本出尽。货币政策方面，降息周期料打开，指引企业融资成本下行。时逢年末，央行料采取定向投放模式平滑银行间市场资金面波动，消息称 11 日国开行已投放 4000 亿。政策托底，加上年末信贷积极扩张，二级市场安全边际相对较高。

经历了五年的熊市后，今年四季度 A 股强势突破。此轮上涨主要受到改革预期、降息周期、以及资产配置的推动。上证指数突破 3000 点，冲高回落，在 2900 点附近高位整理。市场中期受政策托底以及改革预期支撑，出现大幅回调的概率变低。短期来看，二级市场需要注意的是监管层面风险，中证登加强对交易所债券回购的管控，证监会加码融资融券监控并将在下周起展开检查，这些整肃旨在收缩杠杆，将影响二级市场量能进一步释放。两市短期冲高压力变大，期指 12 合约前期多单可止盈部分，减仓持有，新单可波段思路操作，3160 一线支撑较强。

图 1: 物价指数继续走低



来源: 东兴期货研发中心

免责声明: 本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“东兴期货研发中心”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。