



2014年11月6日

研发中心

张希

研究员，期货执业证书编号F0283816

zhangxi@dxqh.net

## 地产市场环比或改善， 盘面后市仍有上行空间

### 观点要点：

- 目前基本面偏弱，资本市场主要受政策支持。发改委11月5日再度公布2000亿元铁路批复项目，基建项目审批提速。此前10月曾公布包含铁路和机场扩建在内2500亿元的基建项目，项目批复释放有助于提振市场信心，年末稳增长信号较为明显。
- 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。短期市场缺乏更新一步的亮点，两市或走出平台巩固之势。建议期指11合约前期多单可止盈部分，减仓持有，若10月经济数据确实有见底迹象，可以加仓布局多单。

下周将公布10月宏观数据，从领先指标来看，制造业保持小幅扩张，草根调研也显示地产市场出现一些积极改善现象。若地产数据确实出现改善，叠加政策层面在基建投资提速，四季度经济环比或回升，提振资本市场投资者信心。A股市场两市高位整理，三季报显示企业业绩亮点偏少，非金融类整体业绩下滑，因此行情目前主要仍是受政策支持。短期市场缺乏更新一步的亮点，沪深两市需要进行整理巩固。建议期指11合约前期多单止盈部分，减仓持有，若10月经济数据确实有见底迹象，多单可以择机加仓。

### 一、美国短期政治风险降低

近期欧美市场风险事件较为密集，美国中期选举投票落定，共和党赢得参众两院控制权。这意味着奥巴马在剩下的两年总统任期内，推动改革措施需要更多动用行政权力，其执政面临更多困难。机构普遍认为，未来2年，在移民改革、能源政策等议题上，共和、民主两党可能继续爆发论战。美联储在近期的利率决议中宣布彻底结束第三轮量化宽松政策，同时在相当长一段时期维持低联邦基金利率不变，基本符合预期。美国10月就业以及制造业数据均明显好于预期，但是考虑到到就业市场结构性问题以及全球其他经济体增速放缓，美联储或进一步延迟加息时间。从资本市场表现来看，中期选举结果出台意味着短期政治风险告一段落，配合强劲的经济数据，美股继续走强。

相对于美国而言，欧元区经济复苏艰难，欧洲央行货币政策不断加码。三季度以来，欧洲央行已经下调基准利率至历史低点，同时扩大了资产购买。欧洲央行目前已完成两周的担保债券购买，并计划在本月稍晚开始买进资产支持证券，12月将向银行提供长期低息贷款。10月欧元区经济环比略有回升，但是通缩担忧仍未减弱。今日欧洲央行将召开会议，市场普遍预计将不会推出新的政策行动，而是需要等候下个月最新的

内部专家预测，观察最近采取的刺激政策的效果。

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。近期建议欧洲央行利率决议（11月6日），欧元区三季度GDP季率（11月14日）。

## 二、国内基本面缺乏亮点，企业盈利下滑

宏观层面，10月国内官方制造业PMI为50.8，表现不及预期和前值，与汇丰制造业数据出现一定背离。分项中，生产指数为53.1，新订单指数为51.6，均较上月回落。新出口订单指数为49.9，跌破临界值。分企业规模来看，中型企业PMI出现明显回落，比上月下降0.9个百分点，跌至50以下，大型和小型企业略有回落。草根调研显示10月一线城市地产市场环比有修复迹象，易居房地产研究院发布报告称，中国10月30个城市新建商品住宅成交面积环比连续第四个月增长，并创下年内最高，四季度楼市成交有望回暖。微观层面，上市企业三季报全部公布完毕，上市公司整体业绩较中报下滑。全部上市公司前三季度利润同比增长9.2%，较中报下滑0.3个百分点。非金融企业3季度利润放缓明显，单季利润增长4.1%，较中报放缓5.5个百分点。分行业来看，改善较明显的主要是铁路设备、半导体、环保、证券、航运、航空（其中航空、航运主要是低基数上的改善）。

## 三、四季度流动性料维持宽松

三季度起，国内通胀率低位运行，这意味着货币政策腾挪空间较大，央行政策由中性偏紧转向偏宽松。10月末央行通过SLF向11家银行，包括股份制银行及一些大型城商行投放SLF，总规模在2500亿-3000亿元左右，每家200亿元，期限3个月。定向宽松旨在引导资金流向实体经济，同时压低中长端资金成本，目前中期回购利率较年初已经出现比较明显的下降。

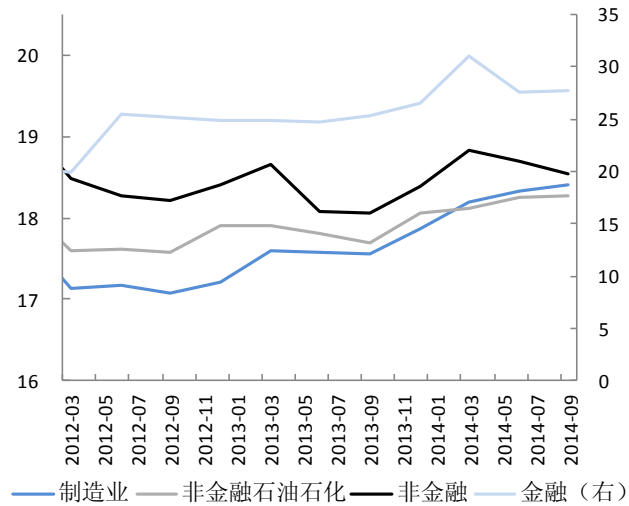
## 四、四季度基建投资或提速，聚焦地产数据能否好转

目前基本面偏弱，资本市场主要受政策支撑。发改委11月5日再度公布2000亿元铁路批复项目，基建项目审批提速。此前10月曾公布包含铁路和机场扩建在内2500亿元的基建项目，项目批复释放有助于提振市场信心，年末稳增长信号较为明显。

下周将公布10月宏观数据，回顾三季度，基建投资增速下滑，加上地产拖累，整体固定资产投资延续弱势。根据政策导向，四季度基建料提速，若地产数据环比出现好转迹象，将在一定程度上出现叠加效应，投资增速或在低位企稳。四季度历来属于周期性旺季，因此10月经济环比能否好转料对资本市场投资者信心产生比较大的影响。

近期两市冲高整理，上证指数突破2400点，创出今年新高。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。短期市场缺乏更新一步的亮点，两市或走出平台巩固之势。建议期指11合约前期多单可止盈部分，减仓持有，若10月经济数据确实有见底迹象，可以加仓布局多单。

图 1: 上市企业三季度毛利率变化



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。