

2014年9月10日

研发中心

张希

研究员，期货执业证书编号F0283816

zhangxi@dxqh.net

经济运行淡季放缓，盘面后市仍有上行空间

观点要点：

- 三季度为传统周期淡季，领先指标以及发电量数据也对此有充分印证，因此周末公布的数据难有亮眼表现，数据略有下滑也基本符合市场预期。投资方面，同比指标料进一步下行，但是地产政策松动或使销售数据环比小幅改善。10月初市场将正式迎来沪港通，之后影响盘面或逐步回归基本面，届时四季度经济走势料对盘面形成指引。
- 落实到短期资本市场，两市在六连阳之后有高位整理需求。周内经济数据或对指数走势形成一定负面影响，期指或在2440附近的平台进行整理巩固。10月之前，政策托底以及改革预期继续发酵，流动性宽松的情况下，中线多单可以继续持有。

本周六将公布8月经济运行数据，从近期的发电量以及PMI等领先指标来看，8月工业运行偏弱，数据表现或不及前值，数据略有下滑也基本符合市场预期。从A股市场表现来看，两市在六连阳之后缩量整理，权重主板也有所回调，但是上行趋势并没有收到破坏。三季度政策托底以及改革预期继续发酵，流动性宽松的情况下，中线多单可以继续持有。

一、欧美货币政策分歧加大

美联储下周将召开利率决议，本周市场的加息预期有升温迹象。上周公布的非农就业人数不及预期，但是除此以外，近期的制造业、房屋销售、消费数据以及其他景气度指标均表现较强。下周FOMC会议将公布最新的经济预期，普遍上修的概率较高。经济稳健发展加深了美联储进入加息通道的预期，美元指数强势上行并创一年多来新高，相对应的美国股指短期存在宽幅波动的风险。

受自身复苏脆弱以及地缘政治冲突的影响，欧元区近期经济数据均表现不佳。欧元区经济已连续第二个季度放缓，尽管消费者支出及出口回升，但是投资支出和库存均出现下滑，同时建筑业创2010年第四季度以来最大幅度下滑。8月制造业采购经理人指数终值被下修至50.7，企业新订单和出口额增速下降，创下13个月以来新低。8月综合PMI终值也不及预期和前值。疲弱的经济表现也使得欧洲央行不得不进一步采取措施，9月4日央行意外下调所有利率，同时宣布两项新计划，将购买欧元区银行发行的资产支持证券和担保债券。下月起，主要再融资利率由0.15%调低至0.05%，隔夜存款利率由-0.1%调低至-0.2%，并将边际贷款利率由0.40%降至0.30%。

经济复苏走势差异导致欧洲央行与美联储在货币政策方面的分歧加大，并且这种分化短期难以改善。美

联储稳步退出 QE，目前资产购买仅剩余 250 亿美元，当局也认为经济增速确定性回升，新一期利率决议很可能再削减 100 亿美元，美元强欧元弱的格局或延续。

二、国内宏观经济难有抢眼表现

近期将陆续公布国内经济数据，上周公布的贸易顺差再创新高，但是外贸格局并不均衡。8 月出口同比增长 9.4%，进口同比则下降 2.4%。与上月相比，出口增速有所回落，进口增速下滑幅度也进一步扩大。两者背离导致贸易顺差持续扩大。8 月贸易顺差 498.3 亿美元，超过 7 月的 473 亿美元。内需不济进口偏弱，外需回暖出口保持，这种结构性差异会导致外汇占款增加，给人民币带来升值压力，对冲美元升值引起的本币贬值作用。另外，根据对不同国别的进出口数据，2014 年对欧盟出口累计同比增速明显大于美国以及日本，目前欧盟经济复苏颇为波折，不排除这种格局被打破的可能。

受到季节性因素影响，中国 8 月宏观经济运行表现不及 7 月。7 月景气指标和总量指标一度表现出背离，PMI 指标表现好于实际工业数据。PMI 指标更多的反应企业预期，当前国内有效需求依然不足，不能就此断言经济已经企稳。8 月淡季特征进一步得到了印证，汇丰以及官方 PMI 均出现回落。从主要拖累经济增长的房地产来看，地产投资增速下行趋势不止。目前已有 37 个限购城市放松了政策，这种有条件松绑短期料对销售有所提振，预计 8 月地产数据环比将出现一定改善。整体上看，8 月经济运行料难有抢眼表现，投资相关数据难言乐观，对黑色工业品及相关大宗商品继续形成压制。

三、外汇占款或限制货币政策力度

9 月 9 日，国务院总理李克强在与夏季达沃斯论坛发表讲话，表示中国经济今年可以达标，要保持政策定力。他指出，中国去年以来一直实施的是稳健的货币政策，没有依靠强刺激来推动经济发展，而是依靠强改革来激发市场活力。经济在合理区间运行过程中出现短期波动是难以避免的，是预料中事，今年中国经济主要预期指标是能够完成的。这一表态透露出多方面信息：第一是目前经济增速可控，三季度经济运行受季节性影响有所回落也在接受范围之内；第二是政策上会有较强延续性，改革会继续推进，财政政策不会覆盖到全社会，周期性行业不会迎来明确利好。

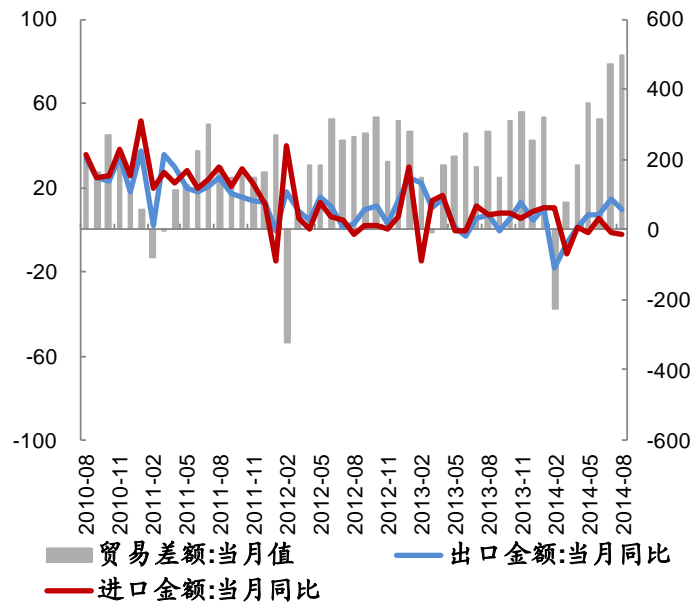
货币政策方面，连续攀升的贸易顺差或造成外汇占款增加的压力，在一定程度上限制央行操作的空间。最新公布的 7 月新增外汇占款余额为 378 亿元，恢复正增长。外汇占款增加将导致央行被动投放基础货币，可操作空间受到压制。

四、经济数据或表现淡季特征，盘面仍有一定上升空间

三季度为传统周期淡季，领先指标以及发电量数据也对此有充分印证，因此周末公布的数据难有亮眼表现，数据略有下滑也基本符合市场预期。投资方面，同比指标料进一步下行，但是地产政策松动或使销售数据环比小幅改善。10 月初市场将正式迎来沪港通，之后影响盘面或逐步回归基本面，届时四季度经济走势料对盘面形成指引。

落实到短期资本市场，两市在六连阳之后有高位整理需求。周内经济数据或对指数走势形成一定负面影响，期指或在 2440 附近的平台进行整理巩固。10 月之前，政策托底以及改革预期继续发酵，流动性宽松的情况下，中线多单可以继续持有。

图 1: 8 月顺差进一步扩大



来源: Wind, 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。