

经济低迷依旧

宽松持续加大

瑞奇期货宏观经济研究部

研究员：章全泽远

邮箱：2782239990@qq.com

要点：

●8 月行情回顾：

继 7 月震荡行情影响，八月中上旬，沪深 300 指数延续去杠杆去泡沫，市场信心萎靡，交易缩量；下半旬，受人民币贬值、八月汇丰 PMI 初值创下 09 年以来以来新低、大宗商品价格持续下挫、美联储加息预期，全球恐慌情绪爆发，欧美亚股市纷纷大跌，在外围股市拖累下，沪深 300 指数展开第二轮大幅回调，七日累计跌幅 26.70%，沪深 300 指数从 4103.15 点急挫至 2952.01 点。随后国家队出手护盘，股市迎来报复性反弹，短期底部或已确定。

●经济状况持续低迷，稳增长仍需加码

●人民币贬值

●9 月行情展望：

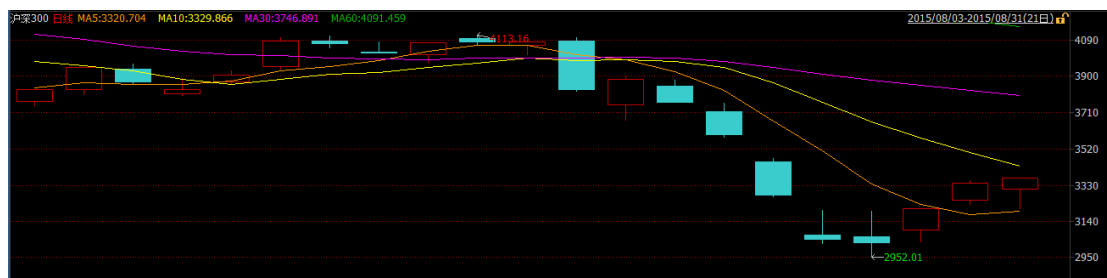
股市两连阳，企稳状况明显，然成交量依旧低迷，固 9 月应以震荡为主。

一、2015 年 8 月行情回顾

2015 年 8 月国内主要股票指数表现一览					
	沪深 300 指数	上证综指	深圳成指	中小板综指	创业板指数
2015 年 7 月底收盘价	3816.7	3663.73	12374.25	12239.49	2539.84
2015 年 8 月底收盘价	3366.54	3205.99	10549.16	10434.44	1996.87
涨跌幅	-11.79%	-12.49%	-14.75%	-14.75%	-21.38%
成交量（百万手）	5340.2	8719.3	3210.6	2250.86	330.95
成交金额（亿元）	6.54 万	10.77 万	5.09 万	3.99	9398.73
最高点	4110.13	4006.34	13652.54	13652.13	2747.83
最高点日期	8.11	8.18	8.18	8.18	8.11
最低点	2952.01	2850.71	9713.99	9716.5	1843.19
最低点日期	8.26	8.26	8.27	8.27	8.27

8 月市场继续下行震荡，一度创出年内新低，板块无一上涨，权重板块跌幅大多在 9%以上。具体来看，计算机下跌 19.39%居首；非银金融下挫 16.43%；国防军工下挫 15.25%；机械设备下挫 14%；电子板块下跌 13.52%；化工板块下跌 12.63%；医药下挫 12.09%；农林牧渔下挫 12.89%；有色、钢铁板块下跌 10.46%；采掘下挫 10.29%；银行下跌 9.59%；交通运输下跌 9.50%；地产板块跌幅 9.31%；商业贸易下跌 9.10%。其后市场则出现了连续数日的暴跌，再现千股跌停，短短 7 个交易日，沪指跌幅超过 25%，创业板指数跌幅近 30%。近一月市场流出了近 4965 亿元，流出量较上月相比有所收敛。造成市场暴跌的原因，我们认为主要与国企改革顶层设计方案即将公布或不达预期以及人民币汇率大幅贬值、新兴市场货币竞相贬值、资本外流担忧等因素有关，全球市场风声鹤唳。8 月 27 日及 28 日，市场出现了比较明显的反弹，但我们认为这只是筑底过程中的前期反弹，未来市场还将再次探底，个股和板块仍将出现较明显的分化。此次急速下跌后的企稳，是在市场自身力量主导下实现的止跌，显示市场正在逐渐恢复正常。

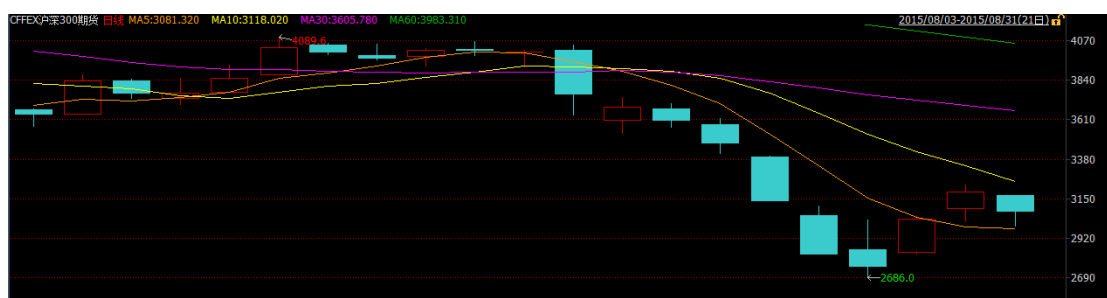
图 1：沪深 300 指数 8 月份日 K 线图



数据来源：wind 瑞奇期货

8 月沪深 300 指数股指期货主力合约走势与现货指数大致相同。IF 主力合约总成交 3513.1 万手，比上月减少 533.7 万手，同比下降 13.19%，总持仓 57745，比上月减少 2067 手，同比下降 3.46%

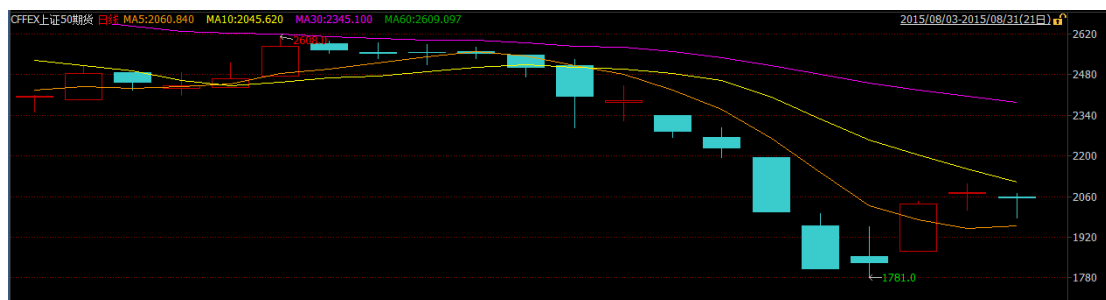
图 2：沪深 300 股指期货主力合约 8 月份日 K 线图



数据来源：wind 瑞奇期货

上证 50 指数股指期货主力合约 8 月总成交 494.4 万手，比上月减少 313.9 万手，同比下降 38.83%，降幅明显。总持仓量为 23446 手，比上月增加 5671 手，同比增加 31.9%。

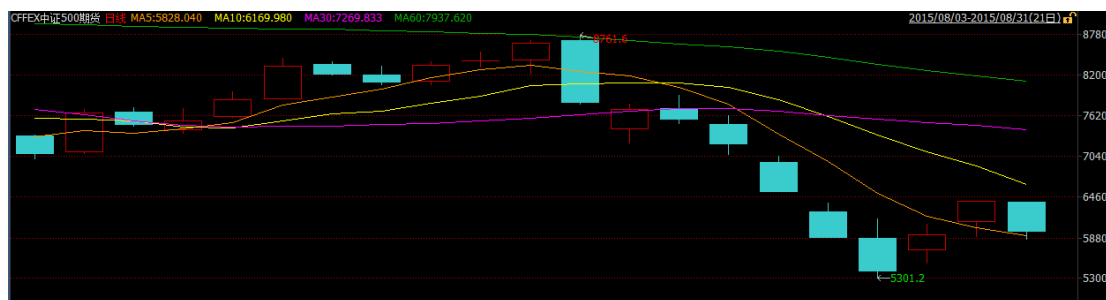
图 3：上证 50 股指期货 8 月份主力合约



数据来源：wind 瑞奇期货

中证 500 股指期货主力合约 8 月总成交 252.3 万手，比上月减少 156.3 万手，同比减少 38.24%，总持仓 13352 手，同比增加 25.67%

图 4：中证 500 股指期货 8 月份主力合约



数据来源：wind 瑞奇期货

二、宏观形势分析：

1、8 月宏观经济基本面分析

7 月份消费品市场继续保持平稳增长的态势。7 月社会消费品零售总额 165916 亿元，同比增长 10.5%，增速比上月略慢 0.1 个百分点；扣除价格因素，实际增长 10.4%；1-7 月份商品销售累计增长也是 10.4%。经季节调整，7 月份环比增长 0.79%，增速比上月回落 0.17 个百分点。其中，城镇消费品零售额 20996 亿元，同比增长 10.3%；乡村消费品零售额 3342 亿元，增长 11.9%。1-7

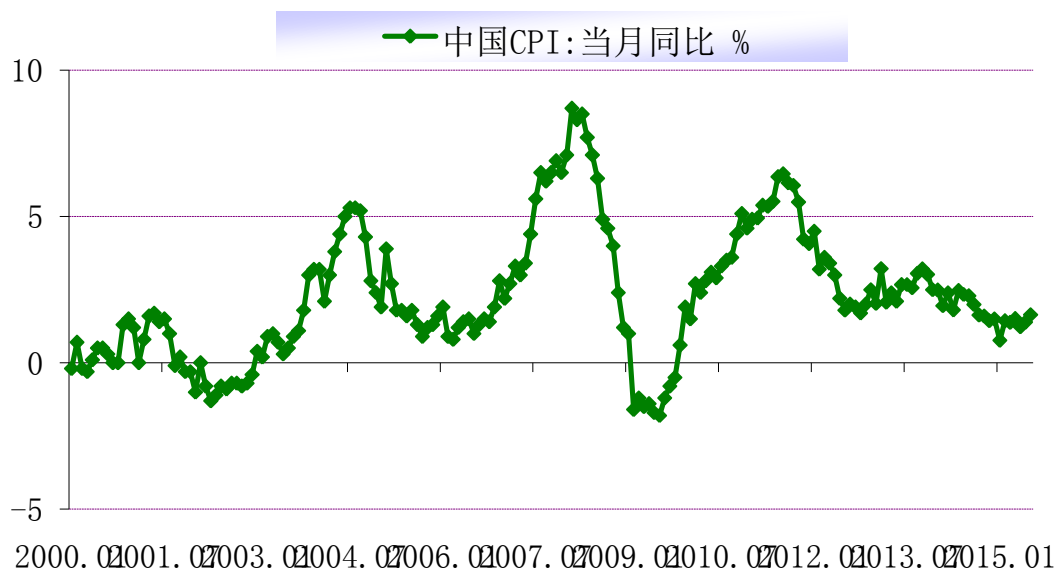
月份，城镇消费品零售额 142847 亿元，同比增长 10.2%；乡村消费品零售额 23069 亿元，增长 11.6%。

1-7 月全国固定资产投资累计增长 11.2%，增速较 1-6 月回落 0.2 个百分点。三大行业中，1-7 月制造业累计同比增长 9.2%，较 1-6 月回落了 0.5%；基建投资同比增长 18.2%，较 1-6 月回落了 0.9%；房地产开发同比增长 4.3%，较 1-6 月回落了 0.3%。7 月单月全国固定资产投资同比增长 9.9%，较上月下滑了 1.7%；其中，房地产同比增长了 2.92%，制造业投资增速为 7.1%，基建投资同比增长了 16.26%，分别下滑了 0.48%、1.6%、4.33%。内需疲弱导致投资增长较慢，依然维持基建托底、房地产与制造业增速下滑的现状。预计随着财政政策进一步推进，地方债务置换加快，四季度末整体投资增速有望小幅回升。而下半年货币宽松的持续性将得到延长，对下半年市场需求端的延续有所裨益。

受猪肉价格稳步回升影响，7 月份 CPI 同比上涨 1.6%，较上月上升 0.2 个百分点，高于市场预期。7 月份全国工业生产者出厂价格同比下降 5.4%，较上月下跌 0.6 个百分点，为 09 年底以来最低。受猪的生长周期影响，预计下半年 CPI 将在猪肉价格的带动下将有一定回升压力。而大宗商品价格企稳再回落及内需不足导致的去产能进程受阻仍将影响工业品价格下降，未来价格整体低迷态势仍将延续。CPI 代表消费品，PPI 代表资本商品，利用 CPI 和 PPI 的差价可以了解资金的流向。最新数据显示 CPI 与 PPI 的差价正在扩大，说明短期资金更多的流向了消费领域，投资情景不容乐观。

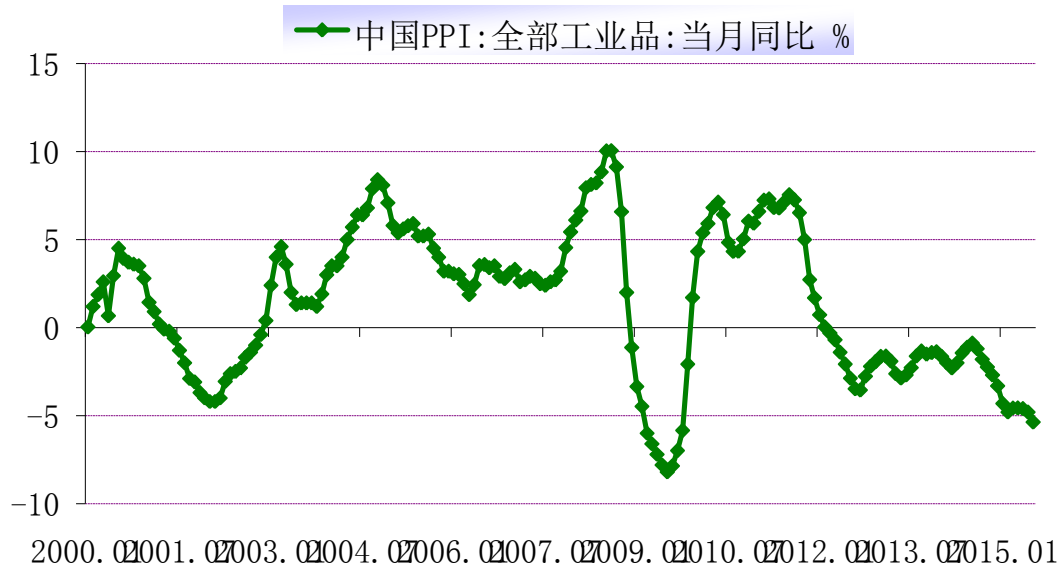
8 月财新中国制造业 PMI 初值为 47.1%，连续六个月位于荣枯线下；为 2009 年 3 月以来最低。具体来看，新订单指数略、新出口订单指数、产出指数全线回落，就业指数连续 22 个月荣枯线下运行。需求不足将是制约经济增长的主要矛盾。去库存、去产能制约产出增加，进而影响就业、制约采购意愿。经济下行压力难消，稳增长政策仍需加码。

图 5: CPI 当月同比



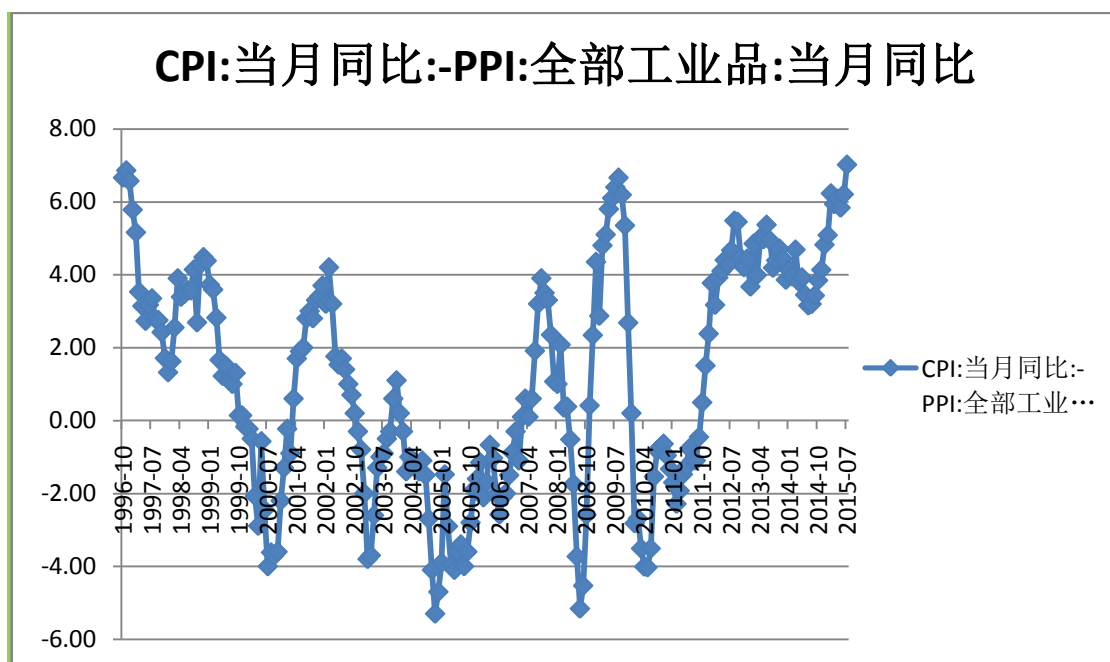
数据来源: wind 瑞奇期货

图6: PPI当月同比



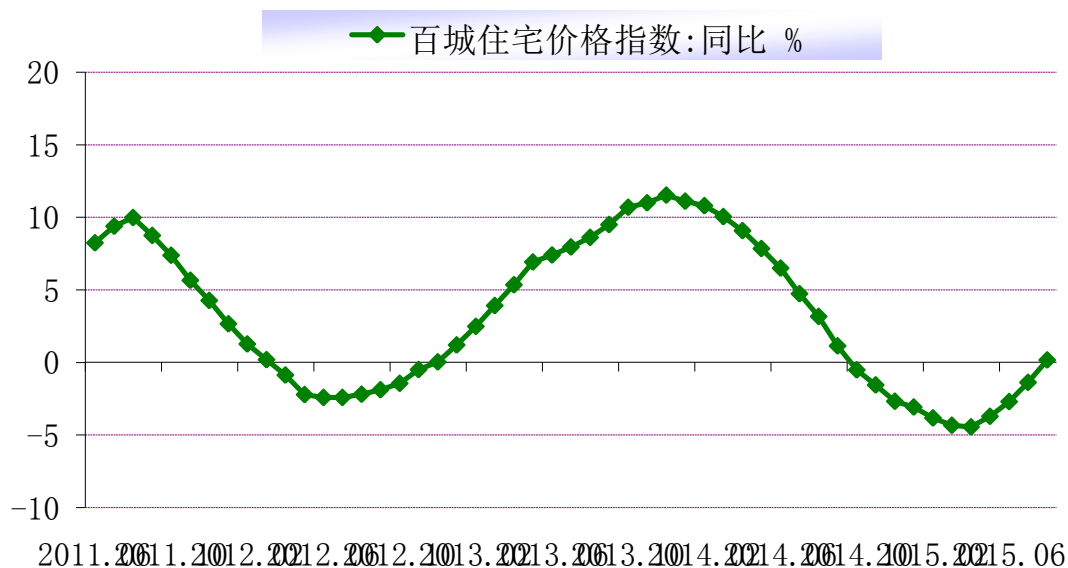
数据来源: wind 瑞奇期货

图7: CPI-PPI



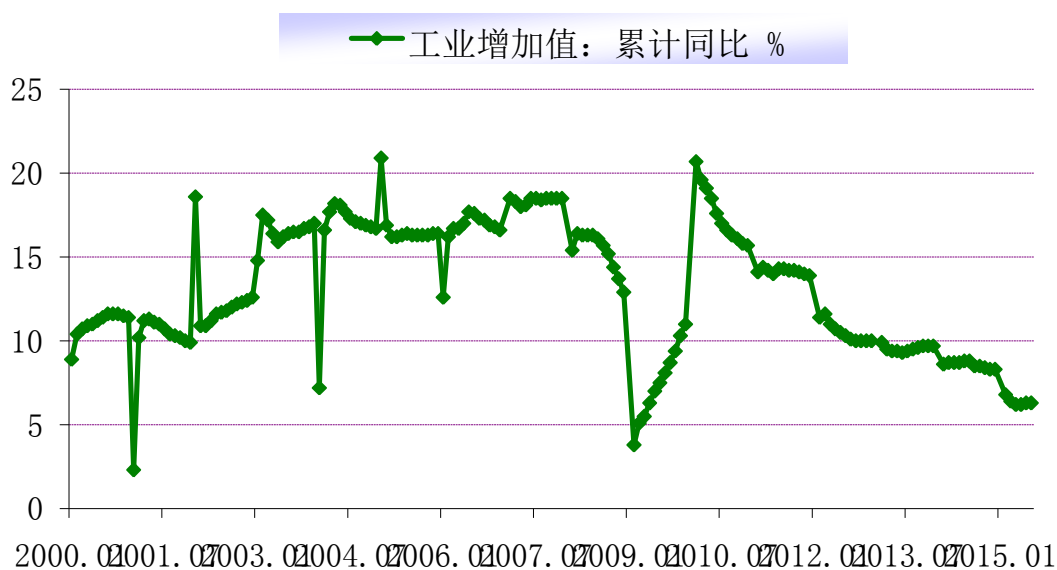
数据来源: wind 瑞奇期货

图8: 百城住宅价格指数同比



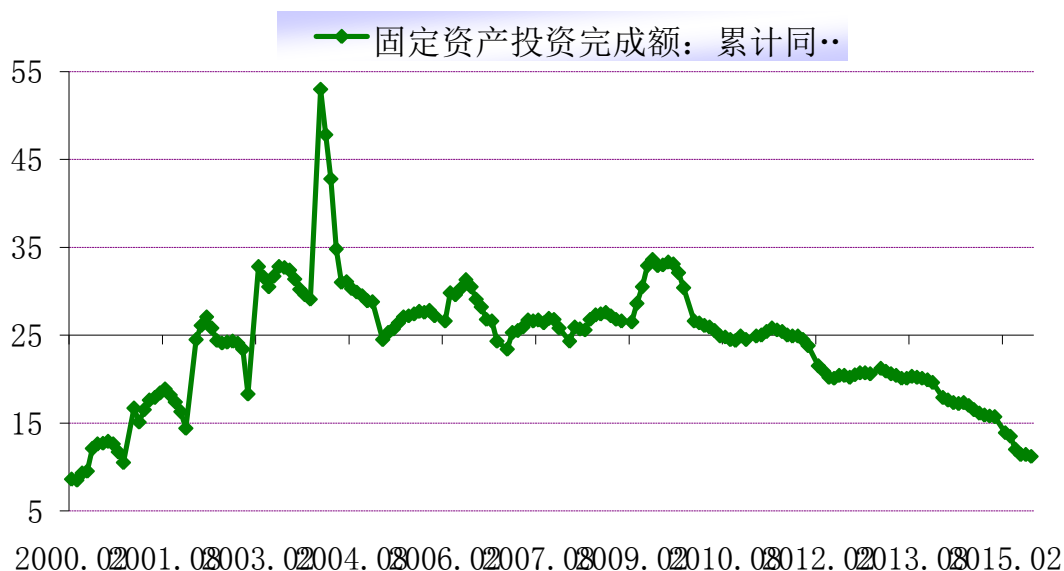
数据来源: wind 瑞奇期货

图9：工业增加值累计同比



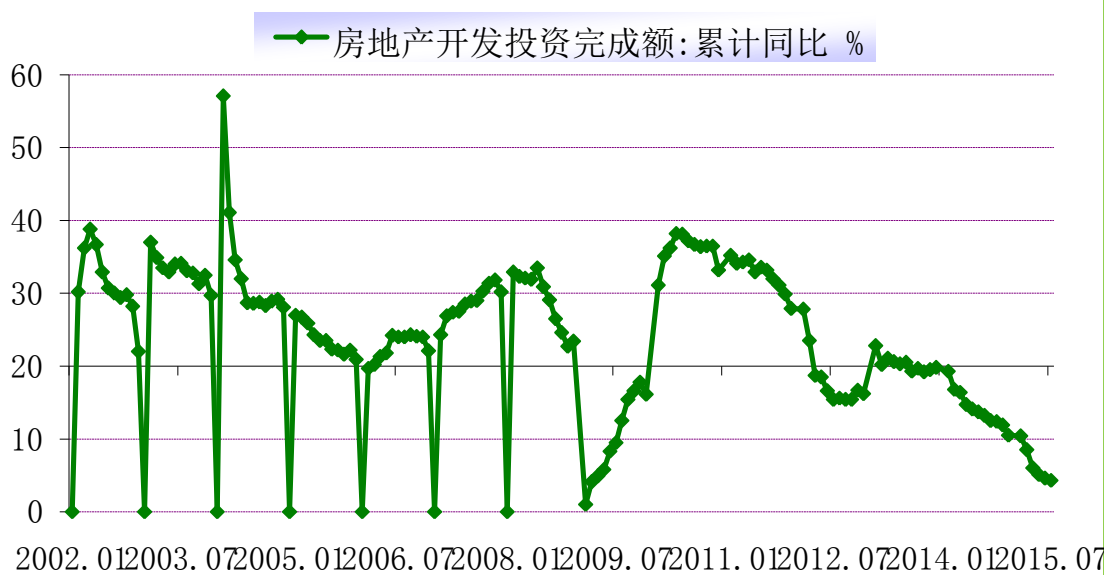
数据来源：wind 瑞奇期货

图9：固定资产投资完成额累计同比



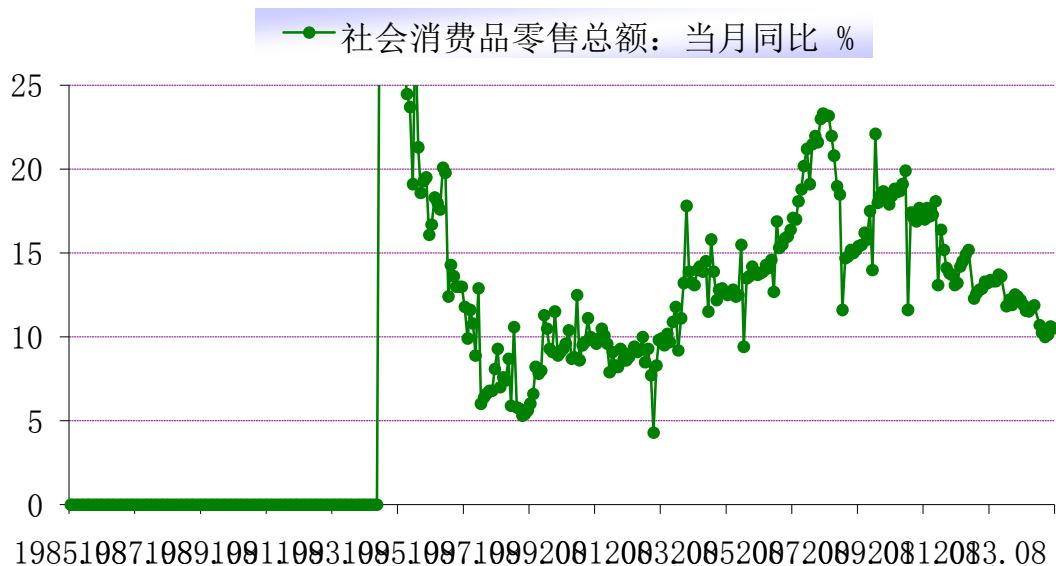
数据来源：wind 瑞奇期货

图10：房地产开发投资完成额



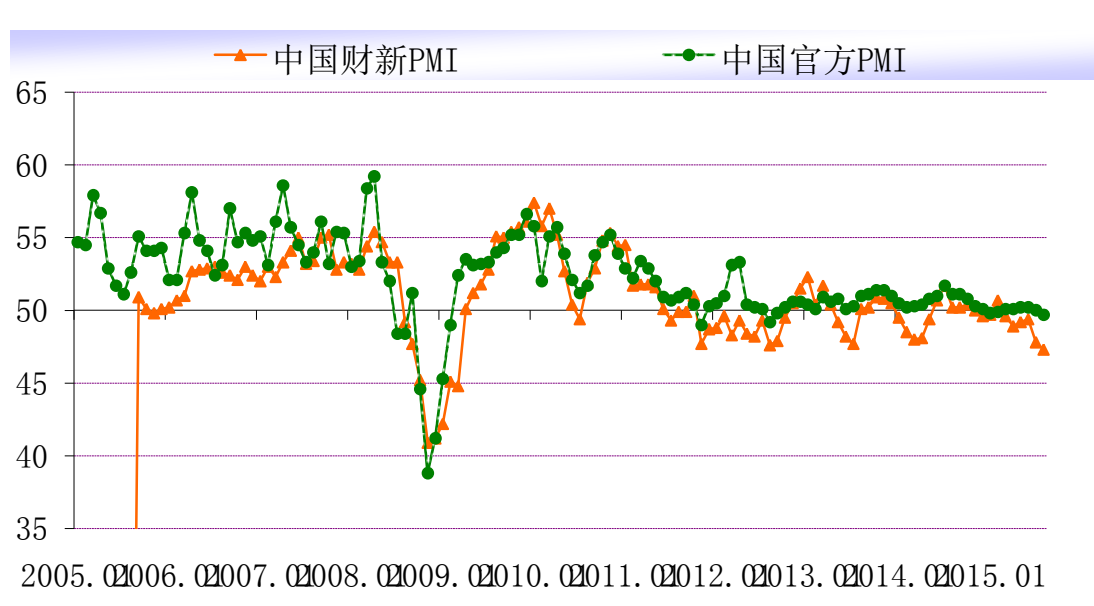
数据来源：wind 瑞奇期货

图11：社会消费品零售总额当月同比



数据来源：wind 瑞奇期货

图12：中国官方PMI和中国财新PMI



数据来源：wind 瑞奇期货

2、资金面分析

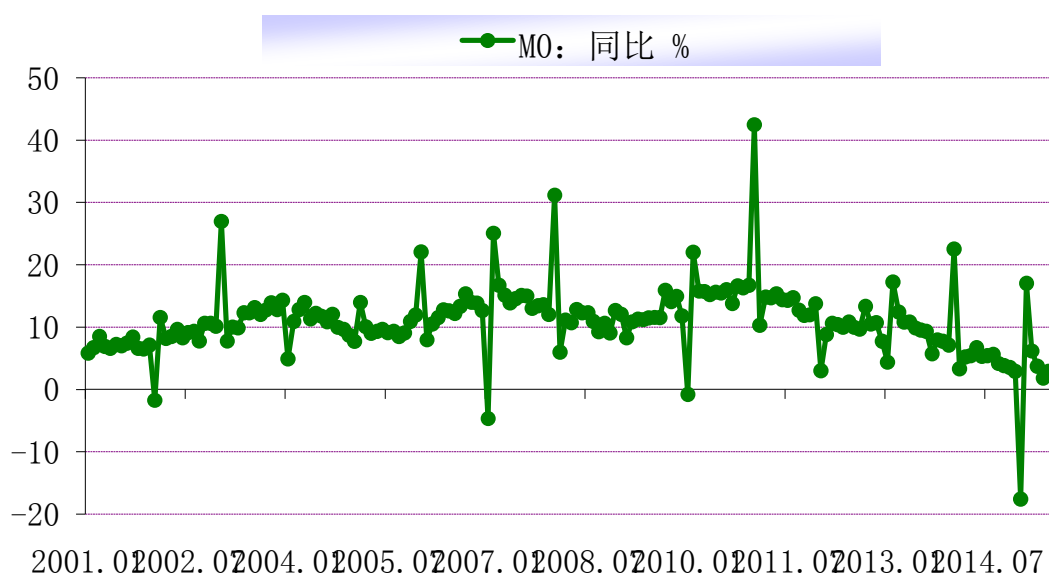
中国人民银行决定，自2015年8月26日起，下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，以进一步降低企业融资成本。其中，金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至4.6%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至1.75%。此外，自2015年9月6日起，下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点，同对农村金融机构再定向降准0.5个百分点。至此，央行年内已4次降息，各期限贷款利率均下降1个百分点；年内大型金融机构存准率下调1.5个百分点，中小型金融机构存准率下调2个百分点。

此次降息降准宽松政策出台具有多层原因。其一，抵御系统性金融风险。8月18日以来A股市场再次大幅下调，伴随国外主要股市、大宗商品、新兴市场国家货币汇率等的集体走低，市场恐慌情绪严重。此次股市大跌导致数十只分级基金触发下折线，众多融资仓及股票质押仓再度逼近强平线，风险或进一步向银行等金融机构蔓延。此次双降与6月28日双降的直接诱因大致相同，即政府意在提振市场情绪，稳定包括股市在内的金融市场信心，未雨绸缪防范流动性枯竭、防范系统性金融风险的发生及蔓延。其二，对冲人民币贬值带来的流动性

压力。7月我国金融机构外汇占款余额环比大幅下降2491亿元，创下有纪录以来的最高降幅，客观上反映了资本加速流出的压力。

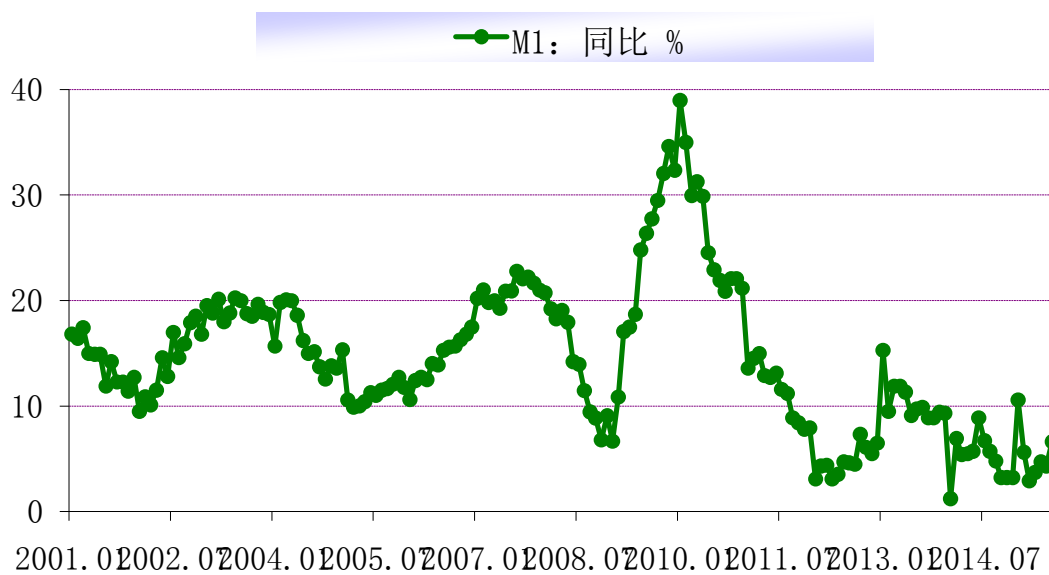
此次降准降息短期内将遏制股市持续的大幅下跌趋势，但不会改变中期内股市向实体经济层面理性回归的格局。从央行本意来说，此次降息也是为了防范急跌带来的金融风险而非刺激股市上涨，在市场信心脆弱的情况下，央行释放的流动性也会进入股市成为托升A股的流动性。然而我们同样注意到，降息及通胀攀升或对未来股市构成一定利好。目前一年期存款基准利率已降至1.75%，7月CPI已升至1.6%，说明实际利率已逼近零利率，随着CPI的继续攀升未来实际利率可能转负。

图13: M0同比



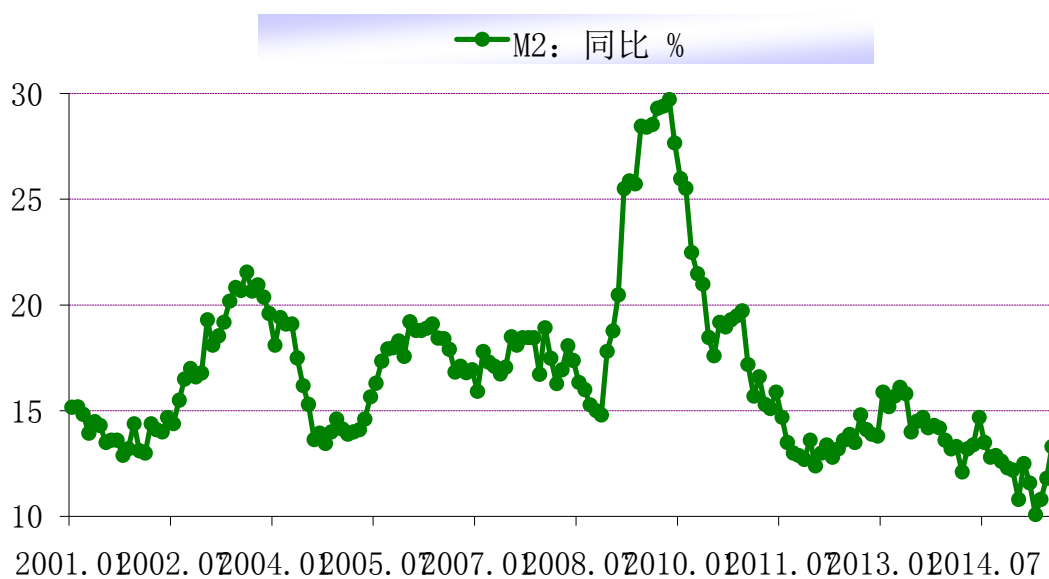
数据来源: wind 瑞奇期货

图14: M1同比



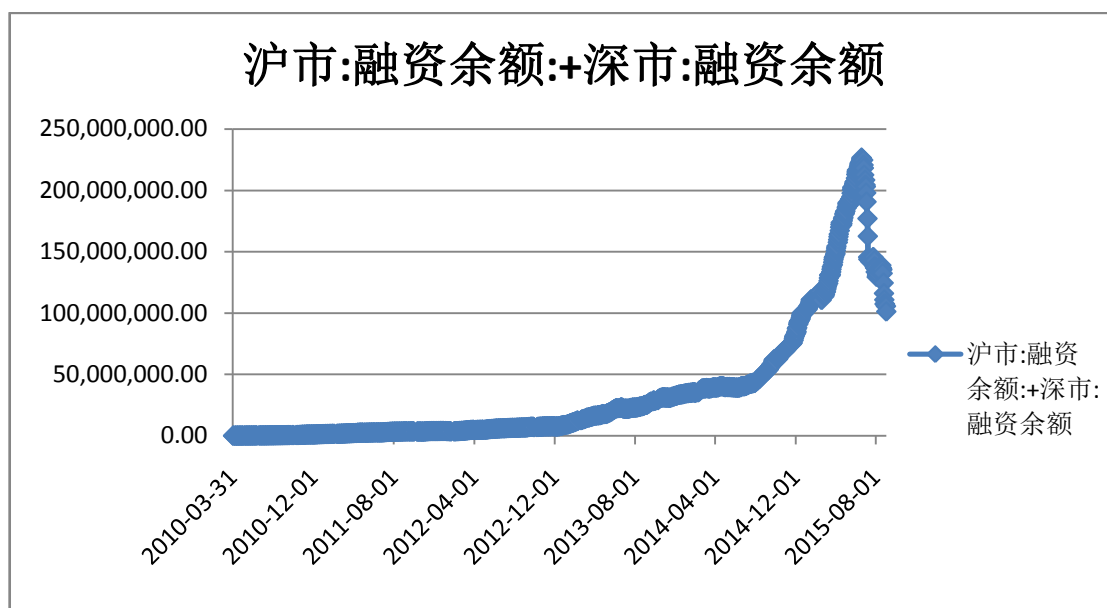
数据来源: wind 瑞奇期货

图15: M2同比



数据来源: wind 瑞奇期货

图16：沪深两市融资余额



数据来源：wind 瑞奇期货

3、 政策面分析

表 1： 2015 年 8 月国务院常务会议一览

<p>2015/8/19</p>	<p>部署发展现代流通业建设法治化营商环境，构建全国统一大市场旺消费促发展；通过《关于促进大数据发展的行动纲要》，提升创业创新活力和社会治理水平；决定进一步加大对小微企业的税收优惠，涵养就业潜力和经济发展持久耐力。</p>
<p>2015/8/26</p>	<p>确定加快融资租赁和金融租赁行业发展的措施，更好服务实体经济；部署进一步清理和规范进出口环节收费，为企业发展减负；听取重点政策措施落实第三方评估汇报，狠抓政策落地助力经济发展；决定全面推开中小学教师职称制度改革，为基础教育发展提供人才支撑。</p>

三、人民币贬值

8 月 11 日，央行发表声明，为增强人民币兑美元汇率中间价的市场化程度和基准性，中国人民银行决定完善人民币兑美元汇率中间价报价。8 月 11 日声明发布后，人民币连续 3 天大幅贬值，11 日至 13 日分别贬值 1.8235%、1.5923% 和 1.0998%，累计贬值 4.45%。

人民币盯住美元使得中国央行一直处于一个被动的困境，此次人民币大幅贬值是中国央行在长期被动中争取主动的一项举措，同时也是短期对人民币过度升值的一次校正。中长期来看人民币仍以升值为主。而短期人民币大幅贬值对部分严重依赖进口的行业来说为重大利空，对部分出口依赖度更高的行业形成比较大的利好，对大部分行业影响有限。

作为拉动中国经济较快增长的引擎之一，今年以来出口形势更加严峻，7 月出口同比下降 8.3%，比 6 月下滑 11.1 个百分点，1-7 月同比下降 0.8%，比去年同期回落 3.7 个百分点。而出口低迷的一个重要原因就是人民币的实际有效汇率过高削弱了出口竞争力。今年 3 月以来，由于人民币汇率盯住美元，而美元的升值使得人民币相对欧元、日元等主要经济体货币出现被动升值，国内商品出口竞争力下降。在稳增长压力大的情况下，大幅贬值能有效的刺激出口。美联储年底前重启加息也是人民币贬值的一个考量。

今年 1-7 月，中国货物贸易顺差高达 3052 亿美元，这是决定外汇市场供求的最主要的基本面因素，也是支撑人民币汇率走强的重要基础。作为全球经济增速最快的经济体之一，长期来看，人民币将进入升值通道。

四、9 月行情展望

九月 A 股走势主要受几个方面的影响：一、美联储九月是否加息。二、国内改革是否超预期。三、市场信心能够修复。预计沪指围绕区间 2800-3500 震荡，多空交替主导行情，日内博弈加剧。策略上，依据沪指区间边缘高空低多，但以日内轻仓操作为主。

本报告仅作参考之用，不能当作投资者购买或出售报告中所提及的商品的依据。
我们相信报告中资料的来源是可靠的，但我们不保证它们绝对正确，我们也不承担因
根据本报告操作而导致的损失。©2015 年瑞奇期货经纪有限公司

本报告观点及数据仅供参考，不作为投资依据。

