

一诺千金 德厚载富

一德期货 研究报告

—— (专题) ——

又见降准，峰回路转？ ——股指期货开盘前提示

本文作者：一德期货期权部陈畅（投资咨询证号：Z0013351）

每逢长假，市场总要面临不确定性的袭扰：去年十一，在“央行决定对普惠金融实施定向降准政策”的刺激下，节后首日各大指数纷纷高开。而今年则显得有些一波三折，从消息面来看，9月29日至10月6日可谓山穷水尽：利好基本没见到，利空倒是不老少。小编内心正在盘算明天开盘上证综指会低开几个点，突然柳暗花明：央妈降准了！小长假期间消息面纷纷扰扰、喜忧参半，预知影响如何，且听下文分解：

首先回顾下假期期间国际市场表现：股债双杀。

北京时间10月4日午间，美国十年期国债收益率升破3.20%关口，为2011年以来首次，随即引发全球股债双杀。十一期间国际市场表现如下表所示，从走势来看并不乐观。

2018年“十一”长假期间国际市场表现			
品种	2018-09-28 (节前最后交易日)	2018-10-05 (节后最后交易日)	变化率 (%)
股票市场			
道琼斯工业指数	26458.31	26447.05	-0.04
标普 500	2913.98	2885.57	-0.97
纳斯达克指数	8046.35	7788.45	-3.21
恒生指数	27788.52	26572.57	-4.38
恒生中国企业指数	11017.87	10530.32	-4.43
富时中国 A50 指数期货	11881.50	11429.00	-3.81
日经 225 指数	24120.04	23783.72	-1.39

德国 DAX 指数	12246.73	12111.90	-1.10
欧洲 Stoxx50 指数	3067.94	3029.67	-1.25
债券市场			
美国 2 年期国债利率	2.81%	2.88%	7bp
美国 10 年期国债利率	3.05%	3.23%	18bp
美国 30 年期国债利率	3.19%	3.40%	21bp
日本 10 年期国债利率	0.13%	0.15%	2bp
德国 10 年期国债利率	0.49%	0.58%	9bp
汇率市场			
美元指数	95.19	95.64	0.48
离岸人民币	6.8788	6.8948	-0.23

资料来源：wind，一德期权部

再来看国外：不出意外，特朗普又在搞事情了。

当地时间 9 月 30 日晚间，经过长达一年多的谈判，美国与加拿大、墨西哥终于达成了新的北美自贸协议。仅从北美三国之间的贸易关系来看，新协议没有根本性改变，主要是围绕汽车、奶制品等领域做了有利于美国的部分修订。但是从中国的角度来看，新协议存在不利：

根据新协议第 32 章第 10 款（32.10）的规定，成员国如果与“非市场化经济体”签署自贸协定，不仅要提前三个月通知其他成员国，还要将缔约目标告知其他成员国，并提前至少 30 天将协议文本提交其他成员国审查，以确定是否会对 USMCA 产生影响。其他成员国如果认为协议涉及“非市场化经济体”，可以在六个月后退出 USMCA。虽然该条款没有明确“非市场化经济体”指的是谁，但市场人士认为美国政府此举意在借助新的贸易协定，防止加拿大和墨西哥“擅自”与中国进行自贸谈判。

一波未平一波又起。10月4日晚间美国副总统彭斯发表讲话，声称中方干涉美国内政和选举，对中国内外政策进行无端指责。对此外交部发言人华春莹表示，有关讲话对中国的内外政策进行种种无端指责，诬蔑中方干涉美国内政和选举，纯属捕风捉影、混淆是非、无中生有，中方对此坚决反对。

在此我们修正前期外部环境趋于缓和的判断，在十一月份美国中期选举之前，依然不能对外部因素掉以轻心。在此背景下，A股的表现将更多取决于国内政策的变化上。

最后看国内：千呼万唤始出来，降准重出江湖。

9月28日，证监会按法定程序核准了中国人民保险集团股份有限公司的首发申请。这意味着在继药明康德、工业富联、宁德时代后，A股再次迎来IPO“巨无霸”。从发布信息来看，中国人保本次发行股数不超过23亿股，有效期为批准之日期12个月内。相较于之前招股说明书拟发行的45.99亿股，可谓大幅缩水。据投行人士估计其募资规模约为79亿元人民币，低于工业富联（272亿），但高于药明康德（21.3亿）和宁德时代（54.6亿）。虽然十一前一周各大指数及股指期货的表现可圈可点，但沪深两市成交额仅仅维持在3000亿上下。在场内存量资金有限的情况下，人保上市很有可能吸引高风偏资金参与，从而导致市场微观资金面出现流动性的争夺，再现类似5月末至6月初工业富联、宁德时代上市初期的场景。

9月30日公布的PMI数据显示，官方制造业PMI（中采制造业PMI）环比回落0.5%至50.8%，不及51.2%的市场预期。财新制造业PMI环比下降0.6%至50%，连续第四个月环比回落，不及50.5%的市场预期。两组数据双双弱势，显示当前国内经济增长压力依然较大。

早在十一之前，A股市场就有降准预期，节前几个交易日金融股不时在盘中出现大幅拉升就是预期的体现。原本以为央妈会仿照去年十一的套路，在假期伊始公布降准计划。可等了八天却杳无音讯，就在大家都放弃希望之时，央妈在小长假最后一天来了个神来之笔。10月7日央行发布公告称，自2018年10月15日起，下调大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率1个百分点。降准所释放的部分资金用于偿还10月15日到期的约4500亿

元中期借贷便利（MLF），这部分 MLF 当日不再续做。除去此部分，降准还可再释放增量资金约 7500 亿元。央行指出，本次降准的主要目的是优化流动性结构，增强金融服务实体经济能力。当前随着信贷投放的增加，金融机构中长期流动性需求也在增长。此时适当降低法定存款准备金率，置换一部分央行借贷资金，能够进一步增加银行体系资金的稳定性，优化商业银行和金融市场的流动性结构，降低银行资金成本，进而降低企业融资成本。同时，释放约 7500 亿元增量资金，可以增加金融机构支持小微企业、民营企业和创新型企业的资金来源，促进提高经济创新活力和韧性，增强内生经济增长动力，推动实体经济健康发展。

我们认为央行选择在小长假最后一天宣布降准，有利于对冲假期期间消息面的各种利空，对投资者情绪起到一定的提振作用。结合十一之前市场行情来看，自 9 月 18 日起发动本轮反弹的资金显而易见是国内最大的资金团体，从上证 50、沪深 300 成分股的走势就可见一斑。因此我们建议投资者密切关注明天开盘后国内资金的态度和承接力度。如果指数若能够在震荡调整后再度反身向上，则反弹行情会进一步得以确认。题材方面，在前期权重搭台后要是能够催生非金融板块的持续性热点，那么交投活跃度有望进一步提升。操作上：50ETF、300ETF 指数类基金的定投仓位可以在指数回调过程中继续加仓。期指方面关注盘面承接力度，若承接力度较好可在回调过程中分批布局多单，但不建议过分追高，注意风控。

免责声明

- ▶ 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- ▶ 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel: 010-8831 2088

上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel: 021-6257 3180

天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel: 022-2813 9206

天津滨海新区营业部 300457

天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel: 022-5982 0932

天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301
Tel: 022-5822 0902

郑州营业部 450008

郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel: 0371-6561 2079

大连营业部 116023

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2303、2310号房间
Tel: 0411-8480 6701

淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
Tel: 0533-358 6709

宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel: 0574-8795 1915

唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel: 0315-578 5511

烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室
Tel: 0535-216 3353/216 9678