

2017 年 10 月 9 日

# 十月:维持震荡市格局

——2017 年 10 月大势研判

## 相关研究

### 评论:

- **十月份的核心交易特征仍是震荡分化，板块轮动。**9 月市场总体横盘整理，重心略降。九月月底央行突然宣布定向降准，以及十月中旬召开的十九大会议，是影响当月的重要因素。我们认为在目前稳中求进的大环境中，市场仍由存量资金主导，震荡格局可能继续延续。
- **关注市场对定向降准的解读。**9 月 30 日，央行公告称，决定统一对符合普惠金融条件的贷款增量或余额占全部贷款增量或余额达到一定比例的商业银行实施定向降准政策。贷款余额或增量占比达到 1.5% 的商业银行，存款准备金率可在人民银行公布的基准档基础上下调 0.5 个百分点；占比达到 10% 的，存款准备金率可按累进原则在第一档基础上再下调 1 个百分点。上述措施将从 2018 年起实施。这是 2016 年 2 月底全面降准之后，首次下调存款准备金。相信市场上会有多种不同预期，但是相比释放流动性，定向降准更大的意义在于建立了增加普惠金融领域贷款投放的正向激励机制，是作为支持小微企业一揽子政策的一部分，根本目的还是在严监管控非标背景下解决中小企业融资贵融资难问题。货币政策基调依然是控总量调结构，没有发生实质性改变。假日期间香港股市的上涨有海外股市带动的因素，也有对内地政策过分解读的嫌疑。我们认为 A 股市场会相对理性的解读这一政策。此外，定向降准对流动性的影响总体有限。虽然按现有数据测算，对普惠金融实施定向降准政策可覆盖全部大中型商业银行、约 90% 的城商行和约 95% 的非县域农商行，但需要注意的是：第一，流动性释放主要来源于原先不满足第一档而本次达标的，以及从第一档进阶到第二档的商业银行，因此大部分此前已经享受定向降准而现状变化不大的商业银行本次不会进一步降准；第二，定向降准对 MPA 考核结果也有要求，上年至少三个季度在 B 级及以上。因此，相对于全面降准，本次定向降准释放的流动性可能较为有限。
- **关注股市政策环境。**关注股事政策环境。9 月底，证监会召开了全系统会议，部署了一系列政策应对。我们认为当前政策的重心仍是保持股市稳定健康的发展，切忌暴涨暴跌。市场传统的逼空手段，对次新股的疯狂炒作等行为，仍然被政策视为过度投机，我们时常能看到相关品种被及时停牌。另外，对于市场形成过于一致的预期，所导致的大幅波动，我们仍然能看到削峰填谷、熨平波动的政策迹象。因此，10 月的政策环境总体保持不变。对于节假日期间过于集中的利好，也不用预期过高，市场仍在存量资金博弈，震荡市的大环境中。
- **震荡格局不变。**沪指 9 月平台整理，重心略有下降。技术上看，8 月底上行缺口尚未完回补，9 月一度产生新的向下缺口，在月末被顺利回补，这反映出投资者情绪波动有所加大。9 月末，央行的定向降准和 10 月召开的重要会议是全月重要的影响因素，市场波动可能会有所加大。综合市场的各方面特征来看，我们判断市场目前仍处于存量资金博弈的震荡行情中。单边行情开启的难度仍然较大。十月市场的支撑位上升到 3330 点左右，该点位是 8 月底上行留下的缺口，9 月尚未补完即产生反弹，预计 10 月仍有支撑。上方压力位或上移至 3500 一线。

### 证券分析师

姚立琦 A0230511040028  
yaolq@swsresearch.com

### 联系人

庄杨 A0230517050001  
(8621)23297818×23797586  
zhuangyang@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号



## 目 录

---

1. 上月市场回顾 .....	2
2. 10 月行情分析展望 .....	2
3. 后续潜在风险 .....	4

## 1. 上月市场回顾

2017年9月上证指数小幅调整,成交减少。当月收盘3348.94点,较2017年9月下跌11.87点,跌幅0.35%。上海市场月度成交额为4.94万亿,环比减少11%。9月上证指数实际的高点是3391.64点,低点是3332.6点,基本符合我们的预期。

## 2. 10月行情分析展望

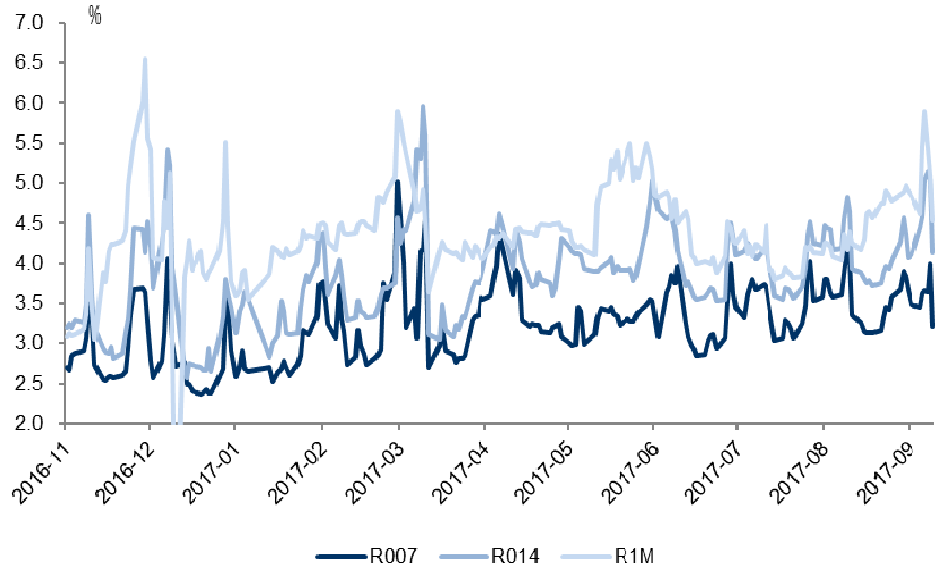
### 2.1 10月行情总体判断

十月份的核心交易特征仍是震荡分化,板块轮动。9月市场总体横盘整理,重心略降。九月月底央行突然宣布定向降准,以及十月中旬召开的十九大会议,是影响当月的重要因素。我们认为在目前稳中求进的大环境中,市场仍由存量资金主导,震荡格局可能继续延续。

**关注市场对定向降准的解读。**9月30日,央行公告称,决定统一对符合普惠金融条件的贷款增量或余额占全部贷款增量或余额达到一定比例的商业银行实施定向降准政策。贷款余额或增量占比达到1.5%的商业银行,存款准备金率可在人民银行公布的基准档基础上下调0.5个百分点;占比达到10%的,存款准备金率可按累进原则在第一档基础上再下调1个百分点。上述措施将从2018年起实施。这是2016年2月底全面降准之后,首次下调存款准备金。相信市场上会有多种不同预期,但是相比释放流动性,定向降准更大的意义在于建立了增加普惠金融领域贷款投放的正向激励机制,是作为支持小微企业一揽子政策的一部分,根本目的还是在严监管控非标背景下解决中小企业融资贵融资难问题。货币政策基调依然是控总量调结构,没有发生实质性改变。假日期间香港股市的上涨有海外股市带动的因素,也有对内地政策过分解读的嫌疑。我们认为A股市场会相对理性的解读这一政策。

此外,定向降准对流动性的影响总体有限。虽然按现有数据测算,对普惠金融实施定向降准政策可覆盖全部大中型商业银行、约90%的城商行和约95%的非县域农商行,但需要注意的是:第一,流动性释放主要来源于原先不满足第一档而本次达标的,以及从第一档进阶到第二档的商业银行,因此大部分此前已经享受定向降准而现状变化不大的商业银行本次不会进一步降准;第二,定向降准对MPA考核结果也有要求,上年至少三个季度在B级及以上。因此,相对于全面降准,本次定向降准释放的流动性可能较为有限。

图表 1: 度过季末考核后资金面有望边际改善



资料来源: Wind, 申万宏源研究

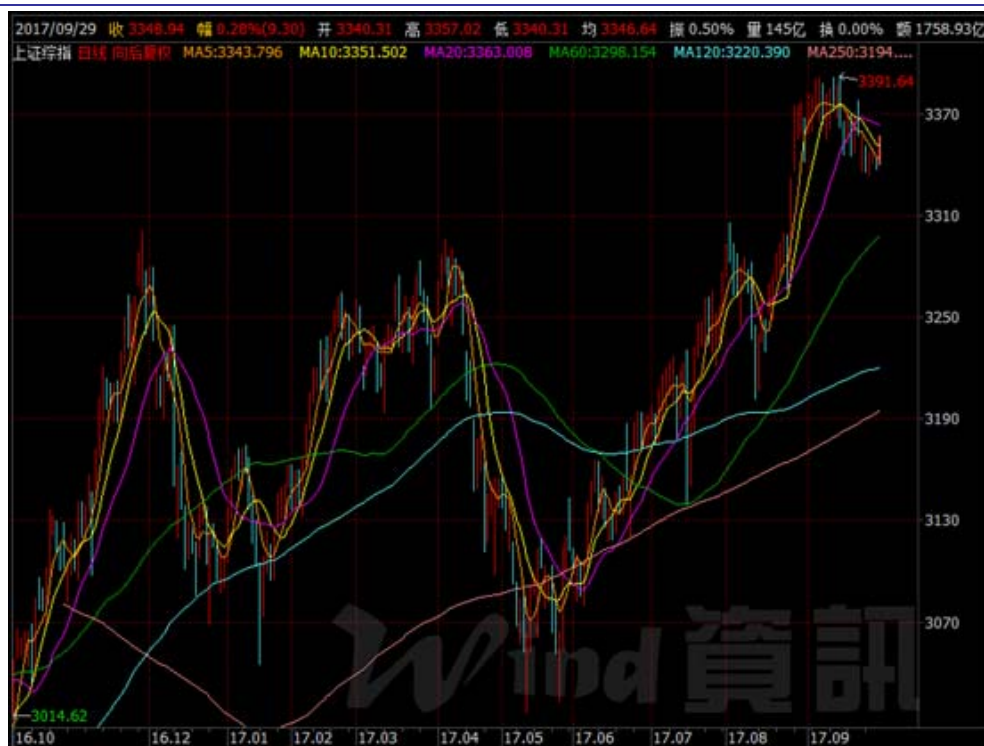
## 2.2 关注股市政策环境

关注股市政策环境。9月底,证监会召开了全系统会议,部署了一系列政策应对。我们认为当前政策的重心仍是保持股市稳定健康的发展,切忌暴涨暴跌。市场传统的逼空手段,对次新股的疯狂炒作等行为,仍然被政策视为过度投机,我们时常能看到相关品种被及时停牌。另外,对于市场形成过于一致的预期,所导致的大幅波动,我们仍然能看到削峰填谷、熨平波动的政策迹象。因此,10月的政策环境总体保持不变。对于节假日期间过于集中的利好,也不用预期过高,市场仍在存量资金博弈,震荡市的大环境中。

## 2.3 震荡格局不变

沪指9月平台整理，重心略有下降。技术上看，8月底上行缺口尚未完回补，9月一度产生新的向下缺口，在月末被顺利回补，这反映出投资者情绪波动有所加大。9月末，央行的定向降准和10月召开的重要会议是全月重要的影响因素，市场波动可能会有所加大。综合市场的各方面特征来看，我们判断市场目前仍处于存量资金博弈的震荡行情中。单边行情开启的难度仍然较大。十月市场的支撑位上升到3330点左右，该点位是8月底上行留下的缺口，9月尚未补完即产生反弹，预计10月仍有支撑。上方压力位或上移至3500一线。

图表 2: 震荡格局不变



资料来源：Wind，申万宏源研究

## 3. 后续潜在风险

1. 经济不及预期；
2. 金融去杠杆引发的资金面紧张；
3. 海外市场波动。



## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。