

平值隐含波动率小幅回落

■ 刘超

昨日沪深两市高开高走,上证指数收涨1.35%,强势收复2900点,深成指涨1.86%,创业板指涨1.71%,两市成交金额放大至5583亿元,陆股通全天净流入111.38亿元。周末关税问题落地,A股低开后企稳反弹,科技股持续发力,深强沪弱的格局得以延续,深成指成功站上半年线,市场情绪迅速修复。期货方面,IF、IH贴水持续收敛,总持仓接近极值,多空持仓比持续上升。风格上IC表现最为强势,而IH受到银行以及保险权重拖累相对弱势。期权方面,标的资产50ETF上涨0.69%收于2.934,平值期权隐含波动率冲高回落。

期权市场成交量小幅上行,持仓量小幅下行。当日期权总持仓388.79万张,较前一交易日小幅减少5.42万张。其中,认购合约持仓192.29万张,较前一交易日减少7.68万张,认沽合约持仓196.5万张,较前一交易日增加2.26万张。持仓量PCR值1.02,小幅上行。成交量方面,当日全市场合计成交363.56万张,较前一交易日增加6%。其中认购期权成交205.88万张,增加34.85万张,认沽合约总成交157.68万张,减少12.86万张。日成交量PCR值0.77,大幅下行。

8月合约到期,成交量减少19.97万张。其中认购增加8.4万张,认沽减少28.37万张。当月合约持仓量减少23.52万张,其中,认购减持15.61万张,认沽减持7.91万张。从8月合约持仓结构看,认购认沽合约均在减持,平值及以下减持量较大。从9月合约持仓结构看,认购在2.85及以下实值价位小幅减持,而在2.9至3.3价位增持近7.85万张。认沽整体增持为主,2.7及以下价位小幅减持约0.57万张,在2.75及以上价位大幅增持约10.13万张。市场开始进入移仓阶段,整体情绪向好。

短期消息经前两个交易日消化之后,目前市场整体预计仍将维持窄幅振荡格局。目前次月平值认购隐含波动率16.94%,认沽18.79%。30日历史波动率小幅上行,达到15.69%。从当月合约波动率微笑曲线看,认购认沽隐含波动率在15%至45%之间,各执行价上认沽波动率均高于认购期权。

综合来看,50ETF期权次月合约认购隐含波动率小幅下行,平值上方认购及认沽均小幅增持,市场对于后市有偏多振荡预期,投资者可适当布局牛市价差策略。

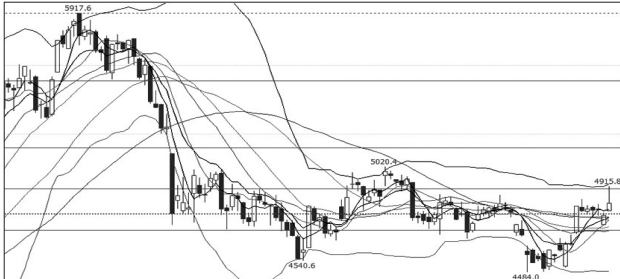
(作者单位:中信建投期货)

IF 多单持有



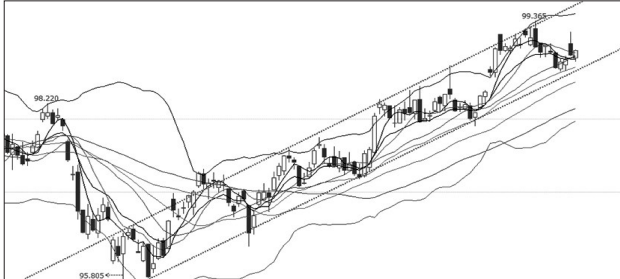
IF指数不跌反涨,继续强势向上突破,有望冲击前高3900一线。从均线指标上分析,短期均线上穿长期均线、中期均线,长期均线位于最下方,价格在所有均线之上运行,表明价格走势偏强,延续上行的可能性较大;从布林线指标分析,布林开口略微放大,价格在中轨和上轨之间运行,表明价格走势延续强势的可能性较大;MACD指标在“金叉”之上运行,已突破0值一线,表明价格短期内或将延续反弹。总之,技术指标显示,IF指数延续反弹的可能性较大。操作上,逢低做多或多单持有。

IC 走势偏强



IC指数重回4770之上后,继续上行,有望突破4900一线。从技术指标上分析,短期均线、中期均线上穿长期均线,价格在所有均线之上运行,表明价格走势偏强,近期延续反弹的可能性较大;布林通道开口略微放大且开口向右,价格向上轨附近运行,表明近期行情走势偏强;MCAD指标在“金叉”之上运行,且已突破0值一线,表明近期价格有反弹的需求。技术层面综合分析,IC指数延续反弹的可能性较大。操作上,多单持有。

十债 面临调整



十债指数有冲高回落的迹象。从技术指标上分析,短期均线下穿中期均线,长期均线位于最下方,价格在中短期均线附近运行,表明价格存在一定的调整压力,但下方存在较强的支撑;布林通道开口放大且向上,价格向中轨附近运行,表明近期价格有调整的需求;MACD指标在“死叉”下方运行,仍高于0值一线,但整体仍处于强势。综合分析,近期十债指数短期有一定的调整压力,中期上涨趋势暂未改变。操作上,谨慎者多单逢高平仓。

(特变电工 户涛)

估值优势明显

A股处于磨底过程中

当前A股市盈率和股债息率已经到达历史极低水平,中期维度上A股向上的概率远高于下跌的概率。

■ 胡岸

周二股指高开高走,迅速回补了周一早盘留下的跳空缺口。周末中美贸易摩擦再起波澜,加征关税又一次成为影响市场风险偏好的主要因素,周一A股大幅低开,投资者情绪偏谨慎。但我们认为当前A股风险收益比处于极佳位置,估值指标显示股指中期安全系数高。

估值指标显示中期上涨概率大

一方面,从市盈率角度来看,目前中证500市盈率23倍,处于历史分位的10.5%;上证50市盈率10倍,处于历史分位的26.0%;沪深300市盈率12倍,处于历史分位的32.4%。相比之下,中证500的估值优势更为明显,在风险偏好回升期,其反弹的力度更大。

另一方面,从股债息率来看,即10年期国债收益率一上证综指12个月股息率。根据历史统计,股债息率对于股市底部的判断有很好的指示作用。回顾2006年至今的三次市场底部,第一轮底部时,国债收益率一股息率的低点出现在2009年1月,股市真正走出上行趋势是在2009年1月。第二轮底部时,国债收益率一股息率在2014年11月最后一次触底,而这一轮大牛的迅速走强正是从2014年11月开始。第三次底部时,国债收益率一股息率的低点出现在2016年2月,股市随后走出市场底部,缓慢上行。

耐心等待股指做多窗口开启

■ 何慧

8月以来,三大期指先抑后扬,目前价格已反弹收复8月初的向下跳空缺口。就市场整体来看,市场的关注点从外部因素转向内部因素,虽然外部环境的变化仍在局部影响着国内资本市场,但边际影响力度在减弱,市场承接力明显增强。短期随着国内各项改革政策的密集出台,市场信心得到提振,以风险偏好上升为特征的反弹行情由此展开。中长期随着政策向经济基本面传导,基本面预期成为当下市场的核心影响因素,具体来看,三季度是政策的连续发力阶段,四季度关注上市公司是否盈利触底阶段。未来股市进一步上涨的催化剂在于经济基本面,而A股牛市的基本面驱动力为企业盈利触底向上,驱动力客观存在,但尚未显性化,催化剂或在经济数据发布强化市场基本共识,或者改革措施出台提升市场风险偏好,继而驱动增量资金入市。



图7 沪深300加权指数

从技术角度来看,2月22日形成的向上跳空缺口是中长期市场的重要支撑,此价位是IF、IH上涨后回调的50%位置,技术上有强支撑作用,IC相对偏弱,支撑价在25%位置。5月6日向下形成的跳空缺口面临压力,技术上有缺口回补需求。6月反弹回补缺口,7—8月在区间内运行,目前价格运行呈三角形收敛态势,临近上沿,市场的上行逻辑未被破坏,但边际存在一定阻力,后市上升节奏或趋缓。

从经济基本面来看,虽然前期公布的7月工业增加值和PPI均表现疲弱,但是周二公布的7月规模以上工业企业实现利润总额5126.7亿元,同比增长2.6%,较6月的-3.1%出现明显回升,说明减税降费对企业利润率有一定正面影响,盈利增速正在触底企稳进程中。近期是A股中报业绩的密集披露期,市场由预期转入验证期,中报成色成为影响A股下一阶段走势的重要因素。自7月业绩预告开始公布以来,业绩超预期或者业绩维持优秀的公司,都有持续



因此,对于中长期投资者来说,当股债息差低于1%时是一个确定性较强、安全边际较高的时机。0.5%是股债息差的极值,难以进一步下行,历史上数次股债息差触及0.5%时A股均立即迎来反弹(2006年3月、2009年1月、2013年7月、2016年1月、2019年1月)。上周五(8月23日)股债息差为0.65%,处于2006年以来由低至高3.9%百分位数,阶段性低位(7月12日)的股债息差为0.47%,处于2006年以来由低至高0.2%百分位数。从估值水平出发,当前市盈率和股债息率已经到达极值,中期维度上A股向上的概率远高于下跌的概率。

MSCI二次扩容 外资流入规模加大

8月8日凌晨,MSCI公布季度评议的最终决定,本年度A股纳入比例将二次扩大,A股纳入因子从10%提高到15%,并于8月27日收盘后开始生效。除MSCI外,富时罗素和标普道琼斯正逐步将A股纳入其股票指数。其中,富时罗素计划把A股的纳入比提高到25%,并且分为三个阶段:将于2019年6月、2019年9月和2020年3月三个时间段分别纳入20%、40%和40%来完成纳入工作,目前已经完成了第一阶段20%的纳入。8月24日,富时罗素宣布将于9月23日开盘前将A股的纳入因子从5%上调至15%。此前,标普道琼斯指数也宣布将于2019年9月23日市场开盘前将中国A股纳入其相关的指数中。

2019年以来,受全球经济环境和人民币汇率

不错的表现,且受到外部因素的影响相对较小。虽然在基本面无明确利好之前市场难以向上突破,但由于A股仍具有一定的安全边际,向下回调的空间压力亦不大。

近两周国内政策端频出利好,提升市场风险偏好,提振A股情绪。8月16日,第60次国务院常务会议提出运用市场化改革的办法推动降低实际利率水平,缓解企业融资难问题。为贯彻落实国务院决策部署,8月17日央行宣布改革完善贷款市场报价利率(LPR)形成机制,对股市投资者而言,货币政策的宽松预期进一步增强,短期有利于提升市场风险偏好。8月18日,中共中央、国务院发布《关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》。受政策影响,A股全线上涨,尤其是深圳股市表现亮眼。8月25日,证监会有关负责人召开会议,研讨细化资本市场改革总体方案。目前,资本市场深化改革方案已经基本成型,A股市场即将在一系列基础制度改革、法治保障、上市公司质量、长期资金入市等方面迎来一连串重磅利好。随着改革开放加速进展,中期内A股有望逐步摆脱外部因素影响,大概率将继续改善。

从杠杆资金来看,一方面,证金公司自8月8日整体下调转融资费率80基点,另一方面,8月9日,沪深交易所同日发布扩大融资融券标的股票范围的新规,融资融券标的股票数量分别扩大至800只,两市合计扩大至1600只,8月19日正式实施。在目前融资和融券交易规模仍不对称的前提下,两融扩围对新增标的股构成资金面利好。值得注意的是,融资买入额由16日的333.15亿元增加至19日的566.35亿元,增量资金进场态势明显。

今年以来,以MSCI、富时罗素以及标普道琼斯指数为代表的三大国际指数体系,纷纷将A股纳入因子提升。8月8日,MSCI宣布如期将中国大盘A股的纳入因子从10%提升至15%,该变动在8月27日收盘后生效。截至周二收盘,北上资金全天净流入111.38亿元,创2018年12月以来新高。另外,除MSCI外,8月24日,富时罗素也公布了9月季度调整结果,本次季度调整如期将中国A股的纳入因子由5%提升至15%;9月6日,标普道琼斯指数也将公布被纳入其指数体系的A股标的名单,9月23日开盘后这些标的将以25%的比例一次性纳入。根据历史经验,外资将提前布局相关成分股。外资加速流入A股,这是我国资本市场国际化、全球化步伐加快的重要表现。

中美贸易摩擦对中国资本市场的影响趋于收

波动加剧影响,外资流向呈现出阶段性净流出。但可以预见的是,随着我国金融市场的逐步开放,A股国际化持续推进,外资中长期净流入的态势不会改变。当下8月底至9月底将迎来新一轮外资的集中配置期,有望为A股提供阶段性增量资金。

贷款利率有望下行 关注LPR下一次报价

周一央行行长易纲主持召开24家主要金融机构贷款市场报价利率(LPR)工作会议,研究部署改革完善LPR形成机制工作。易纲强调,各金融机构要抓紧推动LPR运用,尽快实现新发放贷款主要参考LPR定价,坚决打破贷款利率隐性下限,推动贷款实际利率进一步下降。尽管周一开展的MLF暂时维持利率不变,但是考虑到下次LPR报价(9月20日)之前,美联储或宣布再次降息,届时有望是MLF利率下调的时间窗口,从而带领LPR利率下降,进一步改善企业盈利预期。

总体来看,当前宏观环境仍然处于经济增长下行和流动性宽松的赛跑格局中,预计未来一段时间流动性宽松预期将占上风。另外,A股估值水平处于极低值,中期维度上风险收益比具备优势。展望后市,中美贸易问题仍然会在较长时间影响市场情绪和风险偏好。但A股当前处于磨底过程中,进一步下行的空间不大,投资者可维持底线思维,中长期看多股指观点不变。

(作者单位:广发期货)

敛。8月23日,国务院发布公告决定对原产于美国的约750亿美元进口商品加征关税,随后,8月24日凌晨,特朗普发布推特表示,将对5500亿美元商品再加征税率。中美贸易摩擦短期再度升温,美股、工业品等风险资产大幅下跌,黄金、美债等避险资产价格上涨。从宏观层面上看,随着国内政策传导性的加强,美方加征关税对中国宏观经济的影响趋于弱化。一方面,LPR定价机制的改革,企业的融资成本有望得到进一步下降,地产对货币政策的掣肘也有所减弱;另一方面,地方政府隐性负债得到约束,显性负债对基建的支撑作用加强,减税降费对企业利润、尤其制造业投资的提振正在变得明显。从国内市场的反应来看,A股周一跳空低开高走,周二则继续全线上涨,也从侧面说明外部环境对国内资本市场的影响趋弱。

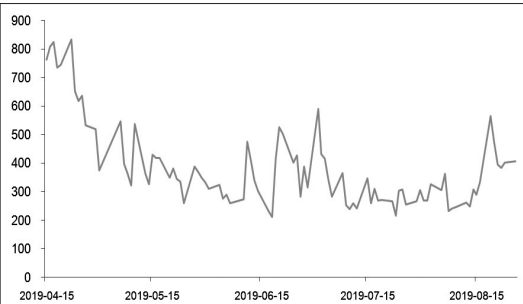


图8 融资买入额

从全球公布的最新经济数据来看,欧元区8月制造业PMI初值为47,高于预期的46.2,也高于前值46.5。美国8月Markit制造业PMI初值为49.9,低于预期的50.5,也低于前值50.4,显示出收缩迹象。8月美国制造业采购经理人指数十年来首次跌破50荣枯线,制造业衰退给美国经济敲响警报,美元或将随着经济衰退风险增加和大规模货币政策刺激出台而逐渐走弱。8月23日,鲍威尔在全球央行年会上指出,如果全球经济放缓,美联储将准备增加刺激措施,来保证经济增长、就业市场强劲以及物价稳定,这使得市场对美联储9月降息的预期得到进一步巩固。

综合来看,政策面利好叠加、有韧性的基本面、海外长期资金流入是A股不惧外部冲击的三大内生因素。近期风险释放后,市场对国内政策和市场流动性的预期已充分调整,预期底夯实市场底,耐心等待基本面和流动性空间打开,从而再次打开做多窗口。

(作者单位:中辉期货)