

降息仍可期待 股指冲击前高

中证500指数更具优势

虽然前期宽松预期部分兑现,但宽松逻辑并未结束。本周继续等待宽松逻辑的展开,反弹过程中中小盘涨幅领先的趋势或将延续,建议继续逢低做多IC。

■ 广发期货宏观金融组

周一股指延续上周的上涨势头,周二小幅回调。截至周二,IF主力合约上涨0.45%,IH主力合约下跌0.11%,IC主力合约上涨2.05%。本周继续等待宽松逻辑的展开,反弹过程中中小盘涨幅领先的趋势或将延续。

流动性环境持续利多

9月初股市延续强势,主要是由于前期的宽松预期得到印证。首先,8月31日金融委提出要“加大宏观经济政策的逆周期调节力度,下大力气疏通货币政策传导”,A股9月开门红。其次,9月4日,国常会会议强调要“及时运用普遍降准和定向降准等政策工具”,措辞越来越明确。上周五盘后,降准落地,全面+定向降准释放长期资金约9000亿元,其中全面降准释放资金约8000亿元,定向降准约1000亿元。我们一直强调的流动性宽松的逻辑得以延续。不过目前企业部门对经济前景偏谨慎,企业部门的投资需求短期难提振,降准释放的资金或将通过提升金融部门对专项债发行的参与度来托底经济。

虽然目前宽松预期已经部分兑现,但降息降准逻辑并未结束,本月中旬依然是降息窗口期,支撑点有二。第一,从外部来看,由于欧元区经济连续走

弱,市场预期欧央行大概率将在本月12日的议会上降息。美国8月非农就业数据低于市场预期,CME美联储观察工具显示,本月18日美联储议会上降息的概率为100%,欧洲和美国的降息将给国内的货币政策挪腾空间。第二,从内部来看,上周央行降准开启宽松周期,本月或是MLF利率下调的窗口期,后续降息可期。周一MLF没有续做,但不影响宽松进程,这一方面或是由于央行刚刚进行降准,不便过于频繁地调整货币政策,另一方面则是等待欧美的进一步降息。我们预计在本月17日2650亿MLF到期以及18日美联储议息会议后,我国央行将随行就市,续做并下调MLF利率。

降息降准只是宽松逻辑的开端,之后宽松逻辑将从货币宽松转向信用宽松,当货币宽松最终传导至信用扩张形成“双宽松”格局,股市才有动力进一步上行。月初的国常会上明确提出今年限额内地方政府专项债要确保9月底前全部发行完毕,10月底前全部拨付到项目上。因此9月专项债发行节奏将会加快,由于地方专项债已纳入社融口径,我们预计9月、10月将再现一季度货币、信用双双宽松的局面,流动性环境持续利多股指。

两融余额不断攀升

成交金额上,两市成交金额连续7个交易日超

过5000亿元,上周两市成交金额31539亿元,创今年4月以来新高。杠杆资金上,自8月以来两融余额持续攀升,截至9月9日,融资买入额占A股成交额比例回升至10.6%,接近今年2—4月水平。外资流向上,北向资金连续7个交易日净流入,北向资金累计净买入也已超过前高。本月下旬富时罗素指数和标普道琼斯指数还将进一步纳入A股,三大国际指数增配A股,被动流入的确定性较强,对股市流动性有积极的作用。以上资金信号均显示股市风险偏好正在回暖,部分指标已经回到4月高点水平,在市场情绪和资金面的助推下,股指有望冲击前高。

品种上,与8月相比,9月中证500指数的日均换手率提升51%,而沪深300指数和上证50指数的日均换手率仅分别提升37%和34%,资金对中证500指数的追捧热情更高。从距离前高的空间来看,上证50指数已经基本到达前高,沪深300指数距离前高约4%,中证500指数距离前高还有12%,中证500反弹的空间更大。

整体而言,虽然前期宽松预期部分兑现,但宽松逻辑并未结束,我们预期欧央行、美联储和中国央行将在未来两周先后降息。品种选择上,中证500指数无论是流动性环境、估值还是指数距离前高的空间都存在一定的优势,反弹阶段IC弹性更足,操作上建议继续逢低做多IC合约。

期指 警惕获利了结压力

■ 何慧

8月中旬以来,随着国内逆周期调节政策不断发力,央行超预期降准打开流动性空间,杠杆资金和外资持续流入,A股出现了一波明显的反弹走势。IF、IH、IC加权指数自8月6日触底以来,反弹幅度分别为9.44%、8.07%、13.44%,持续时间已有一个多月。目前IF运行至4000关口压力附近,IH运行至前高3000附近,技术上有振荡整固需求,IC本轮反弹相对偏强,但距离4月高点仍有较大空间。从本轮反弹的时间、空间、关键点三个维度来看,短期警惕获利回吐压力,考虑到中秋、国庆陆续来临,建议多单止盈离场为主。

从经济基本面来看,最新公布的8月官方PMI和财新PMI出现明显背离,官方制造业PMI降至49.5,在荣枯线之下运行,并创2014年以来同期新低;财新制造业PMI为50.4,创4月以来最高,高于预期和前值。二者背离的原因主要在于它们的调查范围不同,国家统计局的样本调查范围较大,涵盖了约3000家企业,以大中型企业为主,而财新PMI只涵盖了400家企业,中小企业占比更多。由此说明中小企业的景气度相对于大中型企业有所回暖,但是其对于经济总量的拉动力量却是有

限的。

周二公布的通胀数据显示,8月CPI同比2.8%,预期2.6%,前值2.8%;PPI同比-0.8%,预期-0.9%,前值-0.3%;猪肉价格同比上涨46.7%,影响CPI上涨约1.08个百分点。工业出厂价格与居民消费价格二者之间的剪刀差持续扩大,PPI-CPI从2017年2月的7.0下滑至目前的-3.6,一方面CPI通胀上行或将限制央行降息的意愿和空间,另一方面PPI持续下滑仍显示以工业为主的国内经济需求较弱,或将对企业利润的持续回升形成拖累。总而言之,经济数据的分化与背离短期难以成为A股进一步上涨的推动力量。

虽然外部环境、内部增长转型等压力仍然存在,但改革措施、政策催化给市场带来的活力更加显著,结构性行情正逐步拓展。9月4日,国常会提出三个核心政策,提前下达明年专项债部分新增额度,加快落实降低实际利率水平的措施,及时运用普遍降准和定向降准等政策工具;9月5日,金稳委会议强调要加大逆周期调节力度;9月6日,央行宣布“全面+定向”降准,共释放长期资金约9000亿元;9月9日,中央全面深化改革委员会第十次会议审议通过了《统筹监管金融基础设施工作方案》《国有金融资本出资人职责暂行规定》等多份文件。政策从

稳增长、宽货币、强改革等多方面协同发力,尤其是对科技股的支持力度,使得科技股的估值显著回升,这也为A股风险偏好回升提供了支撑。

杠杆资金和外资持续流入,是推动A股上涨的直接因素。自8月19日两融标的扩容至今,沪深两市融资金额从8930.3亿元增至9427.8亿元,规模增加497.5亿元。上周北上资金合计净买入280.08亿元,连续4周净买入,为历史第2大单周净买入。9月7日,标普道琼斯指数公司宣布将1099家中国A股上市公司纳入标普新兴市场指数BMI,其中147家大盘股,251家中盘股,701家小盘股。9月23日开盘前,富时罗素、标普道琼斯纳入A股名单都将生效,两大外资将共同为A股注入活水。外资进入A股的趋势不改,显示外资对中国资本市场具有坚定的信心。

后期以下几个因素值得投资者引起关注:一是随着A股行情渐暖,减持风潮逐渐兴起,进入三季度以来,A股市场已有474家上市公司发布了拟减持公告;二是9月季末考核、财政收税、长假前取现等仍可能给流动性供求造成一定程度影响;三是9月美欧日三大央行的议息会议结果以及英国无协议脱欧等不确定性和预期差对市场情绪带来的影响。

(作者单位:中辉期货)

50ETF期权到期作废率创新高

■ 牛秋乐 冯世恒

50ETF期权在2015年上市以来,市场活跃度不断提升。进入2019年以来,随着股市波动加大,50ETF期权市场成交持仓屡创新高,期权市场也进一步被广大投资者所熟知。

2019年6月20日50ETF放量大涨3.43%,期权成交量达到626.7万手的天量。今年4月7日,期权持仓首次突破400万手,8月期权持仓再创新高,最高达到413万手,盘中甚至达到433万手。9月5日期权成交量再度放大,达到490万手,为历史第三高,9月6日收盘后期权持仓也达到360万手以上。9月合约将于9月25日到期,预计未来期权持仓有望再度突破400万手,甚至刷新历史新高。

投资者参与期权市场普遍基于买方“风险有限”而“收益无限”的认知,但我们统计了2015年50ETF期权上市以来的每一个到期日的情况,发现绝大部分期权合约价值在到期日都将归零,期权合

约作废比率平均达到90%以上。因此期权买方的风险也不容忽视。

例如,7月24日收盘后,期权持仓仍达到366万张以上,其中有135万张近月到期的合约,而合约作废数量达到128万张,即7月份期权合约到期作废比率高达94.6%。在8月28日收盘后,期权持仓393万张,其中近月合约有121万张,比7月略有下降,但作废合约却达到117万张,作废比率创下历史新高97.5%。

认购和认沽合约的作废比率会随着市场行情的波动而发生较大变化,在2015年股市大跌时期,认沽合约绝大部分都是实值期权,2015年8月26日合约作废比率仅为4.5%。

在2018年年底,当时大盘在二次筑底,投资者抄底热情较高,认购持仓当时也达到历史高位。但最终由于抄底时间过早,绝大部分认购期权合约价值最终归零。

在2019年3月,受2月25日192倍期权刺激,投

资者对深度虚值期权热情极高,深度虚值期权也一度成为最为活跃的合约,但最终由于50ETF未能继续上涨,这些深度期权在到期日也全部作废。

自2015年上市以来,50ETF期权合约作废总数不断上升,作废比率平均达到90%以上。近三个月合约作废比率甚至达到95%以上,其中8月合约作废率达到历史新高的97.5%。即绝大部分合约随着到期日的临近,期权合约价值最终都将归零。

总体来说,由于期权具有非线性的价格曲线以及风险收益不对称的特征,大家普遍认为作为期权买方“风险有限”而“收益无限”。但是从过往的数据来看,由于时间价值的流逝,买方的风险也不容忽视。因此,作为期权的买方,一定要认准时机,最好是在行情启动前进行买入。此外,当行情判断错误时,要及时进行止损。当行情判断正确时,也不可过分乐观,要及时进行止盈,否则终将会只是“纸上富贵”。

(作者单位:方正中期)

期权观察

认购及认沽隐含波动率收敛

■ 刘超

周二,两市振荡整理,上证指数跌幅收窄,收盘下跌0.12%,止步“六连阳”,深成指同步下跌0.37%。北向资金净流入23.78亿元,两市成交额6963亿元,维持在较高水平。行业方面,农业、医药板块涨幅居前,券商股盘中拉升,5G、半导体等科技板块集体回调。三大指数同步调整,上证50指数跌0.40%,中证500指数跌0.35%。近期各方刺激政策加码,市场交易活跃度明显提升,沪指连续上涨并站稳3000点,虽昨日遭受抛压,但涨跌停比例和赚钱效应未明显下降。期权方面,标的资产50ETF下跌0.36%收于3.021,平值期权隐含波动率整体小幅回落。

期权市场成交量大幅下行,持仓量小幅上行。当日期权总持仓418.78万张,较上一交易日增加14.28万张。其中认购合约持仓206.64万张,较上一交易日增加11.99万张,认沽合约持仓212.14万张,较上一交易日增加2.29万张。持仓量PCR值1.03,小幅下行。成交量方面,当日全市场合计成交189.74万张,较上一交易日大幅下行37%。其中认购期权成交107.58万张,较上一交易日减少74.98万张,认沽合约总成交82.16万张,较上一交易日减少36.26万张。日成交量PCR值0.76,小幅上行。

当月合约成交量大幅减少87.36万张。其中认购减少60.68万张,认沽减少26.68万张。当月合约持仓量增加8.45万张,其中认购减持8.42万张,认沽增持0.03万张。从当月合约持仓结构看,认购在2.85及以下实值价位小幅减持,而在3.00至3.30价位增持近8.44万张。认沽在2.9及以下虚值价位减持2.7万张,在3.00及以上实值价位增持约2.74万张。整体看,市场对于后市仍有看多预期。

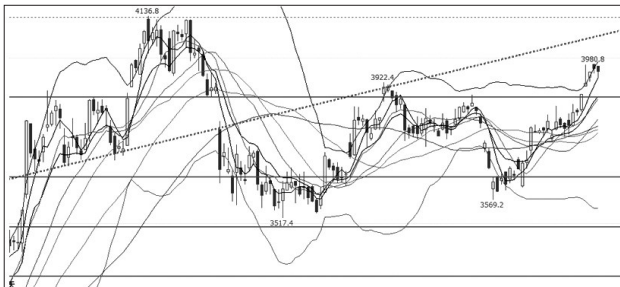
短期相关利好已被市场消化,市场整体预计仍将维持偏强振荡格局。目前当月平值认购隐含波动率18.1%,认沽18.32%。30日历史波动率小幅下行,达到15.76%。从当月合约波动率微笑曲线看,认购认沽隐含波动率在17%至61%之间,各执行价上认购及认沽波动率基本持平,当前曲线形态呈现左偏,整体市场运行较为有效。

综合来看,前期相关利好已经被市场消化,50ETF期权当月合约认购及认沽隐含波动率基本持平,平值上方认购及认沽均小幅增持,市场对于后市有振荡上行预期,投资者可适当布局牛市价差策略。

(作者单位:中信建投期货)

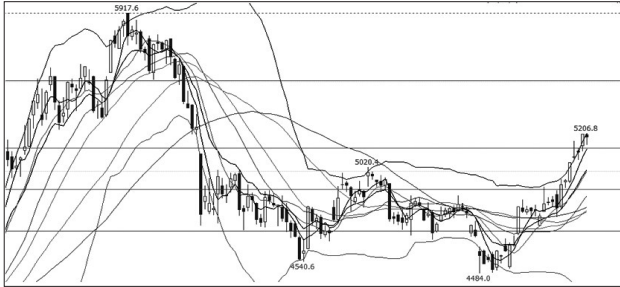
技术分析

IF 走势较强



IF指数继续创新高,或将上攻4100一线。从均线指标上分析,中期均线即将上穿长期均线,短期均线位于最上方,价格所有均线之上运行,表明价格走势较强,短期延续上涨的可能性较大;从布林线指标分析,布林开口放大,价格在上下轨附近运行,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,已有效突破“0值”并继续向上,表明价格短期内或将延续上行。操作上,逢低做多或多单持有。

IC 多单持有



IC指数如期突破5200的关口,或将继续上攻。从技术指标上分析,中期均线即将上穿长期均线,短期均线位于最上方,价格所有均线之上运行,表明价格走势较强,近期延续上涨的可能性较大;布林通道开口略微放大且开口向右,价格在上下轨附近运行,表明近期行情走势较强;MACD指标在“金叉”之上运行,继续在“0值”上方向上运行,表明近期价格有延续上涨的需求。操作上,多单持有。

十债 冲高回落



十债指数冲高回落,或将延续高位振荡。从技术指标上分析,短期均线、中期均线交织在一起,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,下方有明显的支撑;布林通道开口收窄,价格回调到中轨运行,表明近期价格有调整的需求;MACD指标在“死叉”下方运行,继续向“0值”一线靠拢,表明短期价格有调整的需求。操作上,谨慎者多单逢高平仓。

(特变电工 卢涛)