

股指遇阻下探 考验下方低点

空仓观望为宜

随着价格中枢不断上移,投资者获利盘丰厚,A股运行至关键压力位遇阻回落,向前期突破平台及20日均线寻求支撑。

■ 何慧

9月以来,市场迎来政策的密集发布期,“全面+定向”降准、专项债额度提前下达、深改12条、QFII和RQFII投资额度限制取消等多项政策陆续出台,投资者参与热情高涨。IF、IH、IC加权指数分别站上新的平台3850、2900、4870,随着价格中枢不断上移,投资者获利盘丰厚,A股解禁规模环比增加,价格运行至关键压力位4000、3000、5230遇阻回落,向前期突破平台及20日均线寻求支撑。国庆长假临近,短期股指维持在该区间窄幅振荡的概率较大,空仓观望为宜。

从经济基本面来看,一方面,最新公布的8月经济数据继续回落,且不及市场预期,无论是工业增加值、社会消费品零售总额、还是固定资产投资,累计同比增速都呈回落的趋势。另一方面,作为先行指标的金融数据出现了亮眼表现,8月信贷和社融数据偏强运行,超出市场预期。同时,国内逆周期调节力度不断加大,近期国家出台一系列稳投资政策,加快专项债发行,多地重大投资项目密集启动,预计四季度基建投资增速有望继续回升。目前全球经



步放缓,政策逐步宽松,市场预期较为充分,在没有新的超预期因素出现之前,市场很难发生大幅级别的上涨或下跌。

从国内政策来看,在财政政策方面,国务院提前下达了2020年专项债额度,同时推动了利率市场化改革和降准操作,积极的财政政策和稳健的货币政策有望减缓经济下行压力。另外,资本市场改革政策迎来密集落地期,9月10日,外汇局决定取消QFII和RQFII投资额度限制,中长期有望吸引更多外资入市,同时进一步完善国内股市投资者结构。同日,证监会在全面深化资本市场改革工作座谈会上提出“深改12条”,要加快推进资本市场高水平开放。随着A股对外开放进程加速,外资增配A股是大趋势。

9月以后,在逆周期政策调节力度加大、“全面+定向”降准、全面深化资本市场改革推动长期资金入市的政策利好下,市场宏观和微观流动性得到持续改善。受美债利率倒挂以及中美利差持续扩大的影响,国际资本避险情绪升温,A股市场的估值优势得以显现。与此同时,海外市场宽松重启,使得中国资产更加具备吸引力。9月12日,欧洲央

行宣布将存款利率下调10个基点,同时重启量化宽松政策QE,这是自2016年3月以来首次调降欧元区关键利率。9月19日,美联储宣布降息25个基点,为年内第二次降息。另外,继8月MSCI将A股纳入比例提高至15%之后,9月富时罗素指数和标普道琼斯指数同时进行纳A扩容,为外资投资A股提供了相当大的助力。北上资金持续大幅净流入,截至9月18日,陆股通买入成交净额创下年内新高8065.46亿元。

9月12日,美国总统特朗普在推特上宣布,作为善意的表示,将加征2500亿美元商品关税的时间从10月1日推迟到10月15日。作为对美方善意的回应,9月13日,中方表示支持相关企业从即日起按照市场化原则和WTO规则,向美国采购一定数量大豆、猪肉等农产品,国务院关税税则委员会将对上述采购予以加征关税排除。中美双方重新释放出较为缓和的表态信号,对股票市场形成重要支撑,市场在多轮反复之后,对于贸易冲突的反应趋于钝化,但仍需密切关注10月初中美两国在华盛顿举行第十三轮经贸高级别磋商的效果和预期差。

(作者单位:中辉期货)

市场风险偏好降温

若20日LPR利率通过加点方式调降,则风险偏好边际或有缓和,而若LPR利率未调降,则将强化市场转弱的预期。

■ 陶玮玮

本周,央行未调降MLF利率、沙特油井遇袭催生油价高波动等因素,驱动市场风险偏好边际降温。期货市场品类走势分化,股债下行,商品指数受能化类品种带动冲高回落,20日LPR利率会否调降成为市场观测政策力度的聚焦点。

目前国内经济下行压力继续显现,8月经济指标除基建外全线走弱,但力度温和韧性犹在,内需边际强于外需,是国内经济韧性的核心支撑。内需维

稳重心则存在结构性分化,房地产投资增速处在周期性高位,叠加涉房政策严控,中枢边际向下;基建投资增速处于周期性低位,叠加政策支持,中枢边际向上,基建将是四季度加杠杆主体。但考虑季节性因素以及地方债额度提前发行完毕,基建增速回升力度仍将温和,难以逆转经济下行趋势。

经济下行压力加剧驱动逆周期政策再度加码,“全面+定向”降准的政策组合,强化了市场关于央行调降MLF利率的政策预期。降准之后,4400亿元MLF到期规模仅续作2000亿元,且MLF利率维持在3.3%未有调降,MLF调降的市场预期落空;虽然20日公布的LPR利率仍有通过加点下调方式达到降息目的的可能,但其降息效果和对市场风险偏好的影响,远不及MLF政策利率直接调降带来的政策想象空间。与MLF调降未果同步,美联储如期降息25BP,未见超预期宽松政策,且美联储内部分歧明显,令年内三度降息预期降温。边际上,近日尘埃落定的中美政策低于此前市场预期,而前期市场风险偏好的边际回暖很大程度上,是对近期中美降息预期的提前反应。

值得注意的是,经济下行过程中的韧性取决于逆周期政策的空间。逆周期政策的空间存在限制条

件,当前全球央行同步进入宽松周期,通胀压力成为宽松政策限制核心,国内CPI高达2.8%,美国核心CPI升至2.4%,均明显高于当前的政策利率水平。目前国内CPI压力为内生性的生猪养殖问题,美国CPI压力之一则来自于外生的贸易战问题。近日沙特油井遇袭事件则加剧了外生通胀——油价的不确定性,油价上涨风险将对经济增长和政策空间预期产生双向压力。油价风险为新变量,其市场博弈导向尚待观察。10月初的第13轮中美贸易谈判则为存续变量,鉴于当前“双方将致力于推进实质性进展”的表态,关于贸易谈判结果的市场预期谨慎偏乐观。考虑到目前贸易战变量预期接近最差边缘,若谈判有实质性进展,则将对市场情绪构成短期的脉冲性提振。

总体上,国内MLF利率未调降,市场风险偏好降温。若20日LPR利率如期通过加点方式调降,则风险偏好边际或有缓和,而若LPR利率未调降,则将强化市场转弱的预期。不过从统计规律上看,近十年国庆节前后股指上涨为大概率事件,资金维稳预期或可部分对冲政策预期落空压力。预计10月初中美贸易谈判结果出炉之前,股指大概率维持宽幅振荡走势。

(作者单位:中财期货)

金融数据改善引发期债调整

■ 何昊

近期的国债期货市场出现明显调整,十年期国债现券收益率较低点上行10个BP以上,主要原因还是降准消息公布之后,8月金融数据改善明显,经济数据内部结构分化,货币政策加码预期落空。

8月以来,房地产调控明显出现趋严的迹象,央行严格控制信贷资源流向地产领域,同时中美贸易摩擦加剧,都成为市场预期经济继续走弱的核心逻辑,而8月官方制造业PMI回落至49.50%,连续4个月位于荣枯线以下,预示着经济下行压力加大。

9月11日央行公布的8月金融数据明显超过市场预期,主要指标中社会融资规模增量为1.98万亿元,比上年同期多376亿元,新增人民币贷款1.21万亿元,高于前值1.06万亿元。此后投资增速和工业增加值增速确实出现下滑,但内部结构明显分化。投资项目当中,1—8月基建投资同比增长4.2%,增速比1—7月加快0.4个百分点,基建回暖,宽信用、宽财政政策继续发力。1—8月商品房销售面积同比下降0.6%,降幅比1—7月收窄0.7个百分点,也就是说在地产调控加码的情况下8月商品房销售增速反而回升了,这一点令市场颇为意外。工业增加值

分项中,汽车制造业当月同比增速由7月-4.40%回升至4.30%,自2018年四季度以来汽车生产一直是工业增加值的主要拖累项之一,目前出现企稳迹象。

综合以上几点,其实也就不难理解央行近期在货币政策操作上的一些逻辑。今年以来,央行反复强调了货币政策要“以我为主”,而金融数据和经济数据自然是关注的重点。一方面经济下行压力客观存在,央行通过降准释放约9000亿元的长期资金,降低金融体系资金成本,同时加码地产调控,强调不把地产作为短期刺激经济的手段,确保降准释放的资金能够实实在在地支持实体经济。此时配合LPR报价改革,对于银行机构来说,自身负债端成本的下降为降低LPR报价利率提供了条件,而降低实体经济融资成本也因此有了更多的可能性。从时间节点上看,9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点,释放约8000亿元长期资金,9月20日为最近的一次LPR报价,从预期上看,本次LPR报价利率大概率会有所下降。

另一方面,虽然经济数据继续走弱,但从内部结构上明显分化,继续全面恶化的可能性并不大,8月金融数据尚可,此时并没有把货币政策转向全面宽松的的必要。此前市场预期降准之后,对于9月到期的两

笔MLF,央行有可能顺势降低操作利率续做。但从实际的结果来看,9月7日到期的1765亿元MLF并未续做,仅仅通过1200亿元的逆回购对冲,而9月17日到期的2650亿元MLF,虽然如期续做,但是额度下降至2000亿元,期限为1年,操作利率维持3.30%不变。至此,货币政策加码宽松的预期也基本落空。流动性方面,本周恰逢税期,MLF缩量续做之后,DR001和SHIBOR隔夜利率较上周上行了约30个BP。

此外,9月19日,美联储9月议息会议决定下调联邦基金目标利率25BP至1.75%—2.00%,年内第二次降息尘埃落定。美联储主席鲍威尔则宣称,当前美国经济依旧温和扩张,失业率处于历史低位,贸易形势也有所缓和,财政政策应该要比货币政策发挥更大的作用。因此,此次美联储降息也被市场解读为“鹰派”降息,美国货币政策宽松预期正在在减弱,这似乎也预示着全球的宽松周期重新到来尚需等待。

我们基本可以做出判断,管理层当前对经济下行依旧有较高的容忍度,而美联储恰逢此时改变态度,外部约束减弱。就国内而言,短期大概率维持不松不紧,预留政策空间。对于债市,维持振荡观点,十年期国债收益率位于3.0%—3.2%之间区间振荡。

(作者单位:中信建投期货)

谈股说债

国内利率短期方向不明朗

■ 蔡劭立 高聪

2019年9月17日,央行开展2000亿元MLF操作,中标利率3.30%,上次为3.30%。为提高利率传导效率、推动降低实体经济融资成本,新贷款市场报价利率(LPR)形成机制应运而生,利率“两轨合一轨”雏形初现,新贷款利率的确定取决于MLF和两次加点,与市场利率的联动明显增强。新LPR报价按照MLF利率加点形成,央行此次MLF利率仍未调整,使得投资者较强的降息预期再次落空。目前两大因素对于国内的降息操作有所抑制。

猪肉价格或推动CPI继续上行。8月CPI同比上涨2.8%,涨幅连续6个月处于“2时代”;CPI各分项中,食品是影响CPI上涨的主要部分,8月食品价格同比上涨10.0%,涨幅比上月扩大0.9个百分点,影响CPI上涨约1.93个百分点。

在食品中,最主要的影响因素是猪肉,猪肉价格同比上涨46.7%,涨幅比上月扩大19.7个百分点。另外,鲜果价格同比上涨24.0%,涨幅回落15.1个百分点;牛肉、羊肉和鸡肉价格同比涨幅在11.6%—12.5%之间。上述五项合计影响CPI上涨约1.66个百分点。同时近期全球最大石油输出国沙特的两处石油设施遭到无人机袭击。据沙特能源部部长声明,沙特阿美近一半的石油产量被削减,减产幅度高达570万桶/日。

沙特事件给全球能源市场带来不小的波动,9月16日周一交易开盘,布伦特和纽约油价双双飙升。布伦特原油开盘后大涨近20%,创下1991年以来最大日内涨幅。目前国内猪价的持续位于高位已经使得市场有CPI破3%的预期,若油价和猪价同时大幅上涨形成共振,将会进一步加大国内的通胀压力,会在一定程度限制国内的降息操作。

严控资金进入房地产。近日,北京银保监局公布5张罚单,其中有4张均因违规“输血”房地产,中信信托、建信信托、北京银行、渤海银行北京分行共被处以350万元罚款。央行今年以来持续加强对房地产资金的监控,在中央政治局会议强调“不将房地产作为短期刺激经济的手段”后,相关监管部门动作密集,从银行、信托、债券等多方面收紧,严控资金违规流入房地产。银保监会办公厅已下发《关于开展2019年银行机构房地产业务专项检查的通知》,重点检查32个城市的银行在四大领域的房地产业务。在目前这种高压监管下,降息很容易导致房地产的泡沫,这也在一定程度打消央行降息的积极性。

欧洲央行在9月12日宣布QE加降息的操作,美联储在9月18日议息会议中大概率会降息25个基点,在如此大的外部降息压力下,央行未选择降息,或预示着在短期降息的概率大幅缩小。

综合来看,目前通货膨胀率处于较高水平,且近日发生的原油事件或进一步推升通胀预期,通胀率处于高位会在一定程度压制国内降息操作,同时近期央行对于资金进入房地产市场的严控在一定程度上对于国内降息预期有所打压。短期国内利率走向并不明朗,或维持振荡走势。

(作者单位:华泰期货)

期权观察

成交量萎缩11%

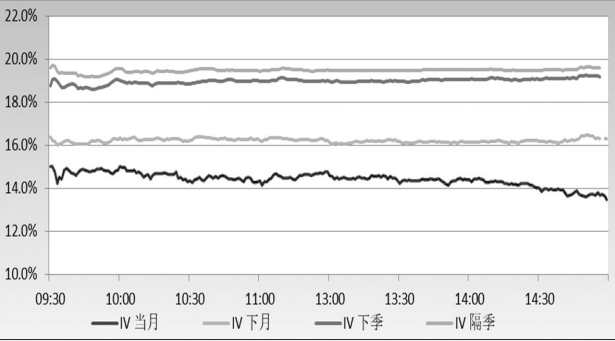
■ 范林燕

昨日A股表现较为平静,上午沪指在平盘附近振荡,尾盘快速上拉收涨0.46%于日内新高2999.28点,距3000点仅一步之遥。深市相对更为活跃,深成指上涨1%,创业板指涨超1.5%,沪深两市涨停近70家。受权重股拖累,上证50指数高开急跌,几度翻红终又回落,尾盘急拉收平,50ETF收于3元之上。

股票期权市场成交量与标的同步回落,昨日期权总成交量萎缩11%至228.3万张。其中,认购期权成交量减少21.2万至125.5万张,认沽期权成交量减少7万至102.8万张。当月合约成交占比66%,相比前周81%大幅下降,当月合约下周三到期,部分投资者转至下月进行交易。成交PCR值0.81,相比前值0.75小幅上升。

期权总持仓相比前一交易日减少1.8万至435.3万张,系因当月合约即将到期,9月合约持仓开始下降,共计减仓12.3万张,并在下月上增仓近10万张。当前认购期权总持仓增加0.7万张至230.1万张,认沽期权持仓量减少2.5万至205.2万张。当月合约持仓占比0.58%,前值0.61%。持仓总PCR值0.89,相比上周的1.18比值大幅回落。

从各行权价成交分布情况可以看出,投资者主要集中于3.0平值期权上进行交易,其中9月3.0认购期权成交量38.6万张,3.0认沽期权成交量33.6万张。当月所有行权价均出现不同程度减仓,下月3.1认购期权增仓最为明显。



图为各月份IV日内走势

昨日标的价格日内振荡,尾盘小幅拉升,下月期权隐含波动率(IV)值亦呈现相同走势,当月临近到期,波动率持续回落,当前各月份IV值分别收于13.7%、16.3%、19.2%、19.6%,呈现近低远高的“升水期限结构”,下季IV相比临近月份的IV有所偏高。整体来看,近期历史波动率(HV)值在16%附近,隐含波动率处于相对合理水平。长期来看,当前隐含波动率处于历史低值水平。

方向性操作建议上,中长期来看股市将表现为振荡上行,投资者可继续逢低卖出认沽期权,长期持有赚取期权时间价值。

(作者单位:永安期货)