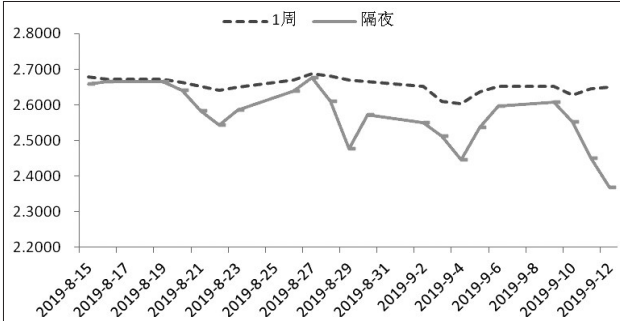


利率涨跌互现

■夏豪杰

9月12日,不同期限Shibor涨跌互现。隔夜、2周、9个月、1年期Shibor分别下跌8.20、2.00、0.30、0.10个基点,报收2.3690%、2.6630%、2.9760%、3.0420%。1周、1个月、3个月、6个月Shibor分别上涨0.50、0.30、0.20、0.90个基点,报收2.6500%、2.6820%、2.7090%、2.7870%。



图为隔夜与1周Shibor利率

期限	Shibor(%)	涨跌(BP)
O/N	2.5970	-8.20
1W	2.6520	0.50
2W	2.6520	-2.00
1M	2.6810	0.30
3M	2.7080	0.20
6M	2.7680	0.90
9M	2.9910	-0.30
1Y	3.0520	-0.10

表为Shibor利率(人民币)报价

在公开市场操作方面,上周央行开展2300亿元逆回购操作,到期400亿元,净投放规模1900亿元,投放市场规模增大。国务院常务会议提出及时运用普遍降准和定向降准等政策工具,国务院金融稳定发展委员会也强调逆周期调节。9月6日,中国央行宣布将于9月16日全面下调金融机构存款准备金0.5个百分点,再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点,于10月15日和11月15日分两次实施到位,每次下调0.5个百分点。此次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,定向降准释放资金约1000亿元。中国央行选择在8月份经济数据公布之前降准,表明了运用货币政策的及时性。在货币市场层面,中长期Shibor有缓慢下行趋势,LPR改革后,降准将会促进LPR下行,从而促进实体经济利率下行。

(作者单位:国信期货)

技术解盘

IF 创出新高



IF指数两周前上升到压力点位密集区3955—3960后遇阻,上周初小幅徘徊后,上周五拉出一根阳线创出新高3985。IF目前处于强烈上升趋势中,后市除非发出空头反转信号,否则将继续攀升到压力点位4088一线的位置。

IC 继续攀升



IC指数周一跳空突破两周前高点5165,沿着上升趋势的方向继续攀升。只要不走出空头反转信号,IC将振荡攀升到压力区域5268一线,那里是强压力区域,IC届时可能出现深度回撤或掉头下跌。

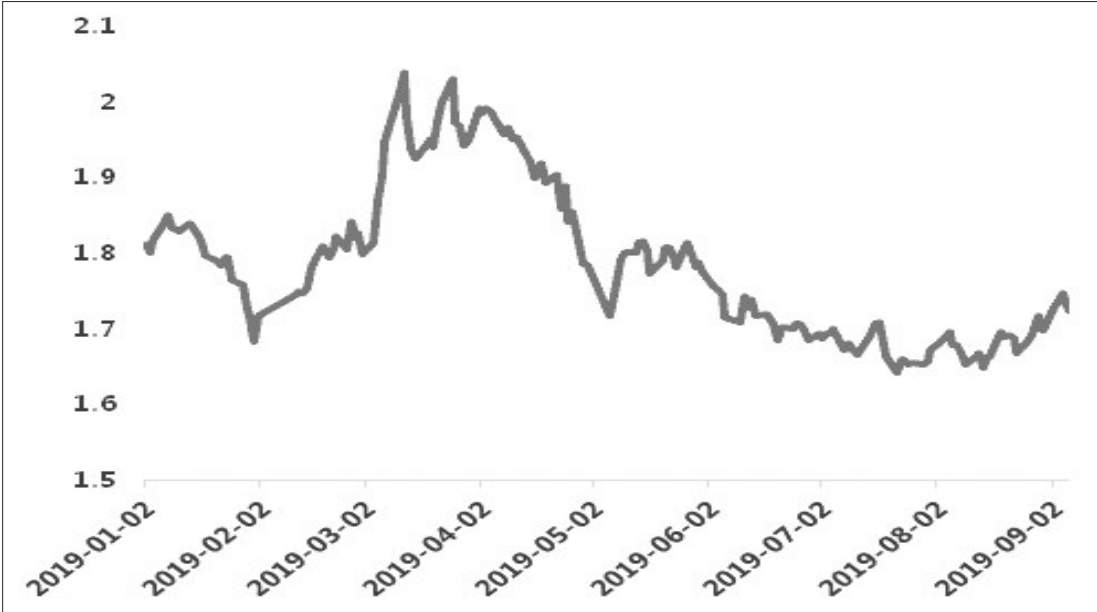
T 跌破支撑



十年期国债指数9月6日在99.2处遇阻,周一开始掉头下跌,上周五跌破了熊牛分水岭支撑点位98.7,将出现深度回撤或开始构筑阶段性顶部。从目前的情形来看,十年期国债指数今后几周大概率将振荡下跌到黄金率汇聚支撑区域98.2—98.0的位置。(美国帝纳勃利投资咨询有限公司 曾星)

进入事件密集期
股指面临方向选择

中美贸易磋商预期向好一定程度上提振市场情绪,但目前商业银行业务风险偏好尚未恢复的情况下,下调贷款利率恐将进一步抑制商业银行的放贷意愿,在实体经济融资需求没有明显改善前,预计降息时点或将延迟。一旦宏观催化减弱,A股上涨行情将难以为继。



图为IC主力与IH主力比价

■陈畅

在经过8月初至今的上涨后,当前上证指数来到了7月初市场阶段性高点的位置,能否放量突破成为关键。本周A股进入事件窗口期,如果MLF降息或是LPR报价利率下降,将有利于IC与IH比价进一步扩大;反之,9月最后一周可能成为投资者普遍“落袋”的时间窗口。

政策托底预期推动A股走出独立行情

自8月6日以来,虽然外部环境反复无常,但A股却波澜不惊,持续创出反弹新高。对比A股、港股和美股主要指数的走势可以发现,上证指数涨幅远超过恒生指数和标普500指数,A股独立性行情特征比较明显。

从指数结构上来看,在本轮上涨中投资者更青睐于受经济增速影响较小的行业,科技股因此表现突出。其背后逻辑在于,相对于宏观的不确定性,市场更加关注受宏观影响小的结构性机会,反映到行情上,即表现为自下而上的“轻宏观、重个股”,期指方面则体现为8月14日至今IC与IH比价持续扩大。上周市场涨势较前期放缓,“八二分化”格局延续。截至上周四收盘,期指三品种当月合约的周涨

跌幅从高到低依次分别为IC1909(2.12%)、IH1909(0.87%)、IF1909(0.86%)。

政策托底预期所带来的乐观情绪不仅推动了市场的反弹,也使得期指的贴水状况得以改善。截至上周四收盘,IF四合约基差全部转正,IH四合约基差贴近平水,IC四合约基差也回升至7月底以来的相对高位,目前的基差有利于远月合约空头套期保值仓位的建仓,尤其是IF、IH合约。

事件窗口期能否引爆行情成关键

本周A股进入事件密集期,以下三点需要投资者重点关注:

一是中美贸易谈判。9月以来,中美贸易谈判暖风频吹,无疑对市场风险偏好的回升起到助推作用。10月初,第十三轮中美经贸高级别磋商将在华盛顿举行。建议投资者持续关注中美贸易谈判进展。

二是MLF是否续作。9月12日晚间,欧洲央行宣布降息并重启QE。9月19日凌晨,美联储将公布9月议息会议决议,目前市场普遍预期美联储将再次降息。国内方面,9月17日有2650亿MLF到期,9月20日LPR报价将发布。在海外“鸽声”嘹亮的背景下,本次MLF是否续作成为投资者关注的焦点。

期债短期调整不改牛市格局

■唐广华

近期,中美经贸摩擦缓和,避险情绪降温,叠加8月份物价和金融数据略超市场预期,带动国债期货价格连续走低,央行降准利好兑现和10年期国债收益率降至3%关口后也存在部分机构止盈离场,短期国债期货价格可能继续调整。

日前美方已决定对拟于10月1日实施的2500亿美元中国输美商品加征关税日期推迟到10月15日。中方支持相关企业按照市场化原则和WTO规则,自美采购一定数量大豆、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。市场对10月初新一轮中美经贸高级别磋商结果预期向好,市场避险情绪缓和,带动股票市场持续上涨,债券市场波动加大。

近期公布的物价和金融数据略超市场预期。8月份CPI同比上涨2.8%,高于预期,其中猪肉价格上涨46.7%,影响CPI上涨约1.08个百分点,支撑CPI继续维持高位,引发了市场的结构性通胀担忧。8月份社会融资规模增量为1.98万亿元,M2同比增长8.2%,均略高于市场预期,表外融资同比少减,企

业中长期贷款有所回升。

降准利好兑现后短期MLF利率下调的概率降低。央行为支持实体经济发展,降低社会融资实际成本,决定于2019年9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点,并额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点,预计释放资金约9000亿元。9月9日到期的1765亿元MLF央行未续作,而是以逆回购对冲,本周二央行是否超额续作到期的2650亿元MLF将成为市场关注的焦点,若央行选择不超额续作甚至不续作,那么央行降准释放的资金将有所折扣,部分资金将用于置换到期的MLF,MLF利率下调的概率将变低。

不过,在全球经济下行风险加大、货币政策宽松、贸易保护主义升级和工业品价格通缩加剧的背景下,债券市场不太可能进入长期调整,大概率在短期调整之后再度回到牛市。

一方面,全球经济下行风险加大。二季度全球主要国家经济增速均有所回落,其中美国GDP增速放缓至2%,中国GDP增速放缓至6.2%。8月份美国制造业PMI意外跌至临界点下方,中国官方制造业

PMI为49.5%,比上月有所回落。

另一方面,全球货币政策转向宽松。美联储7月份开启了预防式降息,市场预期9月份降息概率较大。近日,欧洲央行宣布降息,同时重启QE。全球货币政策转向宽松为国内降准和降低政策工具利率提供了相应的环境。中国央行降准之后,大型和中小型商业银行法定存款准备金率仍高达13%和11%,与国际上相比处于较高水平,还有一定的下调空间。改革完善LPR形成机制后,新版1年期LPR利率下调幅度与市场利率下行幅度相比较为有限,与国务院提出的实际利率水平明显下降也还存在一定的距离,假设银行加点幅度保持不变,LPR的下调则主要取决于央行是否下调公开市场操作利率,MLF利率有下调可能。

综合来看,近期国务院和多部委发文要求稳定生猪生产和猪肉保供稳价措施,CPI大幅上行可能性较小,四季度社会融资增速大概率逐步回落,对经济的带动作用减弱;央行仍会加大逆周期调节力度。预计国债期货价格的短期调整不会改变当前债券市场牛市的走势,建议投资者等待调整后的介入机会。

(作者单位:申银万国期货)

持仓分析

期指主力分歧增大

■赵晶

上周A股呈现温和上涨走势,上证指数自3000点一线涨至3030点附近,最终报收3031.24点。期指三个品种继续上扬,其中IC表现突出,主力合约涨幅超过2%,IF及IH则涨幅相当,主力合约分别上涨0.86%和0.87%。基差方面,由于走势各有不同,IC贴水较前一周期有收窄,主力合约贴水2.4点,IF及IH升水幅度则双双减小,主力合约分别升水4.4点和1.2点。

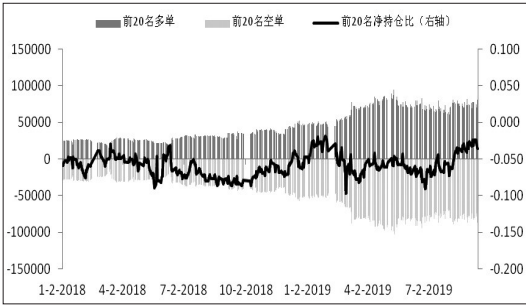
总持仓方面,上周期指持仓小幅回落,三个品种当周共计减仓4439手,总持仓降至337970手。不过,期指三个品种持仓则呈现增减各异的情况。其中IF减仓1531手,持仓降至123287手;IH则增仓934手,持仓升至6万手之上;IC减仓3842手,持仓降至154481手。

主力持仓方面,受到假期因素影响,部分品种

主力节前减仓迹象明显。IH多空主力双双减仓,多头减4415手,空头减3767手,净空持仓升至4490手;与IH类似,IC主力持仓也出现明显下滑,其中多头减1270手,空头减833手,净空持仓升至11673手;三个品种中仅有IF主力持仓继续增加,多头增1589手,空头增3556手,净空持仓升至5852手。

具体席位方面,伴随指数持续走高,市场分歧逐步增大。以IF为例,多数席位持仓均有显著增加。多头方面,中信期货多头增仓300余手,净多持仓增至4498手,位列所有席位第一,同时东吴期货多头大幅增仓近2600手,净多持仓升至3732手,此外广发及一德期货等席位多头持仓也有不同程度回升。空头方面,东证期货空头增仓877手,净空持仓升至2973手,华泰期货空头增仓1000余手,净空持仓升至2646手,海通期货空头增仓1400余手,净空持仓自1283手增至2403手,增幅将近100%,此外五矿经

易期货等席位空头也有一定程度增仓。



图为IF多空主力持仓

总体来说,节前部分资金减仓离场,期指持仓出现回落,但指数高位运行的同时多空主力资金增仓态势也较为明显。预计期指短期上行阻力增大,涨势将有所放缓。

(作者单位:永安期货)