

流动性预期平稳

股指 风格转换有望出现

目前市场运行的主要节奏取决于风险偏好的变化,随着中美经贸磋商的利好已经兑现,并且在短期内没有新利好出现继续改善风险偏好,预计股指将继续振荡。

■ 陈畅

国庆节后,在中美经贸磋商的利好带动下,A股市场一改9月中下旬的疲弱态势,收出五连阳,上证综指一度重回3000点之上。然而随着利好的逐步兑现,上周二开始市场持续回落,各大指数均已向下回补上周一的跳空缺口。

风险偏好变化引发市场冲高回落

十一假期后市场修复了此前市场过度悲观的预期,节后首周A股市场持续上扬。而中美经贸磋商取得实质性进展及金融业对外开放时点的提前所带来的预期差,使得上周一的市场情绪达到高潮,上证综指因此重返3000点之上。

自上周二起,情况发生了变化,中美经贸磋商的利好已经兑现,但是短期内却没有新利好出现继续改善风险偏好,加之上证综指在经历五连涨后,上方又开始面临五月初跳空缺口、7月初和9月中旬的套牢盘。在此背景下,一旦利空出现,很容易对市场情绪构成扰动。上周二CPI数据公



布,超出市场预期,虽然随后公布的金融数据好于预期,但10月货币政策宽松的概率降低。上周五GDP数据出炉,第三季度GDP同比增长6%,低于市场预期。在基本面和技术面双重压力下,上证综指自上周二起持续回落,期指三品种同步出现回调,IC相对IH比价更是加速回落。截至上周五收盘,从期指三品种1911合约来说,周跌幅从小到大依次分别为IH、IF、IC,周跌幅分别为0.67%、1.52%、2.38%。

“以大为美”有望引领短期市场风格

今年主导指数趋势和市场风格的关键因素在于流动性是否宽松。如果流动性宽松,那么伴随而来的是指数的上涨及中小指数大幅跑赢大指数,比如今年的2月至3月、8月初至9月中旬。虽然四季度在低基数的背景下,A股上市公司盈利有望出现阶段性反弹,但在经济增长拐点尚未到来之际,决定市场节奏的核心依然是流动性。

从指数趋势来看,虽然中美经贸磋商结果向好有助于市场风险偏好的阶段性回升,但我们认

为仅凭借该因素提振市场情绪从而带动市场持续上涨略显单薄。除非政策面宽松窗口重新开启,否则后续市场即使再出现反弹,其持续的时间也不会太长,上涨的空间也不会太大。

就市场风格而言,短期货币政策宽松的可能性较低,宏观层面不利于中小指数估值的继续提升。在此背景下,机构会再度倾向于选择蓝筹股进行抱团取暖。因此,对题材股和中小指数的预期要降低,重点关注以上证50和沪深300为代表的大指数。

综上所述,我们认为后市将以结构性机会为主。从技术层面来看,上周五上证综指下跌到节后五连阳上涨的0.382位置,指数短线出现反弹的概率较大。操作上,单边方面,不建议继续追空,可待期指反弹后再加仓空单,空单以IC为主;跨品种套利方面,目前IC相对IH比价在经过四个交易日的连续回落,已接近今年以来的底部区域,可趁比价回升后再次入场进行多IH、空IC操作。此外,需要继续关注外围市场不确定性和本周新股集中申购对市场流动性造成的影响。

(作者单位:一德期货)

国债 上下两难

■ 郑弘

国庆节后国债期货主要表现为振荡行情,较弱的基本面预期促使利率维持低位,但同时避险情绪降温以及较高的通胀压力又对利率形成支撑。短期内市场较为关注中美贸易摩擦缓和,使得期债出现较大幅度回调,但中长期来看利率并无明显的向上动力,预期仍将以振荡为主。

基本面压力仍存

近期公布的我国三季度GDP增速为6%,已达到6%—6.5%的目标增速下限,相比二季度有所下滑并且低于此前的市场预期,表明当前宏观经济基本面仍有一定的下行压力,主要体现在出口和地产两个方面。出口方面,在全球经济疲软叠加贸易保护主义盛行的大背景下,我国今年出口形势并不乐观,制造业投资增速与去年存在差距。地产方面,在7月中央政治局会议重申“房住不炒”之下地方楼市政策频出,地产融资受到较大限制,不过在房企高周转模式下,地产投资数据仍具有一定韧性。

同时9月部分经济数据表现尚可,制造业PMI、

消费和工业增加值增速均有不同程度回升,可能主要是受季节性因素影响。从两方面因素来看,一方面,四季度出口和地产难以出现明显改善,对经济仍存拖累作用;另一方面,基建增速得到财政政策支持,效果尚待显现,可以部分对冲下行压力。从基本

货币政策短期难以更进一步

从全球来看,今年以来,包括美国和欧盟在内已有超过20家央行开启降息路径,市场上对于国内也存在不小的降息呼声,但央行行长易纲在多次讲话中提到我国的货币政策将“以我为主”,并不会简单地跟随国外降息,而是要综合国内的情况来判断是否要降息。事实上,国内当前货币政策也面临着两难抉择,一方面经济基本面存在下行压力要求更加宽松的货币环境,另一方面较高的通胀压力又要求货币政策不能过于宽松,因此9月国务院金融稳定发展委员会会议上提出我国当前货币政策取向仍然是以稳健为主。同时四季度已有10月和11月各一次定向降准,预期不会有更进一步的政策落地,利率下行的动力不足。

市场避险情绪略有缓和

近期中美贸易摩擦出现缓和迹象。第十三轮中美经贸高级别磋商传递出积极信号,双方在一些领域取得实质性进展,中方将继续购买美国农产品,而美方将暂时中止继续提高关税的措施,市场避险情绪小幅回落。需要注意的是,风险虽然暂时缓和,但并不意味着完全消退。中美贸易摩擦自2018年以来经历过多次反复,一时的缓和并不代表贸易战的结束,反转的风险仍然存在。除此之外,美欧贸易摩擦、日韩贸易摩擦以及中东地缘政治风险也将对全球市场避险情绪产生重大影响。

综合来看,期债近期受到避险情绪回落影响出现回调走势,但风险事件事实上仍具有较大的不确定性,不仅中美贸易摩擦存在长期的不确定性,10月美联储议息会议等重要时点也存在避险情绪大幅波动的可能。中长期来看,当前宏观经济基本面仍存一定的下行压力,但货币政策短期内也难以出现进一步宽松,利率向上和向下均没有充足的动力,期债大概率继续维持振荡行情。

(作者单位:浙商期货)

期指持仓有所回落

■ 赵晶

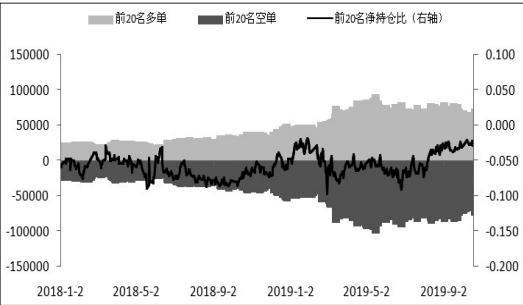
经过为期一周的上涨之后,上周国内A股市场再度回落,上证综指周一短暂冲高之后自3020点附近一路下行,最终跌至2938.14点,周跌幅超过1%。期指三个品种虽然全部下跌,但跌幅各异。其中IH较为抗跌,主力合约仅下跌0.77%;IF次之,主力合约跌幅达到1.5%;IC表现最为疲弱,主力合约下跌超过3%。基差方面,IF及IC贴水双双扩大,IH贴水略有收窄,截至上周五,IF、IH及IC主力合约分别贴水15.18、6.38及68.61点。

量能方面,由于上周为交割周,期指持仓出现一定程度回落,三个品种当周共计减仓4389手,期指总持仓降至329562手。同时各品种持仓也均有所下滑。其中IF减仓863手,持仓降至112404手;IH减仓2952手,持仓降至61384手;IC减仓574手,持仓降至155774手。

主力持仓方面,虽然各品种受到交割影响持仓有所下滑,但其主力持仓却呈现增减不一的态势。其中IF多空主力双双增仓,多头增3189手,空头增2874手,净空持仓降至3475手;与IF有所不同,IH多头减930手,空头增158手,净空持仓升至3922手;IC多空主力均大幅增仓,多头增6048手,空头增7745手,净空持仓增至12932手。

具体席位方面,虽然上周指数持续下行,但IF多数席位多头依旧继续增仓。以中信期货和国泰君安期货为例,其中中信期货多头增仓1000余手,净多持仓升至近4000手,国泰君安期货多头增仓219手,净持仓由空翻多,净多679手,与此同时,中金期货及大越期货等个别席位多头持仓则出现小幅回落。空头方面,东证期货空头继续大幅增仓,当周增仓1400余手,净空持仓升至4000手之上,同时国信期货空头持仓也有小幅增加,当周增仓487手,净空持仓自80手跃升至1077手,除此之外,申

银万国期货、华泰期货及中信建投期货等席位空头持仓均有不同程度回升。



图为IF多空主力持仓

总体来说,交割周期指总持仓一如预期回落,但各品种主力持仓则各有增减。短期看,期指经过前期连续下跌,短线超跌迹象较为明显,预计本周或将企稳反弹。

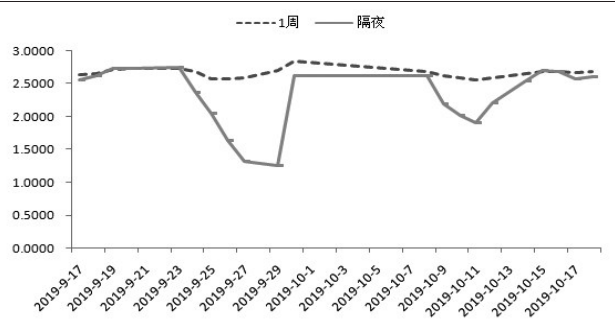
(作者单位:永安期货)

资金市场监测

货币定向投放

■ 夏豪杰

10月18日,大部分期限的Shibor回升。隔夜、1周、2周、1个月、3个月、6个月、1年期Shibor分别上涨3.30、2.80、1.20、0.40、1.00、0.90、0.10个基点,报收2.6180%、2.6910%、2.7090%、2.7130%、2.7460%、2.8340%、3.0510%。9个月Shibor维持2.9500%未变。



图为隔夜与1周Shibor利率

	Shibor(%)	涨跌(BP)
O/N	2.6180	3.30
1W	2.6910	2.80
2W	2.7090	1.20
1M	2.7130	0.40
3M	2.7460	1.00
6M	2.8340	0.90
9M	2.9500	0.00
1Y	3.0510	0.10

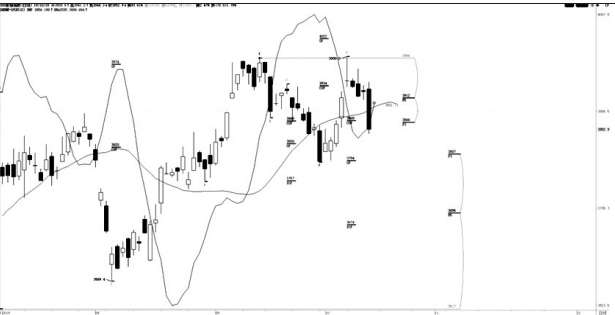
表为Shibor利率(人民币)报价

在公开市场操作方面,上周央行连续四个工作日暂停逆回购操作,仅在10月18日开展300亿元的逆回购操作,规模较小。同时央行结构性货币投放仍然延续,10月15日是对仅在省级行政区域经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点的第一次调整,释放长期资金约400亿元。10月16日开展中期借贷便利(MLF)操作2000亿元,利率维持3.30%不变。十一长假之后,在货币政策方面,央行采取了结构性和定向性的小规模微调的模式。随着住房贷款利率向LPR基准的实施,在主要城市方面,除了上海首套房利率低于LPR,北京等一线和二线城市住房利率均高于LPR,这充分显示了货币政策坚持“房住不炒”的定位。国家统计局公布的数据显示,中国前三季度GDP同比增长6.2%,比上半年小幅放缓0.1个百分点,客观上需要货币流动性充足做支撑。

(作者单位:国信期货)

技术解盘

IF 掉头向下



IF指数上周如期冲到阶段性高点3986处,但短暂穿透后立刻掉头下跌,拉出倒锤头反转K线,最终收在压力点位3934和125日均线之下。IF除非立刻反转站上3934,否则后市可能将跌到更低的支撑点位3794、3757及3696一线。

IC 反弹遇阻



IC指数9月30日跌到支撑点位4846后反弹,上周上升到压力点位5044一线后如期遇阻下跌,上周五跌回4846位置。IC目前在MACD预测指标线之下,处于死叉状态中,本周初除非自此立刻反转回升,否则将向4748或更低的位置下跌。

十债 跌势不改



十年期国债期货指数9月27日跌到黄金汇率支撑区域的下沿98.0后,过去两周振荡徘徊,上周五收盘在MACD预测指标线的位置。十债指数目前处在下跌趋势中,下周如果能立刻回升并突破上周四高点98.3,可能将开始回升,否则仍将向更低的支撑点位97.7一线继续下跌。

(美国帝纳波利投资咨询有限公司 曾星)