

多空因素交织，期指结构性机会凸显

永安期货 赵晶

经济面临不确定性，财政政策的加码及货币政策的逆周期调节对指数构成一定支撑，市场仍然以结构性机会为主。

回看 9 月，全面降准落地，LPR 利率继续下行，同时中美经贸问题出现好转，市场紧张情绪得以缓解，受利好影响，股指自 9 月初开始呈现温和上涨走势，上证指数一度回升至 3000 点之上，但近期指数有所调整，重回 3000 点下方，同时市场分化现象依旧，IC 表现远胜于 IF 和 IH。

基建投资力度有望进一步加大

今年二季度以来，国内经济增速呈现缓慢回落的态势，9 月中旬公布的各项经济数据不佳，引发了市场对于下行压力增大的担忧。整体来看，目前国内经济呈现出几个特点：第一，房地产市场降温，但基建投资回升；第二，国内需求转弱。

房地产方面，在 2017 年下半年至 2018 年上半年的土地购置高峰过去之后，房地产企业拿地热情明显回落，同时政策方面依然没有松动的迹象，“房住不炒”的基调进一步强化，银行及信托不断收紧贷款，房地产企业融资既难且贵的问题逐步显现出来。除此之外，更为重要的是，经过连续 3 年的大幅增长，部分需求的提前兑现使得目前市场需求端呈现后继乏力的迹象，自今年年初开始，商品房销售面积连续负增长，同时个人房贷利率依然处于高位，未来需求的下滑对于投资将形成一定程度压制，预计房地产市场未来两到三个月内仍将呈现逐步回落的趋势。

基建投资方面，2018 年下半年开始，国内财政进一步加大了支持力度，同时地方债发行速度和规模均有提升，使得基建投资在今年上半年确实出现一定程度回升，但整体增幅有限，未来伴随稳增长政策的进一步加码，基建投资力度有望进一步加大，将部分弥补房地产投资下滑带来的缺口。

国内需求方面，社会消费品零售总额同比增速连续数月处于 8% 以下的水平，其中家电、建材及汽车消费回落是主要原因。

全球货币宽松大门再度打开

美联储自今年年中以来开启降息周期，年内已经连续两次降息，从美国联邦基金利率期货交易情况看，市场普遍预计年内仍有一次降息。美国货币政策转向宽松的同时，欧洲央行也于 9 月中旬宣布降息并且重启资产购买计划。与此同时，印度、巴西等国家央行也纷纷跟随欧美步伐，开始调降利率，降息浪潮席卷全球。

为应对国内外复杂多变的经济环境，9 月 4 日的国务院常务会议中提出将“及时运用普遍降准和定向降准等政策工具”，此后中国人民银行如期降准，此外 LPR 利率第二轮下调也在 9 月中旬落实。货币政策的逆周期调节，在配合国内财政政策“双管齐下”、为国内实体经济发展输血的同时，也对市场走势形成提振。

值得注意的是，由于猪肉价格持续上涨，推升 CPI 不断走高，8 月 CPI 同比增速已经升至 2.8%。随着国内稳定生猪生产的政策陆续出台，猪肉价格涨幅可

能会有所放缓,但受制于存栏较低,价格上涨的态势可能仍然会持续至明年春节。通胀的走高在一定程度上制约了国内货币政策的腾挪空间。

除此之外,中美经贸问题始终是市场关注的焦点之一。进入 9 月之后,美国将 2500 亿美元中国输美商品加征关税日期自 10 月 1 日推迟至 10 月 15 日,中方企业开始就购买美国农产品进行询价。整体而言,短期中美经贸问题释放出了积极信号,在一定程度上推动国内股市在 9 月出现上涨,但未来中美经贸问题会出现何种结果仍然存在较大不确定性。

总体而言,由于房地产市场降温,国内经济存在一定下行压力,但同时财政政策及地方债发行加码对基建的支撑作用较强,国内货币政策未来也有进一步预调微调的空间,市场整体呈现多空交织的局面,预计中短期内期指仍将维持宽幅振荡的走势,需要关注 10 月份中美贸易谈判对于市场产生的扰动。