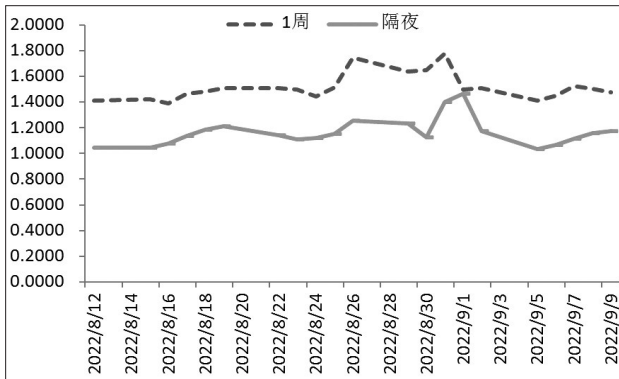


短期Shibor回落至低位

■夏豪杰

9月9日,隔夜、2周、1个月Shibor分别上涨1.40、0.30、0.20个基点,报收1.1730%、1.4090%、1.5030%。1周、3个月、1年期Shibor分别下跌2.60、0.10、0.20个基点,报收1.4760%、1.6000%、1.9690%。6个月、9个月Shibor分别维持1.7500%、1.8700%未变。



图为隔夜与1周利率

期限	Shibor(%)	涨跌(BP)
O/N	1.1730	1.40
1W	1.4760	-2.60
2W	1.4090	0.30
1M	1.5030	0.20
3M	1.6000	-0.10
6M	1.7500	0.00
9M	1.8700	0.00
1Y	1.9690	-0.20

表为Shibor利率(人民币)报价

公开市场操作方面,上周央行单日逆回购20亿元,单周累计100亿元,到期100亿元,净投放为零。央行已经连续五周单周逆回购100亿元,显示银行间流动性充足。近期成都、深圳受到疫情干扰,部分地区防控形势趋严使得私人部门投资较为谨慎。央行在前期下调逆回购利率与中期借贷便利利率之后,再度下调了LPR,完成新一轮的市场化降息过程。同时央行召开促进信贷增长的会议,降息与窗口指导相结合稳定经济增长。8月末,广义货币余额259.51万亿元,同比增长12.2%,增速分别比上月末和上年同期高0.2个和4.0个百分点;狭义货币余额66.46万亿元,同比增长6.1%,增速比上月末低0.6个百分点,比上年同期高1.9个百分点。广义货币已连续两个月两位数增长,货币支持力度较大。美联储处于加息周期仍然有所制约,国内流动性充足,人民币兑美元汇率走弱,资金外流压力给市场带来一定的预期反馈。短期Shibor回落至低位。

(作者单位:国信期货)

持仓分析

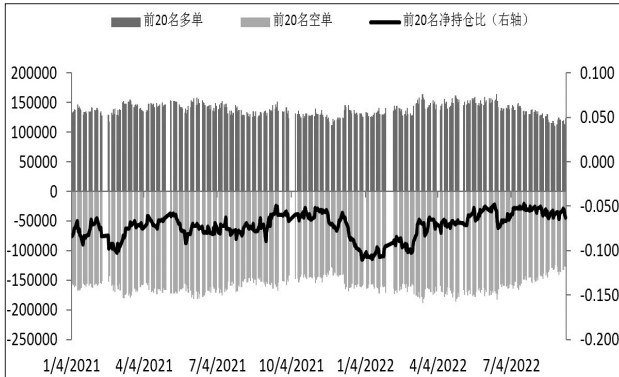
期指持仓小幅下滑

■赵晶

上周,国内A股市场经过两周的调整之后触底回升,上证综指自3200点下方振荡上行,最高涨至3266.2点,最后收报3262.05点。同时期指四个品种全部收涨,中小盘个股表现较好,其中IC及IM主力合约分别上涨3.02%和2.79%,IF及IH涨势稍缓,主力合约涨幅分别为2.08%及2.11%。基差方面,期货贴水显著收窄,其中IF主力合约由贴水转为升水4.4点, IH主力合约升水扩大至7.2点, IC及IM主力合约贴水分别缩小至2.4和0.6点。

量能方面,与前一相比,上周期指持仓有所回落,四个品种当周共计减仓7225手至69262手。同时期指各品种持仓增减各异,其中IF减仓4167手,持仓降至176508手, IH减仓3962手,持仓升至124187手, IC减仓4350手,持仓降至314083手, IM减仓2670手,持仓降至77844手。

主力持仓方面,期指四个品种主力持仓变化各不相同。IF多空主力均增仓,多头增1741手,空头增3416手,净空持仓升至16532手; IH多空主力持仓均大幅增仓,多头增14818手,空头增18030手,净空持仓升至23025手; IC多头主力减仓454手,空头主力增仓774手,净多持仓降至138手; IM多头主力减仓2921手,空头主力减仓4333手,净空持仓降至1395手。



图为IF多空主力持仓

具体席位方面,与前一相比,IF多数席位持仓均有明显变化。多头方面,海通期货多头增仓851手,净多持仓升至5824手,五矿期货多头增仓2000余手,持仓升至2322手,一德期货多头增仓将近1000手至1780手,与此同时,浙商、国富及宝城期货等席位多头持仓均小幅回落。空头方面,国泰君安期货空头增仓1560手,净空持仓升至3979手,上海东证期货空头增仓902手,净空持仓升至6143手,此外,招商、中粮及中银期货等席位空头持仓也有不同程度增加,其中招商期货空头增仓1412手,净空持仓升至3497手。

总体来说,虽然节前一周指数振荡反弹,但受假期因素影响,期指持仓仍小幅下滑,同时各品种主力持仓也增减不一,市场分歧凸显。整体看,指数仍无明确方向,预计将维持区间整理走势。

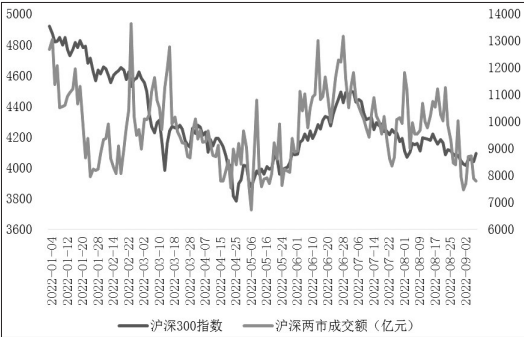
(作者单位:永安期货)

市场情绪偏谨慎
股指近期将维持振荡格局



■陈畅

上周A股主要指数普遍反弹,上证综指重回3200点之上,上方面临60日均线及3300点整数关口。市场风格方面,周期板块领涨,8月下旬回调较多的成长板块也出现反弹,从而使得中证500和中证1000指数跑赢沪深300和上证50指数,多IM空IH、多IC空IH跨品种套利价差也止跌回升。资金方面,上周北向资金小幅净流出2.21亿元,新发基金发行较前一周的129.84亿份小幅回落至109.78亿份。两市日均成交额为8157亿元,处于年内较低水平,两市融资余额与前一基本持平,维持在16000亿元左右,表明市场情绪依然较为谨慎。



图为沪深300指数与沪深两市成交额

欧美央行延续鹰派表态

上周四,欧洲央行利率决议将三大关键利率均上调75个基点,为欧洲央行1999年以来最大的单次加息幅度,符合市场预期。欧洲央行行长拉加德在随后召开的货币政策新闻发布会上继续释放鹰派表态,称将在未来几次利率会议上继续加息,加息次数可能将超过两次且不多于五次,加息75个基点不会成为常态。拉加德预计短期通胀会进一步上行,欧洲央行将根据收到的信息和不断变化的通胀前景,定期重新评估政策路径。同日,美联储主席鲍威尔

在参加卡托研究所举办的货币政策会议时表示,美联储需要在通胀问题上采取果断有力的行动。需要继续前进,直到完成抗击通胀的任务。鲍威尔称,通胀高于目标的时间越长,风险越大。美联储坚决致力于降低通胀,不会受到政治因素的影响。鲍威尔还强调,能否维持通胀预期非常重要,美联储的工作是确保通胀预期得到锚定。劳动力市场需求仍然非常强劲,希望有一段经济增长速度低于趋势水平的时期,经济增长低于趋势水平将给劳动力市场提供更好的平衡。

从鲍威尔8月26日在杰克逊霍尔央行年会上的表态到9月8日的讲话,不难看出美联储当前的首要任务依然是实现将通胀率降至2%的目标。目前美国经济面临的状况在于过热的就业市场、强劲的需求与受限制的供应链。为了实现将通胀率降至2%的目标,就必须通过较高的利率、放缓的经济增速与疲弱的就业市场来实现。由于通胀会因为通胀预期而自我强化,如果今年四季度美国通胀无法得到压制,那么市场就会将通胀预期带入2023年,届时压制通胀的难度将更大,因此金融政策必须保持较长时间的紧缩。在此背景下,预计未来全球经济的总需求将继续回落,美股市场压力仍存,十年期美债收益率将高位盘整。值得注意的是,9月13日美国劳工部将发布8月CPI数据,这是美联储9月议息会议前发布的最后一份关键经济数据,建议投资者密切关注。

股市风格趋向均衡

9月9日,央行发布8月金融数据。数据显示,8月新增人民币贷款1.25万亿元,略低于预期的1.5万亿元,社融增量2.43万亿元,好于市场预期的2.07万亿元, M2同比增长12.2%,较上月提高0.2个百分点, M1同比增长6.1%,较上月回落0.6个百分点。从结构上看,企业中长期贷款同比多增2138亿元,环比多增3894亿元,显示稳增长政策下实体经济投资需求(尤其是基建相关投资需求)有所改善。居民中长期贷款同比少增1601亿元,显示房地产贷款需求依然

较弱。

展望后市,笔者认为,在当前国内局部地区疫情反复、地产周期尚未见到明显拐点的背景下,经济复苏仍然存在挑战。海外主要经济体虽然面临经济周期下行,但由于通胀依然存在反复的可能,因此货币政策依然表现为强劲紧缩。上述因素都会对市场风险偏好形成制约。但考虑到稳增长政策的支撑,预计A股市场风险有限,短期将延续振荡态势,投资者不必过度担忧。



图为标普500指数与十年期美债收益率

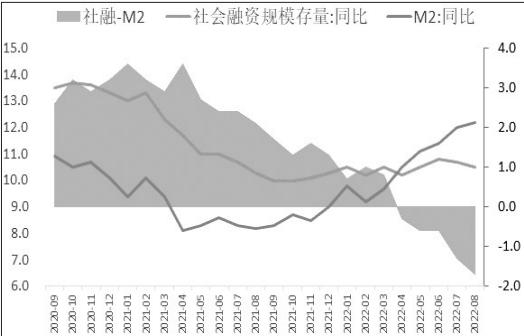
市场结构方面,从基本面角度看,当前地产周期尚未见到明显拐点,局部地区疫情防控形势趋严,将一定程度上影响顺周期的金融、地产链及消费板块的盈利预期,而与经济相关性较弱、有政策扶持的成长板块的盈利确定性及相对景气度依然存在。从流动性角度看,考虑到国内经济缓慢复苏、流动性维持充裕态势的宏观环境,基本面和流动性对中小市值风格的支撑依然存在。尽管短期在成长板块交易拥挤度较高、欧美央行鹰派表态影响下,成长风格性价比降低,但笔者认为,市场风格完全转向需等待宏观层面主要矛盾的化解,即当能源价格回落、欧美货币政策紧缩进入尾声并推动全球总需求回升时,市场风格有望发生切换。因此操作上,建议投资者前期多IC空IH、多IM空IH跨品种套利底仓谨慎持有,并注意防控风险。

(作者单位:一德期货)

债市投资者心态趋于审慎

■何慧

前期疫情影响和经济基本面弱复苏等因素已被市场充分反映,在人民币兑美元汇率贬值临近“7”整数关口附近时,债市投资者心态趋于谨慎,对利多消息的反应有所钝化,反而对稳增长宽信用的担忧开始浮现。国内疫情防控形势依然严峻,叠加四川突发地震,避险情绪为债市提供部分支撑,而面对出口数据不及预期这种明显的利多因素,债市虽有所反应,但很快被卖盘压制。央行下调外汇存款准备金率缓解人民币贬值预期,叠加“北溪-1”天然气管道因故障无限期关闭,全球能源危机推动能源化工相关的股票和商品期货出现反弹,也对避险情绪有所压制。在8月信贷社融增量数据显著好于前值的影响下,中秋节前期债市大幅调整。技术分析看,目前债市不同程度触及20日均线与20日动态区间中枢位置,8月15日的超预期政策性降息形成的向上跳空缺口是本轮行情的重要支撑区域。



图为社融存量与M2同比增速

近期人民币汇率贬值是市场讨论的一个热点。8月26日美联储主席鲍威尔在全球央行年会上“鹰派十足”的讲话是本轮亚洲货币加速贬值的导火索,也是导致美股暴跌,美元、美债收益率攀升的重要因素。上周,美国十年期国债收益率已飙升至3.335%,二年期国债收益率即将突破3.5%,中美国债利差扩大至70个基点附近的高位,美元指数一举

突破110大关,创近二十年新高。强美元环境下国内意外降息,人民币贬值速度加快,9月7日在岸人民币兑美元一度跌破6.98关口,离岸人民币兑美元跌破6.99,一度跌至6.9972,距离“7”整数关口近在咫尺。

人民币汇率急贬引发部分机构对货币政策产生忧虑,货币市场利率有所反弹。月初资金面干扰因素较少,市场供需两旺,银行间市场资金面收敛至基本均衡,隔夜和7天回购加权利率均小幅回升,特别是隔夜利率快速下滑至接近1%后再次回弹,表明这一整数关口仍是市场心理底线位置。随着三季度末不断临近,资金面出现波动在所难免。



图为美元指数与人民币汇率

9月5日晚间,央行宣布下调外汇存款准备金率2个百分点至6%,意在放松美元流动性,为强美元降温,短期内利于缓和人民币的贬值压力,但中期人民币贬值速度能否放缓,更多取决于美元指数的走势和我国货币政策的取向。因此,在美联储加息趋势之下,为了避免人民币进一步贬值,无疑会制约国内货币政策进一步宽松的空间。

目前央行货币政策依然面临稳增长和防风险的双重压力,扰动因素主要在于美联储加息、CPI上行、利率债供给等。本月15日还有6000亿元MLF到期,由于8月央行已经调降OMO、MLF利率以及LPR报价,叠加美联储9月加息时间点不断临近,笔者认为国内9月大概率不会继续降息。降息工具进

入“冷却期”,难以对债市形成进一步驱动。

此外,出口形势也将与人民币的走势紧密相关。在2020年疫情暴发后,中国巨大的出口顺差给人民币注入了强心剂,贸易顺差为人民币缓冲了不少来自强美元、资本项下资金流出而导致的贬值压力。9月7日,最新公布的数据显示,8月出口3149.2亿美元,按年增长7.1%,低于预期的增长13%;进口2355.3亿美元,按年增长0.3%,低于预期的增长1.1%。贸易顺差793.9亿美元,按年扩大34.1%,但较上月纪录高位回落,外贸数据不及预期对债市利多支撑有限。



图为十债主力合约T2212价格走势

8月中旬至今,疫情出现反复地区逐渐开启静态管理,四川在经历了疫情、高温、限电之后,又遭遇了6.8级地震,加上欧美经济衰退预期压缩整体需求水平,进出口数据均有所回落,中国稳增长的压力持续加大。

在传统“金九银十”旺季到来之际,9月房地产市场的表现对当前市场情绪的修复、宏观经济的稳定恢复等较为关键。国庆长假即将到来,为了巩固经济基本面复苏势头,预计货币政策态度仍会相对偏松。目前8月社融存量增速与M2增速之差仍在继续下行,在实体经济需求出现实质性恢复之前,资金仍会大量淤积在金融同业市场,债市虽然进攻性减弱,但仍算是安全性资产。

(作者单位:中辉期货)