

国庆长假来临之前交投降温

股指持续调整后有望筑底

在历次加息之后经济衰退中资本市场的表现来看,权益类资产均出现了较大幅度的下跌,而美元指数和黄金出现了明显上涨。



■ 贾婷婷

本周股指继续下跌,截至9月29日,上证50、沪深300、中证500指数、中证1000指数分别下跌0.79%、下跌0.75%、下跌2.00%、下跌2.12%。其中,煤炭和医药生物行业领涨。资金方面,北向资金流入71.37亿元,杠杆资金流出130.69亿元。从技术面看,各个指数走势较弱,国庆长假来临之前,预计资金交易意愿较弱。

全球主要指数持续下跌

9月以来,全球主要指数均持续下跌。截至9月29日,本月道琼斯指数、沪深300指数、创业板指分别下跌5.80%、6.17%和9.24%,主因海外加快加息进程、疫情以及全球衰退预期加深造成股指走弱。

首先,9月22日美联储如市场预期加息75BP,同时鲍威尔表示,2022年将至少再加息100BP,整体信号偏鹰派,美股自9月13日以来就开始了连续回调,A股受海外影响也自9月15日开启连续下跌,人

民币资产短期受到承压。其次,在美联储较为激进的加息节奏下,全球经济衰退的预期提升,加上海外地缘政治风险提升,市场对未来悲观情绪急剧上升,避险需求有所增强。最后,我国经济呈现弱复苏,基建托底经济的效果有待观察。

权益资产表现不佳

我们分析了1990年以来美国的历次加息和经济衰退时期的资本市场表现,发现4次衰退中有2次是紧随美联储激进加息而出现的,一次是2001年3月至2001年11月,互联网泡沫破裂,而在此之前的1999年6月至2000年5月美联储共加息了6次,使得利率提升了175BP,其间道指、纳斯达克和标普分别下跌了6.13%、10.28%、8.10%。另外一次是2007年12月至2009年6月,房地产次贷危机期间,而在此之前的2004年6月至2006年7月美联储共加息了17次,使得利率提升了425BP,其间道指、纳斯达克和标普分别下跌了36.83%、31.04%、37.93%。

在历次加息之后经济衰退中资本市场表现来

看,权益类资产均出现了较大幅度的下跌,而美元指数和黄金出现了明显的上涨。

加息周期	涨跌幅	起始时间	结束时间	加息次数	加息幅度	美元指数	Comex黄金
1	第一轮加息	1994年2月	1995年2月	7	300BP	-10.10%	-1.38%
2	第二轮加息	1999年6月	2000年5月	6	175BP	6.12%	1.03%
3	第三轮加息	2004年6月	2006年7月	17	425BP	-4.07%	60.96%
4	第四轮加息	2015年12月	2018年12月	9	225BP	-4.15%	20.60%
5	第五轮加息	2022年3月	待定	预计大于等于7次	预计大于等于400BP	16.88%	-13.10%
衰退周期	起始时间	结束时间	道琼斯工业指数	纳斯达克指数	标普500	美元指数	Comex黄金
1	1990年7月	1991年3月	1.15%	4.33%	4.80%	0.98%	-0.14%
2	2001年3月	2001年11月	-6.13%	-10.28%	-8.10%	3.07%	2.65%
3	2007年12月	2009年6月	-36.83%	-31.04%	-37.93%	5.27%	17.53%
4	2020年3月	2020年8月	11.89%	37.45%	18.49%	-6.08%	25.99%

全球处于加息进程中,人民币兑美元有一定贬值压力。当前全球衰退预期增强,与此同时海外地缘政治风险有所加剧。股指持续调整后有望筑底,等待企稳反弹。

(作者单位:申银万国期货)

外部风险是牵制市场情绪修复的核心变量

■ 陶玮玮

近期,市场情绪持续低迷,股指偏弱运行;结构上,上证50已跌破4月疫情低点,沪深300和中证500表现略强于上证50。在国内弱复苏方向未改的前提下,外部风险是牵制市场情绪修复的核心变量,表现在美联储紧缩基准的再加速,带来外部“硬着陆”预期的强势升温,进而引发非美货币的贬值潮,将风险外溢至非美国家。

边际上,内部宏观环境仍相对稳定,经济数据边际略有改善,消费、基建增速均优于预期,地产数据整体仍较差,但8月竣工同比增速显著改善,由7月的-36%升至-2.5%,显示各地政府聚合资源保交楼的行动正在显效,利于增强地产软着陆的市场信心。当前,地产是外部风险向国内传导的薄弱点,也是影响国内弱复苏强度的核心变量,“强基建弱地产”的政策效果仍待验证,高频数据的预期差将带来市场情绪的波动。

不同于内部的弱平衡状态,外部宏观环境持续

动荡,且有升级迹象。现阶段,市场演绎的核心问题是,全球经济是软着陆还是硬着陆;边际预期变化上,软着陆预期仍占主导,但概率下降,屡超预期美国的通胀数据,显著降低了美联储“紧缩速度越快,紧缩周期越早结束”的逻辑可靠性,11月美联储将继续加息75BP,已成为最新的美联储紧缩基准。

下一阶段,美联储紧缩步伐放缓预期的再次升温,需要通胀数据更大力度的回落,通胀数据的预期差将是外部宏观环境的核心观察变量,若低于预期将带来市场悲观情绪的修复。但从通胀的驱动因素看,虽然需求周期明确向下,但供应冲击的不确定性仍较高,尤其是北溪管道的意外受损,导致俄乌冲突走向不可控,冬季通胀形势超预期的风险仍存在。

中美政策周期的反向运行,驱动人民币快速贬值,即期人民币汇率已跌破7.2,在强势的美联储紧缩周期之下,人民币贬值和资本外流压力仍存。但同时,人民币过快贬值已引发政策调控关注,近日央行调升远期售汇业务的外汇风险准备金率,释放汇

率维稳信号,人民币继续贬值将面临政策维稳反制,波动性将加大。

而人民币贬值压力的内生缓解,则取决于内外变量的边际预期差,内部观察地产维稳成效,外部观察美国通胀数据。考虑到中美利率倒挂程度已超过2008年雷曼危机时期,人民币汇率贬值的可控弹性空间已不大,预计国内维稳政策增量将主要在财政方面,而社融和信贷增速的预期差,将是影响国内风险偏好的关键指标。

总体上,中外宏观环境继续处在观察阶段,变量取决于中国地产和欧美经济会否实现软着陆。边际上,内部经济修复斜率和地产预期略改善;外部美联储紧缩高度和时长再度强化,硬着陆风险升温。外部动荡升级之下,短期内国内股指弱势状态较难逆转,但弱复苏基调利于托底市场情绪,抑制股指调整空间。后期,若美国通胀回落或国内地产回稳速度高于预期,将带来市场悲观情绪的边际修复动力。

(作者单位:中财期货)

强美元环境下债市波动加大

■ 何慧

最近一周,三大国债期货快速下跌,不仅两日出现低开低走,而且相继跌破20日均线、回补8月15日跳空缺口,更跌破60日中期均线。此外,欧美债市也出现大跌,而这共同的始作俑者是8月22日凌晨美联储FOMC会议释放出的超预期鹰派信号,导致市场不仅11月预期加息75BP,12月加息75BP的预期也大幅提升。

一般而言,当美联储开启加息周期时,会推动美债收益率和美元指数上行,投资者会选择美元避险。本轮美联储加息始于3月17日,首次加息25BP,当时2年期美债收益率、10年期美债收益率、美元指数分别为1.92%、2.82%、98.02,随后在5月加息50BP,接着又连续在6月、7月、9月分别加息75BP,累计加息300BP。在美联储激进加息背景下,美债收益率和美元指数不断飙升且创出多年历史新高,本周2年期美债收益率、10年期美债收益率、美元指数已分别上破4.3%、4.0%、114。

美元是全世界性的流通货币,所以美联储加息首先会影响外汇市场,然后是大宗商品市场,继而是股票、债券市场,最终影响到每个人的日常生活。美元近期的强势走势给全球风险资产和非美货币带来了难以支撑的局面,目前对全球股市、大宗商品以及

人民币等非美货币的冲击仍在继续。多国货币兑美元汇价创数十年低位,人民币兑美元汇率也出现快速贬值,目前在岸、离岸人民币兑美元均已跌破7.2,引发市场的广泛关注。与此同时,10年期中美国债利差倒挂在周三高达129BP,为2007年4月以来最大倒挂幅度。

人民币快速贬值以及中美利差倒挂幅度的加深使得央行兼顾外部因素的可能性在增加,市场担忧对国内货币政策形成制约。针对汇率的大幅波动,9月26日,央行将远期售汇业务的外汇风险准备金率从0上调至20%;9月28日,全国外汇市场自律机制电视会议召开,会议指出,目前人民币是世界上少数强势货币之一,贬值幅度仅为同期美元升值幅度的一半,均旨在抑制人民币贬值预期的自我实现。后续还需要看央行会不会进一步出手稳定汇率,以此来判断债市所处的环境是否发生变化。

美联储持续加息之后,美国经济以及全球经济复苏动能将出现回落,会带动全球主要经济体对商品的需求减弱,从而带动石油价格逐步回落。随着部分大宗商品价格涨幅回落,工业企业利润上下游结构明显改善,但也要看到,工业企业利润仍在下降,最新公布的1—8月全国规模以上工业企业实现利润总额55254.0亿元,同比下降2.1%。周三,国务院总理李克强主持召开开稳经济大盘四季度工作推进

会议,指出要抓住时间节点,推动政策在四季度全面落地、充分显效,巩固经济企稳基础、促进回稳向上。对于债市而言,经济基本面改善预期与货币政策预期之间的博弈也会加大债市的波动。

资金面方面,随着季末以及国庆长假的来临,最近两周市场利率快速上升,市场流动性微有紧张。为维持资金流动性平稳,央行自周一开始在公开市场重启14天期逆回购,本周更是持续加码操作规模,每日净投放均在千亿元以上,四天累计净投放6840亿元。在央行援助呵护下,市场流动性有所改善,隔夜和7天回购利率基本得到缓解甚至小幅回落,但跨品种价格仍在攀升,R014和DR014最新利率水平分别为3.0748、2.5631。整体来看,月内资金无忧,跨月供给也较为充足,但价格偏高的非银类机构拆借仍需引起我们对资金面谨慎看待。

总而言之,美元单边走强格局不改,人民币汇率贬值预期难消,债市承压的看法略占上风。央行在公开市场加码逆回购投放维稳流动性对债市的提振作用不大,投资者为规避国庆长假风险也会有有一定抛售行为。假期需要关注国内9月PMI数据,尤其是要关注美元持续走强和全球离岸美元流动性持续收紧带来的连锁反应。

(作者单位:中辉期货)

期权观察

隐波表现与标的负相关

■ 邱宁

周四市场高开低走,依旧疲软。当天金融期权市场累计成交额43.37亿元,具体品种由高到低依次为沪300ETF>50ETF>1000股指>300股指>沪500ETF>创业板ETF>深300ETF>深500ETF;累计成交量471.15万手,具体品种由高到低依次为50ETF>沪300ETF>沪500ETF>创业板ETF>深300ETF>深500ETF>300股指>1000股指。

50ETF冲高回落收平于2.651,50ETF期权市场日成交量和日持仓量分别为170.33万张和189.77万张,成交PCR为0.87,持仓PCR为0.68。当天成交集中在10月看涨2.7和看跌2.65执行价,日交易量在20万张上下;目前看涨合约持仓量更大且更为集中,2.7—2.8各合约均沉淀12万张左右持仓,看跌则更为分散,2.65和2.7合约持仓量不足9万张。当天看涨隐波下降,当月及近月看涨合约价格普跌,10月平值附近价格跌幅在10%左右,而看跌合约价格午后冲高回落,整体变化不大。标的上方压力较强,节前仍有大量看涨合约增仓。

当天沪深300指数微跌-0.04%,沪300ETF、深300ETF以及中金300股指期货当日成交量分别为136.28万张、24.79万张、9.40万张,成交PCR分别为1.00、0.90、0.87;当日持仓量分别为140.91万张、23.13万张、15.21万张,持仓PCR分别为0.82、0.82、0.67。沪300ETF期权当天成交集中在10月3.9执行价,看涨和看跌合约日交易量在19万张上下,目前仓位累积在3.9—4.0执行价,看涨合约更为集中,且当天看涨4.0合约日增仓1.65万张。同样在价格表现方面,看涨合约普跌,实平值在10%以内,看跌合约价格变化不大。300指数期权近一周持仓PCR持续下降,看跌合约减仓明显。

中证500指数微涨0.04%,沪500ETF、深500ETF期权当日成交量分别为57.91万张、15.17万张,成交PCR分别为0.87、1.17;当日持仓量分别为37.28万张、13.78万张,持仓PCR分别为0.98、1.01。标的盘中波动较大,当天沪500ETF期权市场的10月看涨6.0合约交投活跃,日成交量超10万张,但整体仅增仓4512手。目前,看涨和看跌合约累计持仓较为平均,集中在5.5—6.25执行价。合约价格表现方面,看跌合约普跌,看涨虚值也均有不同程度下跌,实平值涨幅不大在2%以内。

中证1000指数上涨0.28%,期权日成交量和日持仓量分别为6.88万张和5.82万张,成交PCR为1.14,持仓PCR为0.65。当天成交集中在浅虚值合约,看涨6300—6600,看跌6000—6300,多空双方博弈加剧。10月看涨合约价格涨幅不大在5%上下,看跌虚值合约价格跌幅在10%以上。

创业板ETF上涨0.80%,期权日成交量和日持仓量分别为50.38万张和37.01万张,成交PCR为0.86,持仓PCR为1.07,市场参与度相对较高。当天成交和累计持仓均集中在10月2.25和2.3执行价,平值看涨合约价格上涨8.48%,看跌合约价格跌幅15.79%。

隐含波动率方面,50ETF、沪/深300ETF、300股指、沪/深500ETF、1000股指以及创业板ETF期权加权IV分别收于18.20、18.46、18.96、19.50、22.88、23.49、25.17、26.81,隐波日内表现与标的明显负相关,市场对下跌依旧保持恐慌情绪,IV近期明显走高。策略方面,国庆长假不确定性因素较多,建议轻仓过节,针对前期下跌幅度较大的标的可以用少量买权做多波动。

(作者单位:永安期货)

技术解盘

IF 关注前低



IF加权本周价格继续震荡走弱,下方离4月低点3754.6点一线仅一步之遥。量能方面,本周价格下跌过程中,成交量变化不大,持仓量先减后增。指标方面,均线系统延续空头排列,MACD指标慢线继续在零轴下方运行。综合来看,IF加权日线架构延续偏弱,关注前期低点一线的支撑能否守住。

十债 走势转弱



十债加权本周价格回补8月中旬跳空缺口后,价格出现一轮加速下行。量能方面,本周价格下跌过程中成交量明显放大,持仓量小幅抬升。指标方面,短期均线继续走弱,60日均线走势仍偏强,MACD指标慢线先后进入零轴下方。综合来看,十债加权跌破重要支撑后快速回落,日线走势转弱,建议偏空思路对待。

(中原期货 刘培洋)