

# 股指大幅回调后探底回升

## 长线可以逐步布局

A股当前点位的配置性价比较高,长线可以逐步布局,但短期风险仍未完全消除。随着技术面探底回升,各类风险因素得到较为充分的计价,股指短期有望迎来超跌反弹。

■ 贾婷婷

国庆节后股指探底回升。截至10月13日,上证50、沪深300、中证500指数、中证1000指数分别下跌3.31%、下跌1.37%、上涨2.03%、上涨2.08%,其中,农林牧渔和公用事业行业领涨。资金方面,北向资金流出137.23亿元,杠杆资金流入12.32亿元。从技术面看,各个指数探底回升,短期有望迎来阶段性反弹。

国庆假期期间,海外市场先涨后跌,10月3日和10月4日道指累计上涨5.5%,后随着地缘政治风险增加,道指连续下跌3个交易日,累计跌幅达3.5%。10月10日和11日,俄军使用陆基、空基和海基导弹对包括基辅在内的目标进行了打击,俄乌冲突有进一步升级的趋势,全球资金避险情绪增加造成全球主要指数短期下跌。



除了海外风险,我国当前疫情多地散发是造成节后A股再度走弱的重要原因。2022年美国还将在11月和12月进行议息决议,预计仍将分别加息75BP和25BP,由加息带来的全球衰退预期增强,这些担忧也压制了资金做多A股的意愿。

数据显示,9月M2同比增长12.1%,增速比上月末低0.1个百分点,比上年同期高3.8个百分点,M1同比增速达到6.4%,远超此前预期,M2—M1剪刀差回落至5.7%。主要得益于信贷投放创造以及财政转移效应。9月份社会融资规模增量比上年同期多6245亿元,主要是企业贷款显著回升,委托贷款和信托贷款增加,带动社融存量增速回升至10.6%,结束了连续2个月下滑的态势,稳经济措施效果逐步显现。

从9月份信贷数据来看,整体上数据有所改善,但结构仍有改进空间,虽然企业信贷同比多增了

9370亿元,但是居民信贷同比少增了1383亿元,说明疫情影响之下居民收入受到影响,没有太大的贷款加杠杆的意愿。

在美国加快加息步伐的进程中,预计我国不会大幅放松货币政策,对于A股而言,仍要进一步观察未来经济数据表现,在基本面和流动性限制下难以出现较大的上涨行情。

长期来看,A股当前点位的配置性价比较高,长线可以逐步布局,但短期风险仍未完全消除。首先,美国仍将大幅加息来控制通胀;其次,受疫情影响,全球经济衰退预期增加;最后,地缘政治风险抬升,这些都不利于权益资产的表现。随着技术面探底回升,各类风险因素得到较为充分的计价,股指短期有望迎来超跌反弹,品种方面较为看好中证500和中证1000指数。

(作者单位:申银万国期货)

# 当前债市处于修复期

■ 刘晓艺

9月债券市场利空频出。月初人民币兑美元快速走贬,债市情绪趋向谨慎。月中资金面边际收敛,叠加稳增长政策陆续加码,国常会确定对部分领域设备更新改造开展再贷款,并配合财政贴息以降低融资成本,债市对利空愈发敏感。月末,央行下调首套个人住房公积金贷款利率,财政部推出支持居民换购住房个人所得税优惠政策,令稳增长预期再度升温。截至9月30日,十年期国债活跃现券收益率反弹至2.76%,超过8月降息前水平,十年期国债期货主力T2212跌至100.5附近。国庆节后,随着前期利空逐渐消退,债市情绪明显修复。

尽管9月房地产政策进一步放松,但国庆期间的商品房销售数据不佳,提升债市多头信心。10月11日晚间公布的9月社融和信贷数据均好于预期和前置,但债市反映平淡。

得益于6000亿元政策性金融工具投放、2000亿元地产保交楼专项借款、2000亿元设备更新再贷款和缓税政策,9月企业中长期信贷改善明显。居民部门融资意愿不足,与企业部门形成鲜明对比。9月居民存贷款差额扩大至17391亿元,反映居民部门储蓄意愿依然较强,年内地产销售端改善可能有限,而投资同比增速能否转正有待观察。考虑10月底前5000亿元专项债结存限额发行完毕,基建投资有望进一步走强,但在外需走弱、地产投资下行、消费改善受制约的背景下,信贷能否延续回升不确定

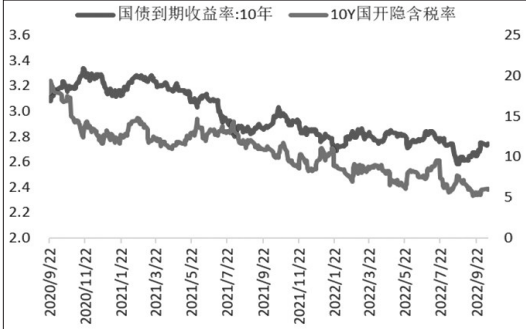
性较大。

9月外部收紧预期持续作用于市场,中美利差倒挂超过100BP令汇率贬值雪上加霜,汇率贬值和利差走升令债债双双承压。虽然央行在9月初和9月下旬分别上调了外汇存款准备金率和外汇风险准备金率,稳定市场预期,但当前难言外部冲击消退。

今年2月以来,境外机构投资者开始减持中债,3—4月减持规模超千亿元,9月汇率的快速贬值一度引发货币边际收紧担忧,明显打压债市情绪,当月外资减持规模创年内新高。按照当前市场预期11月和12月美联储将加息75BP和50BP估算,年内十年期美债或上行至4.5%左右,十年中美国债利差或扩大150BP以上,外部冲击可能卷土重来。从历史经验看,中美利差倒挂期间,国内货币政策主要根据国内经济运行情况定调,降准空间一般不受利差收窄的制约,但降息在利差收窄至50BP以内时常会暂缓。结合笔者对利差倒挂加深幅度的预测,四季度降息可能性较小。

目前,有观点认为10月政府债供给或冲击市场。根据9月国常会要求,10月底前5000亿元地方债结存限额要发行完毕。假设四季度地方债一般债发行规模与到期量相等约6700亿元,则地方债发行总额1.17万亿元。加总10月国债净融资规模约2000亿元,10月政府债总发行规模1.6万亿元,净融资7000亿元,基本与去年同期持平,政府债供给压力并不大。不过,考虑四季度公开市场有2万亿元MLF到期,出于流动性维稳考虑,不排除再度降准

的可能性。若短期降准落地,毫无疑问将降低商业银行负债成本,刺激信贷投放,收益率曲线可能进一步陡峭化。



图为国债收益率和国开隐含税率(%)

短期来看,稳增长政策不断加码的背景下,债市需要谨慎对待。基本面对今年7月弱现实强预期的背景较为相似,但未必会重演7月行情。一方面,国开债隐含税率显示当前市场情绪较7月乐观,9月市场调整后债市久期水平仍高于7月水平。另一方面,7月外资抛售情绪有所缓解,而当前汇率贬值压力仍存意味着外部环境没有7月舒适。考虑稳增长效果仍有待观察,海外冲击可能再现,目前债处于修复行情,后市能否演绎成趋势行情需要等待基本面对信号。操作上,建议参考9月低点逢回调做多国债期货。

(作者期货投资咨询从业证书编号 Z0012930)

# 三大因素支撑债市情绪向好

■ 何慧

国庆节后,期债在多重因素推动下止跌反弹。一方面,9月财新制造业和服务业两大行业PMI同步回落,拖累财新综合PMI在6月以来首次降至收缩区间。另一方面,长假之后银行间市场流动性重回宽松态势,债市情绪明显回暖,市场氛围趋向乐观。此外,三大期债在120日长期均线附近有技术支撑。基本面、资金面和技术面三大因素共同支撑债市情绪向好。

预计四季度流动性仍将处于合理充裕状态,但后续政策的重点是促进实体经济融资需求回暖。受美联储加息与国内通胀上行约束,短期内MLF等总量工具降息可能性不大,但在增长压力面前,结构性宽松仍然可期。今年LPR已多次下调,但融资需求并未明显好转,且居民存款高增,LPR利率有必要进一步降低。此外,四季度面临2万亿元MLF到期规模较大,年内央行对于MLF操作由“超额一缩量”渐变,在回笼满溢资金的趋势下,预计四季度央行仍维持MLF缩量续作,且存在降准置换的可能性。

周二晚间9月金融数据重磅发布,M2、社融、新增贷款增速均超预期。其中,9月M2同比增长12.1%,增速比上月末低0.1个百分点,比上年同期高3.8个百分点;9月末社会融资规模存量为340.65万亿元,同比增长10.6%;人民币贷款增加2.47万亿元,同比多增8108亿元;社会融资规模增量为3.53万亿元,比上年同期多6245亿元。从9月金融数据来看,存在9月经济数据超预期改善的可能性。

近日召开的稳经济大盘四季度工作推进会议强调,四季度经济在全年分量最重,多地多部门正在抢抓时间窗口和时间节点,奋力“冲刺四季度”。四季度是各类财政金融稳增长政策的集中显效期,经济修复进度会进一步朝着正常增长水平靠拢,加之稳楼市措施还会持续出台,10月信贷会继续呈现同比多增势头,10月加发5000多亿元专项债开闸,且在月末要基本发完,社融保持同比多增悬念不大,这意味着四季度宽信用还会进一步推进。

资金流动性方面,节后央行重回每日20亿元地量的逆回购操作,维持单日数百亿元的净回笼规模,对市场流动性牵制的累加效应逐步显现。中长期来

看,资金利率有着回归均值的特征,市场利率大概率围绕着政策利率波动,资金价格长时间在政策利率以下持续运行的概率较小。因此,待本轮经济修复展现出其持续性,资金面会回归中性,在此之前宽货币的环境仍会持续。

综合来看,尽管基本面和货币政策对债券市场有利,但上涨空间也比较有限。利多因素来看,目前资金利率处于低位,叠加当前实体经济融资需求较弱、债市供给有限也使得机构配置力量较强。但同时,随着中美货币政策分化加剧,中美短端利差倒挂幅度扩大,带来一定资本外流和汇率贬值压力,资金利率可能缓慢向政策利率收敛,加之国内稳增长的政策陆续落实,通胀也有结构性上行压力,使得债券上涨空间受限。

接下来,9月经济数据如何仍比较关键,同时国内疫情形势及短期宏观政策动向亦备受关注,10月下旬的资金面是一个重要关注点,政府债发行、MLF到期以及季度缴税或带来多重影响。此外,关注近期政策边际变化以及地产政策密集落地后地产链的修复幅度对市场风险偏好的影响。

(作者单位:中辉期货)

## 期权观察

## 当月合约临近到期

■ 邱宁

周四沪指和深成指弱势振荡,创业板一度冲高后有所回落。截至收盘,上证指数下跌0.30%收于3016.36,深证成指下跌0.19%,创业板指上涨0.32%,几大宽基指数上证50表现最弱,跌超1%。当天信创概念股、软件、数字货币、医药板块活跃,而银行、房地产走弱。个股涨多跌少,两市近3200只个股收红,日成交额7000多亿元,北向资金净流出。当天金融期权市场累计成交额43.82亿元,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549.91万手,具体品种由高到低依次为50ETF>沪300ETF>创业板ETF>沪500ETF>深300ETF>深500ETF>300股指>1000股指。

50ETF表现相对较弱,跌幅1.16%收于2.564,50ETF期权市场日成交量和日持仓量分别为180.93万张和264.86万张,成交PCR为0.85,持仓PCR为0.58。因标的全天在2.555和2.580内整理,期权市场成交集中在当月看涨2.6和看跌2.55执行价,看涨合约交投更为活跃,日交易量在20万张上下。目前资金沉淀集中在看涨合约,2.6—2.8执行价均积累十几万张持仓,上方压力较强,而看跌合约持仓分布在平值及附近合约,均不足8万张。当天看涨2.6和看跌2.5合约增仓明显,一定程度反映市场对短期区间预期。标的当天跌幅1%左右,隐波上涨,看涨平值附近合约价差30%上下,看跌平值合约价差53%。

当天沪深300指数下跌0.84%,沪300ETF、深300ETF以及中金300股指期货当日成交量分别为145.97万张、21.12万张、11.14万张,成交PCR分别为0.95、0.92、0.66;当日持仓量分别为182.03万张、29.16万张、17.95万张,持仓PCR分别为0.78、0.78、0.60。由于300ETF期权行权价格间距0.1,目前交易集中在3.8执行价,当天看涨和看跌合约均增仓,当月4.0看涨合约持仓量最大为14万张。同样在价格表现方面,看涨合约普跌,平虚值跌幅在30%左右。300指数期权10月合约临近到期,交易尾部风险较大,建议尽早移仓。

中证500指数微涨0.17%,沪500ETF、深500ETF期权当日成交量分别为75.66万张、13.95万张,成交PCR分别为0.72、0.86;当日持仓量分别为54.84万张、16.57万张,持仓PCR分别为1.06、0.98。当天沪500ETF期权市场10月看涨6.0和看跌5.75合约交投活跃,日成交量超12万张。价格表现方面,虽标的上涨0.26%,但仅平实值看涨合约飘红,涨幅仅5%以内,上方虚值合约行权价较远,因10月合约临近到期,剩余时间价值衰减加速。看跌合约价格跌幅10%左右,仓位也在小幅累积。

中证1000指数上涨0.96%,期权日成交量和日持仓量分别为9.31万张和7.05万张,成交PCR为0.87,持仓PCR为0.71。标的表现相对强势,隐波走低,看跌合约跌幅较大,但以增仓为主。当月看涨平值附近合约有小幅减仓,在触底反弹后的短期内向远月移仓。期权合成品期货有小幅贴水,日涨幅高于标的。

创业板ETF上涨0.35%,期权日成交量和日持仓量分别为91.83万张和51.98万张,成交PCR为0.75,持仓PCR为1.13,市场参与度更加活跃。当天成交和累积持仓均集中在10月2.25和2.3执行价,看涨合约以减仓为主,看跌合约均有增仓。看跌合约普跌,看涨仅实值合约价差,但涨幅仅1%上下。

隐含波动率方面,周四50ETF、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20.78、19.97、21.73、23.45、23.62、23.49、25.95、27.26。节后指数加速下行,市场恐慌避险情绪高涨,隐波有继续上升的空间。策略方面,建议做多波动可逐渐离场,市场稍作休息可以保守的方向价差策略为主,提高交易胜率。

(作者单位:永安期货)

## 技术解盘

### IF 创出新高



IF加权周三收成长下影线形态的K线,其伴随着成交量明显放大,持仓量有所增加,短线止跌迹象较为明显。指标方面,均线系统延续空头排列,MACD指标快慢线跟随价格继续走弱,技术指标还没有明显反转信号。综合来看,IF加权本周价格跌破前期4月低点一线后继续走弱,短线虽有止跌,但技术形态整体仍旧偏弱,不宜过早进行抄底操作。

### 十债 关注压力



十债加权本周价格止跌反弹,上方即将考验20日均线和60日均线相交位置一线。量能方面,本周反弹过程中成交量一度放大,持仓量整体变化不大。指标方面,短期均线走势偏弱,60日均线走势仍旧偏强,MACD指标快慢线在零轴下方逐步走强并有望进一步交出金叉。综合来看,十债加权近期处于反弹架构,关注上方20日均线及60日均线交会处的压力,一旦遇阻回落可以继续偏空思路对待。

(中原期货 刘培洋)