

短期Shibor波动加剧

■ 夏豪杰

10月28日,隔夜Shibor大跌43.70个基点,报收1.3270%。1周、2周Shibor分别微跌5.00、10.30个基点,报收1.9630%、1.9600%。1个月、3个月、6个月、9个月Shibor分别上涨0.20、0.20、0.30、0.10个基点,报收1.6750%、1.7430%、1.8770%、1.9780%。1年期Shibor维持2.0360%未变。

公开市场方面,央行大规模提高单日逆回购操作量,上周逆回购高达8500亿元,到期100亿元,净投放货币8400亿元。大规模货币净投放对冲税前高峰、政府债券发行缴款,维持月末流动性平稳。消费方面,社会消费品零售总额同比增2.5%,相比上月的5.4%大幅下滑,显示消费仍存在较大压力。结构方面,商品零售同比为3%,餐饮收入增速转负。工业方面,规模以上工业增加值实际同比为6.3%(前值为4.2%),同比增速大幅上涨。分门类看,9月份采矿业增加值同比增长7.2%,制造业增长6.4%,电力、热力、燃气及水生产和供应业增长2.9%。上游受益于刚需与供给侧紧张维持高速增长,下游制造业则承担了上游快速上涨的成本,但需求仍需提振,下游增长较乏力。总之,货币政策有望继续加码,利率维持低位运行。

(作者期货投资咨询从业证书编号Z0003021)

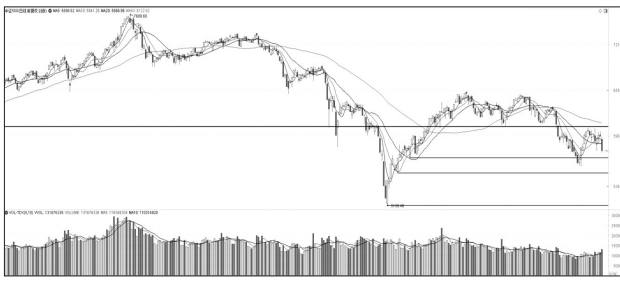
技术复盘

IF 加速探底



上周IF加权再度收跌并创年内新低,呈加速探底之势。均线方面,MA5与MA10再度死叉后,与MA20、MA60形成均线系统的空头排列,中期跌势未改,修复均线系统仍需时日,自7月5日下跌以来,IF加权三次反弹均未有效站上中期重要的移动压力线MA20。指标方面,MACD绿柱再度扩大,短期仍有下行动力。整体看,IF加权跌破10月12日低点后,离2020年3月19日的低点仅一步之遥,若有效跌破,则下方支撑在3300点附近。

IC 宽幅振荡



IC加权呈强势整理态势,离10月12日“穿头破脚”的标志性K线组合的底部形态尚有一定距离。均线方面,MA5、MA10与MA20再度拐头向下,均线开始相互缠绕,中短期依然存在分歧,MA60依然是中期重要的移动压力线。指标方面,MACD红柱收窄,然而DIF与DEA仍在0轴之下,表明IC加权的技术指标仍处于修复阶段。另外,7月5日与8月17日高点所构建的M头以及8月4日的颈线位继续是短期重要的压力位。10月以来,IC加权已三次测试该压力位,后市继续关注上方颈线的压力及下方支撑情况。

(招商期货 于虎山)

《上接1版》刘建伟向记者表示:“坦白说,如果这个模式在行业内推广起来,以后业务就好做多了。”

在业内人士看来,期货合约月均结算价的发布更贴近产业实际需求,体现了金融服务实体的升级与换位思考。多家企业在交流时提到,月均价在现货产业链中应用广泛,是常用的定价基准之一,很多产业购销、工程都是采用月均价结算,期货月均结算价其实更加契合现货定价习惯,与现货定价匹配。而且,在期现业务中使用月均结算价,也便于现货点价、平滑阶段性波动。

“月均结算价是指期货合约在自然月每个交易日结算价的算术平均值,月均结算价能够反映该期货合约在当月的综合价格水平,平滑了价格噪音。”刘建伟解释,期货盘面不同交易日、同一交易日日内会有价格波动,给保值的市场人员带来一定的择时难度,月均结算价的推出便于现货企业的市场人员点价保值,规避了择时困难。

此外,也有行业人士还提到,这样连续的月均价格体系,也便于企业连续参考,制定中期规划,有利于企业及时优化生产计划,调整销售及库存策略。

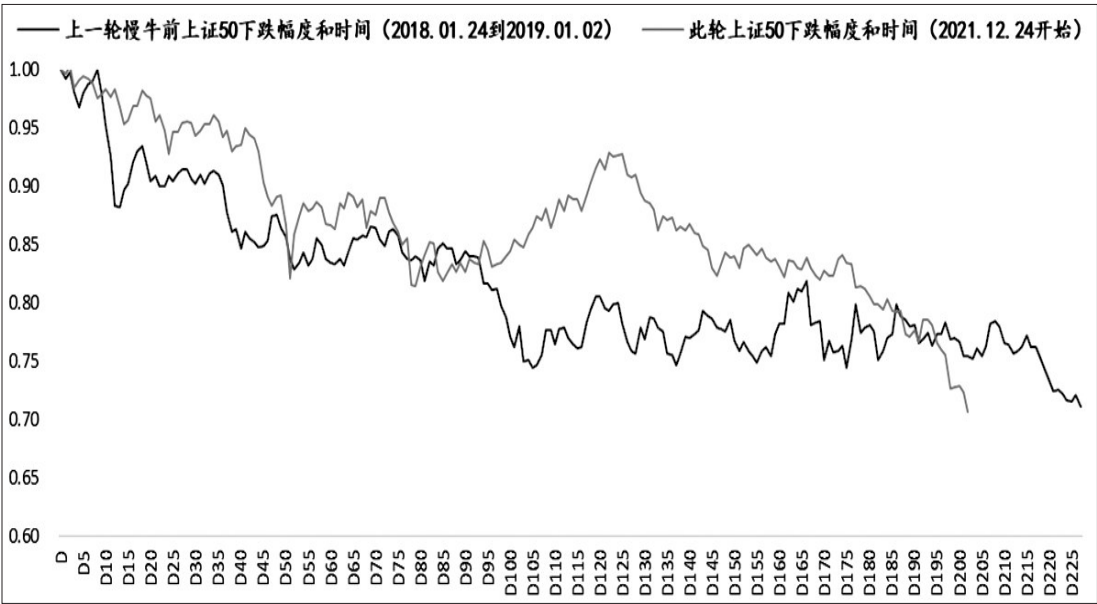
“从我们企业角度看,探索和发展期货业务对公司的稳定经营和成长都有很大帮助。”刘建伟坦言,公司在短短几年中快速地从—个区域性的沥青品牌成长为一个全国性的沥青品牌,形成现今影响力水平,离不开公司积极参与期货市场的加持。据他介绍,本次基于沥青期货合约月均结算价的基差合同交付完成之后,公司准备把这个方案作为企业常态运营中的一个核心模式,在行业中推广起来。

在刘建伟看来,虽然目前该业务模式还在尝试期,但近年来,石油炼化行业期现工具运用成熟度已经有很大提升,期现业务方案不断丰富,行业企业对于基础的期货套保、点价、场外期权等业务的理解和接受度都越来越高。今年以来,能源市场价格波动加剧,国内石油炼化行业上下游公司经营面临很大挑战,都在积极寻求风险管理模式的升级。“相信大家在了解到期货合约月均价结算模式后,该业务就很快会迎来爆发期。”他表示,未来公司也会逐步将月均结算价应用到期权、保险等更多的业务模式中去,围绕原油沥青产业链,继续创新业务经营模式,服务于上下游,促进实现业务突破和产业整体转型升级。

下跌已至尾声

A股市场机会大于风险

近期A股市场持续下挫,大盘价值股表现不佳。笔者认为,本轮的下跌已近尾声,A股整体利润增速将在四季度出现边际改善,且指数也存在技术上和情绪上的反弹空间。



图为上证50指数本轮调整与上轮慢牛开始对比

■ 海通期货 许青辰

近期A股市场持续下挫,以上证50指数为代表的大盘价值股大幅下行,跌破今年4月底以来的低点,相对而言,虽然近期代表小盘股的中证1000指数也有所下跌,但较4月底的低点仍有近15%的涨幅。

作为最大权重股,贵州茅台的股价出现较大波动,很大程度上会影响上证50指数的表现。今年10月上证50指数明显走低,截至10月28日收盘,已累计下跌283点,其中贵州茅台就贡献了141点,“茅台效应”非常明显。

笔者认为,贵州茅台股价快速下跌的主要原因并不在于基本面表现,因为其三季度经营状态稳健,财务数据符合市场主流预期,并不存在较大的基本面预期差。因此贵州茅台股价下行更多因为A股市场整体表现,以贵州茅台为代表的大盘价值股补跌。

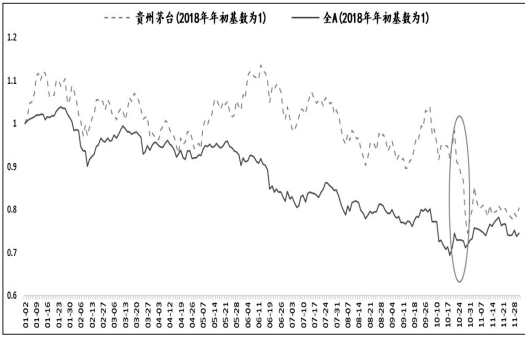
截至9月底,万得全A指数年内累计跌幅20.8%,同时大盘价值指数累计跌幅15.5%,而贵州茅台的累计跌幅仅为8.7%,10月之前大盘价值股相对抗跌,也是避险资金的主要选择。经过10月的显著下跌后,大盘价值指数年内累计跌幅已达到21.8%,贵州茅台更累计下跌33.7%,标的属性从抗跌变成超跌,避险资金快速撤离。

探究近期市场情绪不振的主要原因,首先,内外因素交织,市场担忧经济复苏势头放缓。其次,这也解释了为什么在9月经济和金融数据超预期且货币政策没有变化背景下,近期国内无风险利率却不升反降。今年利率的边际变化与市场风格相关

性较高,利率边际向上时市场风格偏向大盘价值,而利率边际向下时市场风格偏向小盘成长。最后,虽然贵州茅台的财报符合市场预期,但需要关注的是,自二季度中报以来,传统绩优股财报不及预期的情况时有发生,目前正值三季报集中披露期,风险值得警惕。

需要注意的是,目前很多投资者将A股下行归因于海外不确定性因素,但笔者认为10月份外因不是影响A股市场的核心矛盾。今年中美货币政策背向而行,中美国债利率走势明显背离,A股和美股走势的相关性明显降低。

笔者认为,目前A股已在下一轮牛市起点前。对比上一轮慢牛行情前上证50指数下跌的幅度和时间(28.9%,227个交易日),本轮上证50指数的下跌幅度已经达到29.3%,持续了202个交易日,所以不管从时间还是从空间角度看,本轮的下跌都已是尾声。



图为2018年市场见底前贵州茅台快速补跌对比2018年,市场见底之前也出现过以贵州茅

台为代表的大盘价值股快速补跌的情况。以中证800指数为例,从绝对估值(PE处在十年20%的历史低位)和相对估值(风险溢价处在十年90%的历史高位)的角度看,目前A股市场毫无疑问已经进入了估值底部,配置性价比比较高的区间。同时,宏观层面流动性宽松但流向微观的情况一般,根本原因在于信心不足,导致宽货币向宽信用的传导不畅通,也使得居民投资意愿较低,A股市场缺少增量资金。就9月数据看,边际上已有所改善。

目前可以改善市场信心的就是经济持续复苏,9月宏观数据总量上已体现了经济韧性,生产端的恢复带动制造业景气度回升。以保交楼、拉基建、促消费为代表的稳增长政策的持续发力,为A股四季度营收提供了一定支撑。在通胀压力下行且价格传导更为通畅的背景下,盈利向上游集中的状况有望改善,成本端对A股利润率的压制有望缓解,随着利率润的上行,A股整体利润增速将在四季度出现边际改善。随着情绪的释放,盈利上信心的建立同样会触发估值的修复。且目前指数也存在技术和情绪上的反弹空间。

建议趋势投资者关注股指期货的多头替代策略,提高资金使用效率,择时套保投资者可适度留一些指数的Beta风险敞口。



避险情绪下债市价值凸显

■ 何慧

目前债市更多围绕资金面、汇率和股市变化进行交易,央行连续大幅加码逆回购维护月末流动性,同时上调跨境融资宏观审慎调节参数维稳人民币汇率,积极的政策有助于缓解趋紧的资金面和汇率的下跌预期。期债维持高位偏强振荡走势。技术上,20日与60日均线黏合处有支撑。

上周处于10月末尾,受政府债券发行缴款、税期高峰等因素影响,资金面明显趋紧,银行间市场货币利率R001、R007均在上周二跃升至2.0%关口上方。为维护月末流动性平稳,央行在公开市场持续加码逆回购操作,上周一至周五分别进行了100亿元、2300亿元、2800亿元、2400亿元、900亿元7天期逆回购操作,到期100亿元,累计净投放8400亿元,央行驰援流动性,平抑短期资金面波动,银行间市场资金面紧张有所缓解,有利于现券期货走暖。

上周一,三季度经济“成绩单”出炉,三季度GDP增长3.9%,符合预期。单月来看,9月工业增加值同比增长6.3%,生产受益于基建投资实物工作量落地提速,修复斜率提升,上游生产改善明显;9月固定资产投资当月同比增长6.7%,在基建投资和制造业投资高位支撑下维持稳定。不过,外需走低背景下出口延续回落趋势。

宏观基本面上,国内经济在预期区间内修复,主要拉动因素是基建和制造业投资,主要制约因素是消费和地产,这一结构性特征未超出市场预期。往后看,消费、地产在企稳基础上进一步改善还待政策效应的累积。从长期看,对债券市场形成支撑。

市场风险偏好好方面,本周股市、商品、汇市纷纷受挫,债券市场在避险属性支撑下表现相对较好。上周一,港股市场大幅下跌,恒生指数、恒生科技等指数单边走弱,拖累A股三大指数当日收盘均跌超2%,上证指数再度失守3000点关口。与此同时,文华商品、工业品、化工品、农产品板块等商品期货均出现明显回落。此外,两年期、十年期美债收益率持续攀升创下新高,分别报收4.5%、4.25%,中美国债利差倒挂幅度进一步加深至153个基点,当日晚间

离岸人民币兑美元汇率触及7.37。金融市场中风险资产情绪波动较大,风险偏好整体偏低,债券价值相对凸显。

当前市场关注的核心问题是外围压力。10月25日,央行、外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1上调至1.25,该参数上调旨在鼓励境内企业和金融机构直接在外币市场上借美元,提升境内美元流动性,进而缓解人民币压力。

近两日外围压力有所缓解,本周美国公布的一些重要经济数据均低于市场预期,美国10月Markit制造业PMI初值为49.9%,低于前值52%和预期51%,跌入荣枯线之下,创2020年6月份以来最低值,反映美国制造业进入需求收缩状态,一定程度上促使美元指数快速下跌至109,距离前两周的最高点114,跌幅超过3%。美元指数下跌以及国内政策面持续释放的导向信号共同促成了人民币汇率的走强,离岸人民币兑美元收复7.21关口。重点关注美联储会议的动向。

(作者单位:中辉期货)

持仓分析

期指大幅增仓

■ 赵晶

上周A股市场呈现振荡下行走势,上证综指再度跌破3000点整数关口,最终收报2915.93点。同时期指四个品种全线回落,但跌幅各异,其中IC及IM表现抗跌,主力合约分别下跌2.9%和2.27%,IF及IH均大幅走低,主力合约跌幅分别为5.02%和6.2%。基差方面,期指走势略强于现指,IF及IH主力合约双双由贴水转为升水,分别升水3.3和25点,IC及IM主力合约贴水则明显收窄,截至上周五收盘,分别贴水10.8和15.7点。

量能方面,交割影响消退后,期指持仓大幅回升,四个品种持仓大增85974手至792647手,创历史

新高且总持仓逼近80万手。同时期指各品种持仓均不同程度增加,其中IF增仓23684手,持仓升至198196手,IH增仓7638手,持仓升至132607手,IC增仓24160手,持仓升至336455手,IM增仓30492手,持仓升至125389手。

主力持仓方面,伴随指数波动增大,期指四个品种主力均大幅增仓。其中IF多空主力双双增仓,多头增12055手,空头增11591手,净空持仓降至19726手;IH多头主力增仓2207手,空头主力增仓1875手,净空持仓微降至24051手;IC多头主力增仓17459手,空头主力增仓19259手,净多持仓降至7199手;IM多空主力双双增仓两万余手,净空持仓降至3714手。

具体席位方面,IF多数席位持仓较上周明显增加。多头方面,银河期货多头增仓2000余手,净多持仓升至1984手,乾坤期货多头增仓1244手,持仓升至6692手,同时东海期货多头增仓133手,持仓升至1535手,大地期货时隔1个月再度上榜,多头持仓增至1245手。空头方面,国泰君安期货空头增仓将近3000手,净空持仓升至3969手,华泰期货增仓855手,净空持仓升至6876手,同时招商期货空头增仓433手,净空持仓升至2068手,中金期货空头持仓自367手增至2127手。

总之,上周期指持仓大幅攀升,各品种主力也呈增仓态势,预计A股市场将延续振荡下行走势。

(作者单位:永安期货)