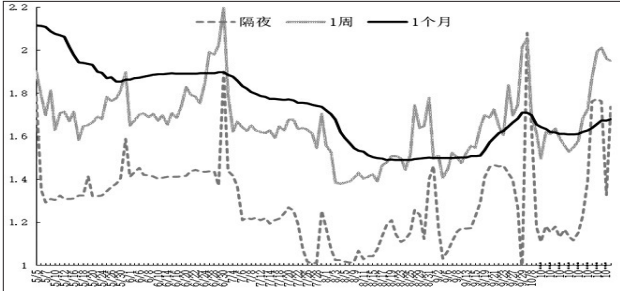


隔夜利率大涨

■ 卢涛

10月31日,Shibor利率市场六涨一跌一平,国内经济发展势头较好,利率普涨,近期市场流动性出现趋紧态势。代表性利率7天Shibor下行1.10个基点至1.9520%,较上周同期小幅上涨;隔夜利率上行41.20个基点至1.7390%,较上周同期大幅上涨;14天利率上涨2.30个基点至1.9830%;1个月利率上涨0.50个基点至1.6800%。中长期利率小幅上涨,3个月、6个月、9个月和1年期利率分别报1.7450%、1.8810%、1.9780%、2.0370%。



图为2022年5月份以来隔夜、1周和1个月利率变化情况
欧美经济发展缺乏新的增长点,深陷滞胀,美联储后期继续加息的可能性较大,美元指数高位振荡,目前在110一线徘徊,近期延续强势的可能性较大。上证综指在3000点以下运行,暂无反弹迹象。从技术角度分析,短期均线、中期均线、长期均线依次由下而上排列,仍属于空头趋势,价格在所有均线之下运行,表明近期价格走势较弱;布林通道开口放大,价格在下轨附近运行,表明价格走势走弱迹象明显。
(作者单位:北京泰舜资产管理)

技术解盘

IF 观望为主



IF 加权近期持续承压调整,但调整走势有望趋缓。周一早盘小幅低开维持振荡,盘中翻红力度不济,其间仓位缩减收窄且量能小幅放大,临近尾盘再度回落。主连合约较现货指数维持小幅升水,净基差异于正常水平且波动增大,期货走势较现货指数略强。IF加权MACD指标绿柱小幅走扩,KDJ快线在低位运行,主连合约盘中较多减仓,远月合约仓位则增减不一,总体表现为减仓放量下跌。近期市场下行走势趋缓,建议观望为主,可择机短多,关注3450点附近支撑。

十债 短多操作



十债加权反弹走势在101上方企稳后延续上行,市场量仓配合度需提升。周一早盘大幅高开维持强势,临近尾盘略有回落。主连合约略减仓,远月合约则较多加仓,总体仓位显著增加,不过量能较前几个交易日放大不明显。MACD红柱继续放大,KDJ快线在中位运行,日K线创新高,上行走势仍需量能配合。从技术形态上看,日K线有望创新高,建议短多策略操作。
(田瑞 期货投资咨询证编号TZ008852)

《上接1版 本届“郑商所杯”在以下方面作出创新:一是增加指导单位。新增中国证监会团委为指导单位,依托团委在青年群体中的影响力和号召力,帮助更多的有志青年成为期货英才。二是增加奖励数量,丰富奖励内容。本届共设置学生奖励810个,较上届增加300个,在保留奖金、证书、实习机会等奖励的基础上,邀请部分学生参加郑商所产业企业调研并增加奖励获奖学生FDA课程等线上学习资源。三是延长比赛时间。为给学生更多自主运用大赛学习资源的时间,结合高校考试及教学安排,本届大赛将报名时间从往年的7月1日提前至5月30日,比赛时间由往年的9月1日提前至6月1日。四是优化报名方式及规则。简化报名系统,新增证件自动识别等功能。优化活跃交易日,新增线上理论知识测试等。

党的二十大报告提出,实施科教兴国战略,强化现代化建设人才支撑。如何更好把青年团结起来、组织起来、动员起来,为期货市场服务国家战略、服务实体经济“添砖加瓦”、积蓄动能,是做好新时代期货人才培育的重大课题。
上述郑商所相关负责人表示,今年《中华人民共和国期货法和衍生品法》的出台开启了期货市场发展新篇章,打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场需要大量青年人才,特别是能够适应当今社会对金融服务、金融监管等要求的高层次、复合型人才。郑商所通过举办全国大学生金融模拟交易大赛,一方面希望为广大青年学习期货及衍生品相关知识提供资源和平台,通过持续优化奖项设置,激励学生将所学所思化为赛场上的“飒爽英姿”;另一方面,积极搭建期货公司、产业企业等市场各方与高校等教育行业主体合作的平台,拓展产学研融合渠道,为期货市场提供智力支持,助力行业高质量发展。

稳增长政策逐渐起效
明年二季度指数将逐步回升

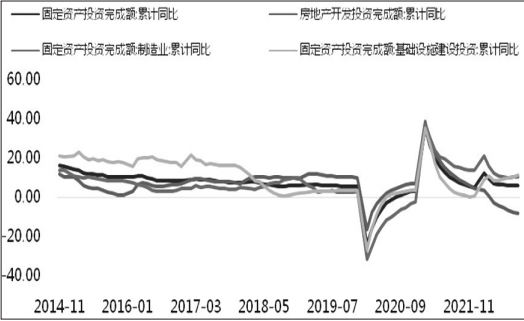


■ 赵晶

A股市场历经近两个月的盘整之后,9月中旬开始再度下行,上证综指自3250点一线快速走低,于10月12日跌至2934点,创半年以来新低,之后短暂反弹,重回3000点上方。但上涨走势未能持续,指数再度探底并刷新近期低点,上证综指逼近年内低点2863点。此轮下跌过程中,市场风格切换加快,大盘蓝筹及中小盘个股交替下探,9月中旬后中小盘个股领跌大盘,IC及IM主力合约均大幅回落,大盘蓝筹股则相对抗跌,十一长假之后,大盘蓝筹股补跌,IH主力合约月跌幅超10%,IF主力合约月跌幅也达到7%,IC及IM主力合约跌势相对平缓。

为何下跌

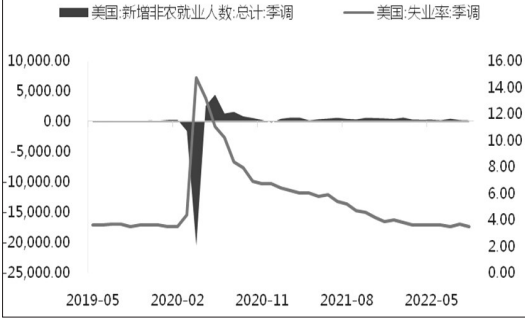
究其原因,当前市场的主要压力来自对地产下行及海外滞胀压力引发的货币紧缩担忧。国内固定资产投资中,今年前三季度仅房地产呈持续下行态势,使得投资增速走低,基建及制造业投资同比均较此前出现明显改善,特别是基建,在政策支持力度加大及投资资金落实到位的情况下,较去年大幅回升,截至今年9月,同比增速升至11.2%。同时,从地产行业数据看,销售及施工开工数据均出现回落,其中新开工同比降幅40%。



图为固定资产投资及各分项累计同比增速
除地产外,国内消费恢复缓慢及出口出现下滑也是制约国内经济复苏的主要因素。消费方面,从9

月数据看,食品粮油等刚性需求及汽车消费依旧保持平稳增长,但家电、纺织及餐饮等大类消费再度转淡,预计年内国内消费将维持目前相对偏弱的格局。此外,出口方面,受国外需求回落影响,我国出口结束长达两年的高速增长,9月同比增速放缓,仅增长5.7%,同时从出口集装箱运价指数看,近期运费继续快速下行,预计未来出口仍有进一步回落空间。

此外,俄乌地缘政治问题迟迟未决,导致能源价格持续高位运行,欧美等主要经济体通胀居高不下,货币政策快速大幅收紧也是市场调整的主要因素。美联储自今年3月以来连续加息,且数次加息幅度高达75个基点,但依然无法有效遏制其国内高企的通胀水平,美国9月核心CPI同比增长6.6%,重回40年以来高位,因而如何更快地降低通胀水平成了当前美联储货币政策的首要目的。虽然持续加息将对经济产生负面影响,但从美国刚刚公布的9月非农数据看,劳动力市场就业情况再度超出预期,失业率降至3.5%,因而可以预见的是,未来美国货币政策将继续收紧,11月再度加息75个基点的概率达到90%,同时从最近一次议息会议加息点阵图看,利率到2023年最高可能升至5%,即从当前开始至明年美联储仍将有三到四次加息。除此之外,自9月开始美联储“缩表”计划也将加倍,进一步收紧市场流动性。



图为美国劳动力市场持续活跃
除美国外,欧洲也于今年7月开始大幅加息,最近一次加息幅度也达到75个基点,且不排除未来开始“缩表”的可能。同时国内货币政策则相对偏宽松,利率维持在较低水平,导致国内与海外的利差持

续扩大。

何时见底

从市盈率水平看,虽然当前市场估值高于2018年及2014年市场低点时期,但已经是近年来较低水平,某种程度上说,当前市场价格水平具有一定性价比。因而关于当前指数是否见底就成为市场关注的热点。从目前影响市场的主要因素看,依然面临外部货币环境收紧及国内经济仍处于缓慢复苏期等问题,中短期基本本不会有太大改变。但未来伴随国内稳增长一系列政策的出台,特别是年末“扩大内需”等具体政策落地,经济预期将有明显改善,当前表现不佳的需求也将政策刺激下出现回暖。

同时,近期地产行业利好政策频出,9月底开始央行、财政部及各地政府陆续出台了一系列促进房地产需求回升的政策,从差别化房贷政策到调降公积金贷款利率,无疑都将对房地产市场形成提振。此外,伴随地方债发行速度加快,相关项目不断落地,基建投资增速继续加快,将呈现快速回升态势。

除财政政策持续发力外,受益于国内相对温和的通胀水平,国内货币政策的实施空间较大,预计将延续稳中偏松格局。从具体数据看,9月社融及人民币贷款双双大幅增长,其中社融增量为3.53万亿元,比上年同期多增6245亿元,人民币贷款增加2.47万亿元,同比多增8108亿元,同时M2同比增长12.1%，“双宽”格局依旧。

综上所述,虽然受海外通胀走高、货币政策大幅收紧影响,近期国内A股市场出现了较大幅度调整,同时由于当前市场基本本未有显著变化,不排除指数进一步回落的可能。但未来伴随具体稳增长政策的开展实施,投资及国内消费逐步复苏,国内经济景气度将明显改善,在一定程度上对国内股市形成支撑,且目前较低的估值水平也是市场上行的有利因素之一。因此预计中短期股指走势依旧维持弱势振荡格局,但从长期看,伴随经济复苏,市场预期改善,指数有望在明年二季度逐步回升。

(作者单位:永安期货)

年内降准可期 期债后市偏乐观

■ 李明玉

10月下旬以来,尽管受税期影响银行体系资金面有所收敛,但在央行连续大额逆回购操作、避险情绪升温等影响下,债市走强,对应国债期货大幅上涨,逼近前期高点。后期看,经济大概率延续弱修复格局,流动性环境将延续稳中趋松局面,宽信用仍面临阻碍,利率将继续下行,国债期货后市依旧偏乐观。

经济弱修复态势延续,政策仍需发力。最新公布10月制造业PMI为49.2%,低于前值的50.1%;非制造业PMI为48.7%,低于前值的50.6%。在8月和9月连续改善后,景气指标再度转头向下。产需两端指标均有所下降,生产和新订单指数分别环比回落1.9和1.7个百分点。从高频数据看,10月经济延续结构分化特征,体现为基建较稳、地产偏淡、出口放缓、贷款需求仍不足。第一,沥青开工率小幅回落,指向基建和地产投资等建筑需求较为温和;第二,地产中30个大中城市销售仍低于去年同期;第三,出口运价指数继续回落,分航线看,地中海、欧洲和美西航线10月运价环比跌幅大于20%,指向欧美需求明显放缓。

因此,我国经济恢复发展基础需进一步稳固,稳增长政策仍需继续发力,尤其是年内尚有空间的货币政策。

欧美衰退预期升温,海外紧缩政策的外溢影响减弱。最新公布的美国三季度实际GDP年化环比增长2.6%,继前两个季度GDP连续为负后,美国三季度GDP出现反弹,且高于市场预期,较上季度大幅回升。三季度GDP环比折年率录得正值,主因为

净出口大幅改善。但这并不意味着美国经济已经出现好转,一方面,净出口改善源于进口回落和出口抬升,恰恰反映了其国内需求持续放缓;另一方面,GDP同比增速持平上月,而代表经济内生动力的消费和投资同比增速则持续放缓。笔者认为,未来随着美联储加息影响的进一步兑现,美国经济增速将进一步下行,并于1—2个季度内步入实质性衰退。结合近期其他央行及美联储官员的讲话看,全球央行对继续大幅加息态度略有转向。

从10月下旬传出美联储或于12月降低加息幅度开始,到上周加拿大央行意外加息50个基点,显示出美联储在完成11月75个基点加息后降低未来加息幅度的可能。受此影响,美国十债见顶回落至4%以下。而欧洲央行虽如期加息75个基点,但删除了“以后仍将加息几次”的说法,也提及了对经济衰退的担忧。受鹰派紧缩有可能转向影响,近期美元指数及美债收益率大幅回落,一定程度上也降低了鹰派紧缩对其他经济体债市的外溢影响。

银行保险等配置机构开始增持利率债、减持信用债。2022年9月中债总债券总托管量环比增加9400亿元至94.96万亿元,增量主要来源于国债和政策性银行债;上清所债券总托管量环比增加4734亿元至31.21万亿元,增量主要来源于同业存单和中期票据。银行间债券总托管量增加14134亿元至126.17万亿元,环比增长1.13%。从不同机构的增持情况看,商业银行主要券种托管规模环比增加9097亿元,主要增持国债。商业银行分别增持国债、政策性银行债5512亿元、2751亿元;保险机构主要券种托管规模环比增加679亿元,主要增持国债。保险机构分别增持国债、政策性银行债311亿元、25亿

元。广义基金等交易型机构主要券种托管规模环比增加4023亿元,主要增持同业存单。广义基金分别增持政策性银行债、国债1394亿元、93亿元;广义基金整体增加了主要利率债配置1487亿元,减少了主要信用债配置1671亿元。证券公司主要券种托管规模环比增加286亿元,主要增持国债。证券公司分别增持国债387亿元、减持政策性银行债124亿元。境外机构主要券种托管规模环比减少657亿元(8月减少340亿元),主要减持国债,是继2022年2月以来连续第8个月减持,减持规模略有扩大。此外,继7月和8月小幅增持国债后,境外机构9月减持国债358亿元,或与中美债利差逐步扩大有关。

四季度降准仍可期。今年四季度MLF到期量分别为5000亿元、10000亿元及5000亿元,为央行主动调节提供了较大空间。10月央行等量续作MLF,市场降准预期落空后,资金利率向政策利率靠拢。11月央行对MLF的续作方式及是否降准值得关注。从近期央行加大逆回购投放力度(单周净投放8400亿元)以促进资金面平稳跨月来看,央行呵护流动性的态度依然较为明确,因此无需过度担忧资金面过快收紧。短期看,消费修复斜率较低,外需回落风险持续,地产投资难以快速扭转,经济弱复苏态势将延续,且海外经济逐步步入衰退的风险加大,因而仍需货币政策发力,进一步呵护宽信用进程。

此外,虽然9月金融数据出现了大幅好转,但近期票据利率指向社融延续弱修复,在排除政策因素后,内生的融资需求依然不足,货币政策难以快速收紧,仍需维持流动性相对充裕的状态以支持经济发展。因此,后续仍有降准的可能。

(作者单位:新湖期货)