

流动性合理充裕

债市“暖意”隐现

在稳增长政策发力的背景下,预计四季度资金面宽松、流动性充裕,国债期货因此具有上行动能。



图为国债期货走势

刘德勇 曹晓军

近期国债期货总体处于震荡下行行情中,十年期主力合约较上月下跌0.86%,五年期主力合约较上月下跌0.48%,两年期主力合约较上月下跌0.14%。不过,昨日,国债期货三品种全线飘红。后期,虽然海外激进加息和人民币汇率变动制约货币政策和债市走向,但最新的经济和金融数据显示经济边际好转,在国内稳增长加码发力的背景下,预计四季度货币政策保持流动性合理充裕,国债期货交易仍有较多机会。

制造业与非制造业分化

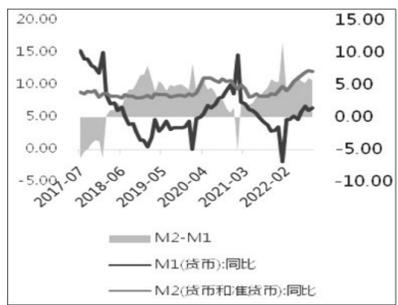
9月30日,国家统计局公布的数据显示,中国9月官方制造业PMI为50.1,环比回升0.7个百分点;非制造业PMI为50.6,环比下降两个百分点;综合PMI产出指数为50.9%,环比下降0.8个百分点,仍高于临界点,表明我国企业生产经营活动继续扩张,但步伐放缓。

当前,积极的财政政策和稳健的货币政策带动制造业回暖,经济景气度总体有所回升。一方面,国内宽松的流动性带动需求改善,而国外需求受困于能源危机和通胀高企而下滑,国内外订单表现分化。另一方面,疫情反复对服务业的影响较大,9月服务业指数跌至荣枯线以下。

国庆假期结束后,疫情多地散发,预计未来非制

造业PMI仍有下降空间。展望未来经济景气度,制造业和非制造业PMI预计进一步分化,制造业PMI继续修复,而非制造业PMI受制于疫情恐进一步下行。

社融规模和结构均有改善



图为M2与M1剪刀差变动

9月社融规模和结构均超预期,其中新增人民币贷款2.47万亿元,社融同比增速为10.58%,M2同比增速为12.1%,主要原因在于信贷需求和政府发债的逆势推动。信贷数据规模、结构好转,流动性也持续改善,M2和M1的剪刀差缩小。流动性的改善得益于基建和专项债形成实物,企业将长期存款转

化为活期和现金,用于日常生产和投资。

总体来看,金融数据好转的主要原因在于8月降低贷款利率,银行积极向实体和居民发放贷款,从而推升融资主体需求。然而,经济内生动力不足,仅靠政策刺激,在外部宏观经济衰退背景下,融资需求很难持久,就像上半年中的社融表现,虽然高位增长,但只要债券和信贷投放量降低,就会大幅收缩。因此,社融数据的持续性需要进一步验证。

年内仍然存在降准可能

9月政策性银行净新增1082亿元抵押补充贷款(PSL),作为央行基础货币投放工具之一,PSL能够为银行提供长期、低成本资金。当前宏观经济进入恢复的关键节点,央行丰富使用各种货币工具为经济助力,其中再次启用PSL看点颇多。

四季度MLF到期量为2万亿元,同时政府债券供给有限,央行逐渐回收过剩流动性,预计未来资金面逐步向合理充裕收敛,以避免流动性过度。在海外市场不断加息、中美利差持续倒挂的背景下,央行用降准来维持续作的可能性仍然存在。

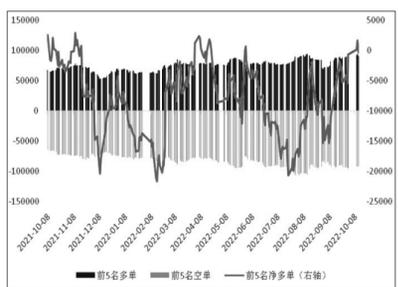
总体来看,国内经济弱复苏,流动性仍会保持宽松,从而引导资金利率向政策利率回归。国庆假期前债市空头情绪较浓,当前处于超卖区域,风险一定程度上得到释放。因此,短期内,国债期货有望小幅上涨。

(作者单位:华安期货)

链接 持仓

五年期净多单增加

张晨



图为五年期国债期货前五席位多空持仓变动 昨日,国债期货尾盘拉升。最终,各合约均收

涨,其中T2212合约收于101.055元,较前一交易日上涨0.19元;TF2212合约收于101.715元,较前一交易日上涨0.135元;TS2212合约收于101.185元,较前一交易日上涨0.04元。

量能方面,国债期货三个品种成交量均大幅增加,持仓量则小幅变化。其中,十年期国债期货共成交103251手,较前一交易日增加40016手;持仓190168手,较前一交易日减少1488手;五年期国债期货共成交73620手,较前一交易日增加27963手;持仓125056手,较前一交易日减少1919手;两年期国债期货共成交54332手,较前一交易日增加17873手;持仓62052手,较前一交易日增加1499手。

主力持仓方面,期货公司结算会员前五席位的持仓数据显示,十年期和两年期品种净持仓量有所减少,五年期品种的净持仓量则明显增加。其中,十

年期合约多空持仓量均回落,多头减持2886手,空头减持867手,净持仓由多翻空,为净空326手;五年期合约多头增持1556手,空头减持1164手,净多持仓量升至13753手;两年期合约多空持仓量均增加,多头增持1026手,空头增持1647手,净空持仓量升至3903手。

具体到席位,十年期国债期货上,多头方面,平安期货席位减仓1128手,净多持仓量降至11810手;中信期货席位减仓292手,净多持仓量降至10324手;华泰期货席位减仓301手,净多持仓量增至4715手。空头方面,银河期货席位减仓512手,净空持仓量降至7570手;招商期货席位减仓314手,净空持仓量降至6649手;国泰君安席位减仓320手,净空持仓量增至5508手。整体来看,昨日国债期货各品种量价齐升,后期主力合约将持续涨势。

(作者单位:银河期货)

股市进一步下探概率小

赵晶

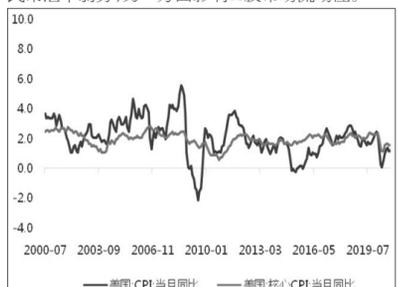
由于全球流动性政策持续紧缩,欧美股市大幅下挫。受此拖累,国内A股在经过近两个月的盘整后,于9月中旬重回震荡下行走势。其中,上证综指自3250点走低,本周跌幅进一步扩大,一度行至2934点,创半年来的新低,直至昨日才超跌反弹,重新站上3000点的平台。同时,市场风格轮换,前期表现良好的中小盘个股领跌,IC和IM主力合约双双下探,大盘蓝筹股则相对抗跌,IF和IH主力合约跌势稍缓。

近期市场调整更多是受外围市场和国际金融环境影响。欧美等主要经济体通胀持续走高,特别是美国,虽然美联储自今年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居高不下的通胀水平。8月美国CPI同比增长8.3%,处于40年来的高位,同时核心CPI同比增速再次超过6%。因而,控制通胀成为当前美联储调整货币政策的首要目的。

虽然持续加息会对经济产生负面影响,但最新公布的非农数据显示,9月新增非农就业26.3万人,失业率下行至3.5%,劳动力市场就业情况超出预期。可以预见的是,未来美国流动性将继续收缩,11月再度加

息75个基点的概率已经超过90%。从9月议息会议加息点阵图来看,到2023年,利率最高有望升至5%,也即当前至明年,美联储将有三到四次加息。

另外,自9月开始的缩表计划也将加倍,其势必导致流动性进一步收紧。除美国外,欧洲也于7月开始大幅加息,且不排除未来缩表的可能。全球流动性紧缩进程在通胀不断攀升的情况下明显加快。如此一来,内外利差持续扩大,一方面导致中短期人民币汇率弱势,另一方面影响A股市场流动性。



图为美国通胀走势

虽然面临外部货币环境收紧的问题,但国内稳增长刺激政策陆续出台,国内经济逐步回暖,9月官方制造业PMI升于50之上,表明经济时隔两月重回扩张区间。投资方面,虽然地产行业依旧低迷,但9月底央行、财政部出台一系列政策,如差别化不同地区房贷政策、调降公积金贷款利率等,都将对地产市场形成提振。地方债发行速度也有所加快,相关项目不断落地,基建投资呈现稳步持续回升态势,8月同比增速已超10%。

需求方面,除餐饮需求受到疫情影响恢复相对缓慢外,汽车、家电等行业内需改善,且出口相对平稳。财政政策全力以赴,货币政策也持续发力。9月,社融和人民币贷款均大幅增长,其中社融增量为3.53万亿元,较上年同期多增6245亿元;人民币贷款增加2.47万亿元,同比多增8108亿元;M2同比增长12.1%。

总体来说,受到海外市场通胀走高、流动性收紧的影响,A股近期出现较大幅度的调整,但财政和货币政策双管齐下,特别是房地产松绑,国内经济景气度将继续回升,一定程度上对市场形成支撑。此外,当前个股估值处于较低水平,指数进一步下探的概率较小,中短期将开启弱势震荡行情。

(作者单位:永安期货)

期权观察

交投更加活跃

牛秋乐 冯世佃

10月12日,IH、IF、IC、IM全线收红。期权方面,标的资产50ETF涨0.62%、华泰柏瑞300ETF(510300)涨1.64%、嘉实沪深300ETF涨1.45%、南方中证500ETF(510500)涨2.39%、嘉实中证500ETF(159922)涨2.33%、易方达创业板ETF(159915)涨3.74%。

盘后数据显示,50ETF期权市场活跃度大幅回升,持仓量显著增加。当日期权总持仓2612922张,较前一交易日增加142553张。其中,认购合约持仓1647544张,较前一交易日增加94333张;认沽合约持仓965378张,较前一交易日增加48220张。持仓量PCR值为0.5859,较前一交易日下降0.0045。与此同时,全市场合计成交3314782张,较前一交易日增加1720552张。其中,认购合约成交1737818张,较前一交易日增加905693张;认沽合约成交1576964张,较前一交易日增加814859张。成交量PCR值为0.9074,较前一交易日下降0.0084。

其余期权品种成交活跃度均上升。其中,沪300ETF期权成交2550261张,持仓1812444张,成交额为16.261亿元;深300ETF期权成交919901张,持仓537901张,成交额为7.389亿元;沪深300股指期货成交362861张,持仓298133张,成交额为2.184亿元;中证1000股指期货成交1009448张,持仓506640张,成交额为5.194亿元;沪500ETF成交919901张,持仓537901张,成交额为7.389亿元;深500ETF成交202533张,持仓164347张,成交额为1.842亿元;创业板ETF成交1009448张,持仓506640张,成交额为5.194亿元。

当前各品种期权波动率分化,整体小幅走强,但仍处于历史均值下方,合成标的小幅贴水。其中,50ETF期权波动率指数为18.97%、沪300ETF期权波动率指数为17.92%、深300ETF期权波动率指数为18.09%、沪深300股指期货波动率指数为19.52%、中证1000股指期货波动率指数为25.21%、沪500ETF期权波动率指数为21.91%、深500ETF期权波动率指数为20.23%、创业板ETF期权波动率指数为25.22%。从各期权主力合约波动率微笑曲线来看,认购和认沽隐含波动率在15%—30%,处于历史均值下方。

操作策略上,短线来看,标的市场波动加大,悲观情绪有所缓解,关注后续市场量能情况。买方仍有机会,创业板ETF、500ETF以及中证1000股指期货可做多Gamma。中长期来看,蓝筹已跌出配置价值,估值来到历史低位,可把握抄底机会,控制仓位、滚动卖出看跌为首选。

(作者单位:方正中期期货)

技术解盘

IF 摸底回升



IF加权周初呈现加速探底之势,并在周三K线上留下一条长下影线的倒锤阳线,表明IF加权在再创新年内低点之际,下方具有较强的承接能力。均线方面,MA5依然是短期重要的移动压力线,且均线系统延续空头排列,后续重点关注短期均线修复情况。指标方面,MACD绿柱收窄,但DIF与DEA仍在零轴之下,表明IF加权向下的动能衰竭。整体上看,IF加权出现穿头破脚的标志性K线组合后,阶段性低点已经显现。

IC 收复失地



在IH、IF先后创下年内新低后,IC加权却与4月27日的年内低点有较远距离,表明IC加权在本轮回调中处于强势。周三收出一根中阳线强势反弹,并收复此前三根阴线的失地。此外,MA5亦拐头向上,均线处于修复过程。从形态上看,IC加权已经到达7月5日与8月17日高点所构建的M头的目标5580点。预计IC加权以周三低点为基准,开启弱势反弹行情。

十债 绿柱收窄



十债加权在国庆节前收以垂线,短期低点已经形成,节后重心上移并持续反弹。均线方面,MA5拐头向上,而MA10、MA20依然向下,且MA20为重要移动压力位。指标方面,MACD绿柱持续收窄,表明十债加权下跌动能衰竭。整体上看,十债加权自8月17日开启的回调已经告一段落,后续以震荡反弹为主。

(招商期货于虎山)