

稳增长动能积蓄

A股迎来中长期配置机会

从月度经济数据来看,我国经济基本面已经逐步企稳回升,出现边际改善的迹象,企业盈利底部逐渐显现,积极因素在逐步累积。综合考虑目前指数估值、成交情绪、投资者行为等,指数底部特征明显,A股当前位置迎来中长期配置机会。短期来看,成长风格占优,期指单边配置的机会集中在IC和IM品种上。

■ 李昕恬

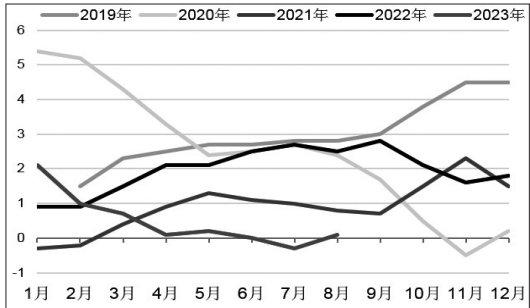
8月以来,稳增长政策陆续落地,多部门出台促消费政策挖掘城市及县城消费潜力,多项税收优惠政策进一步释放消费需求,同时从企业方入手,促进民营经济多举措协同发展。房地产领域同样积极出台政策,包括多城市实施“认房不认贷”、降低存量首套住房贷款利率、降低首套房二套房首付比例下限等。资本市场颁布一系列政策提振信心,包括下调两融业务融资保证金比例、引导长期资金入市、印花税减半征收、收紧IPO及再融资、调降融资保证金以及限制股东部分减持。机构数据显示,当前市场对于基本面主要聚焦稳增长政策落实以及房地产行业改善情况,相关领域政策落地速度不断提升,力度在一定程度上超出市场预期,有效提振了投资者信心。

尽管对于基本面改善而言,从政策落地到实际产生成效需要一定传导时间,但从月度经济数据来看,我国经济基本面已经逐步企稳回升,出现边际改善的迹象,企业盈利底部逐渐显现,积极因素在逐步累积。具体体现在8月PMI已接近荣枯线的水平,环比不断提升,CPI同比转正,PPI降幅收窄,社融数据超预期转好,出口降幅继续收窄,三季度到四季度,中美库存周期有望迎来共振,经济增长动能正在积蓄。

基本面的改善也逐步传导到了A股市场,9月



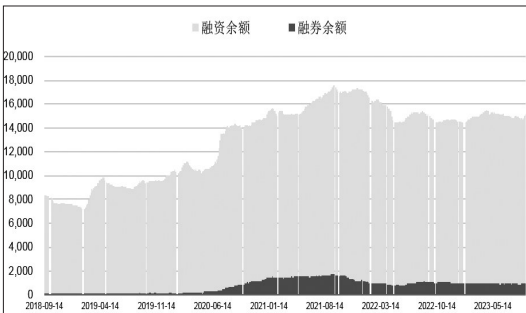
至今,A股主要指数逐步筑底回升。此轮反弹以小盘风格为主,主要动能来自资本市场流动性宽松后的超跌反弹。在基本面不断改善的背景下,当前资金风险偏好也显著提升。本周融资余额结束了自8月初以来的下降趋势,转向回升,加杠杆意愿边际转强。在市场底部振荡的过程中,投资者风险偏好的改善说明对后市信心有所提升。IH与IF两个期指品种远月的合约均为升水,说明市场对与经济相关性较强的大盘指数后市预期较为积极,且期指升水能有效降低对冲资金成本,提高成交活跃度,提升市场参与度,激发市场活力。整体上看,市场延续底部振荡,投资者预期偏乐观,短期关注资金面边际增量的情况。



图为CPI季节性走势(单位:%)

展望后市,“政策底”基本确认,伴随着我国内生

增长动能的不断修复、通胀等价格指标的触底回升,上市公司的盈利底部将逐步显现,下半年A股盈利预期整体好于上半年。参照历史经验,“市场底”有望在“政策底”落实的未来一个季度实现,指数或重新进入上行周期。综合考虑目前指数估值、成交情绪、投资者行为等,指数底部特征明显,A股当前位置中长期配置机会大于风险。短期来看,A股仍然以结构性机会为主,成长风格占优,期指单边配置的机会集中在IC和IM品种上。



图为融资融券余额(单位:亿元)

需要注意的是,短期内美国通胀预期走高,美联储保持加息观点,美元和美债收益率反弹,导致全球风险资产受到压制。因此,海外市场的变动和国内政策的持续性是短期值得关注的焦点。

(作者单位:大有期货)

降准落地 债市需关注资金面变化

■ 熊睿健

9月14日,央行宣布降准0.25个百分点,参照2022年12月降准0.25%以后释放资金规模5000亿元和存款增速,本次降准释放资金在5000亿—6000亿元。本次降准从公告到落地仅相隔一天,以往从公告到实施往往间隔一周以上,配合9月15日MLF超额续作1910亿元的举措,央行此举或旨在及时补充流动性缺口。8月中旬以来,资金面波动加大,8月底跨月期间DR007一度上行至接近2.25%,远高于政策利率。而资金波动加大,一方面与近期地方债加快发行有关,截至目前,8—9月发行新增专项债8000余亿元,另一方面可能与信贷投放加快有关,近期票据利率持续上行,8月信贷总量有所恢复,且9月信贷投放可能仍在加快。叠加9月15日进入税期,央行在这个时点及时降准能够稳定市场预期,释放流动性合理充裕信号,同时也进一步稳固金融支持实体经济基础和为下一阶段地方政府化债政策出台做准备。从方向上来看,降准后提供中长期资金,同时能够缓和和市场对于资金持续收紧的担忧,有助于债市情绪改善。

降准后从周五盘面反应来看,现券市场和国债期货均出现下跌,我们认为原因是上周的止跌反弹行情中已经提前交易了降准降息等宽松举措出台的预期,实际降准政策落地,MLF超额续作但并未降息,部分提前博弈的投资者离场,叠加后续地产等稳增长政策有进一步出台的可能,市场对收益率下行空间偏谨慎,因此表现为降准对债市即时提振有限。但债市利好或仍未出尽,降准确认资金保持宽松的方向,未来一揽子化债、实体融资需求恢复均需金融市场支持,四季度降准和降息的可能性仍存。目前10年期国债收益率相对1年期MLF仍相对偏高,调整后可能仍有波段上涨的机会。关键的影响因素是跨季前资金面压力能否实际缓和,下一步需要密切关注资金市场动向,如果维持相对偏宽松状态,有望带动债市情绪修复,尤其短端品种修复概率相对更高。

8月主要经济指标边际好转。其中社会消费品零售总额当月同比增长4.6%,较上月回升2.1%,服务消费还是保持较高的增速,同时商品消费也有一定回升,拆分限额以上商品零售同比贡献,服装鞋帽、化妆品、通信器材和金银珠宝类表现较好,反映目前主要是受到出行和升级类消费拉动。工业增加

值同比增长4.5%,较上月上行0.8%,和PMI生产指数回升相互印证,极端天气扰动消退后工业生产逐步企稳恢复。1—8月固定资产投资累计同比增长3.2%,较上月下滑0.2%。地产方面,商品房销售、施工面积、竣工面积等指标酝酿筑底回升,关注地产放松政策落地后续地产销售投资表现。结合8月金融数据总量回升、结构仍待改善的情况,目前基本面在边际恢复同时幅度偏温和,实体需求存在进一步提振空间,还需要政策支持。

考虑到从地产等稳增长政策传导至投资销售链条需要时间,基本面因素仍是慢变量,短期对期债压制或并不强,且当前基本面修复仍需巩固,需要货币支持,债市尚难言利好出尽。降准后释放中长期资金对冲缺口,同时能够缓和和市场对于资金持续收紧的担忧,有助于债市情绪改善,且从估值上看目前10年期国债收益率相对1年期MLF仍相对偏高,价格下跌后存在波段上涨的空间。短期需要关注跨季前资金利率实际表现,如果能维持偏宽松状态,债市回暖的约束相对解除,期债存在阶段性回升的可能。中期关注地产政策出台后销售投资回升幅度。

(作者单位:广发期货)

资金市场监测

市场利率或“短强长弱”

■ 黄李强

上周,国内市场利率呈现短降升升的态势。一方面,受央行大量逆回购和月中缴税、缴款高峰结束的影响,短期利率回落;另一方面,政府前期推出的政策效果开始显现,中长期利率稳中有升。截至9月15日,上海银行间同业拆放利率(Shibor)隔夜、2周期分别报收于1.763%、1.934%,较9月8日分别下降13、11.5个基点;1周期、1月期、3月期、6月期、9月期、1年期分别报收于1.9%、2.083%、2.165%、2.239%、2.305%、2.361%,较9月8日分别上升6.5、13.8、8.4、5.8、4.4、5.2个基点。

8月中旬以来,央行逆回购一直维持在较高的水平。9月17日当周,央行累计有7450亿元的逆回购到期,共开展逆回购7380亿元(7天期7040亿元、14天期340亿元),实现净回笼资金70亿元,基本上呈现中性状态。9月央行有4000亿中期借贷便利(MLF)到期,央行续作5910亿元,超额续作1910亿元。近期货币仍然偏宽松,央行呵护流动性的意图明显。

政府近期出台一系列利好政策,市场信心修复,投资热情上升,对于资金的需求有所增加。中国人民银行公布的数据显示,8月份国内社会融资规模为31200亿元,同比上升26.25%,表现亮眼;新增人民币贷款为13600亿元,同比上升8.8%。国内融资数据超预期向好,实体企业对资金的需求上升。为了保障银行体系的资金供给,中国人民银行决定于2023年9月15日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点,预计能够向市场注入5000亿元的流动性。

项目	9月15日Shibor	较9月8日变化
单位	%	BP
O/N	1.763	-13
1W	1.9	6.5
2W	1.934	-11.5
1M	2.083	13.8
3M	2.165	8.4
6M	2.239	5.8
9M	2.305	4.4
1Y	2.361	5.2

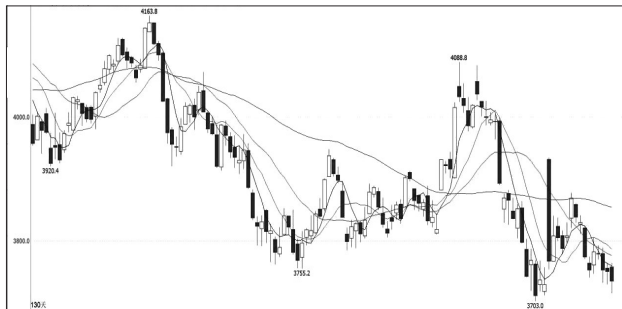
图为上海银行间同业拆放利率周度变化

我们预计本周国内市场利率呈现短强长弱的态势。一方面,随着中秋、国庆长假的不断临近,资金需求上升,短期利率有望稳中有升;另一方面,随着央行继续降准,加大MLF投放量,市场流动性供应增加,中长期利率或承压走弱。

(作者单位:弘毅物产)

技术解盘

IF 考验支撑



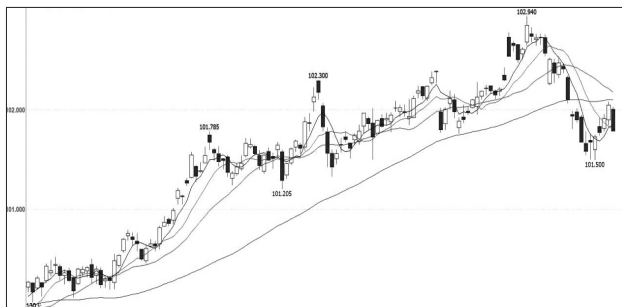
IF加权近期价格振荡回落,下方即将考验前期低点3703点一线的支撑。量能方面,近期价格下跌过程中成交量小幅放大,持仓量变化不大。指标方面,均线系统整体走势偏弱,MACD指标快慢线在零轴下方黏合在一起。综合来看,IF加权近期价格再度走弱,价格若跌至前期低点一线企稳,后市可以反弹思路对待。

IC 均线交织



IC加权近期在5700点附近弱势整理,短期趋势并不明显。量能方面,近期价格整理过程中成交量一度有所放大,持仓量出现一定下滑。指标方面,短期均线相互交织在一起,60日均线延续空头趋势,MACD指标快慢线在零轴下方有所反弹,红色能量柱并未持续扩张。综合来看,IC加权近期价格陷入弱势整理,短期趋势并不明显,建议暂时观望。

十债 继续回调



十债加权近期反弹至60日均线位置再度遇阻回落,日线延续高位回调趋势。量能方面,近期价格高位回调中成交量变化不大,持仓量整体处于低位。指标方面,短期均线跟随价格走弱,60日均线处于水平走势,且MACD指标快慢线运行至零轴下方,但绿色能量柱有所收敛。综合来看,十债加权日线延续调整架构,建议以60日均线为防守偏空思路对待。

(中原期货 刘培洋)

持仓分析

交割因素影响 期指持仓下滑

■ 赵晶

上周国内A股市场呈现宽幅振荡走势,上证指数周一大幅上扬之后随即回落,最低一度跌至3106.97点,当周收报3117.74点。同时期指四个品种涨跌互现,其中IF、IH及IM主力合约均有不同程度下跌,周跌幅分别为0.67%、0.11%及0.31%,仅有IC主力合约微涨0.07%。基差方面,期指走势强于现指,IF及IH主力合约升水分别扩大至17.8和12点,IC主力合约则由贴水转为升水9.3点,IM主力合约贴水收窄至11.7点。

量能方面,上周为交割周,期指持仓继续减少,四个品种当周共计减仓14285手,至884519手。同

时期指各品种持仓均有不同程度下滑,IF减仓4883手,持仓降至254967手,IH减仓2145手,持仓降至129447手,IC减仓1285手,持仓降至294473手,IM减仓5972手,持仓降至205632手。

持仓方面,期指各品种前20席位持仓(下称主力)均显著回落。具体说来,IF多头主力减仓1750手(交易所公布合约9月15日与9月8日主力持仓总和的差值,下同),空头主力减仓4087手,净空持仓降至51038手;IH多头主力减仓3685手,空头主力减仓6836手,净空持仓降至29509手;IC多头主力减仓891手,空头主力减仓353手,净空持仓升至14662手;IM多头主力减仓4343手,空头主力减仓4269手,净空持仓升至10335手。

具体席位方面,上周IF各席位持仓增减不一。多头方面,国泰君安席位多头增仓1000余手,净持仓由空翻多,净多666手,平安期货席位多头增仓892手,净多持仓升至1060手,与此同时,浙商期货席位多头减仓1151手,至7054手,海证期货席位多头减仓982手,至2964手。空头方面,海通期货席位空头减仓2000余手,净空持仓降至11346手,中银期货席位空头减仓3120手,至8715手,摩根大通席位空头减仓1314手,至7530手,与此同时,瑞银期货席位则增仓488手,至8255手。

总体来看,受到交割影响,上周期指总持仓显著下滑,同时多数品种主力也呈现减仓态势。整体看,期指上方存在压力。

(作者单位:永安期货)