

印花税减半等重磅利好提振信心

政策组合拳来袭 A股迎配置机会



本次调降证券交易印花税率充分体现了中央对活跃资本市场的坚定态度和呵护股市的信心决心,释放了重大积极的政策信号。从市场影响看,历次证券交易印花税率下调均对资本市场形成很好的提振效果。

李斯倩

自中共中央政治局会议提出“要活跃资本市场,提振投资者信心”以来,相关政策不断落实跟进。昨日,财政部发布消息称,为活跃资本市场、提振投资者信心,自2023年8月28日起,证券交易印花税率实施减半征收。本次调降证券交易印花税率充分体现了中央对活跃资本市场的坚定态度和呵护股市的信心决心,释放了重大积极的政策信号。降低证券交易印花税率有利于使减税让利政策惠及广大中小投资者,让税收普惠的导向在中小投资者占主导的资本市场更加充分体现。从市场影响看,历次证券交易印花税率下调均对资本市场形成很好的提振效果。

证监会同时表示,将根据近期市场情况,阶段性收紧IPO节奏,促进投融资两端的动态平衡,上交所、深交所、北交所也联合通知,将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例由100%降低至80%。上述积极的政策措施,都旨在维护A股流动性合理充裕,为投资者创造良好的投资环境,提振市场信心。

A股主要指数近期受到海外扰动走势偏弱,但从盘面流动性角度来看,指数在当前点位能获得较强支撑。沪深300指数的股息收益差目前已经来

到-2X标准差附近,说明股息率已大幅高于债券收益率,高利差能给予指数较强的支撑。理论上,股息率与市场均衡状况下几乎等于或稍高于债券收益率,而当股息率大幅高于债券利率时,股市的收益率更具有吸引力。



图为中国和美国债利率(单位:%)

回顾A股历史,2012年年中时股债收益差也触及-2X标准差,由于当时缺乏利好提振,A股在底部震荡了接近半年的时间。而今年国内政策背景积极,不论是货币政策还是财政政策都向A股提供了较为充裕的流动性,市场预期较当年应合理上调。

与国内积极政策相对应的是海外经济形势自8

月初以来不断走弱,银行业危机不断发酵拖累债券价格,从而压制人民币汇率,对A股形成扰动。

美联储持续加息虽有效缓解了通胀危机,但使本土银行业危机持续发酵,今年美国已经有五家银行破产。惠誉在8月初将美国长期外债信用评级从AAA下调至AA+,当日即引发美债利率和CDS上行。同时,美债供需矛盾凸显导致10年期美债收益率在3个交易日上行超10BP。

人民币汇率波动成为短期内影响我国大类资产价格的主要因素。随着中美利差的扩大,8月在岸人民币兑美元快速突破7.3关口。由于中美货币政策错配,我国央行在8月15日非对称性下调MLF利率和逆回购利率10BP,中债收益率快速走低,并驱动中美利差走阔超170BP。在利差不断扩大的背景下,北向资金累计在8月流出740亿元,拖累A股主要指数表现。商品市场同样对汇率回落预期作出反应,主要体现在金融属性较强的贵金属、有色金属等商品内盘走势明显强于外盘。

综合来看,当前资本市场上强外弱,国内政策稳健发力为中国资产价格提供保障,且今年政策落实的数量、效率、力度都较往年偏强,投资者信心偏高。因此不管海外因素如何变化,都难以对A股形成持续性扰动。

(作者单位:大有期货)

期债 货币环境良好 收益率低位振荡

凌晓慧

8月27日晚间财政部发布消息称,自2023年8月28日起,证券交易印花税率实施减半征收。而后交易所亦发布通知将投资者融资买入证券时的融资保证金比例下调至80%。此举意在活跃资本市场、提振投资者信心,笔者认为对债市影响多为短期情绪冲击,并不影响债市的趋势性行情走势。

近期,国债期货价格波动加剧,主要因近日央行调降OMO 7天利率10bp和MLF1年期利率15bp,降低了整体利率走廊价格中枢。随后上周一央行宣布1年期LPR利率下调10bp,5年期LPR并未下调,这是自2019年LPR改革以来首次LPR5年期利率并未跟随MLF利率下调。截至上周五收盘,T2312收于102.50元,TL收于101.11元,TF收于102.355元,TS收于101.330元,整体国债期货呈现出长端交易热情与价格波动幅度大于短端的情况。

笔者认为,本次LPR利率非对称性下调,主要是为了维护银行净息差在合理水平。稳定合理的净息差水平是保障银行利润和抵御风险的必要条件,

且金融稳定也是稳增长目标的前提条件之一。我们参考一般贷款加权平均利率与MLF的利差可以发现,截至今年二季度末,两者利差仅为1.83%,非常接近MPA考核标准的1.8%。较低的净息差使得银行未来压缩贷款利率与MLF利率利差的空间相对有限。因此,未来LPR5年期的下调可能还需要通过先行引导银行负债端成本下行来实现。此外,LPR5年利率与房贷挂钩,本次未下调LPR5年期利率或意味着房地产端的政策调控相对温和,目前地产高频数据仍然表现偏弱,后续主要关注各地对于调降存量房地产利率等增量地产支持政策的落地方式。

从流动性的角度来看,上周央行公开市场操作净回笼740亿元,受跨月影响,资金面小幅收敛但仍处在合理充裕区间。后续来看,笔者认为,下半年的降准窗口期并未关闭。目前根据我们测算以及政府历年发行节奏来看,9月份是政府债供给大月,政府债净融资规模或超万亿元,央行仍有可能择机降准以助力政府债的顺利发行,并为后续的化债工作创造合理宽松的货币条件。

从信贷投放的角度来看,截至8月下旬,整体票

据利率仍然呈现出下行趋势,8月23日半年期国债票转贴利率下行至1.01%,为今年新低。偏弱的票据利率一方面意味着央行在引导整体利率走廊中枢下行,票据利率亦跟随下行;另一方面,票据作为银行信贷冲量的重要工具,票据利率下滑反映出当下信贷投放偏弱。居民和企业端信贷需求的反复仍需时间,未来数月信贷数据的支撑更可能来自政府债券发行节奏的加快。

总体来看,从MLF利率与十年期国债收益率相对估值的角度来看,笔者认为,十年期国债收益率难以大幅偏离一年期MLF政策利率中枢。因此在基本面和政策面出现增量信息前,十年期国债收益率或维持低位振荡的局势,后续上行的幅度将取决于政策出台的强度和数据的验证,在高频数据出现季节性拐点前利率上行的风险有限。而对于短端国债而言,偏弱的信贷需求仍需央行宽松的货币政策支持。因此短期内合理充裕的货币条件预期不会发生变化,跨月结束后预计DR007仍会重回OMO7天利率下方,短端国债收益率不具备趋势上行的条件。

(作者单位:永安期货)

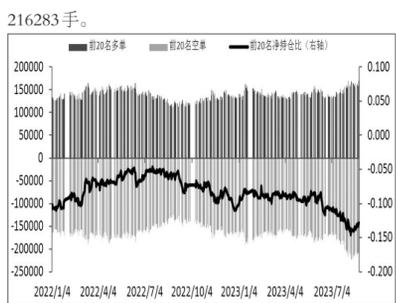
持仓分析

期指持仓大幅回升

赵晶

上周国内A股市场继续呈现单边下行走势,上证指数跌破3100点整数关口,连创新低,最低探至3050点附近,当周收报3064.07点。同时期指四个品种全部下跌,但跌幅各异,其中IH相对抗跌,主力合约仅下跌1.01%,IF主力合约下跌2.22%,IC及IM走势疲弱,主力合约跌幅分别为3.77%和4.38%。基差方面,各品种表现各不相同,其中IF及IH主力合约升水双双走阔,IC及IM主力合约升水则有所收窄,截至上周五,IF、IH、IC及IM主力合约分别升水11.4、9.5、6.6及2.8点。

量能方面,交割结束后,期指持仓大幅回升,四个品种当周共计增仓64138手,至936155手,总持仓再创近年来新高。同时,期指各品种持仓均有不同程度上升,IF增仓17340手,持仓升至264834手,IH增仓9072手,持仓升至146756手,IC增仓17862手,持仓升至308282手,IM增仓19864手,持仓升至



图为IF多空主力持仓

持仓方面,期指各品种前20席位持仓(下称主力)均有不同程度增加。具体说来,IF多头主力增仓14643手(交易所公布合约8月25日与8月18日主力持仓总和的差值,下同),空头主力增仓15124

手,净空持仓升至50322手;IH多头主力增仓1993手,空头主力增仓3402手,净空持仓增至33740手;IC多头主力增仓8864手,空头主力增仓8661手,净空持仓降至5532手;IM多头主力增仓12073手,空头主力增仓11979手,净空持仓微增至9299手。

具体席位方面,伴随指数持续回落,上周IF多数席位持仓均较前一周有明显增加。多头方面,中信建投多头增仓868手,净多持仓升至2703手,南华期货席位多头增仓756手,持仓升至5778手,光大期货席位多头增仓935手,净多持仓升至3851手。空头方面,海通期货席位空头增仓3000余手,净空持仓升至8486手,广发期货席位空头增仓1325手,净空持仓升至11361手,华泰期货席位空头增仓2534手,净空持仓升至6057手。

总体来说,交割影响结束之后,同时指数波动增大,期指呈现增仓下行走势,同时各品种主力持仓也各有增加。整体看,期指上方压力依然存在。(作者单位:期货投资咨询从业证书编号Z0001635)

资金市场监测

中长期利率中枢下降

袁李强

随着短期资金需求的下降,市场短期利率水平开始下降,中长期利率则受降息的影响延续弱势的格局。截至8月25日,上海银行间同业拆放利率(Shibor)隔夜、1年期、3年期、6年期、9年期、1年期利率分别报收于1.819%、1.851%、2.014%、2.119%、2.2%、2.257%,较8月18日分别下降12.7、1.2、1.2、0.6、0.8、1.6个基点;1周、2周利率分别报收于1.896%、2.002%,较8月18日分别上升1.0、0.3个基点。

8月15日,央行分别下调中期借贷便利(MLF)中标利率、7天期逆回购操作中标利率、常备借贷便利利率(SLF)15个基点、10个基点、10个基点。8月21日,人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布了8月份贷款市场报价利率(LPR)。其中,1年期LPR为3.45%,较上个月下降10个基点;5年期以上LPR为4.2%,与上个月持平。经历了新一轮的降息之后,国内市场利率中枢将会进一步下降。

项目	8月25日 Shibor	较8月18日变化
单位	%	BP
O/N	1.819	-12.7
1W	1.896	1
2W	2.002	0.3
1M	1.851	-1.2
3M	2.014	-1.2
6M	2.119	-0.6
9M	2.2	-0.8
1Y	2.257	-1.6

表为上海银行间同业拆放利率(Shibor)周度变化

近期,短期市场资金需求上升,央行加大了逆回购投放力度。8月25日当周央行累计有7750亿元的逆回购到期,当周投放7280亿元的逆回购,净回笼资金470亿元。

短期利率方面,央行本周有大量的逆回购到期,且月底资金需求也将有所上升,短期利率或小幅走强。中长期利率方面,央行近期降息,市场利率中枢将不断下移,加之市场资金需求疲软,中长期市场利率或延续偏弱的格局。

(作者单位:汇果实业)

证监会同意烧碱、对二甲苯期货及期权注册

《上接1版》与传统贸易模式相比,期货市场不仅为企业增加对冲工具,还可以增加销售渠道,有利于企业增强风险抵御能力。

对二甲苯是石化聚酯产业链中重要的中间产品,由石油炼化而来,99%以上用于生产PTA。我国是全球最大的对二甲苯生产、消费和进口国。2022年,我国对二甲苯产能3553万吨,产量2415万吨,进口量1058万吨,表现消费量3465万吨。郑商所推出对二甲苯期货及期权,对于打造能够反映国内供需、便利企业广泛参与的定价和风险管理工具,服务产业高质量发展意义重大。

新凤鸣集团总裁助理章夕夕表示,近几年随着国内对二甲苯新产能的逐步释放,国产对二甲苯供应占比逐步增加,传统的对二甲苯基准定价体系受到冲击。郑商所在此关键时刻上市对二甲苯期货及期权,给企业提供更多定价参考依据,有利于更好发现对二甲苯远期价格,便利企业生产经营。

据期货日报记者了解,郑商所高度关注石化聚酯板块建设,已推出PTA期货及期权、短纤期货等品种工具,产业链企业对期货、期权工具的理解和运用相对成熟。国内总产能90%以上的PTA企业和50%的短纤企业均利用期货开展套期保值,“期货价格加减升贴水”的定价方式已成为PTA现货贸易主流,在短纤现货贸易中也逐步兴起。港联经石化分析师张心认为,对二甲苯期货及期权的上市将进一步丰富产业链定价和风险管理工具,如对二甲苯下游厂家可以使用对二甲苯期货锁定成本,或者同时使用对二甲苯和PTA期货锁定PTA加工差,实现企业的稳健经营,助力实体企业发展。

总体看,市场热盼烧碱、对二甲苯期货及期权的上市。一是有利于完善现有风险管理体系。二是降低市场信息不对称,发挥价格发现功能。三是丰富企业经营策略,增强企业风险管理能力和产业链、供应链韧性,促进产业高质量发展。

《上接1版》通过场外衍生品业务累计服务实体经济2298家。期货风险管理公司通过仓单服务业务累计为实体经济提供资金支持55.85亿元,现货累计购销总额2175.70亿元,有效发挥了“稳链、补链、强链”的作用;通过场外期权、互换、远期等模式,以及在传统贸易模式中引入金融衍生品的合约贸易服务方式,为实体经济提供个性化的定制服务,帮助企业减少成本开支,增厚利润。

产业服务联盟第三届轮值理事长、弘业期货董事长周剑秋在致辞中表示,当前,期货市场高质量发展开启了新篇章,期货经营机构步入了发展转型之年。行业发展有了“新高度”,服务模式有了“新提升”,赋能实体有了“新引擎”。在优化服务实体经济路径的基础上,期货公司要在“创”上寻求突破,在“新”上做文章。创新发展要守住“服务实体经济”这个根本,牢固树立与实体经济共生共荣的经营理念,坚持守正创新和特色化、差异化、专业化的发展定位。

为进一步调动衍生品领域的专业资源,协助产业企业尽快建立起适合自身特点的现代化的风险管理和经营管理体系,助力国内实体经济高质量发展的进程,产业服务联盟专家委员会正式成立。“专家委员会的职责是利用其专业知识和经验,为特定领域和具体问题提供专业意见和建议,以支持决策制定和问题解决。”陈邦华表示。

此外,产业服务联盟研究院联合5家创始理事单位制作的产业服务百问百答手册即将上线,该手册的内容涵盖了套期保值工具的选择、企业套期保值制度体系的搭建、新建业务和场外业务的实践等,聚焦实体,贴近产业,内容丰富。目前手册已经进入后期的制作阶段,接下来还将以内容连载、长图等互联网形式,在期货日报所属平台上发布。

会上,期货日报对“产业服务杰出贡献奖”、“2022中国企业风险管理优秀案例‘金长城’奖”、“2022中国企业风险管理‘金长城’”优秀服务商等奖项进行了颁奖。