

股指政策底已现

中小盘指数有望迎来结构性机会

短中期政策预期对指数底部有较强支撑,大金融、消费等权重板块仍是市场的主线方向。中长期来看,随着货币环境的逐步宽松及全球化的科技浪潮,中小盘指数在大盘整体估值拉高后将迎来结构性机会。

■ 李昕恬

7月中下旬颁布的《关于在超大特大城市积极稳妥推进城中村改造的指导意见》拉开了年中政策密集颁布的序幕,随后召开的中共中央政治局会议公布中长期整体政策规划,近期各部委也陆续召开新闻发布会解读政策,超预期政策部署短期显著提振市场偏好,为经济持续注入活力与信心。宏观政策组合拳包括稳增长、促消费、支持民营经济发展、优化房地产等,在政策持续刺激下,经历了半年震荡盘整的指数在8月上旬大幅反弹,且风格从上半年的中小盘科技股领涨切换为蓝筹大金融、地产板块领涨,IH、IF上行斜率大于IM、IC。市场成交量显著放大,两市成交量从单日最低不足6000亿元放量至最高11000亿元,IF主力合约持续活跃。

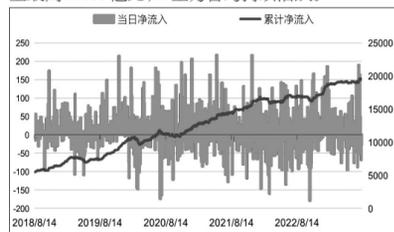


图1 北向资金流动(单位:亿元)

但本周指上行趋势被打断,从盘面上看,最直观的原因是北向资金大额净流出。A股场内资金长期以存量博弈为主,短期成交量与入市资金量对指



数走势影响较大。北向资金在过去一个月持续活跃,7月下旬至今外资大幅买入,A股大涨,而上周外资连续五天卖出,周五更是大幅卖出123亿元,使得A股连续调整跌破3200点。内资近期表现同样偏弱,体现为公募新发基金较少、居民储蓄活化力度较弱。

内外资入市意愿不高,一方面是受到近期美国经济数据不及预期的影响,外资风险偏好较低;二是资金沉淀在债市,债券收益率高位震荡背景下投资者离场意愿不高。自7月下旬稳增长的经济政策密集颁布以来,债券收益率走势一改先前上行之势,转向高位震荡,但无论稳增长政策落地与否,较低的市场风险偏好以及宽松的货币环境,均对债券的长期强势提供较强支撑,在预期收益高增的背景下债券投资者获利了结离场意愿不高。在“股债跷跷板效应”之下,A股增量资金预期不足。



图2 主力国债利率(单位:%)

除此之外,市场近期对国内经济数据颇为关注。上周公布了7月通胀和金融数据,虽同比表现

偏弱,但环比仍在预期以上。同比弱势一方面受到去年整体高基数影响,另一方面受到季节性影响,其对股市的影响以利空落地为主而非经济预期走弱。

展望未来,逆周期调节政策加码,货币政策工具值得期待。年中中共中央政治局会议肯定上半年经济运行态势,但也指出存在“新的困难挑战”,而非延续去年年底经济工作会议提出的“三重压力”(需求收缩、供给冲击、预期转弱)表述,同样说明我国经济已经基本度过复苏初期来到了全新的阶段。会议指出疫情防控平稳转向后,经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程。基于此,我们认为决策层已经将当前经济形势充分纳入考量,预计下半年政策发力重点在扩内需,国内的低通胀以及海外加息趋缓给予了我国货币环境继续保持宽松的空间,货币政策将发挥总量和结构性作用。总量上,以降准、降息为代表的一揽子宽松工具值得期待;结构上,结构性工具将支持科技、绿色低碳、房地产和民营企业等重点领域。同时财政政策继续发力提效,推进专项债发行提速。

综合考虑当前国内外经济形势以及政策方向,笔者认为短期内,强政策预期对指数底部有较强支撑,大金融、消费等权重板块仍是市场的主线方向。但由于外资短期态度偏谨慎,对指数进一步向上突破形成压力,短期指数在多空博弈下以宽幅震荡为主,风格以大盘为主,IF、IH稍强。中长期来看,随着货币环境的逐步宽松及全球化的科技浪潮,中小盘指数在大盘整体估值拉高后将迎来结构性机会。(作者单位:大有期货)

期债重回基本面定价逻辑

■ 凌晓慧

进入8月以来,期债合约价格分化,长端依旧小幅上行,但短端继续冲高动能乏力。截至8月11日收盘,TL主力合约收于99.55元,T主力合约收于102.36元,TF主力合约收于102.345元,TS主力合约收于101.385元,周涨跌幅分别为0.11元、0.05元、0.015元、-0.02元。笔者认为,短端品种价格继续上行动能不足主要是因为市场已经提前充分交易银行间流动性的宽松。同资金利率水平之下,短端债券的收益率水平已位于近五年来偏低位置,继续交易的空间有限。尽管近两周以来资金价格已向下方偏离政策利率中枢水平,且后市资金面仍有边际宽松的预期,但短端收益率并未继续下行。长端品种在经历7月下旬的政策预期扰动之后,笔者认为现已重新回归基本面定价逻辑,后市需关注信贷脉冲动能以及刺激政策的落地效果。

上周五收盘后公布的社融数据不及预期,其中

6月的社融增量较高,或在一定程度上透支了7月的社融增量需求。按部门来看,企业中长期贷款较去年同期少增747亿元。居民部门中长期贷款同比负增,同期房地产销售数据低迷,限制了居民中长期贷款的增量空间;居民短贷也出现了同比负增,或与“618消费节”刺激之下消费需求的提前透支有关。从信贷脉冲动能的角度来看,内需动能仍在缓慢修复阶段,实体经济融资需求表现不佳,社融增长当下主要依靠票据融资和非银行信贷需求维系。展望后市,从企业端来看,内需的改善也是一个偏慢的变量,实体企业的投资信心修复仍需要政策的持续提振;海外经济周期性的下行也会作用到我国出口数据上,进而传导到出口依赖度高的制造业部门上。内需外需均处于承压阶段,企业部门加杠杆的动能亦不足。所以未来数月社融数据的有效支撑只能来自政府部门加杠杆的需求。截至目前,今年政府债券发行速度偏慢,后续社融有望在政府债券发行节奏加快的带动下

获得托底支撑。

通胀方面来看,7月通胀数据呈现阶段性回落的态势。展望后市,8月权重较高的猪价环比持稳,重点农产品高频数据也在7月下旬均出现反弹,CPI未来继续同比负增的概率不大,可能呈现环比持平或小幅上行的趋势。PPI方面,未来数月受翘尾因素减弱的影响,同比跌幅有望进一步收窄,但要恢复到正增长的压力仍较大,需看到内需的进一步修复。

结合目前的通胀水平以及融资需求修复进程来看,笔者认为当前货币条件和基本面情况之下债券收益率缺乏趋势上行的驱动。在增量货币政策落地之前,十年期国债收益率或在2.6%—2.65%区间范围内震荡运行。若货币政策进一步出台引导资金利率下行,十年期国债收益率也会进一步跟随下行。笔者建议当前债券投资组合可适当拉长久期,期债可待回调后适时买入持有。(作者单位:期货投资咨询从业证书编号Z0018216)

持仓分析

期指持仓继续攀升

■ 赵晶

经历两周上涨之后,上周国内A股市场震荡下行重回跌势,上证指数自3290点一线持续下探,上周五跌势加速,指数再度跌破3200点整数关口,最终收报3189.25点。期指四个品种呈现普跌走势,IF、IH、IC及IM主力合约周度跌幅均在3%以上。基差方面,市场情绪转弱,IF及IH主力合约均由升水转为贴水,分别贴水2和0.3点,IC主力合约贴水则小幅扩大至3.2点,IM主力合约贴水则由0.7点略微收窄至0.6点。

量能方面,期指持仓继续稳定上升,四个品种当周共持仓13174手,至902908手,总持仓再创新高。

同时期指各品种持仓增减各异,IF持仓2159手,持仓升至264656手,IH减仓4161手,持仓升至150306手,IC持仓11480手,持仓升至291864手,IM持仓3696手,持仓升至196142手。

持仓方面,期指各品种前20席位持仓(下称主力)变化各不相同。具体说来,IF多头主力减仓844手(交易所公布合约8月11日与8月4日主力持仓总和的差值,下同),空头主力增仓4887手,净空持仓升至53862手;IH多头主力减仓3836手,空头主力减仓3565手,净空持仓增至32818手;IC多头主力增仓12257手,空头主力增仓9962手,净空持仓降至10019手;IM多头主力增仓2794手,空头主力增仓1969手,净空持仓降至10785手。

具体席位方面,伴随指数波动增大,上周IF多数席位持仓均较前一周期有明显增加。多头方面,浙商期货席位多头增仓将近1000手,持仓升至7002手,光大期货席位多头增仓1956手,净多持仓升至2734手,国富期货席位多头增仓1211手,持仓升至1894手。空头方面,中信期货席位空头持仓继续上升,净空持仓升至14618手,海通期货席位空头增仓1791手,净空持仓升至3324手,摩根大通席位空头增仓1390手,持仓升至6713手。

总体来说,上周期指继续大幅增仓,市场活跃度进一步提升,但同时各品种空头主力持仓增减不一。整体看,期指短期再度上行的概率较小,后续或继续向下测试6月底低点。(作者单位:永安期货)

资金市场监测

近升远降

■ 黄李强

受月中缴税、缴款期临近的影响,上周国内短期市场利率有所回升,中长期市场利率则仍然受资金供大于求的影响小幅下降。截至8月11日,上海银行间同业拆放利率(Shibor)隔夜、1周、2周分别报收于1.331%、1.777%、1.777%,较8月4日分别上升19、13.7、10.4个基点;1月、3月、6月、9月、1年期分别为1.921%、2.065%、2.166%、2.248%、2.306%,较8月4日分别下降8.3、2.2、2.1、2.3、1.9个基点。

公开市场业务方面:央行近期的逆回购开展额度在20亿—60亿元之间窄幅波动,对整体流动性影响有限。本月央行有4000亿元的中期借贷便利(MLF)到期,央行大概率趋于中性操作,对于流动性的影响也相对有限。

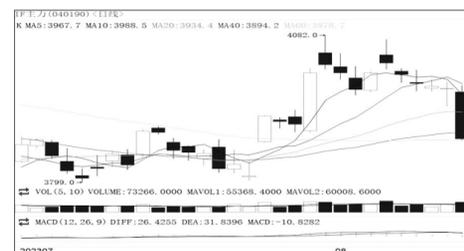
单位	8月11日 Shibor	较8月4日变化
O/N	1.331	19
1W	1.777	13.7
2W	1.777	10.4
1M	1.921	-8.3
3M	2.065	-2
6M	2.166	-2.1
9M	2.248	-2.3
1Y	2.306	-1.9

表为上海银行间同业拆放利率周度变化

短期来看,进入月中缴税、缴款期,短期市场资金需求小幅上升,但是上升的幅度预计有限。中长期来看,国内经过降准、降息,市场资金供应充裕,国内经济数据承压,加之6月份集中信贷透支了后期的信贷需求,因此国内中长期资金供大于求的状态暂难转变。在这种情况下,预计中长期市场利率维持弱势运行的格局。(作者单位:汇果实业)

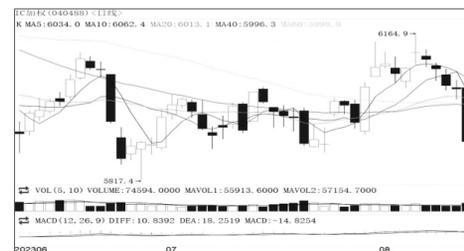
技术解盘

IF 弱势下行



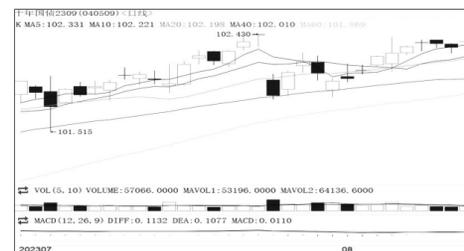
上周五,在多重利空袭击下,国内IF加权放量减仓弱势下行,期价大幅收低2.54%,至3892.8点。从均线系统来看,IF加权受限于上方5日和10日均线的联合压制,期价破位下行并击穿20日和40日均线的支撑,失守3900点的整数关口,弱势特征尽显。目前中短期均线维持空头排列,后市继续下探回补7月25日向上升跳空缺口的概率极大。从MACD指标来看,红柱实体消失,绿柱实体出现,DIFF和DEA形成死叉,表明多头力量减弱,空头力量开始占据优势。后市IF加权料继续弱势下行走势。

IC 加速回落



上周,国内IC加权连续5个交易日弱势下跌,上周五更是扩大跌幅,破位下行,大幅下跌2.07%,至5909.5点。从均线系统来看,IC加权被5日和10日均线联合压制,期价一举洞穿20日、40日和60日均线支撑,加速下探至5910点一线下方运行。目前中短期均线维持空头排列,后市继续下跌的惯性较大。从MACD指标来看,红柱实体消失,绿柱实体出现,同时DIFF和DEA形成死叉,表明多头力量减弱,空头力量开始占据优势。后市IC加权料继续弱势下行走势。

十债 逼近前高



经历7月25日的向下跳空以后,国内十债加权受40日均线支撑,逐渐止跌企稳震荡走强,期价重心稳步抬升,回补跳空缺口并重新逼近前期高点102.43。从均线系统来看,此前一度转空的5日均线再度转为多头排列格局。同时下方10日、20日、40日和60日均线也维持多头排列的形态,表明中短期价格上行趋势较为明显。MACD指标方面,红柱实体持续出现,且DEA和DIFF指标维持在零值上方运行,预示多头力量不断增强且占据主导地位。后市十债加权料维持震荡偏强的走势。(宝城期货 闻振兴)