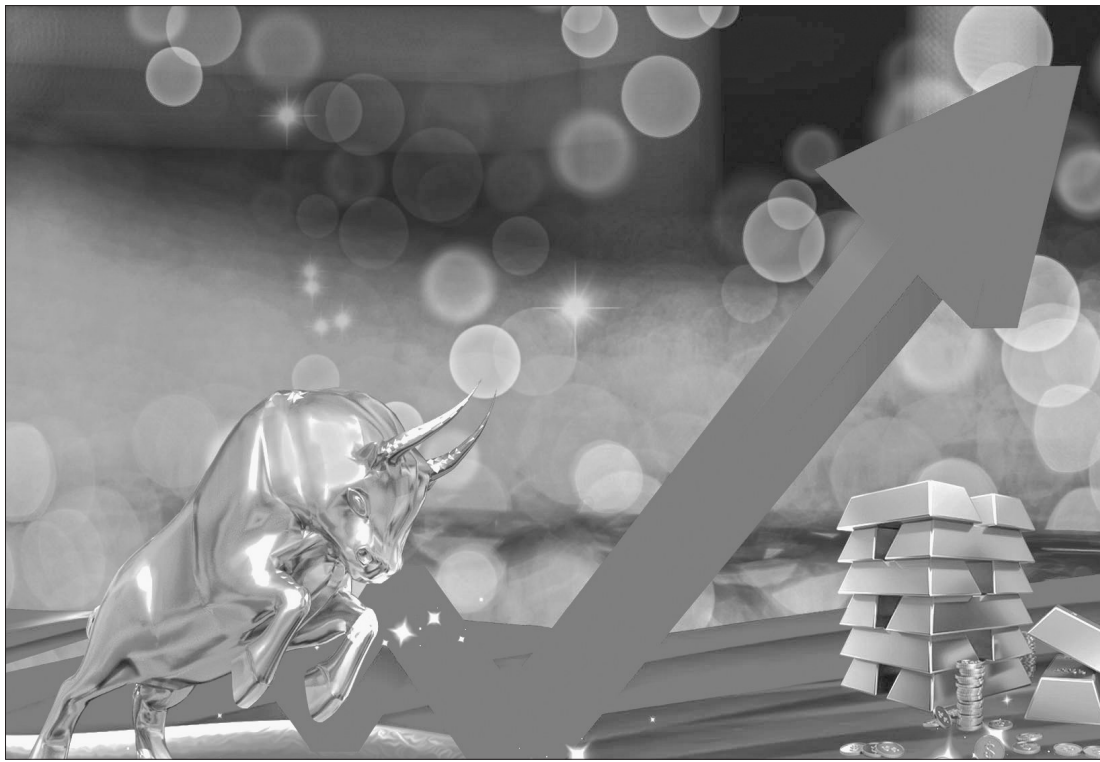


# 沪指收复3000点整数关口

## IH与IF走势更值得期待

展望四季度,随着利好政策落地后的效果显现,经济基本面将逐步回暖,关注增量资金持续流入情况。



■ 叶信宁

9月26日,A股三大股指低开高走,午后继续发力上攻,截至收盘,上证综指、深证成指、创业板指分别收涨3.61%、4.44%、4.42%,报3000.95点、8916.65点、1714.14点。成交金额方面,沪市成交金额5246.69亿元,深市成交金额6377.66亿元,两市合计成交金额约1.16万亿元,四大期指主力合约涨幅均超5%。

在本轮利好政策出台后,市场对四季度货币与财政政策结合发力、房地产触底回升、企业经营状况改善的预期重新转好,结合资金回流共振引发了本轮大反弹。

## 股指具备上涨基础

■ 李昕恬

9月24日,国新办新闻发布会上密集发布众多金融相关政策,政策内容涉及降准降息以及资本市场发展,从实体经济、房地产以及资本市场等三个维度布局,体现了政府稳增长、稳楼市的决心。此轮降准降息旨在释放市场流动性,降低融资成本,在宏观层面能直接拉动消费和投资需求,推动经济增长动能改善,同时缓解物价压力,推动通胀温和回升,为四季度提供宽松的货币环境。在资本层面能有效提振市场信心,改善投资者预期。

此次政策的作用效果预计体现在以下几个方面:一是融资成本的降低能直接拉动消费,改善内需。二是利率下调可以推动金融机构让利实体经济。三是资本市场政策有效推动长钱资金入市,提升市场活跃度。除直接作用效果之外,市场对经济数据改善的预期同样有望得到改善,社融、通胀等前

回顾前期行情,A股市场情绪较为谨慎,成交维持地量,市场风格频繁切换。从整体回调幅度来看,5月至9月四大指数累计回调幅度均在10%以上,中证1000回调达20%,阶段性底部位置相对明确,估值处于近十年低分位数水平,具备内在反弹需求。而本次央行宣布多项注入流动性及降低资金利率措施,对高股息率板块如金融、消费、资源品、公用事业等直接作用更明显。红利股由于其稳定的现金分红可作为固定收益产品的替代资产,而利率下行环境使得其估值抬升作用更加突出。此外,金融机构包含银行、保险、券商等主营业务对资金使用成本十分敏感,尤其是银行净息差水平在降息后能得到呵护,因此,金融板块同样将直接受益于利率降低情形,后

续或将出现优于其他行业的上涨行情。综合考虑四大指数的成分股分布,沪深300及上证50集中了多数大金融、大消费龙头股,在本轮政策利好催化下估值修复确定性更大。

9月美联储降息落地后,海外发达经济体全面进入降息周期,有望实现软着陆,并释放更多流动性注入资本市场,结合近期国内一系列重磅利好政策出台,A股情绪明显改善,市场信心得到提振。展望四季度,随着利好政策落地后的效果显现,经济基本面将逐步回暖,关注增量资金持续流入情况,看好低利率环境中高股息资产集中的IF、IH品种的稳定增长趋势。

(作者单位:广发期货)

构的渠道。“股票回购、增持再贷款”等表述则进一步拓宽增量资金的来源。

展望后市,指数以全面反弹为主,但风格或有所分化。从板块角度来看,与政策相关度较高的泛消费、非银金融以及地产板块短期有较好的表现预期。若投资者风险偏好持续回升,结合相对充裕的流动性环境,年初至今调整较多的中小市值企业和成长风格中期或能获得回补机会,中证500、中证1000等小盘风格将获得更多的资金青睐。

随着增量资金大幅涌入,市场开启新一轮反弹行情的概率随之提升。同时,市场信心的重塑并非一蹴而就,后续是否具有足够的承接动能值得关注。在经济数据改善有待验证的背景下,重磅利好政策落地,在中长期的层面为指数上行奠定了基础,后市成交量若仍能维持温和递增的态势,指数将延续高斜率上涨模式。

(作者单位:大有期货)

## 期债 回调仍可参与布局

■ 凌晓慧

国务院新闻办公室于2024年9月24日举行新闻发布会,中国人民银行、证监会和金融监管总局三部委负责人介绍金融支持经济高质量发展有关情况,并在会上公布了多项重磅政策,国债市场应声回调,10年期国债活跃券收益率从2.00%的关键点位最高反弹至2.07%,30年期收益率也反弹至2.20%,TL主力合约在触及116点历史新高后迅速跌回114.5点附近。不过回调仅仅持续了1个交易日,次日国债便重拾涨势,收益率重新下行4BP。

本轮国债快速回调的原因是多方面的。一是,国债收益率9月以来快速走低,反映到期债上,TL主力合约从月初的111.5点快速上涨至高点116点,涨幅高达4%,多头积累了较厚的浮盈。二是,三部委宣布了包括互换便利、支持回购再贷款、支持中长期资金入市乃至“研究中”的平准基金,对权益市场有较为明确的利好,使得风险偏好出现显著的边际改善。三是,本次超预期的政策出台使得市场信心有所回升,若财政和货币政策协同发力,基本有望加速回温。四是,债市此前已经对降准降息有所计价。此外,长债风险被再次提及,对市场情绪也产生了一定影响。

从本轮政策的潜在影响来看,笔者认为,此次债市回调并非牛市结束的拐点。

降准降息方面,央行方面宣布降准50BP,提供约1万亿元长期流动性,并将在年内视情况进一步降准25-50BP。9月下旬以来,地方政府债券发行显著加速,日均净融资规模达600多亿元;国庆假期过后,新增专项债仍有约4000亿元额度待发,加之存在增发特殊再融资债的可能,中短期内资金需求仍

然不小。同时,四季度MLF到期量逐步走升,10-12月分别为7890亿元、14500亿元、14500亿元,而续作规则则可能延续近两个月的收缩态势,转为使用公开市场操作和购买短债实现资金投放,意味着资金面可能面临更剧烈的波动。通过本次以及后续可能的进一步降准,银行间市场资金压力有望得到缓解,短债近两日的偏强走势也反映了市场对资金面改善的预期。降息方面,央行宣布政策利率(7天逆回购利率)下调20BP,对应MLF下调30BP,LPR和存款利率下调20-25BP。由于市场对降息的预期较为充分,故本次影响更多是靴子落地和对未来降息想象空间的开启。

地产方面,央行多策齐发,包括存量房贷利率下调至新发放贷款利率附近,平均降幅50BP左右;全国层面的二套房贷款最低首付比例由25%下调至15%;3000亿元保障性住房再贷款,央行支持从60%提高至100%;支持政策性银行、商业银行支持有条件的企业收购房企的存量土地,必要时央行可以提供再贷款支持,目前还在研究阶段;经营性物业再贷款与金融16条政策文件延期至2026年底。从影响来看,存量房贷利率下调减轻了居民的负债压力,不过下调后的利率对比存款利率和投资收益而言依旧偏高,居民或仍优先去杠杆;保障性住房再贷款支持比例的提高和闲置土地收储再贷款的提出都给予银行更强的激励,但项目预期收益不明朗,终端需求偏弱不足等问题并没有得到解决,企业端收购的意愿仍然不强。

活跃资本市场方面,三部委政策主要遵循两条路线,即从权益市场的需求和供给两个维度协同发力。其一是注入增量资金,包括央行将创设的“只能用于投资股票市场”的5000亿元互换便利和

3000亿元股票回购、增持再贷款,证监会发布的《关于推动中长期资金入市的指导意见》和支持中央汇金公司加大增持力度、扩大投资范围的有关安排,以及金融监管总局提出的推动保险、理财、信托等加强权益投资。其二是提高上市公司质量,包括证监会研究制定的《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》《上市公司市值管理指引》等。从影响来看,增量资金方面有更强的确定性,有望抬升权益市场的运行中枢;而上市公司质量的提高或需要更长的时间见效。因此,权益市场或因增量资金的注入而有所上行,但风险偏好改善的持续性仍未可知,股债跷跷板可能并不会成为债市走牛的有力制约。

此外,三部委还就商业银行、小微企业、股权投资等方面作出了新的政策部署。总体来看,本轮政策超预期发力,为市场注入了一颗强心剂,风险偏好出现明显的边际改善,对后市财政等稳增长政策的预期也在升温。但从本轮政策“组合拳”的预期效果来看,不论是首付比例下调、降息、小微企业融资支持、存量房和闲置土地收储,还是针对权益市场的互换便利、再贷款工具乃至股权投资,其本质都是鼓励相关主体进行加杠杆操作并强化其加杠杆的能力,但其加杠杆意愿方面或仍需要看到企业盈利和居民收入预期的改善,以及在此基础上社会整体投资回报率提升。

因此,对债市而言,降准将为资金面带来切实的改善,而基本面仍然对债牛有支撑。综合来看,笔者认为,债牛的拐点尚未到来,本次债市的下挫仍然是布局的机会;期限选择上,回调后息差保护较厚的长债或更具优势。

(作者单位:永安期货)

### 资金市场监测

## 利率全面下行

■ 陈志翔

本周,受央行宣布降准影响,国内市场利率呈现全面下降态势。截至9月26日,上海银行间同业拆放利率(Shibor)隔夜、1周期、1月期、3月期、6月期、9月期、1年期利率分别报收于1.608%、1.838%、1.825%、1.836%、1.891%、1.906%、1.926%,较9月19日分别下降27.1、10.9、0.8、1.5、2、2.4、3.1个基点;2周期利率受国庆长假影响有所上升,报收于1.918%,较9月19日上升0.7个基点。

9月24日,央行宣布将下调存款准备金率0.5个百分点,7天期逆回购操作利率下调至1.5%,降低存量房贷利率0.5个百分点。央行年内第二次降准,预计能够向市场注入1万亿元的流动性,这将会进一步增加国内货币的供应,平抑利率价格,市场利率整体重心下移。

本周,央行累计有16637亿元逆回购到期,前4个工作日,央行累计开展了11831亿元逆回购,对整个市场的流动性影响有限。

综上,预计国庆节之后市场利率延续弱势格局。一方面,季末和国庆长假的资金需求释放,短期市场利率将会回落。另一方面,中长期利率将会下行,整体弱势格局不改。

(作单位者:胡杨基金)

### 技术解盘

IF 向上突破



IF加权本周价格强势反弹,一举向上突破中短期均线压力,收复近三个多月以来的下跌幅度。量能方面,本周价格上涨过程中,成交量明显放大,持仓量大幅增长。指标方面,短期均线跟随价格拐头向上,MACD指标快慢线在零轴下方交出金叉后持续走强。综合来看,IF加权本周放量强势上涨,连续突破重要压力,建议偏多思路对待。

(中原期货 刘培洋)

<< 上接1版

“虽然日本因为1730年诞生的堂岛大米交易所被称为商品市场的发祥地,但与世界商品期货市场相比,日本的商品市场成长空间仍然很大。”他感慨道。

差异化竞争,经纪商打造特色“一站式”服务

调研组在走访中了解到,目前日本期货经纪商的主流收益模式大致可分为三类:一是面向线下客户的传统经纪业务;二是提供在线服务的网络交易;三是行业内机构的自营交易。

传统的经纪业务可以再细分为两种类型:一是面向个人投资者或机构投资者的,综合提供商品期货、股票期货、外汇期货等广泛涉及各类衍生品的期货经纪商;二是专门针对专业人士,也就是业内从业者以及IT算法交易客户的期货经纪商。

成立于1948年的日产证券,从其公司介绍来看,它的个人业务部门(retail)主要负责线下客户经纪业务;在线服务主要由法人部门(wholesale)负责,针对高频交易(HFT)客户提供支持。同时,其还设有专门的自营公司NS Trading株式会社。

1951年成立的冈地期货则致力于深耕商品领域。大木太郎表示,冈地期货由经验丰富的顾问和多国籍的专业工作人员组建了投资咨询部,为日本国内外机构和个人投资者提供支持。公司的国际法人部服务VIP客户和海外客户,同时在线事业部提供便捷、稳定的网络交易系统服务。自营部门主要开展套利交易。

调研组了解的几家日本期货经纪公司,目前国际业务和自营交易盈利在他们的营收占比中很重要。

“其实,和其他国家一样,日本每个期货经纪商都有自身的优势和特点。”在大木太郎看来,随着JPX综合性交易所构想的推进,日本经纪商的差异化趋势变得更加显著。

据他介绍,冈地期货擅长的领域是商品,境内外的产业客户是公司的重要服务对象。

针对产业群体需求特点,冈地期货一方面为客户提供期货套利交易、价格匹配代理交易等期货业务服务。另一方面还提供与交易商品的物流安排、仓储代办等相关现货业务服务。此外,境内外客户不仅可以通过冈地期货交易大阪交易所、东京商品交易所、堂岛交易所的期货品种,还可以通过冈地期货的一站式服务,同时参与美国、欧洲、新加坡等主要海外期货市场的商品交易,在全球范围内实现更好的风险对冲效果。

“各个国家和交易所各有各的法律和规则,但相关牌照齐全、有经验的经纪商可以为交易者提供更多的便利和保障,特别是在涉及现货业务时。”大木太郎表示,目前日本市场境外交易者有很多,如果境外交易者参与日本期货市场,在知识层面即便做好功课,实操流程依然有很大难度。

以期货交割为例,日本在2023年10月实施“发票制度”,如果没有注册获得纳税人资质,交易者就无法参与通过期货交易所进行交割。“作为外国交易者,在短时间内靠自己弄清楚应该申请注册哪类资质及如何申请,并且在日本完成注册并不容易。”大木太郎介绍,日本作为专业的商品期货经纪机构,则可以帮助客户尽快取得相应的资质。

另外一些公司,例如日产证券,走的则是业务、产品综合性一站式路线。据了解,日产证券目前是TSE、OSE、TF、TOCOM和ODEX的清算会员,并且是全世界唯一一家可以接入日本所有衍生品市场及海外市场的经纪商,在日本期货市场具备全面性优势。

同时,日产证券着力在对交易者的网络 and 系统支持方面打造竞争力,既支持低延迟接入交易所本地应用程序接口,ISV和FIX网关,也支持通过co-location以及临近地区的DMA(direct market access)和SMA(sponsored market access)的接入、全球交易所的接入。

(本栏目完)