

# 空头情绪见底 期指长线布局机会显现

□本报记者 张利静

上周五以来A股连续两日大涨,激发了投资者做多情绪,但昨日三大股指期货全线下挫,大幅回吐涨幅。这是否意味着,投资者预期的“市底”有所动摇呢?

部分分析师认为,市场底部的形成是一个区域,不会是某个点,在严重低估值的情况下,以长线投资的方式对待将获得更加平稳的心态。

## 获利筹码“恐高”

上周五、本周一两个交易日,A股连续两日大幅反弹。据统计,上证综指、沪深300指数、上证50指数、创业板指数两日极值点振幅分别达9%、9.45%、9.57%、12.21%,获利筹码累积。

但昨日市场避险情绪再度高昂,短期投机资金获利回吐,三大股指期货全线下挫,其中中证500股指期货IC1811合约较为抗跌,跌幅1.99%;而沪深300股指期货IF1811合约和上证50股指期货IC1811合约跌幅均超3%,截至收盘,两期指跌幅分别为3.12%、3.29%。

“短期来看,市场投资者信心有所恢复,中长期困扰市场的许多深层次因素仍未有效缓解,后续仍然需要观察下一步的政策落实情况,此外还包括经济数据变化和涉及中美关系在内的诸多事项的进一步发展。”中电投先融期货投资咨询部期指分析师田瑞告诉中国证券报记者。

田瑞分析,目前市场流动性相对宽松,既有央行公开市场操作投放流动性,还有再增加再贷款和再贴现额度,并设立民营企业债券融资支持工具,均对市场流动性变化预期有利。“市场短线机会集中在市场反弹幅度上。”

此外,“周二,外围股市普遍下挫,日经225指数大跌近3%,韩国综指创近两年新低,A股也跟随外盘出现共振式下行。此

## 动力煤仍有下跌空间

□本报记者 王姣

近两周动力煤期货市场明显回调,主力1901合约下跌逾4%,回落至640元/吨附近。

“从节后市场大幅波动的情况来看,动力煤期货价格下跌主要受到进口煤配额消息落地、电厂补库动能减弱以及需求预期转弱三方面的影响。”中大期货分析师陈逍遥在接受中国证券报记者采访时表示。市场人士认为,短期来看,电厂需求即将触底,若日耗无超预期表现,煤价可能震荡略偏弱。

## 主力合约四连跌

10月23日,动力煤期货价格继续走跌,主力1901合约收盘报642元/吨,较上一交易日跌0.37%,连续四日下跌,其最近四个交易日的累计跌幅达到3.28%。

8月初以来,动力煤期货价格连续反弹,至10月11日触及及671.8元/吨,动力煤1901合约在两个多月大涨逾15%;此后动力煤价格开始连续回落,目前价格已经回调至640元/吨附近,一周多时间回调逾4%。

中大期货分析师陈逍遥分析称,从9月开始,市场对进口煤配额后期放松一直有传言,在电厂补库需求的带动下,动力煤价格重心温和回升。随着国庆期间进口煤配额政策不放松的消息落地,市场对后期供应紧张有所担忧,随着四季度旺季来临,市场预期去库速度或将超预期。在此背景下,国庆假期期间动力煤现货价格回升至645元/吨,国庆后连续两天动力煤1901合约价格直接突破650元/吨、660元/吨,在期货上涨的带动下现货快速跟进至670元/吨。

“随着现货价格攀升,市场成交逐步谨慎,再加上重点企业库存已经较去年同期提高了1000万吨,可用天数已经攀升至25天,远高于去年,9月开启的电厂补库动能在目前日耗为明显提振的情况下,对煤价支撑在减弱。”陈逍遥表示。

## 煤价短期承压

机构分析称,煤价短期承压,后续建议投资者继续电厂日耗、环保影响及进口煤政策情况。

陈逍遥指出,去年煤价一路走高,除了受到进口煤限制的影响,日耗較為凸出也关键。然而,根据国家气候中心初步预测,将形成的厄尔尼诺事件以及不利于冷空气频繁活动的大气环流影响,今冬我国大部分地区气温将偏高。市场对后期四季度冬季日耗回升预期有所减弱。

“虽然前期期货价格一路走高引领现货,然而随着电厂补库告一段落再加上后期需求预期走弱,期货回调也在预期之内。”陈逍遥说。中财期货分析师修政齐同时表示,短期来看,电厂需求即将触底,但当日日耗水平同比较低,煤价支撑主要在进口煤、环保安检等政策,若日耗无超预期表现煤价可能震荡略偏弱,建议投资者关注上下游库存变化情况。

“当前正处于煤炭消费淡季,日均煤耗低,供耗盈余维持正区间运行,利于下游高库存的维持,在11月中期之前,日耗难以攀升至较高位置,下游集中性市场采购难以出现;且进口补充仍日存在额度的情况下,价格继续拉升的空间逐渐缩小,高位风险逐步积累,期现货价格逐步趋于稳定,短期内维持高位震荡甚至存在阶段性调整的可能。”华泰期货分析师孙宏伟称。

## 期指“市底”或已形成

近日A股超预期强劲反弹,不少投资者认定沪综指2449点就是市场底,但昨日A股再次大跌,是否动摇了这一预期背后的信心呢?

## 情绪底或已形成

“市场底部的形成是一个区域,不会是某个点,在严重低估值的情况下,以长线投资的方式对待将获得更加平稳的心态。”南华期货期指研究员姚永源表示。

“投资情绪底已经形成。”姚永源告诉记者,主要判断依旧是政策底已经出现,政府鼓励入市,沪综指2450点附近的支撑将会很强,这一点与2000年以来因为缺乏流动性而导致的股市大底形成的逻辑是一致的,即政策底—>股市底—>经济底。

从技术上来看,姚永源分析,以月K线看沪综指走势图,连接998点、1849点、1991点形成的长期趋势线可以看出,2450点附近有强支撑,从横向来看,2450点在2010年形成强支撑位,在2012年、2013年形成强压力位,2014年上涨突破后形成强牛市,所以结合两者判断近日形成的2449点将形成市场底。“期指当月和月下合约的基差按到期期间进行加权平均计算出的基差指标显示,IF、IH基差分别在9月21日、7日已经持续在0轴上方,说明期指已经结束2016年以来持续贴水的状态,说明主力资金已经看好未来股市上涨。”

他进一步分析说,从现货市场表现来看,券商股涨幅停潮的出现,其逻辑在于未来该行业加杠杆的确定性最强,而昨日白酒、食品、医药板块领跌,不排除前期“抱团取暖”的主力资金开始瓦解,转而投向具有更高安全边界的股票。

## 观点链接

截至10月23日,万德全A(除金融、石油石化)指数的股权投资回报率为5.39%,相对10年期国债到期收益率的股权风险溢价为1.80%,与2005年、2008年、2012年股市历史性大底时相当。“所以我们认为目前A股具有非常高的投资价值,长期来看安全边界非常高。”姚永源对中国证券报记者说。

## 分析师舌战中线机会:机遇与挑战并存

展望后市,从宏观来看,田瑞认为,结合当前宏观经济周期,内有经济动能持续走弱,外有贸易、流动性压力和地缘政治风险扰动,期指市场中期调整概率较大。
“中国经济下行的主要拖累因素来自建筑业、工业和金融业。建筑业增速回落较多,主要受到去杠杆以及地方政府财政整顿带来基建投资大幅走弱的影响。工业增速下行显示总需求持续疲软。金融业增加值增速回落更多受到股市成交低迷、去杠杆使得社融增速回落的影响。美联储对增长及通胀信心继续增强,后续加息至中性利率并且缩短节奏将加快。地缘方面,则聚焦于意大利政治经济问题是否会进一步对欧元区整体经济金融产生冲击,以及第二

轮制裁伊朗对能源供求方面的影响。”田瑞说。“因此,建议择机适当卖空为主。”
结合9月份中国宏观经济数据来看,宽货币宽信用政策显现。姚永源对此分析,信贷规模确实超预期反弹,说明国内稳增长政策开始发力。CPI上涨叠加经济增速回落,暂时出现一定的“类滞涨”现象,并且从“三驾马车”在三季度对GDP的贡献来看,消费支出、投资、净出口对GDP累计同比的贡献分别为5.2%、2.1%、-0.7%,相比二季度最终消费回落了0.1个百分点,净出口贡献维持-0.7,说明整体投资增速不变,“但是不管是国内需求还是国外需求都减少了,则短期经济刺激是否能达到稳经济效果,还需要时间来验证。”

姚永源认为,短期应该关注境外股票市场避险情绪的传递,美国债收益率持续上涨将压低美股估值,VIX指数维持高位并且有继续上升的态势,若美股继续大幅下跌,A股再次回踩形成双底的概率较大。

“中长期来看,应该关注国内稳增长措施是否能体现在宏观经济数据层面,若四季度经济增速开始反弹,A股将会迎来中期上涨行情。”

## 观点链接

## 弘业期货:反弹主要是情绪带动

上周末出台的利好较多,个税抵扣政策对减税效果更为明显,有望推动消费升级。股权质押的问题也得到缓解,系统性风险暂时解除,市场信心回暖。但是以上政策主要是情绪上带动的反弹,建议空单继续持有。

## 中信建投期货:短期市场底部确认

近期美股调整,动摇全球市场的标杆,造成的市场情绪恐慌影响也更猛烈。A股股指连续击穿底部,市场结构脆弱。但上周末有关部门密集释放利好,在反弹中看

谨慎,好货价格维持稳定,中等货源以发货市场为主,价格出现小幅下行。
陕西地区总体行情向弱发展,价格出现一定程度下滑,中等质量货源表现较为明显,多数客户转往山东地区采购,客户流失问题较为严重,价格出现下滑。
中信期货表示,从目前产区的收购看,西部产区富士交易进入后期,总体表现好货难寻,以质论价。栖霞产区一方面今年客商收货量缩减,市场销售存在压力,另一方面收货质量有所下降,导致成交价格出现下降。
“产区富士苹果交易仍持续进行中,受减产影响,今年好货源偏少,产区销售进程慢于去年同期。”方正中期期货分析师侯志芳表示。

## 减产支撑仍在

近日郑商所发布公告,调整相关业务规则包括放宽交割品的范围,新规则从新合约1910合约开始实施,同时公布基准价为8000元/吨。

此次修改主要涉及交割品级、交割方式及配对流程、持仓限制、发票流转、质量

# 苹果期货高位回落 减产仍有支撑

□本报记者 王朱莹

9月中旬以来,苹果期货主力合约自高点12396元/吨滑落,昨日收报10741元/吨,

最低下探至10656元/吨,期间高低点最大跌幅超过14%。分析人士指出,减产对市场的整体支撑仍在,不过收购季当下价格大幅走高的情况或有限,因此中期期价或呈现先抑后扬走势,短期或延续高位整理走势。

## 利好兑现 高位回落

此前苹果期货受减产消息影响,主力合约自6471元/吨,最高涨至12396元/吨。随着减产利好的兑现,获利资金开始了结,期价也随之调整。

卓创资讯对主产区调研数据显示,预计2018年新赛季苹果减产幅度为26.02%。10月摘袋期,中国苹果网数据显示今年苹果整体减产在34.98%左右,比套袋初期预期减产数值有轻微滑落。

现货市场上,根据卓创监测信息显示,山东地区新货上市高峰期,由于部分条纹优品仍未下树,市场优质货源供应略显不足,果农要价强硬。客商对好货采购

## 市场连线

# 宏信证券臧昱:债市仍有上涨空间

□本报记者 张勤峰

“决策层密集发声抬升市场短期风险偏好,对债市的交易情绪有确定性的影响。但从中长期视角看,四季度宏观基本面仍是向着利好债市的方向运行。”宏信证券固定收益总部研究负责人臧昱在接受中国证券报记者专访时表示,在货币政策松紧适度的格局之下,预计长端利率将震荡回落。

中国债券报:近期债市受股市影响较大,情绪是否将继续左右债市表现?

臧昱:从中长期视角看,固收和权益市场的此消彼长,反映出来的本质是无风险利率与风险资产的相对比价关系,股债作为经济周期的一体两面,天生具有一定的“跷跷板”效应。不可否认,如果权益市场出现反弹行情,对债市的负面影响是不容忽视的。

日前决策层联手发声,稳定市场预期,毫无疑问会抬升市场短期风险偏好,特别是在当前权益市场估值处于历史底部的阶段,对债市的短期交易情绪会有确定性的冲击。但从中长期视角看,目前权益市场是否已具备底部大周期反转的条件,还需要进一步确认,市场主要矛盾还是在在于各项信用的政策能否发挥功效,重点还是在于疏通货币政策传导机制,抬升商业银行信贷偏好,提升上市公司盈利预期。从历史情况来看,权益市场的反转通常需要经历政策底、估值底、经济和盈利底四个阶段,前两者相对市场大周期拐点是领先的,后两者则要滞后一些,所以我们目前仍

“因此,建议择机适当卖空为主。”
结合9月份中国宏观经济数据来看,宽货币宽信用政策显现。姚永源对此分析,信贷规模确实超预期反弹,说明国内稳增长政策开始发力。CPI上涨叠加经济增速回落,暂时出现一定的“类滞涨”现象,并且从“三驾马车”在三季度对GDP的贡献来看,消费支出、投资、净出口对GDP累计同比的贡献分别为5.2%、2.1%、-0.7%,相比二季度最终消费回落了0.1个百分点,净出口贡献维持-0.7,说明整体投资增速不变,“但是不管是国内需求还是国外需求都减少了,则短期经济刺激是否能达到稳经济效果,还需要时间来验证。”

姚永源认为,短期应该关注境外股票市场避险情绪的传递,美国债收益率持续上涨将压低美股估值,VIX指数维持高位并且有继续上升的态势,若美股继续大幅下跌,A股再次回踩形成双底的概率较大。“中长期来看,应该关注国内稳增长措施是否能体现在宏观经济数据层面,若四季度经济增速开始反弹,A股将会迎来中期上涨行情。”

田瑞分析,目前市场流动性相对宽松,既有央行公开市场操作投放流动性,还有再增加再贷款和再贴现额度,并设立民营企业债券融资支持工具,均对市场流动性变化预期有利。“市场短线机会集中在市场反弹幅度上。”

此外,“周二,外围股市普遍下挫,日经225指数大跌近3%,韩国综指创近两年新低,A股也跟随外盘出现共振式下行。此

## 兴证期货:短期多头思路为主

上周公布的基本面数据偏空,三季度GDP同比增6.5%,超预期下行,创2009年以来新低,规模以上工业增加值、固定资产投资、房地产开发投资等增速均有所下降,经济下行压力较大。但短期股市表现超跌,政策暖风频吹,预计本周延续反弹,建议短期多头思路为主,前期超跌的IC反弹或更强。(张利静整理)

田瑞分析,目前市场流动性相对宽松,既有央行公开市场操作投放流动性,还有再增加再贷款和再贴现额度,并设立民营企业债券融资支持工具,均对市场流动性变化预期有利。“市场短线机会集中在市场反弹幅度上。”

“短期来看,市场投资者信心有所恢复,中长期困扰市场的许多深层次因素仍未有效缓解,后续仍然需要观察下一步的政策落实情况,此外还包括经济数据变化和涉及中美关系在内的诸多事项的进一步发展。”中电投先融期货投资咨询部期指分析师田瑞告诉中国证券报记者。

田瑞分析,目前市场流动性相对宽松,既有央行公开市场操作投放流动性,还有再增加再贷款和再贴现额度,并设立民营企业债券融资支持工具,均对市场流动性变化预期有利。“市场短线机会集中在市场反弹幅度上。”

此外,“周二,外围股市普遍下挫,日经225指数大跌近3%,韩国综指创近两年新低,A股也跟随外盘出现共振式下行。此

“从节后市场大幅波动的情况来看,动力煤期货价格下跌主要受到进口煤配额消息落地、电厂补库动能减弱以及需求预期转弱三方面的影响。”中大期货分析师陈逍遥在接受中国证券报记者采访时表示。市场人士认为,短期来看,电厂需求即将触底,若日耗无超预期表现,煤价可能震荡略偏弱。

## 主力合约四连跌

10月23日,动力煤期货价格继续走跌,主力1901合约收盘报642元/吨,较上一交易日跌0.37%,连续四日下跌,其最近四个交易日的累计跌幅达到3.28%。

8月初以来,动力煤期货价格连续反弹,至10月11日触及及671.8元/吨,动力煤1901合约在两个多月大涨逾15%;此后动力煤价格开始连续回落,目前价格已经回调至640元/吨附近,一周多时间回调逾4%。

中大期货分析师陈逍遥分析称,从9月开始,市场对进口煤配额后期放松一直有传言,在电厂补库需求的带动下,动力煤价格重心温和回升。随着国庆期间进口煤配额政策不放松的消息落地,市场对后期供应紧张有所担忧,随着四季度旺季来临,市场预期去库速度或将超预期。在此背景下,国庆假期期间动力煤现货价格回升至645元/吨,国庆后连续两天动力煤1901合约价格直接突破650元/吨、660元/吨,在期货上涨的带动下现货快速跟进至670元/吨。

“随着现货价格攀升,市场成交逐步谨慎,再加上重点企业库存已经较去年同期提高了1000万吨,可用天数已经攀升至25天,远高于去年,9月开启的电厂补库动能在目前日耗为明显提振的情况下,对煤价支撑在减弱。”陈逍遥表示。

机构分析称,煤价短期承压,后续建议投资者继续电厂日耗、环保影响及进口煤政策情况。陈逍遥指出,去年煤价一路走高,除了受到进口煤限制的影响,日耗较为凸出也关键。然而,根据国家气候中心初步预测,将形成的厄尔尼诺事件以及不利于冷空气频繁活动的大气环流影响,今冬我国大部分地区气温将偏高。市场对后期四季度冬季日耗回升预期有所减弱。

“虽然前期期货价格一路走高引领现货,然而随着电厂补库告一段落再加上后期需求预期走弱,期货回调也在预期之内。”陈逍遥说。中财期货分析师修政齐同时表示,短期来看,电厂需求即将触底,但当日日耗水平同比较低,煤价支撑主要在进口煤、环保安检等政策,若日耗无超预期表现煤价可能震荡略偏弱,建议投资者关注上下游库存变化情况。

## 记者观察

## 再次降准仍可期

□本报记者 王姣

继上周五重启公开市场操作(OMO)后,周一、周二央行均开展1200亿元逆回购,三日累计净投放2700亿元,以对冲税期高峰对流动性的影响,表明央行公开市场正延续“削峰填谷”的操作思路。

从市场表现看,尽管央行上周启动新一轮定向降准、重启OMO并通过逆回购连续三日净投放,但由于逢 tax 期,市场资金利率仍趋于上行。22日,银行间质押式回购市场上(存款类机构),隔夜回购利率DR001继续上行约4个基点至2.46%,代表性的7天期回购利率DR007上行约1个基点至2.62%,分别较月中回升13个基点、4个基点;23日尾盘,DR001、DR007则分别回落3个基点、1个基点。

机构认为,央行降准后,公开市场操作连续数日暂停,货币市场利率不降反升在一定程度上说明了降准本身的“补水”性质。央行在公告中也明确表示,开展逆回购操作,主要是为对冲税期、政府债券发行缴款等因素的影响,维护银行体系流动性合理充裕。”

进一步结合最新公布的9月经济金融数据来看,稳增长”政策组合仍将发力,为配合积极财政政策,货币政策将保持中性偏宽松的趋势,为维护流动性合理充裕,包括逆回购、中期借贷便利及降准在内的工具组合将继续实施,未来定向降准仍值得期待。

就国内环境而言,当前经济增速仍面临下行压力,宽货币向宽信用的传导机制需进一步打通。国家统计局日前公布数据显示,中国三季度GDP同比增6.5%,不及市场预期的6.6%,也低于前值6.7%,创逾9年来新低。

## 甘肃静宁苹果“保险+期货”扶贫项目首单落地

□本报记者 王姣

10月22日,由郑州商品交易所支持的甘肃省静宁县苹果“保险+期货”精准扶贫项目,首批1500吨签约出单仪式在静宁县冷链物流产业园举行。

该项目是在静宁县人民政府统筹下,由银河期货有限公司承保,中国大地财产保险股份有限公司甘肃分公司承保。试点项目落地国家级贫困县甘肃省静宁县,首批1500吨覆盖约600亩苹果种植面积,可帮扶建卡立档贫困户300户,保险金额达到1750余万元。

项目试点方案以郑州商品交易所苹果期货合约1905为保险标的,首批1500吨以苹果期货1905合约的盘中价

## 金价将进一步走高

□美创鑫裕 杨艺

近期,黄金在大涨之后陷入盘整之中。涨势的停滞并不意味着拐点,黄金价格有望进一步上行。

本周市场的焦点无疑是周四即将发布的美国经济状况褐皮书,预计贸易保护主义会再次成为褐皮书的重点。同时将有数位美联储官员将在本周陆续发表讲话。美联储上周发布会议纪要显示,委员们对经济前景持乐观态度,继续逐步加息是保持经济稳定的最佳方案,如果他们此次措辞继续呈现鹰派立场,有望给美元

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		89.97			90.01	-0.04	-0.04
商品期货指数	1006.36	1002.63	1007.41	1001.89	1005.77	-3.14	-0.31
农产品期货指数	910.71	908.11	912.17	907.91	910.51	-2.4	-0.26
油脂期货指数	498.29	495.8	499.88	495.56	498.21	-2.42	-0.48
粮食期货指数	1318.64	1314.4	1323.63	1313.78	1318.64	-4.24	-0.32
软商品期货指数	805.2	801.67	806.1	799.81	804.09	-2.41	-0.3
工业品期货指数	1056.47	1051.5	1057.53	1050.51	1055.74	-4.24	-0.4
能化期货指数	741.68	740.67	744.99	740.5	742.29	-1.62	-0.22
钢铁期货指数	1117.99	1113.53	1121.72	1111.08	1116.65	-3.12	-0.28
建材期货指数	1031.98	1030.02	1035.45	1028.47	1031.7	-1.68	-0.16



**兴证期货**  
INDUSTRIAL FUTURES

十年·铸国之信 五年·求其

