

自我救赎，等待黎明

点石成金

昨日，9月金融数据发布，新增社融和信贷再次超出市场预期，延续8月回暖态势，前期政策的落地推动了数据的好转，与节前的PMI数据相对较好对应。周四，美国劳工统计局将公布9月CPI数据，成为了未来几天市场的焦点，对美联储后续的加息力度有多大至关重要。

在金融数据的提振下，今日金融市场情绪有明显的好转，成长股活跃，10指数反弹明显。从我们量化信号的跟踪来看，近一段时间以来，A股市场更多的是受到了流动性资金面和市场情绪的压制，而基本面信号逐渐偏强。美元流动性收缩下，全球股债泥沙俱下，但中国基本面数据穿过最黑暗时刻后在不断尝试自我救赎。而资金面和市场情绪的压制，无疑来自于持续冲高的美元指数，在偏弱的PMI和偏强的就业数据后，美元呈现先抑后扬，今晚到明晚的美国通胀数据无疑会释放一定的信号，能否等来美国实际利率压力缓解的黎明？

宏观经济：国内政策持续加码，社融总量超预期，信贷结构亦改善

9月份，社会融资规模增量为3.53万亿元，同比多增6245亿元，明显超出市场预期的2.8万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加2.47万亿元，同比多增8108亿元，也明显超出市场预期的1.8万亿元。人民币贷款的放量以及非标中的委托贷款和信托贷款的增长对9月社融高增构成支撑，而政府债券成为社融的主要拖累，但是少增额较前值也有所收敛。在基数走高的情况下，9月社融存量同比增速从8月的10.5%上升到10.6%。

信贷结构进一步改善，9月新增企业贷款1.9万亿元，其中中长期贷款增加1.3万亿元，短期贷款增加6567亿元，票据融资减少827亿元。得益于前期政策性开发性金融工具补充项目资本金逐步到位，企业中长期贷款增长最为明显；居民贷款仍相对偏弱，地产销售仍拖累按揭贷款，但拖累幅度有所收窄。今年以来，居民购房加杠杆意愿一直表现较弱。然而考虑到2000亿“保交楼”专项借款逐步落地，部分城市放宽首套房利率下限、下调住房公积金贷款利率，以及换购住房的居民已缴纳的个人所得税予以退税优惠等，预计居民端中长期贷款规模会迎来一定的改善。票据融资同比少增扩大至2180亿元。银行不再过度依靠票据为信贷规模冲量，本次9月的数据进一步验证了贷款投放改善的可持续性。整体来看，信贷增量和结构均有改善，前期各类稳信贷政策开始见效。

货币端，M2同比增长12.1%，较8月下降0.1个百分点；M1同比增长6.4%，较8月上升0.3个百分点；M2-M1剪刀差缩窄，企业资金活化程度有所提高。

图：9月新增社融明显修复



图：信贷大幅增长拉动新增社融



图：政府债券不再成为拉动社融存量的力量



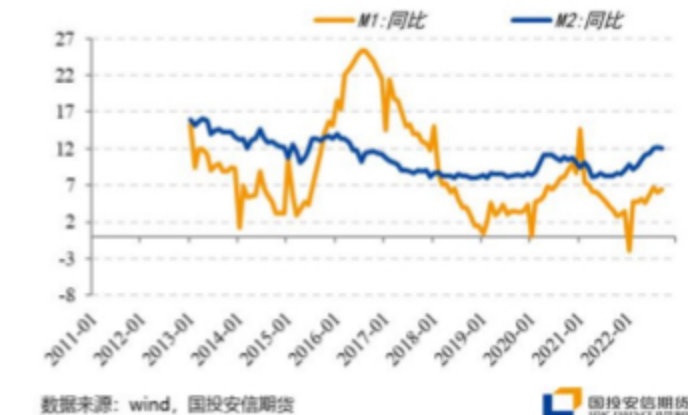
图：票据占比显著下滑，企业贷款需求增加



图：居民中长贷仍弱于历史同期



图：M2-M1 差值缩小，企业活化程度提高



宏观经济：汇率市场危局待解，关注美国核心通胀拐点

上周五公布的就业报告显示，美国9月增加了26.3万个工作岗位，虽然较8月有所放缓，但就业数据依然强劲，失业率降至3.5%；薪资的下降幅度也低于预期，粉碎了投资者对美联储可能早于预期结束货币紧缩政策的希望。此前，PMI数据的不及预期一度构成美元的压制因素，而随后公布的就业数据再度构成了支撑因素，因此今明两天市场普遍关注美国通胀数据中释放的信号。

当前，市场普遍预期整体CPI数据将从上月的同比8.3%下降到同比8.1%。然而，核心通胀率可能会更棘手，预计核心CPI数据将从上月的同比6.3%升至6.5%。其他经济数据方面，从劳动力市场的雇佣难度和房地产市场景

气度等情况来看，核心通胀正孕育降温的因素，需要从即将公布的数据中继续寻找线索。无论如何，市场预期借此可以更清晰的勾勒美联储加息路径，若紧缩压力得以缓解，后续可进一步关注强美元压力的缓解进程。

图：美国宏观景气度继续走低



图：美国非农就业人数环比继续回落但再起预期



图：美国的职位空缺率理论上对于美国的通胀压力有一定的领先，劳动图：随着快速加息的持续，利率持续抬升让房地产市场持续降温，或对于房租市场有一定的领先性，从而可能会降温核心CPI



金融量化CTA：期指长周期支撑逐步显现 持仓量贡献占比扩大

本周股债CTA策略净值回落后转向修复。上周信号交易次数较少，主要在于短周期变化与长周期方向较为矛盾，对冲产生中性信号。上周收益主要来源于做空期债，亏损来源于周三做多IF和IM。随着PMI和信贷数据的超预期改善，长周期信号走强的迹象已经较为明显，综合信号往中性以下发展的空间不大。从最近的信号分布来看，机构持仓已经处于最近3个月的低点，周二开始IC为代表的成长板块净多单有进场迹象，期指持仓量逐步企稳甚至回升。近几周贴期指水收敛动能有所增强，期限结构与持仓量产生一定共振。目前期指长周期信号仍然高于短周期信号，但包括市场利率在内的高频经济数据对于短周期也形成了一定支撑，持仓量成为开仓条件阈值的重要指标。期债方面，随着宏观数据的发布，长周期出现了一定股债轮动的变化，信号强度有所回落，但持仓量依旧维持高位，做多情绪依旧较为浓厚，综合信号中性偏多。

比价方面，继上周成长与价值比值大幅下行后本周开始回归，市场风格偏向于成长。持仓量方面，上周期指持仓量普遍维持低位运行，IH率先走强后回落，昨日尾盘IC持仓量开始回升。

从高频宏观基本面因子评分来看，期指方面，通胀指标6分，流动性指标0分，估值指标2分，市场情绪指标3分。期债方面，通胀指标7分，流动性指标10分，市场情绪指标8分。期限结构方面，四大期指当季合约年化贴水率持续收敛，IF出现升水的现象。

估值指标来看，当前沪深300市盈率倒数-10年国债利率处于过去五年89%的分位点；沪深300股息率/10年国债利率处于过去五年95%的分位点，股票相对于债券仍然具有一定性价比。

图：最新模型信号情况

	IF 主力	IH 主力	IC 主力	IM 主力	T 主力	TF 主力
短周期模型	0.5	0.55	0.5	0.6	0.56	0.59
持仓量指标	0	0	1	0	1	1
长周期模型	0.68	0.76	0.68	0.56	0.36	0.35
综合信号	0.47	0.52	0.66	0.46	0.57	0.58
多空仓位	-	-	多	-	-	-

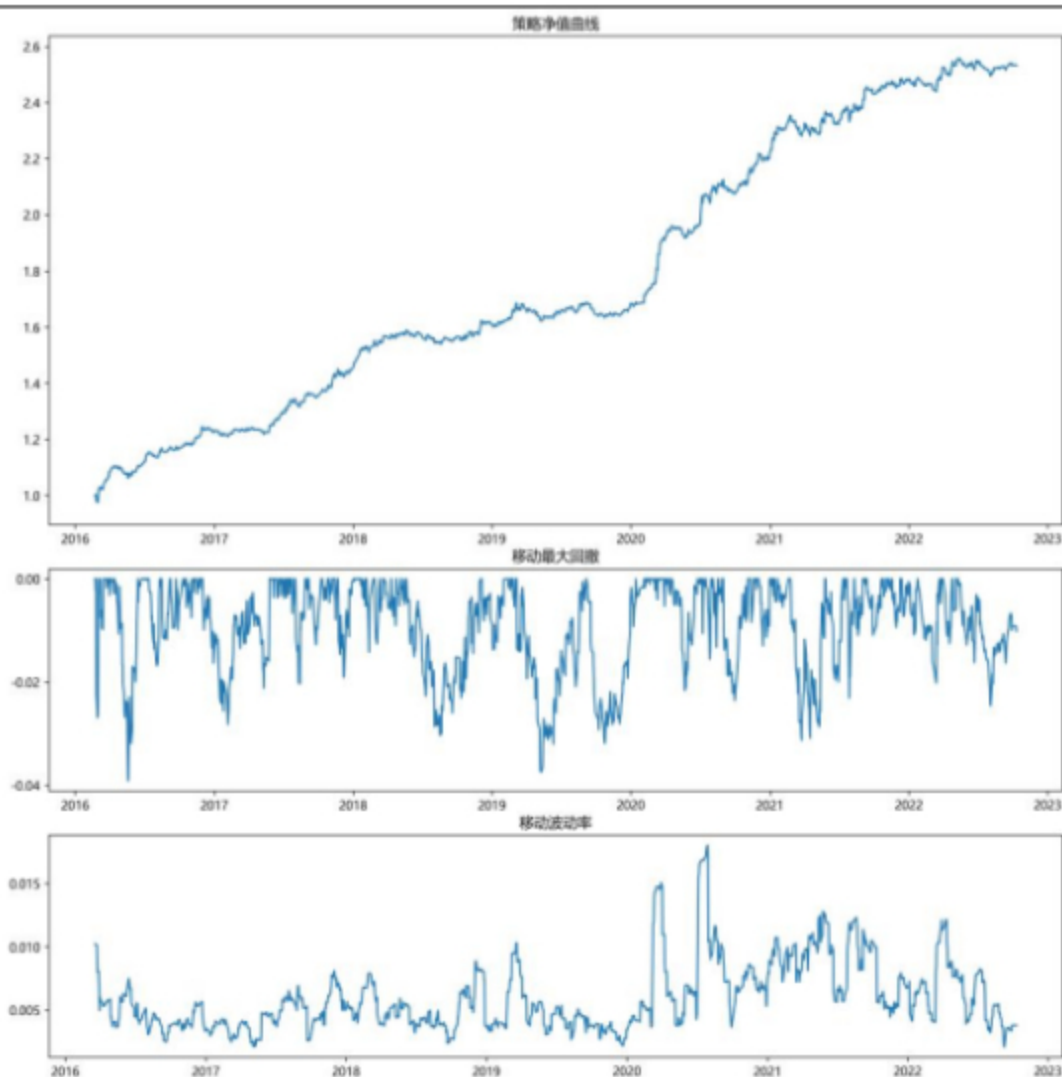
资料来源：Wind，国投安信期货

图：近一周信号情况

	IF 主力	IH 主力	IC 主力	IM 主力	T 主力	TF 主力
2022/9/28	0	0	0	0	0	-1
2022/9/29	0	0	0	0	-1	0
2022/9/30	0	1	0	0	0	0
2022/10/10	0	0	0	0	0	1
2022/10/11	0	0	1	0	0	0

资料来源：Wind，国投安信期货

图：策略净值收益



资料来源：Wind，国投安信期货

王镨 高级分析师

F03091361 Z0016943

新顺柔子 中级分析师

F3025620 Z0014424

免责声明

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。