

研究员：
姜婧
jiangjing@citic.com
从业资格号F3018552
投资咨询号Z0013315

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

核心观点：政策持续加码，风险情绪有所改善。

回顾0903当周大事件，主要关注权益市场的“四箭齐发”和地产市场“认房不认贷”政策落地。权益方面，证监会于8月27日宣布四项支持证券市场的举措，包括证券交易印花税实施减半征收、阶段性收紧IPO节奏、规范股份减持行为、降低投资者买入证券时的融资保证金比例。“四箭齐发”，本周权益市场交易量和拥挤度有显著提升，上证指数收涨2.26%。同时，房地产政策继续加码，包括一线城市在内的多个城市在本周宣布“认房不认贷”，将有助提升市场活跃度，带动相关上下游需求预期。商品方面，纯碱、橡胶等品种涨幅显著，政策与基本面共振，后续仍需关注波动风险。债券方面，8月制造业PMI录得49.7环比改善、地产政策加码、叠加债券供给放量，债市出现一定调整。9月1日央行宣布，自15日起下调外汇存款准备金率2个百分点，向市场传递稳汇率信号。汇率政策搭台，后续货币政策延续宽松依然可期。

权益资金方面，权益资金方面，0903当周，杠杆资金流入78.74亿元，北向资金流入-156.87亿元，新发偏股型基金流入27.43亿元，共计流入-50.7亿元；股权融资共171.08亿元，南向资金流出132.99亿元，产业资本净减持111.18亿元，交易费用损耗77.54亿元，共计流出492.79亿元。杠杆资金截至0903当周，两融融资余额增加78.74亿元。外资截至0903北向资金净流入-381.1亿元；分行业来看，本月上旬流入前五名的行业分别是：交通运输、银行、石油石化、基础化工、国防军工，后五名分别是：非银行金融、房地产、商贸零售、消费者服务、纺织服装。权益市场经历连续四周北向资金外流，然而两融资金环比转正，表明内外资金分化，国内权益市场情绪显著提升。

债券方面，0903当周，全市场债券融资金额为9372亿元，环比下降较为显著，债券融资对风险资产的资金压力缓解。

商品市场方面，0903当周，商品市场周均资金净流入为39亿元。分板块来看，有色板块大幅上涨17.3%，能化板块保证金环比降低5.6%，黑色、农产品亦有保证金流入。纯碱涨势未止，橡胶相关产品在本周也出现较大涨幅。多个品种的上涨行情为商品市场带来保证金净流入，商品市场情绪回升。

拥挤度上，本周权益交易拥挤度大幅升至65百分位数附近，需警惕短期内可能出现的波动；债市拥挤度跌破98百分位，但仍居于高位，考虑到风险资产板块的情绪改善，债市交易拥挤度可能会有进一步降低；商品拥挤度持续回升，本周重回32百分位数附近，纯碱、橡胶等品种带动商品市场整体拥挤度进一步回升，仍需担心商品市场短期波动。

性价比上，A股风险溢价在平均值+1倍标准差以上，但环比回调。周期风格回调，稳定风格溢价提高。中长期来看，当下权益资产具有配置价值。

风险点：政策效果不及预期、海外经济不及预期、部分商品供需局势紧张、通胀反弹、地缘风险。

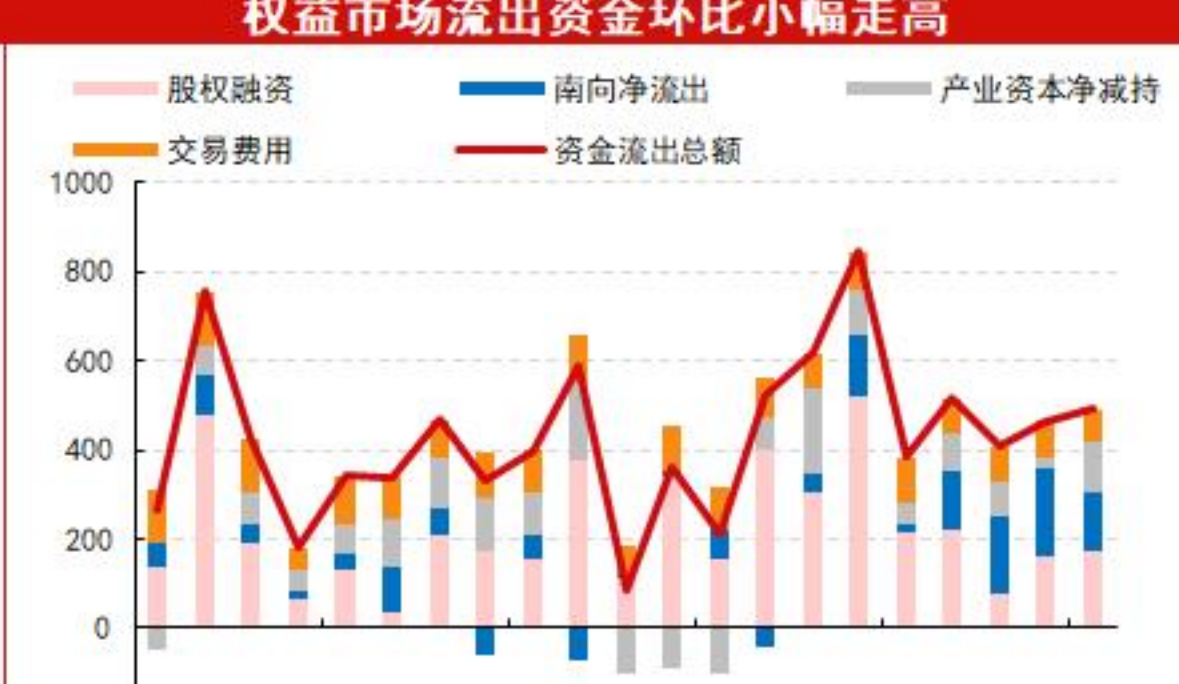
近期事件回顾



资金面数据追踪

权益资金净流出持续收窄，两融资金回升

权益市场流出资金环比小幅走高



杠杆资金转负为正

北向资金连续四周流出，但幅度收窄



北上资金流出显著，但交通运输、银行、石油化工、基础化工等行业有净流入

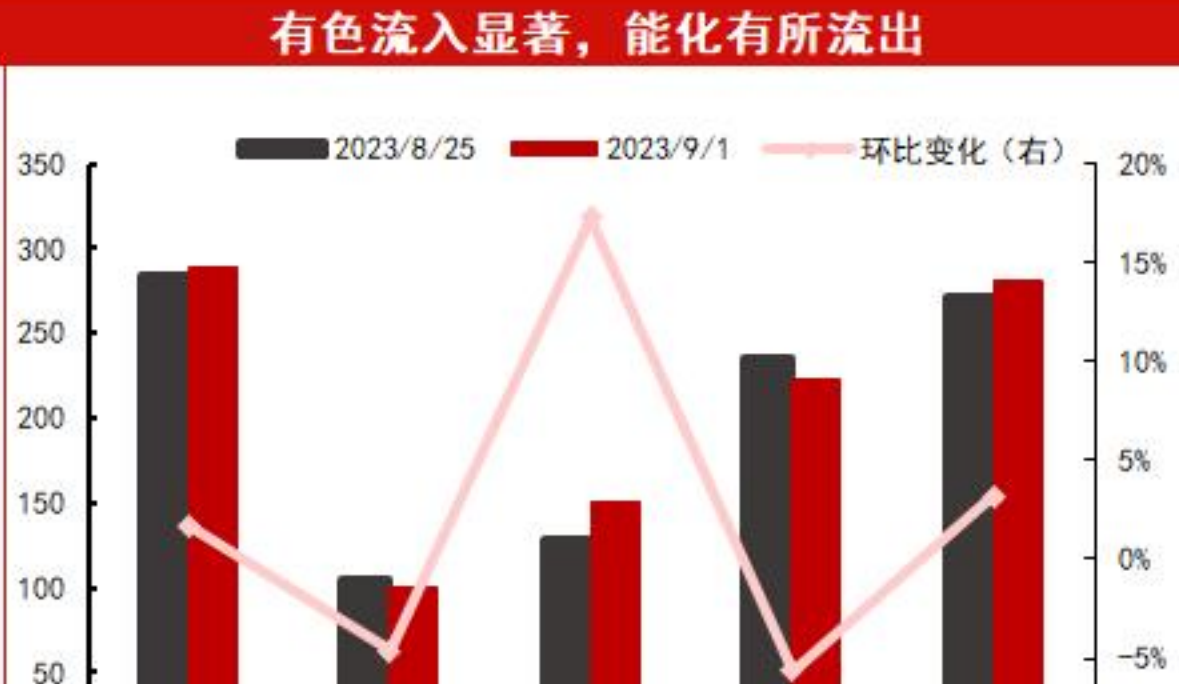
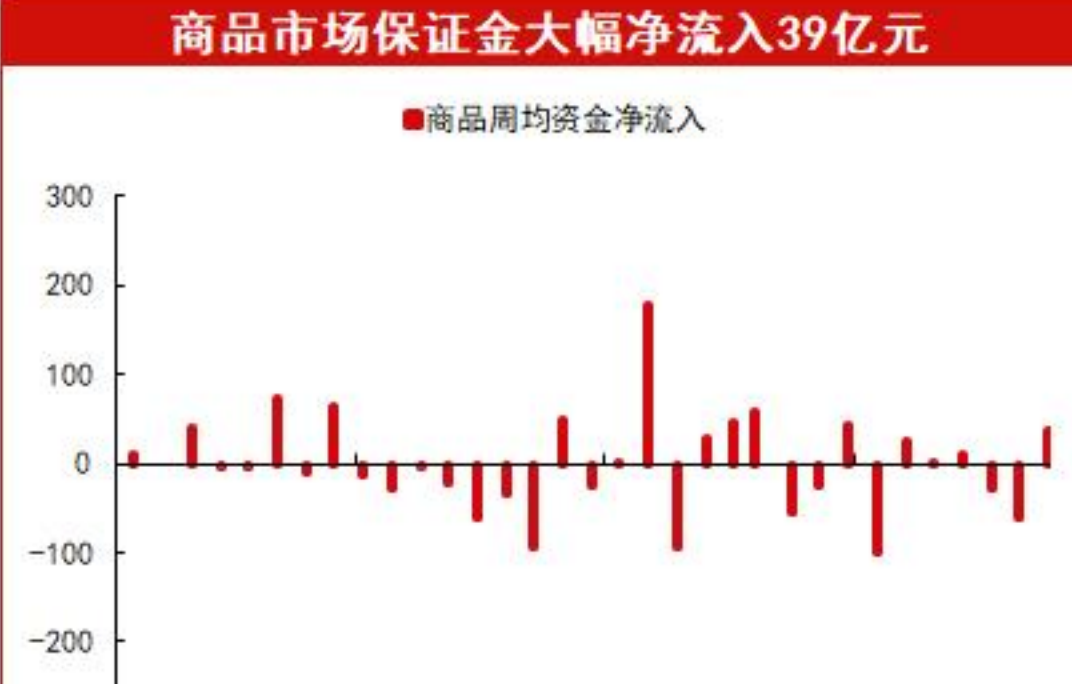


债券融资环比降至不足1万亿，资金面压力缓解



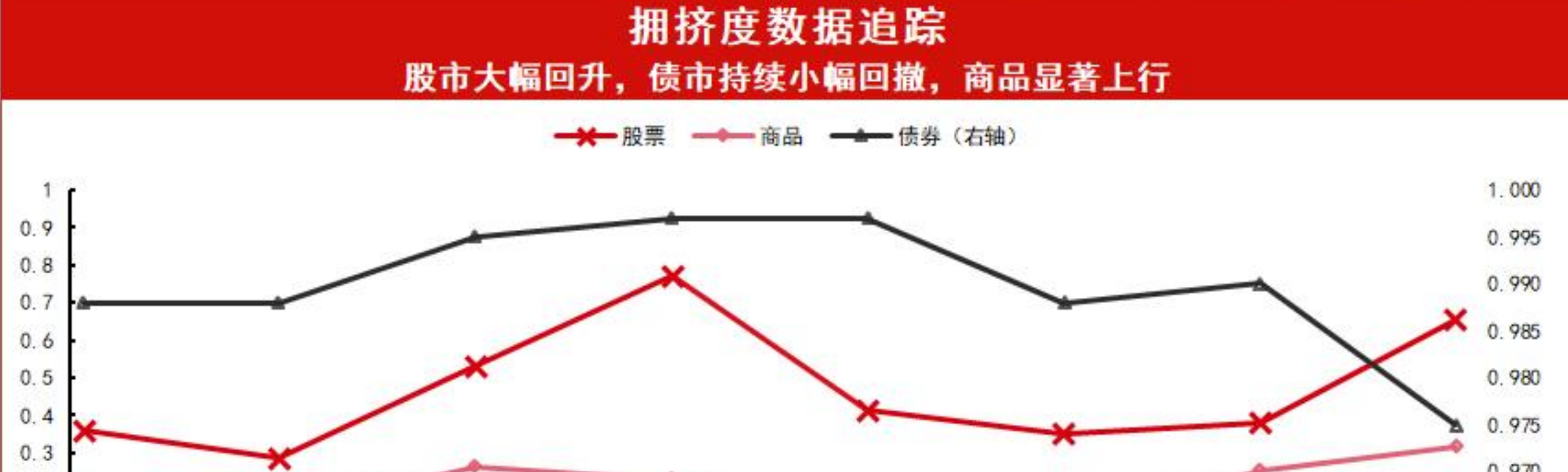
商品市场保证金大幅净流入39亿元

有色流入显著，能化有所流出



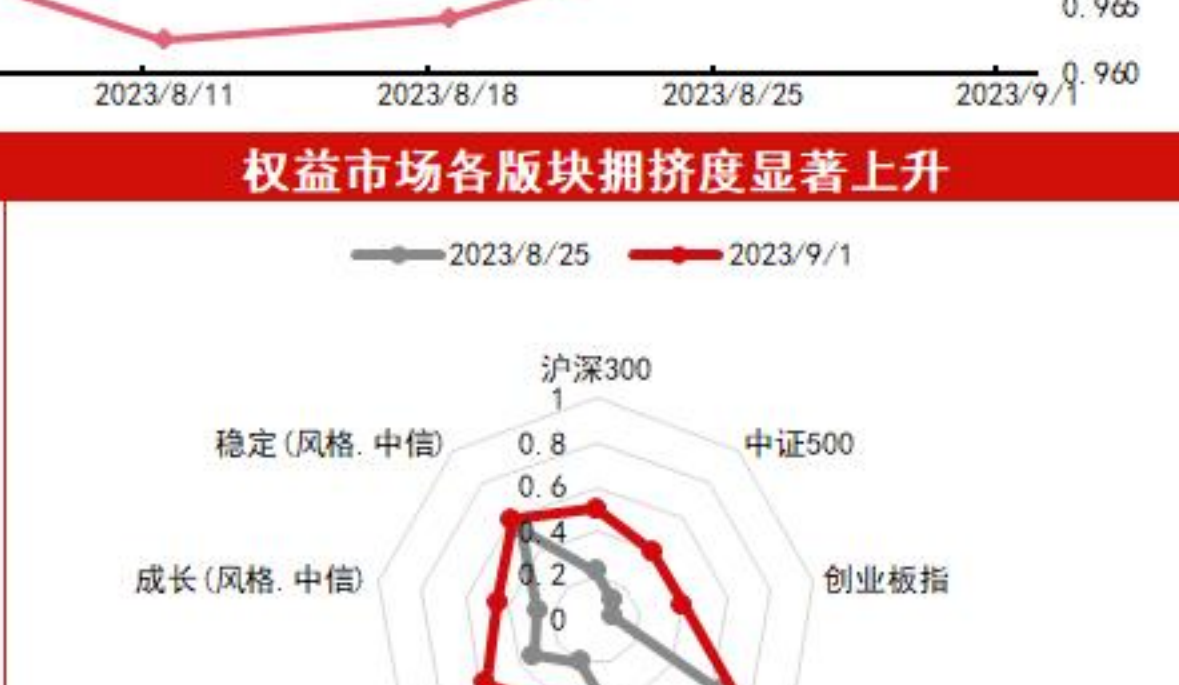
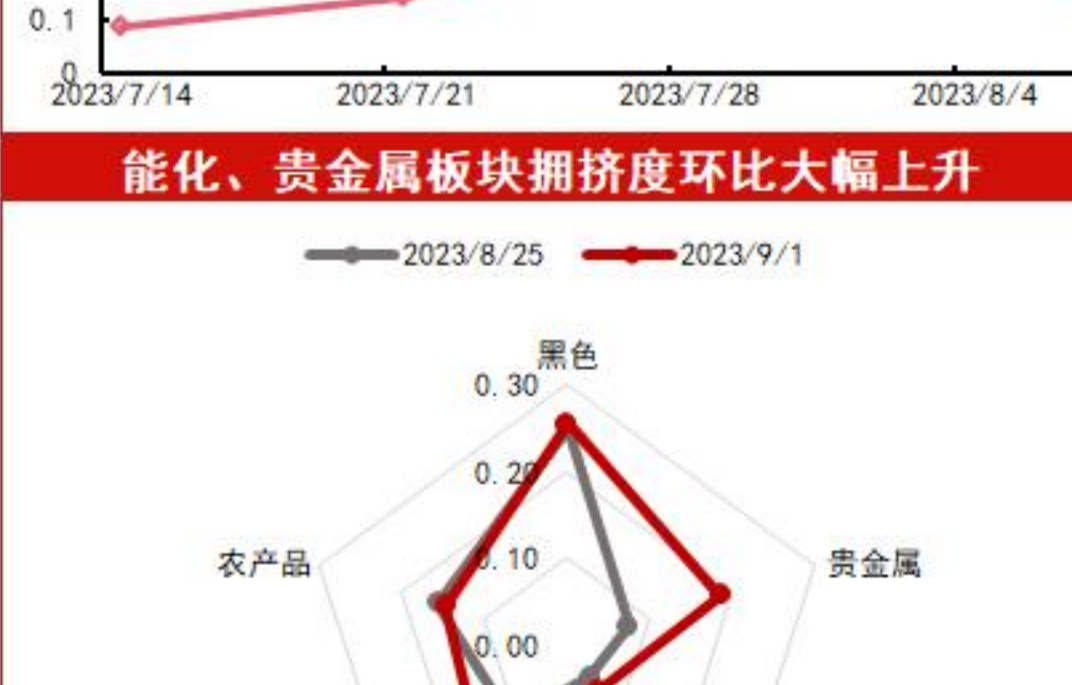
拥挤度数据追踪

股市大幅回升，债市持续小幅回撤，商品显著上行



能化、贵金属板块拥挤度环比大幅上升

权益市场各板块拥挤度显著上升



股债比价数据追踪

ERP略有回调，中长期权益具有性价比



权益整体风险性价比持续回升，周期风格小幅下降



数据来源：Wind、同花顺iFind、中信期货研究所

注：股票拥挤度用万得全A换手率来计算；债券拥挤度用1/(10年期国债收益率-10年期国债收益率)来计算；商品拥挤度用交易量/持仓市值来计算；最后统一转换成百分位数来展示。ERP计算方法：1/PE-10年期国债收益率

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。免责声明：除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权/或其他相关知识产权。未经授权，不得发送或复制本报告任何内容。中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。本报告并不构成中信期货给予的任何私人咨询建议。