

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，IC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



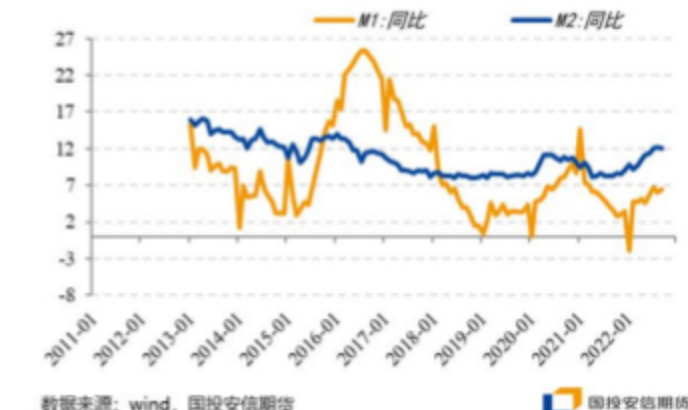
图：票据占比显著下滑，企业贷款需求增加



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超预期



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，利率持续抬升让房屋市场持续降温，成力市场已经开始释放通胀压力缓解的信号



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

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48545

