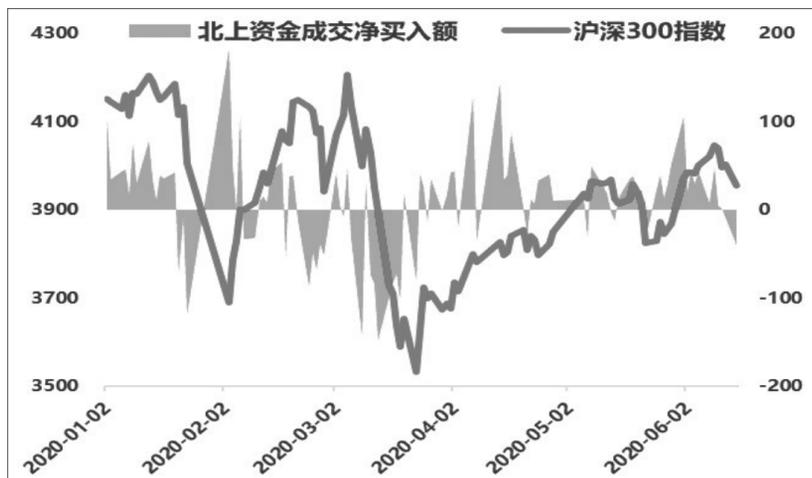


北上资金流向对市场走向至关重要

不确定性仍存 股指陷窄幅波动

自5月中下旬以来,伴随着美股的持续反弹,北上资金持续流入,成为推动A股振荡上行的重要推动力。近期从指数和北上资金的分时图来看,两者相关性非常高,说明从资金面角度来看,现阶段北上资金的流向对市场有着至关重要的影响。如果后续美股因为疫情防控、经济下行等因素出现下跌,北向资金能否持续流入有待观察。



图为沪深300指数与北上资金成交净买入额

■ 陈颖

从近期市场的走势来看,当前在基本面暂时没有超预期利好出现来支撑的情况下,指数的走势很容易随着消息面的状况波动。上周四、周五受外盘影响,市场波动幅度较前期明显增加,但是从收盘情况来看,指数依然在窄幅波动。

创业板改革将推动市场风格向头部集中

上周五晚间,证监会发布创业板改革并试点注册制相关制度规则,引发市场关注。根据修改完善后的《创业板再融资办法》相关规定,在创业板发行上市审核和注册程序中,深交所审核期限为二个月,证监会注册期限为十五个工作日,这意味着创业板改革后的第一个新股有望在8月中旬左右到来,届时所有创业板个股及相关基金的涨跌幅将调整至20%。

从去年科创板经验来看,创业板注册制改革一定程度上能够给市场带来情绪上的示范效应。但这种示范效应能否持续推动IC和IH价差走阔需要观察。就制度本身来说,注册制的推行意味着后续股票供给量的增加,在需求资金量相对稳定的背景下,其对市场的微观流动性和估值都有一定的影响。由

于该制度最终会导致优胜劣汰,这意味着相对于大市值的行业龙头而言,小市值股票受影响更大。从交易角度来看,在现行制度下,创业板准入门槛比科创板低,在规则基本相同的情况下,创业板的资金的参与度会更高,科创板的高估值面临修复。对于创业板而言,个股风险变大,打板的活跃度将降低,成交量较小的个股吸引力将会再次降低,相对于个股,创业板ETF的性价比提升,投资者可能会更倾向于指数化投资。对于整个市场来说,未来随着上市企业的逐渐增多,市场风格会越来越倾向于向大市值的行业龙头去集中,成交量大、市值大的头部公司将更受青睐,同样集中头部公司的指数也会随之受益。

短期关注外资流向和疫情防控对市场影响

站在当前时点来看,我们认为A股反弹需要考量的因素较欧美更为复杂。从经济运行角度来看,周一盘中,国家统计局公布五月经济数据,整体来看数据不及预期。上周末北京出现多例本土确诊病例,如果病例短期快速扩散,容易引发市场对于经济增长和企业盈利能否持续改善的担忧情绪。从整体货币环境来看,周一央行开展2000亿元MLF操作,利率维持在2.95%不变。考虑到目前国内的流动性大概率不会比2月更加宽松的情况,市场整体估值

持续性修复的动力不足。即使指数层面出现反弹,大概率也是振荡中枢抬升的反弹,并不是创年内新高式的反转,除非基本面有超预期利好出现。从微观资金层面来看,自5月中下旬以来,伴随着美股的持续反弹,北上资金持续流入,成为推动A股振荡上行的重要推动力。近期从指数和北上资金的分时图来看,两者相关性非常高,说明从资金面角度来看,现阶段北上资金的流向对市场有着至关重要的影响。6月22日盘前,富时罗素会将A股纳入因子由17.5%提升至25%,因此本周五尾盘被动型资金将进行建仓。据粤开证券测算,本次扩容有望带来210亿元外资被动型增量资金。在扩容的推动下,我们对于本周北上资金的流向持谨慎乐观态度。但是如果美股因为疫情防控、经济下行等因素出现下跌,北向资金能否持续流入需观察。

综上所述,我们认为当前A股缺乏持续大幅上行的动力,短期维持振荡的概率较大。即使指数层面出现反弹,大概率也是振荡中枢抬升的反弹,并不是创年内新高式的反转,除非基本面有超预期利好出现。当前在基本面暂时没有超预期利好出现来支撑市场的情况下,指数的走势很容易随着消息面的状况进行游走。因此操作上,建议投资者暂时观望,关注北上资金流向和国内外疫情防控进展。
(作者单位:一德期货)

期债将维持强势

■ 李明玉

近期央行不断暖风缓解市场对于货币政策转向的担忧,海外疫情引发避险情绪升温,国债期货触底反弹。后期看,受需求拖累经济修复动能降温,央行货币政策维持宽松态势,国内通缩压力加剧,海外疫情二次爆发概率进一步提升以及中美利差维持高位,外资再度涌入。基本面、政策层面以及情绪层面对债市有支撑,债市短期仍将维持强势。

通缩压力加大,静待政策发力。最新公布5月通胀数据显示,随着疫后交通和供应链的修复,各地鲜菜大量上市,生猪产能进一步恢复,猪肉供给持续增加。同时,疫情防控常态化的背景下,餐饮行业恢复整体偏慢。尤其是家庭外的食品需求,恢复慢于季节性。因此,此前由猪肉价格暴涨导致的结构性通胀预期继续回落。通胀已经趋势性收敛,但是通缩压力明显加大。尽管海内外复工复产不断推进,但是经济修复的结构性隐忧仍未明显改善,消费、出口等需求的恢复仍慢于生产。目前国内的需求复苏,主要是以房地产和基建为代表的固定资产投资,比消费和出口恢复得更快。

5月PPI环比降幅收窄,主要源于全球复工、复产以及OPEC+会议延长减产协议等导致的原油价

格重心不断上移。整体从核心CPI以及PPI生活资料分项看,在终端需求不足的情况下,工业消费品供给过剩的局面,并没有得到有效缓解,疫情冲击后甚至有加深的趋势。结合政府工作报告内容看,未来货币政策仍有宽松的有必要和空间,稳增长、稳就业压力巨大。伴随全国两会上对专项债以及特别国债的定调发行,货币政策大概率配合财政政策发力,静待降准、降息等政策发力。

宽信用政策发力,货币政策不转向。5月新增信贷、社融数据继续维持高速增长,尽管信贷数据低于市场预期,但是却达到2019年6月以来高点,而新增社融再超预期,达到2018年5月以来高点。社融增速再创2018年下半年以来的新高,主要原因在于政府债券多增所致。贷款数据多增,主因在于企业信贷支撑。4—5月以来政府基建项目陆续开工,银行增加对基建项目配套信贷的投放也带动中长期贷款新增。由于银行增加中长期信贷有助于缓解息差收窄的压力,银行也有较强投放意愿。未来几个月,政府债券仍是集中供给期,政府债券以及信贷投放仍将支撑社融增速以及信贷增长维持高位。

此外,5月以来,监管层打击资金空转套利,只是短期扰动,并不会改变信用扩张大趋势。结合政

府工作报告强调要充分利用好“降准、降息”手段,推动利率持续下行,提出提高CPI、M2和社融增速的目标,在名义GDP增速确定大幅下滑的背景下,引导广义货币供应量和社融规模增速明显高于去年,进一步宽信用和加杠杆势在必行。我们预计,货币政策宽松基调不会轻易转向,将继续维持宽松基调配合宽信用。

经济修复动能再度转弱,需求仍是主要拖累。截至昨日,5月主要经济数据都已经公布,尽管供给和需求两端都在继续回暖,但受内、外需拖累,经济修复动能有所转弱。由于4月的时候工业生产已经基本恢复,5月工业生产回暖的节奏慢了下来。需求继续回暖,但恢复的程度仍明显不及生产,总体也低于市场预期,经济供过于求的格局并没有发生根本性改变,总需求不足仍然是当前经济面临的主要问题。具体看,工业生产的持续回暖主要得益于地产、基建投资发力支撑。受消费品价格涨幅回落影响,消费回升力度偏弱,而制造业投资也仅是弱改善。从中观高频数据看,6月经济开局平稳,终端需求好坏参半,工业生产保持稳定。未来继续关注海外疫情二次爆发可能带来的冲击。

(作者单位:新湖期货)

持仓分析

期指总持仓再度攀升

■ 赵晶

周一国内A股市场早盘小幅低开之后一度翻红,但涨势未能持续,午后指数承压下行,上证综指再度失守2900点,最终收报2890.03点。期指三个品种全线下挫,但跌幅各异,其中IC相对抗跌,主力合约仅下跌0.53%,IF及IH主力合约跌幅均超过1%。基差方面,由于市场预期转差,期货贴水较上周五明显扩大。截至收盘,IF、IH及IC主力合约分别贴水25.6、17.4和33.6点。

量能方面,期指较上周五继续增仓,当日三个品种持仓共计增加4521手,总持仓升至415711手。期指各品种持仓也有不同程度上升,其中IF增仓1853

手,持仓升至152073手,IH增仓640手,持仓升至64736手,IC增仓2000余手,持仓升至198902手。

主力持仓方面,与各品种整体持仓不一致的是,其多空主力持仓呈现各有增减的情况。其中,IF主力双双增仓,多头增1340手,空头增1411手,净空持仓微增至6493手;IH出现多头增仓空头减仓的局面,多头增185手,空头增246手,净空持仓降至4739手;与IF类似,IC也呈现多头增仓的情况,多头增1106手,空头增680手,净空持仓降至10280手。

具体席位方面,伴随指数出现回落,各席位持仓变化呈现增减互现的局面。多头方面,国泰君安期货多头增仓166手,净多持仓升至2671手,瑞

银期货多头增仓近400手,持仓升至3035手,此外金瑞期货多头增仓138手至545手,与此同时,申银万国期货等席位多头持仓则出现下滑。空头方面,中信、中信建投期货等席位空头逐步增仓,其中中信期货空头持仓增加905手,净空持仓跃升至2000手附近,中信建投期货空头增仓277手至3284手,此外平安期货空头也增仓400余手至2984手。与此同时,上海东证、光大期货等席位空头持仓有所回落。

总体来说,周一期指持仓继续攀升,同时各品种主力持仓则增减不一。整体看,期指短期上行压力较大,预计后市仍将以弱势振荡走势为主。
(作者单位:永安期货)

资金市场监测

利率市场近跌远涨

■ 卢涛

6月15日,Shibor市场五涨三跌。尽管国外新冠病毒感染人数仍在大幅增加,但有机预期乐观,认为全球经济正处于一个新的扩张周期,到第四季度产出将恢复到新冠病毒危机前的水平。但国内疫情出现变数,或引发新的担忧情绪。利率市场近跌远涨,资本市场流动性相对充足。代表性利率的7天Shibor下跌16.10个基点至1.8550%,环比上周同期小幅下跌。美元指数从96一线触底反弹,或将振荡上行,人民币汇率小幅升值暂缓,目前在7.085附近。隔夜利率下行5.20个基点至1.4770%,环比上周同期大幅下行。14天利率下跌6.90个基点至1.7900%。一个月利率微涨1.70个基点1.9160%,利率价差“倒挂现象”犹存。中长期利率小幅上行,3个月、6个月、9个月和1年期利率分别报1.9870%、2.0300%、2.1410%、2.2070%。

期限	Shibor(%)	涨跌(BP)
O/N	1.4770	-5.20
1W	1.8550	-16.10
2W	1.7900	-6.90
1M	1.9160	+1.70
3M	1.9870	+3.10
6M	2.0300	+2.60
9M	2.1410	+3.50
1Y	2.2070	+1.80

表为Shibor利率(人民币)报价

近期全球新冠病毒感染人数继续大幅增加,中国疫情也出现新情况,使得全球经济前景不乐观。中美关系充满不确定性,美国股市快速反弹,国内股市围绕2900一线振荡,暂时没有明确的方向。从技术面分析,短期均价、中期均线、长期均线依次由上而下排列,属于多头趋势,价格调整到中期均线附近运行,表明近期价格暂时缺乏明确的方向,中期趋势上涨未变。布林通道开口放大,开口向上,价格在中轨附近运行,表明价格走势略微偏强。从基本面分析,近期市场热点是财政赤字化,国内分成两个阵地,尚无定论。就从货币政策本身角度出发,财政赤字化是在削弱央行货币政策的效果,对经济的利弊难分析,市场预期的降准或降息也落空。此外,国内疫情再起波澜,不确定性增加,不利于股市上行。综合分析,国内股市不确定性增加,建议减持或用股指期货、股指期权套保。
(作者单位:特变电工)

技术解盘

IF 均线拐头



上周IF加权创新期新高后振荡调整,其间市场量能逐渐扩大,本周一市场低开低走同时市场量能放大,短期均线明显拐头,总体仓位受不同合约增减持影响略有增加,未来若补前期缺口后调整幅度仍存疑。其中,主连合约较现货指数贴水波动幅度收窄,基差出现收敛,现货与期货同调整。IF加权MACD指标红柱或逐步收窄转绿,需关注3800点支撑力度,后市建议空单持有。

IC 观望为主



IC加权延续此前调整走势,在5400点附近明显获得有效支撑,本周一早盘走高后在午后振荡回落收阴,短期振荡区间在百点左右,市场量能连续三日明显提升,总体仓位受移仓影响有所提升。目前主连合约较现货贴水依旧,但是基差表现收窄显著,不建议进行期现套利操作。从量价与日K线变化来看,后期期指振荡为主,MACD红柱将逐步收窄转绿,日线调整后突破振荡区间再操作,后市建议观望为主。

十债 重获涨势



十债加权中期调整走走将转变,在市场影响因素转变的冲击下,目前市场在100元附近获得支撑。十债仓位增加有限,同时量能尚未放大。目前MACD绿柱转红,后市建议期债多单加仓持有为主。
(田瑞 投资咨询证编号 T2008852)