

逆周期调节加码预期升温

股指 做多窗口正在开启

随着全国两会的临近,稳增长预期带来的利多窗口正在打开。在此背景下,我们预计市场有望振荡上行,除非有超预期风险事件发生。建议投资者重点关注本周市场成交是否放量。

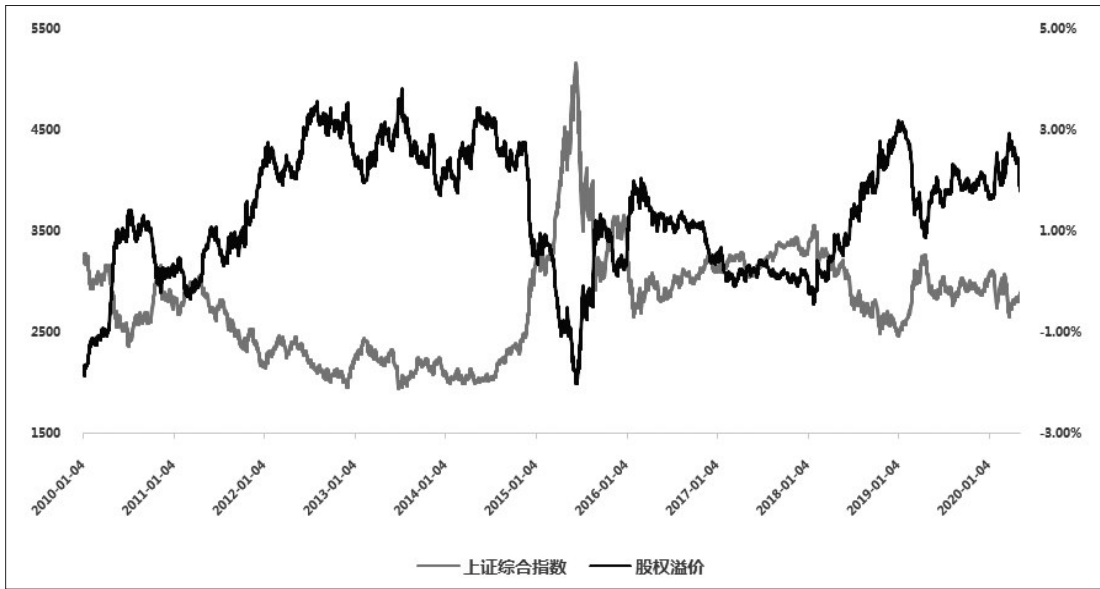


图1 为上证综指与股权溢价

■ 陈畅

5月6日,受“五一”假期期间外围市场下跌影响,A股在避险情绪的作用下出现低开,但随后振荡上扬。截至5月8日收盘,上证综指周涨幅达1.23%。市场结构方面,在进口替代逻辑以及中芯国际即将登陆科创板消息的影响下,市场“八二”风格明显。期指方面,上周IC2005合约收涨2.77%,涨幅超过IF2005合约的1.14%和IH2005合约的0.32%。

稳增长预期值得关注

从基本面角度来看,当前市场的上行动力来源于国内稳增长政策托底。由于全国两会将于5月21日和5月22日在北京召开,随着两会的临近,市场对于逆周期调节加码的预期不断升温。根据前期中央政治局会议释放的信号,二季度稳增长政策将以财政政策为主,货币政策为辅。财政政策主要包括提高财政赤字率、发行特别国债、增加地方政府专项债等措施。货币政策方面,当前市场对于降低存款基

准利率的预期升温,需密切关注降息的时点。

海外不确定性因素不容忽视

从A股角度来看,稳增长政策的推出有利于托底市场,使得指数层面发生系统性风险的概率相对较小。此外,站在大类资产配置的角度来看,当前较高的股权溢价也意味着A股的估值相对占优。但这并不表明市场完全不存在下行风险,短期A股面临的下行风险主要来源于海外不确定性因素。

3月24日以来,在货币政策和财政政策持续加码、美国重启经济等因素作用下,美股市场持续反弹。虽然政策面的宽松和对经济恢复的乐观预期提振了市场情绪,但随着一季度业绩期的开启,美股盈利的下调压力不断加大。考虑到美股目前的上行动力主要来源于宽松政策和乐观情绪,而非基本面的改善,一旦乐观预期发生变化,或者市场流动性因为局部信用危机和部分资管机构风险暴露而再度趋紧,那么在基本面临下行压力仍存、投资者风险偏好下降的双重影响下,美股市场恐将面临回调风险。

技术分析和操作建议

从技术层面来看,当前主要指数均处于3月中旬的位置,对应的是日均成交量1万亿元左右的成交密集区域,前期套牢盘较多,技术面存在一定压力。如果想要成功突破,最好是放量向上,或者是产生较大幅度的振荡,在振荡过程中重心不断上移。如果不能突破,市场恐将重新陷入调整。虽然上周五市场收涨,但是市场成交量没有明显放大,如果短期之内市场依然不能明显放量,不排除短线出现振荡调整的可能性。建议投资者重点关注本周市场成交是否放量。

操作上,定投方面,前期下跌过程中布局的指数ETF定投仓位继续持有;单边方面,由于当前技术面存在一定压力,且目前海外的不确定性因素依然存在,因此建议上周逢回调时布局的多单谨慎持有;跨品种套利方面,短期内中小指数相对大盘而言依然占优,建议多IC空IH跨品种套利仓位继续持有,注意风控。一旦有超预期风险事件发生,则所有定投仓位、期指多单和跨品种套利仓位立刻止盈离场。(作者单位:一德期货)

期债 暂不具备转熊条件

■ 牛秋乐

近期国债期货总体保持强势,但在结构上有所分化。国债期货三品种中,2年期与5年期国债期货不断创出上市以来新高,但10年期国债期货高位振荡,上行动能有所放缓。5月上旬国债期货出现急跌,但在表现上仍呈现结构性特点,收益率曲线陡峭化程度不断抬升。

收益率继续走低的驱动力减弱

受疫情影响,中国一季度实际GDP同比增速降至-6.8%,这意味着今年的经济增长目标将会适度下调,预计经济增长目标将下调至3%—4%的区间。二季度经济将处于修复状态中,但未来的节奏仍将以温和复苏为主。产出端维持被动累库态势,尤其是制造业方面。需求端,投资增速逐步修复,主要受房地产投资与基建投资拉动,制造业则表现较弱。在政府扩大财政赤字、增加专项债规模、发行特别国债的政策组合下,基建投资修复的持续性和稳定性更好,资金制约减弱也是基建投资回升的有利条件。消费需求方面,汽车等耐用消费品消费好转相对明显,其持续性值得期待,但服务需求短期内迅速改

善的可能性较低。国内财政政策和货币政策协同发力,对市场收益率而言,将会是对冲的效果,并不会呈现明显的方向性,但对经济的正面影响将抬升市场长端收益率。因此,从经济条件来看,作为债市重要驱动因素之一的经济基本面已经越过低点,债市也将由原来的经济基本面与政策双轮驱动模式进入单轮驱动,驱动力的减弱使得债市由全局性机会转向结构性机会,不同期限的收益率曲线对政策的敏感度不同,在政策继续发力的情况下期限利差将扩大。

利率债供给高峰到来

4月份利率债三大券种发行同步放量,记账式国债、地方政府专项债与政策性银行债单月发行同比增速分别为27.22%、26.51%和28.08%。预计5月份利率债发行继续放量,月内将迎来年内利率债供给的高峰。4月下旬,用于稳投资、补短板的第三批1万亿元地方政府专项债额度正式下达至部分省市,并要求5月底前发行完毕。全国两会将于5月下旬召开,将确定提高财政赤字率,随后国债也将面临集中发行,5—7月份将迎来年内利率债的集中供给期。

全球债市收益率仍将维持低位

从外部条件来看,当前全球债市收益率水平仍然处于历史低位。全球疫情蔓延,经济陷入衰退以及货币政策宽松是收益率不断下行的主要原因。目前来看,二季度疫情依然是最核心的风险点,由于疫情暴发的时间与防控力度不同,因此各国拐点出现的时间也不一致。中国疫情已经得到了有效控制,但海外疫情形势仍然严峻,俄罗斯、巴西、印度等新兴市场国家正式进入大暴发期,成为当前阶段的核心风险点。短时间内,全球疫情依然难以得到有效控制,三季度或出现明显好转,经济恢复的时间将进一步后移。在经济陷入衰退的同时,通胀指标受疫情和原油价格战影响而大幅回落,全球通缩风险大幅提升,因此,超宽松的货币政策仍将持续。

展望后市,国债期货长期上涨趋势并未破坏,从当前经济基本面与政策来看,市场暂不具备转熊的条件,因此,我们倾向于认为5月上旬国债期货的调整是来自于市场风险偏好的转变,但市场最终将重回基本面逻辑。操作上,建议继续捕捉国债期货品种间的结构性机会,等待短期调整后的买入机会。(作者单位:方正中期期货)

持仓分析

期指 总持仓有所减少

■ 赵晶

“五一”假期后的第一周,沪深两市承接此前涨势,继续呈现温和上扬走势,上证综指自2850点一线最高涨至2900点上方,最终收报2895.34点。同时市场风格轮换,期指走势再度分化,其中IC表现突出,主力合约涨幅达到2.77%,IF次之,主力合约涨幅为1.14%,IH则相对滞涨,主力合约仅上涨0.32%。基差方面,各品种贴水均有不同程度扩大,截至上周五,IF、IH、IC主力合约分别贴水14.62点、11.61点、27.90点。

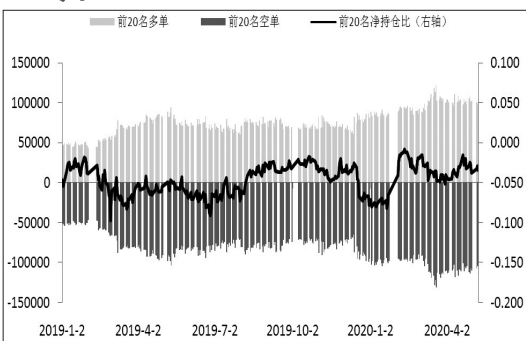
量能方面,与假期前相比,上周期指总持仓小幅回落,三个品种合计减仓2046手,总持仓降至403462手。但各品种持仓呈现增减不一的态势,其中IF持仓减少1565手至146034手,IH持仓减少520手至62703手,IC持仓微增39手至194725手。

主力持仓方面,由于走势略有不同,期指三个品

种多空主力持仓变化也有所差异。其中IF多空主力双双减仓,多头减1139手,空头减1933手,净空持仓降至7205手;与IF类似,IH主力持仓也有所回落,多头减625手,空头减863手,净空持仓降至6207手;IC多空主力均大幅增仓,多头增5847手,空头增6354手,净空持仓升至16422手。

具体席位方面,市场依旧存在分歧,IF各席位持仓变化各有不同。多头方面,五矿经易期货、兴业期货及东兴期货等席位多头持仓均有小幅回落,其中五矿经易期货席位多头较前一周减仓783手,净多持仓降至4372手,与此同时,浙商期货、海通期货等席位多头持仓则出现不同程度增仓,其中海通期货席位多头增仓554手,净多持仓升至2224手。空头方面,各席位持仓同样呈现互有增减的情况,东证期货、平安期货及国富期货等席位空头均有所增仓,其中东证期货席位空头增仓346手,净空持仓增至11270手,平安期货席位空头增仓近1400手至4493

手,此外,华鑫期货席位空头持仓自228手大幅增至1197手。



总体来说,期指持仓较假期前有所下滑,虽然指数逐步回升,但主力整体增仓意愿相对有限,预计短期期指仍将在目前点位继续盘整。

(作者单位:永安期货)

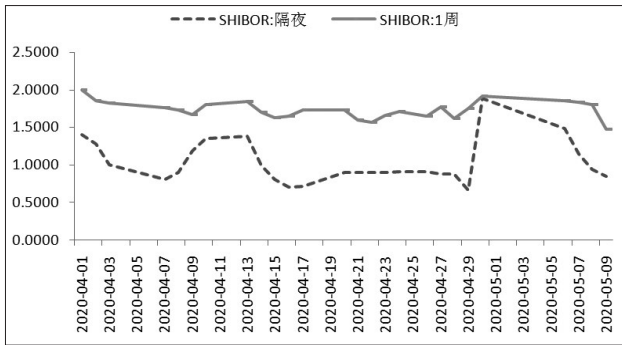
资金市场监测

隔夜利率快速下降

■ 夏豪杰

5月9日,隔夜、1周、2周、3个月Shibor分别下跌8.80、32.80、1.70、0.10个基点,分别报收0.8500%、1.4810%、1.2790%、1.3990%;6个月、9个月、1年期Shibor分别微涨0.20、0.30、0.30个基点,分别报收1.4930%、1.5920%、1.6860%;1个月Shibor维持1.3000%未变。

公开市场操作方面,“五一”假期后央行继续暂停逆回购操作,已经连续两周净投放为零。市场流动性较为充足,假期后短期Shibor快速回落,其中隔夜Shibor在假期前后变动最大。4月30日,隔夜Shibor从前一日的0.6610%上涨至1.8880%,涨幅较大。假期后隔夜Shibor连续下行,再度回到1%以下,已经处于4月下旬的正常水平。假期后1周Shibor虽然有所回落,但是整体上高于4月中旬水平。中远期Shibor波动较小,假期后有略微回暖迹象。



图为隔夜与1周Shibor

目前随着企业有序复工复产,货币需求上升。此前央行一系列的货币投放措施给货币市场带来了较为充足的流动性,短期再度降息的可能性较低。假期后央行持续暂停逆回购,隔夜Shibor快速回落,显示短期货币流动性快速恢复。(作者单位:国信期货)

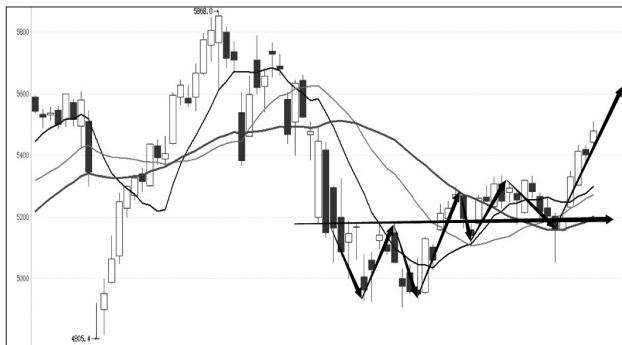
技术解盘

IF 升势良好



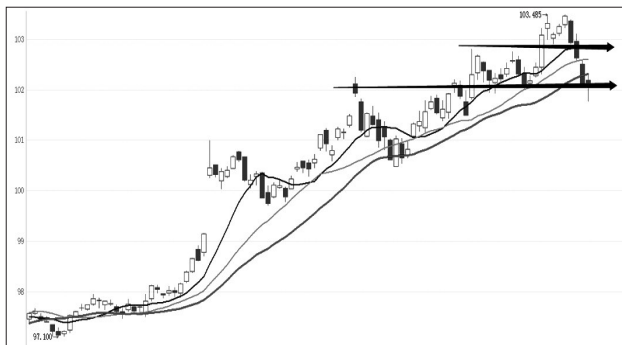
IF主力合约近期呈振荡上行走势。趋势指标上,均线系统已经形成多头排列,MACD指标升破零轴,保持向上走势,BOLL通道拐头向上,开口有扩大迹象,各指标均表明上涨趋势已经形成并持续运行。短期走势上,经过前期横盘蓄势,近期向上突破整理平台后连续上行,不断创出本轮上涨的新高,表明趋势运行良好,但短线上行较快,且已运行至前期压力位,需注意回调风险。

IC 多头发力



IC主力合约形成双底形态之后,向上突破颈线,在形态上方整理之后确认突破有效,展开新一波上涨,整体形成了振荡上行走势。从趋势指标上看,均线系统已经形成多头排列,MACD指标已成功站上零轴,BOLL通道也拐头向上,开口呈扩大走势,各指标均表明上涨趋势已经形成并持续上扬。短期走势上,经过一波回调之后,多头开始发力,并推动行情持续走高,目前已运行至前期压力位附近,注意上方阻力。

十债 回调结束



10年期国债主力合约整体保持上涨趋势。趋势指标上,均线系统呈多头排列,MACD指标始终在零轴上方运行,但多次形成顶部背离,BOLL通道稳步上行,但开口有收窄迹象,各指标表明目前上涨趋势仍在持续,但涨势有所减弱。从K线形态和短期走势上看,在近期高点附近形成小“M头”后,出现连续回调,且伴随持仓减少和成交放大,表明多头离场意愿较强,但经过三个交易日快速回调之后,收出一根长下影线小阴线,显示短线分歧加大,有调整结束迹象。

(华泰期货 王卫东)