

A股结构呈现类牛市状态

关注现阶段50ETF期权的操作机会

谈股说债

三大驱动因素决定 大盘后市走向

■ 毛磊

期指近期无疑已走出了小牛市。面对行情延续性的问题,我们认为需要从政策、数据和外部环境三大因素进行分析。当前,经济托底以及改革提速持续提升风险偏好。经济数据不存在大幅、持续性走弱的可能。外部环境尚处于稳定期,期指的偏多头格局料将延续。后续关注指数持续反弹后政策面边际变动的可能,关注市场对经济预期的变化以及外部股指表现、国内经济走向等因素。

周一,沪指开盘直接突破3000点大关,不过随后冲高回落,涨幅收窄。从今年行情走势来看,无论是A股各大指数还是期指三大合约,累计涨幅均超过20%,到目前为止,一轮小牛市行情已显露无疑。

当前,处于国内经济数据发布的真空期,市场风险偏好改善是推动指数上行的最大力量。消息面来看,近一周以来,利多消息持续不断。3月1日MSCI宣布今年将分三次将A股纳入权重调升至20%,并将在今年5月首次纳入27只创业板个股。外资纳入程度提升将有利于增量资金流入预期。上周五深夜,证监会正式发布设立科创板并试点注册制主要制度规则。市场情绪偏乐观氛围有利于提升资本市场深化改革,国民经济结构优化调整的预期,促进创新创业更好开花结果。近日美方宣布不提高加征自华进口商品关税税率,中方对此表示欢迎。本周,市场正式进入“全国两会时间”,在改革开放政策频出、托底心态依旧的情况下,市场对利多政策的期待,将延续给市场增添暖意。

对比过去几次春季反弹行情,我们总结出影响行情方向和持续性的三大关键性因素,分别是政策走向、经济数据和外部环境。例如,2012年、2013年春季躁动行情,因为房地产调控的出台,经济由于高速增长向中高速增长的换挡而回落,加上外国美国财政悬崖、欧债危机扰动,导致当时指数在反弹20%左右后出现掉头向下。从今年来看,我们认为基本面比2012、2013年显著偏多。经济数据来看,去年四季度GDP下滑至6.6%,但当前并不存在较为剧烈的增速换挡下滑问题。虽然预计月度数据,包括工业增加值、投资、消费等仍可能存在反复,但由于信贷融资数据出现显著改善,托底政策持续,市场对经济年中企稳的预期强烈。因此即使经济数据有限度回落,市场也会认为是利空出尽。

相比较而言,我们认为外部环境仍可能出现隐忧。近期发达经济体公布的系列数据,例如美国消费数据、消费信心指数、制造业PMI均超预期走弱,美国四季度GDP同比3.1%的增速也低于预期。虽然美联储货币政策边际转松,但对于点位较高的美股来说,宏观数据转弱将给股指走势带来压力。今年一季度,美国由于遭受政府关门、极端天气、消费萎缩等因素影响,预计经济高点已现。故在美联储边际放松的“蜜月期”过后,外国股指并非高枕无忧。

综合来看,此轮期指反弹并非依赖于业绩改善带动上涨,而是依靠投资者情绪改善,风险偏好回升带动。这一轮风险偏好修复所带动的行情能走多远,仍需密切关注三大驱动因素的动向。目前来看,政策面偏多的走向依旧,经济数据回落也在预期范围内,反而存在利空数据出尽的可能。后期继续关注市场情绪改善后,托底政策力度是否转弱。长期来看,外国金融市场的波动可能在指数“海拔”更高时出现,这给指数带来的利空影响不容忽视。(作者单位:国泰君安期货)

资金市场监测

隔夜利率快速下行

■ 卢涛

3月4日Shibor利率市场五跌三平,中短期利率大幅下跌,中长期利率保持不变,两会即将召开,市场静等政策信号,资金需求略微降低,资本市场流动性较为充足。代表性利率的7天Shibor下跌13.10个基点至2.3800%,环比上周同期小幅下跌,美国推迟对中国2000亿美元商品提高关税,其经济增长放缓,美元指数继续弱势反弹,目前在96.5附近。人民币汇率低位振荡,目前已经重回6.7之下。隔夜利率下跌22.20个基点至1.9330%,环比上周大幅下跌;14天利率下行14.10个基点至2.4240%;一个月利率微跌0.40个基点至2.6940%。利率市场价差回归正常。中长期利率窄幅振荡,3个月、6个月、9个月和1年期利率分别报2.7500%、2.8500%、2.9500%、3.0580%。

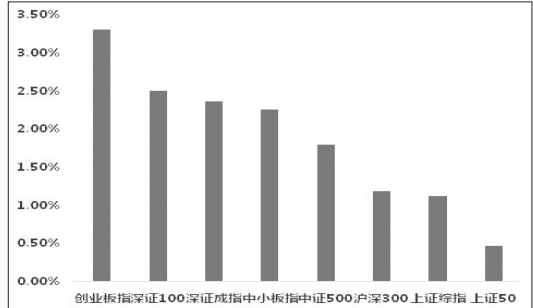
期限	Shibor(%)	涨跌(BP)
O/N	1.9330	-22.20
1W	2.3800	-13.10
2W	2.4240	-14.10
1M	2.6960	-0.40
3M	2.7500	+0.00
6M	2.8500	+0.00
9M	2.9500	+0.00
1Y	3.0580	-0.10

表为Shibor(人民币)报价

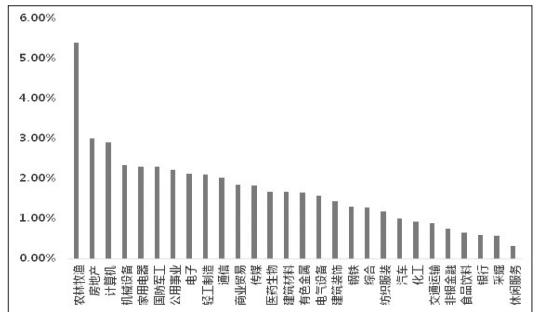
近期上证综指在诸多利好因素的影响下,一举站上3000点的整数关口,但上涨过快,上涨基础不够坚实,或将迎来技术性调整,夯实上涨基础。从技术面角度分析,短期、中期、长期均线依次由上而下排列,属于典型的多头趋势,且价格在所有均线上方运行,表明价格仍有上涨需求。布林通道开口放大且向上,价格引领上轨向上运行,表明近期价格动力较强。近期,国内A股上涨主要原因是政策面和资金面的共振叠加。政策面一方面是中美谈判符合市场预期,提振市场信心,另一方面是全国两会即将召开,迎利多消息。资金面主要是人民币升值,国内投资吸引力上升,节后流动性充足。此外,适逢国内股市上涨之际,科创板应运而生,也是对股市的一种调节。综合分析,近期股市的大势是上行,技术性调整之际也是建仓良机,宜逢低做多。(作者单位:特变电工)

■ 陈畅

随着全国两会的召开和科创板消息的落地,周一开盘A股继续上冲,上证综指成功突破3000点,补齐2018年6月15日至19日跳空缺口,上证50盘中一度突破2900点,补齐2018年3月22日至23日跳空缺口。但午后市场上涨乏力,随着沪股通由净买入转向净卖出,指数同步出现回落。截至收盘,上证50在各大指数中表现最弱,八二风格较为显著。细分到行业,虽然昨日所有申万一级行业均收涨,但在上证50成分股中占据前三大行业权重的银行、非银金融、食品饮料板块涨幅均相对落后,一定程度上解释了上证50弱于其他指数的原因。



图为A股各主要指数涨跌幅排行榜



图为申万一级行业涨跌幅排行榜

从衍生品行情数据来看,3月平值期权合成价相对50ETF继续溢价,IH1903依然维持升水,但较上周五而言幅度均有所收敛(注:上周五合成价ETF为0.139,期指基差为4.13)。

50ETF	平值期权合成价格	合成价-ETF	上证50	IH1903	基差
2.815	2.8358	0.0208	2832.59	2834.2	1.61

表为上证50指数衍生品数据行情统计

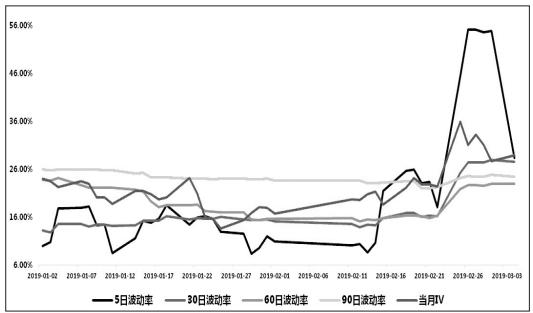
从期权成交持仓情况来看,3月看涨期权在平值和虚值处出现大量成交,尤其是行权价为3的虚值期权成交量最大;看跌期权的成交则主要集中在平值附近。持仓量方面,3月看涨期权在行权价为3的虚值期权处积累了大量持仓,与看涨期权相比,看跌期权的持仓分布相对均匀。4月合约方面,成交主要集中在平值期权附近,但值得注意的是,4月看涨期权和看跌期权均在深度虚值期权处积累了较大

持仓。

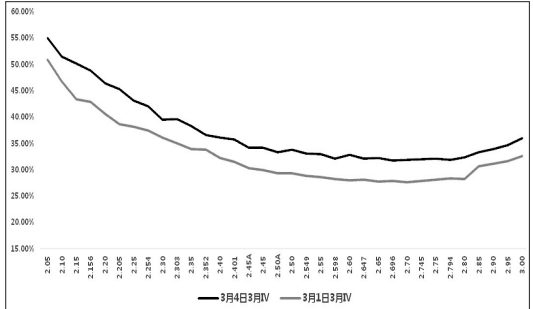
从50ETF波动率角度来看,长短期历史波动率均出现下降态势,其中短期波动率下降幅度较为明显。当月合约平值期权隐含波动率出现回升,但整体依然处在较高位置,波动率角度对期权买方造成的不利还在持续。

	5日历史波动率	30日历史波动率	60日历史波动率	90日历史波动率	当月IV
3月1日	54.89%	27.95%	22.98%	24.81%	27.75%
3月4日	28.45%	27.59%	22.93%	24.45%	28.89%

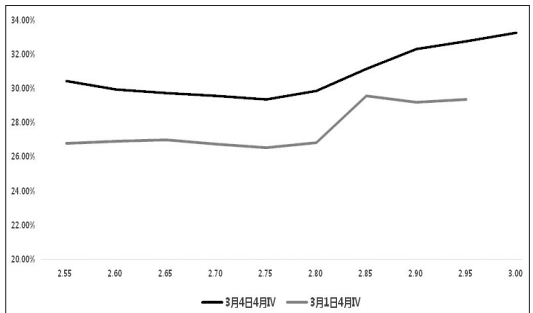
表为50ETF历史波动率及3月平值IV



图为50ETF历史波动率及3月平值IV



图为50ETF期权3月合约各行权价IV



图为50ETF期权4月合约各行权价IV

具体到各个行权价,虽然周一尾盘50ETF出现回落,但3月期权的负偏状况与上周五相比并未缓解,说明当前期权市场投资者还是倾向于花更多的成本购买3月看跌期权。4月合约方面情况恰好相反,虚值看涨期权隐含波动率继续走高,显示投资者倾向于花更多的成本购买4月看涨期权。我们认为3月和4月合约的IV数据一定程度上反映出期权市场参与

持仓分析

期指短线回落风险增大

■ 赵晶

受到上周末科创板细则落地等政策性利好推动,周一市场高开后一路快速上扬,上证综指盘中最高涨至3090点,之后券商及白酒股走弱,指数逐步回落,最终收报3027.58点。期指三个品种继续全部上涨,其中IC表现突出,主力合约涨幅达到1.77%,IF主力合约涨幅为1.45%,IH相对滞涨,主力合约仅上涨0.96%。基差方面,由于期指持续走势弱于现指,IF及IC由升水转为贴水,主力合约分别贴水7.3和13.85点,IH升水则收窄至1.61点。

量能方面,与上周五相比,期指持仓继续走高,但增幅明显放缓,三个品种当日共计增仓8913手,总持仓升至249044手,续创新高。各品种持仓也均有不同程度增加,其中IF增仓2999手,持仓升至108596手。IH增仓4526手,持仓升至51794手。IC

增仓1388手,持仓升至88664手。

主力持仓方面,虽然市场继续大幅上扬,各品种多空主力持仓却呈现增减各异的态势。其中IF多头增仓813手,空头增仓350手,净空持仓降至7179手。IH多空主力双双增仓,多头增1640手,空头增1439手,净空持仓降至1964手。与IF及IH均不同的是,IC出现“多增空减”的局面,多头增514手,空头减125手,净空持仓降至1898手。

具体席位方面,与上周五相比,部分席位多头持仓略有增加。以国泰君安和中信期货为例,其国泰君安期货多头增仓735手,净多持仓再度增至1000手左右,中信期货多头小幅增仓225手,净多持仓升至1573手。与此同时,南华及国信期货等席位多头则有所减仓,其中南华期货多头持仓减少220手降至871手。空头方面,申银万国、兴证及中信建投期货空头均有一定程度增仓,其中申银万国期货空

者对后市的态度。在经过连续大幅上涨之后,市场预期50ETF将在短期面临调整,调整之后依然向上。

年初至今,各主要指数的涨幅皆超过20%,并且在上涨过程中没有出现任何回调,结构呈现类牛市状态。从本周开始A股正式进入全国两会时间。从历年统计情况来看,一般情况下在全国两会期间指数层面不会出现太大波动,但题材轮动会比较活跃,因此建议投资者在此期间重个股轻指数。具体到上证50,统计数据显示其在全国两会期间很少出现大幅波动,并且自2015年以来该指数在全国两会期间均收涨。随着上证综指突破3000点,补齐2018年6月15日至19日跳空缺口,上证50突破2900点,补齐2018年3月22日至23日跳空缺口,其上方的压力也开始逐渐显现。上证综指在去年3月至6月期间始终在3000点至3220间振荡,上证50在去年3月绝大多数交易日中也在围绕2840点至2930点区间进行箱体运动,指数上方面临的套牢盘压力较大。市场在连续上攻之后,存在振荡蓄势的需求,预计指数的后续上升空间将因此受限,同时波动将有可能继续收敛。

两会开始时间	两会结束时间	两会期间
2004/3/3	2004/3/14	0.52%
2005/3/3	2005/3/14	0.20%
2006/3/3	2006/3/14	-1.80%
2007/3/3	2007/3/16	1.86%
2008/3/3	2008/3/18	-17.32%
2009/3/3	2009/3/13	2.10%
2010/3/5	2010/3/14	0.56%
2011/3/3	2011/3/14	0.62%
2012/3/3	2012/3/14	-3.66%
2013/3/3	2013/3/17	-5.30%
2014/3/3	2014/3/13	-1.84%
2015/3/3	2015/3/15	0.65%
2016/3/3	2016/3/16	4.54%
2017/3/3	2017/3/15	0.10%
2018/3/3	2018/3/20	1.40%
平均收益率		-1.16%
上涨概率		2004年以来 66.67% 2010年以来 66.67%

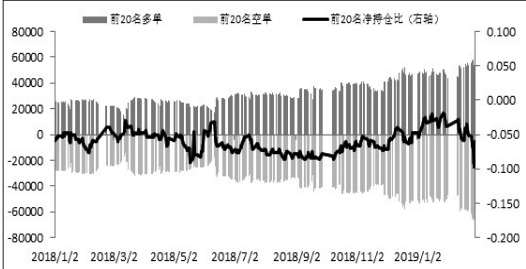
表为上证50全国两会期间涨跌历史统计

截至周一收盘,我们发现虽然3月平值期权合成价相对50ETF继续溢价,IH1903依然维持升水,但较上周五幅度均有所收敛。股指期货中IC四个合约均转为贴水,IF1903和IF1909收盘也均出现贴水,一定程度上说明衍生品交易者情绪偏向谨慎。

期权单边操作上,目前3月合约的存续期还剩18个交易日,我们预计在全国两会期间指数层面不会出现大幅波动,可关注波动降低叠加时间价值衰减带来的波动率交易机会。因此,建议投资者配合IH多单卖出看涨期权进行备兑,或在delta中性的情况做卖出3月跨式组合进行波动率交易。

(作者单位:一德期货)

头增仓396手,净持仓由多翻空,净空689手。与此同时,华泰及广发期货等席位空头持仓略有下滑,华泰期货空头减仓428手,净空持仓降至2182手。



总体来说,周一市场人气高企,期指持仓继续攀升,多空主力各有增仓,整体分歧犹在。经过前期连续大幅上涨,期指后市短线回落风险增大。

(作者单位:永安期货)