

股指短期转折点已现 关注跳空缺口位置

投资者可尝试指数ETF基金左侧定投

随着指数短期再度面临方向性的选择以及题材持续性和活跃度的不断减弱,投资者观望情绪日渐浓厚。为防止隔夜消息面扰动,建议投资者尽量日内操作或者进行锁仓。关注美元指数、美股和地缘政治对北上资金流入节奏的影响。

■ 陈畅

自5月6日受中美经贸谈判超预期影响跳空下跌以来,A股主要指数已经连续三周在两个缺口之间(上方是5月6日跳空缺口,下方是2月25日跳空缺口)缩量徘徊。上周五盘中,上证综指再度濒临5月箱体下沿,距离5月10日和5月20日的箱体低点2838点仅有一步之遥。指数形态呈现缩量倒T,第三次考验2月25日跳空缺口支撑。随着指数短期再度面临方向性的选择以及题材持续性和活跃度的不断减弱,投资者观望情绪日渐浓厚,这点从沪深两市成交额的逐渐降低就可见一斑。两市成交额已经从5月6日的6579亿下降至5月24日的3809亿,缩减幅度达42%。



图为上证综指K线(2019年1月2日至2019年5月24日)

截至上周五收盘,各指数的涨跌幅排列顺序分别为上证综指(0.02%)>深证成指(-0.37%)>创业板指(-0.52%)>中小板指(-0.71%)。就期指各标的指数来说,涨跌幅排列顺序分别为上证50指数(0.60%)>沪深300指数(0.28%)>中证500指数(-0.64%)。具体到期指三品种当月合约来说,涨跌幅排列顺序分别为IH1906(0.31%)>IF1906(0.24%)>IC1906(-0.23%)。从指数的表现情况不难发现,“二八分化”成为上周五市场演绎的关键。这种分化现象一方面反映了在市场面临关键节点时,大指数有非常明显的“护盘”意图,另一方面也体现出,由于个股赚钱效应较差,纵然有大指数“搭台”,中小指数也难以“唱戏”。

除此之外,近期股指期货的贴水现象也成为投资者关注的焦点。从三品种基差走势可以看出,在5月已经过去的15个交易日中,股指期货三品种绝大多数时间都呈现负基差,其中IC1912的贴水情况最为严重,始终维持在5%之间7%之间,迟迟未见缓解。上周期指贴水现象尤其显著,甚至连前期相对强势的IH合约也纷纷转入深度贴水之中。我们认为,5月以来造成股指期货持续深度贴水的原因,除了在贸易摩擦升温背景下投资者对后市预期悲观和现阶段股指期货与股票现货反向套利难以实施之外,远月合约流动性不足致使价格弹性缺失以及年报披露后指数成分股分红预期升温这两个要素也不容忽视。

众所周知,严重的贴水现象无疑会给机构投资者

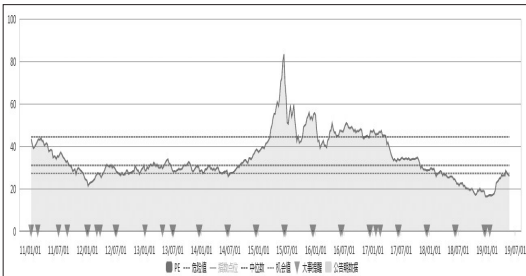


者的空头套期保值增加难度,但从50ETF期权和IH股指期货联动性的角度来看,确实存在反向套利的交易机会。截至上周五收盘,IH1906相对于上证50指数贴水0.85%,处于较高水平,投资者可以利用50ETF期权合成空头头寸来近似替代做空上证50指数进行反向套利。具体做法是做多IH1906合约,买入50ETF6月看跌期权的同时,卖出相同数量、相同行权价的6月看涨期权,合成50ETF做空损益曲线。由于IH和50ETF期权的合约到期月份相同,仅在到期日上略有差别(IH为到期月份的第三个周五,50ETF期权为第四个周三),两者相同月份的合约存续期基本一致,这为策略的实施提供了便利。当IH1906合约进入交割月中后期时,期现价差通常趋于收敛,反套策略可在此阶段进行双边平仓。需要注意的是,该策略由于双边头寸均需缴纳保证金制,资金投入量较大,因此除了进场出场点以外,期权行权价的选择也成为策略能否成功的关键因素之一。若执行过程中不更换期权合约,随着时间的推移一旦行情发生大幅变动(例如50ETF出现大幅上涨),容易使得看涨期权头寸趋向深度实值,而看跌期权头寸呈现深度虚值,届时投资者可能会面临追加期权保证金的压力。

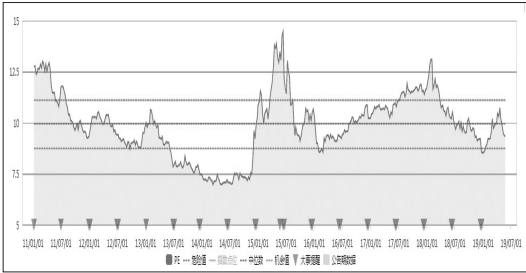
5月伊始,中美经贸谈判很大程度上影响甚至改变了A股的市场节奏。在过去的15个交易日中,虽然消息面几经周折,但上证综指始终没有摆脱2838点至2986点区间的箱体振荡。由此可以看出,现阶段贸易谈判不再是影响市场的核心因素。当前机构关注的焦点在于在贸易摩擦升级的背景下,政策面是否再次趋向宽松。目前需要观察政策面是否会真正宽松,以及宽松的力度究竟有多大。因此,从基本面的角度来看,由于盈利尚未触底,二季度剩余的时间市场的节奏依然是由分母端流动性主导。5月6日早盘央行发布结构性降准通知,5月22日盘后央行再发通知明确县城农商行“三步走”降准方案……这一系列的动作结合中央政治局会议通稿中“着力解决融资难、融资贵问题”的表述表明:宽松的货币政策仍未结束,只是更倾向于结构化和定向化,宽信用依然在路上。

在宽货币向宽信用转换的背景下,叠加科创板的示范效应,整体的市场风格应当表现为成长相对于价值占优、中小市值相对大市值占优。但是从实际盘面走势来看,截至5月24日,上证50本月下跌8.26%,中证500本月下跌8.78%,中证1000本月下跌8.47%。中小指数不仅未能跑赢大指数,反而略微偏弱。我们认为造成此现象的原因在于,当下市场情绪的极度谨慎抑制了中小指数估值的提升。从中证500PE值分布可以看出,当前其PE中枢相对于2018年年末至2019年初提升不多。2018年年末至2019年初由于贸易摩擦、美元加息预期、紧信用、商誉减值等负面因素错综交织,A股正处于市场情绪的极端位置,当下历史重演的概率小之又小。因此,就估值中枢而言,中盘股已经完全反应了市场上

所有已知的利空,问题反而出在以上证50为代表的超大蓝筹股上。2019年4月,在个股存在业绩地雷风险加上货币宽松预期边际收紧的背景下,资金倾向于选择具有业绩确定性的大指数进行避险和防御,上证50估值迅速提升,一度逼近危险值所在区域。进入5月,在离岸人民币波动加大、外部环境不确定性升温的影响下,北上资金大量外流,大盘蓝筹抱团效应开始瓦解,上证50的估值才得以回落。从上述比较不难看出,相比上证50,其实中证500的问题看起来更小一些。只是在悲观的情绪下,很少有投资者愿意做左侧交易,大家都在等待右侧机会。如果后续政策面释放出强烈信号引导增量资金重新入场,促使市场情绪再度升温,中小指数将重新恢复其应有的弹性。



图为中证500历史PE值



图为上证50历史PE值

就本周而言,上证综指5月10日的箱体低点和2月25日跳空缺口等关键位点的支撑成为短期博弈的关键。如果该支撑有效,则指数还会重新迎来向上挑战的机会。如果该支撑无效,则在情绪负向反馈的影响下,指数会惯性下探,寻找新的底部区域。我们认为,无论不利情况是否出现,当前阶段都是指数投资的良好时期,投资者可以针对各大指数ETF基金进行左侧定投。股指期货由于杠杆性的存在,其策略与ETF基金略有不同,我们建议投资者密切关注关键位点的支撑效应:若支撑有效,则单边操作可逢低布多,跨品种方面关注多IC空IH组合;若支撑无效,则单边操作全面开空,跨品种方面关注多IH空IC,等待右侧拐点出现。为防止隔夜消息面扰动,建议投资者尽量日内操作或者进行锁仓。关注美元指数、美股和地缘政治对北上资金流入节奏的影响及其可能对大指数(上证50、沪深300)造成的负面扰动。

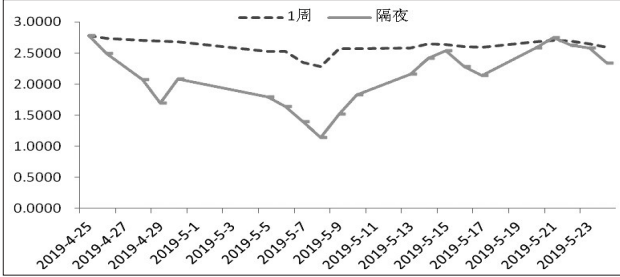
(作者单位:一德期货)

资金市场监测

货币流动性隐现陷阱

■ 夏豪杰

5月24日,隔夜、1周、1个月Shibor分别下跌24.20、5.60、0.50个基点,报收2.3420%、2.5920%、2.7790%。3个月、6个月、9个月、1年期Shibor分别上涨0.10、0.20、1.30、0.80个基点,报收2.9020%、2.9530%、3.0760%、3.1980%。2周Shibor维持2.7570%未变。



图为隔夜与1周利率

期限	Shibor(%)	涨跌(BP)
O/N	2.3420	-24.20
1W	2.5920	-5.60
2W	2.7570	0.00
1M	2.7790	-0.50
3M	2.9020	0.10
6M	2.9530	0.20
9M	3.0760	1.30
1Y	3.1980	0.80

表为Shibor(人民币)报价

在公开市场操作方面,央行上周公开市场净回笼货币1000亿元,对市场影响并不大。5月中上旬,央行在公开市场操作方面接近零投放。从利率来看,隔夜Shibor波动较大,5月上旬一直处于上涨态势,一度超过1周Shibor上周重返回落态势,1周Shibor也并未出现显著的波动。2周、1个月Shibor无显著的波动,1年Shibor走出一缓慢上升的态势。从国内经济与货币需求来看,中国第一季度经济好于预期,且央行在第一季度货币政策已经形成充足流动性的环境。第二季度货币流动性依旧保持“合理充足”,但是外部冲击激发了央行货币投放的预期。从Shibor的反应来看,再度进行货币投放已近无法促进利率有效降低。远期Shibor依旧稳定,国债收益率对央行小规模货币投放与回笼操作反应已经钝化。

(作者单位:国信期货)

技术解盘

IF 跌势未变



IF上周振荡下行,跌到支撑点位3536,周五拉出一根内孕十字星阴线。IF目前仍处于强烈下跌趋势中,本周除非立刻收在3x3均线之上,走出多头“双重穿透”反转信号,否则将继续目前的下跌行情。

IC 等待反转



IC目前仍处于强烈下跌趋势中,与两周前的分析类似,除非走出多头“双重穿透”反转信号,否则它将继续目前下跌趋势的运行,到更低的支撑点位寻求反转。

十债 选择方向



十年国债指数上周收破支撑点位97.0,破坏了快速上升的势头。十债目前仍处于上升的格局中,本周将是它选择短期方向的时刻。如果不收破支撑点位96.6,将回升去再次冲击汇聚压力区域97.3/97.4。如果收破支撑点位96.6,将继续回撤振荡,甚至开始转向下跌。

(美国帝纳利投资咨询有限公司 曾星)

持仓分析

期指总持仓显著回升

■ 赵晶

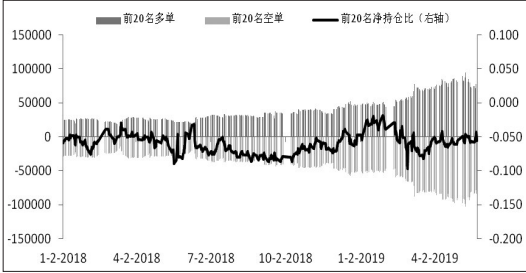
上周市场呈现先扬后抑走势,沪深两市周二双双反弹,沪指一度涨至2900点之上,但涨势未能持续,之后逐步回落至2850点附近,最终收报2852.99点,较前一周下跌1.02%。期指三个品种全部收跌,但各品种跌幅略有差异,其中IC表现抗跌,主力合约不足1%,IF及IH主力合约分别下跌1.26%和1.54%。基差方面,IF及IC贴水幅度继续收窄,IH贴水幅度则持续扩大。截至上周五,IF、IH及IC主力合约分别贴水24.5、23和69.2点。

量能方面,期指总持仓较前一明显回升,三个品种当周共计增仓9538手,总持仓升至288587手。各品种持仓也均有不同程度增加,其中IF增仓2148手,持仓升至116772手,IH增仓3243手,持仓升至56265手,IC增仓4147手,持仓增至115550手。

主力持仓方面,IF、IH及IC两个品种表现显著不同。其中,IF多空主力双双减仓,多头减1315手,空头减1581手,净空持仓降至8140手;IH多空持仓均有回升,多头增1379手,空头增2372手,净空持仓增至7884手;与IH类似,IC多头主力持仓增加1164手,空头主力增仓2077手,净空持仓增至8563手。

具体席位方面,随着指数再度进入低位振荡走势,市场资金心态较为谨慎,各席位持仓呈现增减互现的局面。多头方面,国泰君安及东兴期货等部分席位多头持续减仓,其中东兴期货多头减仓400余手降至1621手。与此同时,东吴、大越、一德及五矿经易期货多头持仓则有不同程度增加,东吴、大越期货多头分别增仓约200手,一德期货多头持仓增加370手至1824手,五矿经易期货多头持仓大增近1000手,净空持仓升至1313手。空头方面,兴证、华西及方正中期期货等席位空头持仓有

所增加,其中华西期货空头增仓1027手至1486手。与此同时,瑞银、平安及银河期货空头持仓出现下滑,其中瑞银期货空头减仓467手,降至3000手之下。



总体来说,交割结束之后,期指持仓有所恢复,同时市场看法仍存分歧,各品种主力持仓增减不一。短期看,期指短线探底之后有望企稳回升。

(作者单位:永安期货)