

资金市场监测

## 隔夜利率大幅下行

■ 夏豪杰

7月3日,隔夜Shibor大幅下跌38.10个基点,报收1.3640%;1周、2周、1个月、3个月Shibor分别下跌2.60、13.80、2.70、0.80个基点,分别报收1.9800%、1.6850%、2.0110%、2.1050%;6个月、9个月、1年期Shibor分别上涨0.50、0.40、0.80个基点,分别报收2.1860%、2.3010%、2.3760%。

公开市场操作方面,上周央行暂停逆回购操作,实现净回笼货币4900亿元。5月份之后,在公开市场操作方面,央行逆回购操作次数显著减少。由于疫情对经济的影响已经显著弱化,国内经济恢复良好,前期多重措施投放货币的环境弱化。但是由于经济尚未恢复到正常水平,客观上需要充足的流动性以及低利率支持。

期限	Shibor(%)	涨跌(BP)
O/N	1.3640	-38.10
1W	1.9800	-2.60
2W	1.6850	-13.80
1M	2.0110	-2.70
3M	2.1050	-0.80
6M	2.1860	0.50
9M	2.3010	0.40
1Y	2.3760	0.80

表为Shibor利率报价

央行决定于2020年7月1日起下调再贷款、再贴现利率。这有利于降低实体经济的融资成本,货币市场利率再度转入下行通道。(作者单位:国信期货)

基金组和重量组  
盈利账户数占比均超五成

《上接1版》大幅修复了原油供大于求的供需格局,油价在遭遇负值危机后出现大幅反弹,从而令能化品种成本重心转移。三是防疫物资的出口带动了PP等品种的需求和去库存,价格稳步上行。

“今年的行情比往年更不容易把握,尤其是能化和农产品经常出现内外盘脱节的情况,影响了对短期行情的判断。”张晓良说。

值得注意的是,今年的比赛中,铁矿石期货一度是全国赛账户盈利最多的品种,如今却成为亏损最多的品种。

国泰君安期货铁矿石研究员马亮认为,5月份开始铁矿石出现一轮单边上涨行情,引发市场高度关注,市场参与热情明显提高,单边上涨行情使得铁矿石一度成为全国赛账户盈利最多的品种,而钢材跟涨乏力,钢材利润持续收缩压制了铁矿石进一步上行的空间。6月初至今铁矿石走势极为纠结,且日内波动较大,从交易的角度来看,这种没有明确方向性且伴随着日内大幅波动的走势是容易出现大面积亏损的。

全球赛方面,截至7月1日,芝商所专项奖中,美国盈透证券的“国发中金”账户暂居WTI原油期货组第一,中国国际期货(香港)的“勇往直前”账户暂居CBOT大豆期货组第一,美国盈透证券的“国发中金”账户暂居COMEX黄金期货组第一,元大期货(香港)的“行盛中国CTA-1”账户暂居澳元/美元期货组第一,雪盈证券的“雪盈971025”账户暂居微型E—迷你纳斯达克100指数期货组第一,香港金山金融的“William”账户暂居10年期美国国债组第一。在马交所的毛棕榈油收益额排行榜中,暂居第一的是中大(香港)期货的“Shen”账户;在毛棕榈油交易量排行榜中,来自中国新永安期货的“不灭君王”账户暂居第一。新交所的三个单项奖中,股指期货组暂居第一的是中一期货的“整股砖瓦”账户,外汇期货组暂居第一的是新加坡凯证券的“搬砖工”账户。

《上接1版》有助于构建更加完整的风险管理工具体系,支持化工行业防范风险、转型升级。

“从合约规则看,3个期权合约与大商所已上市期权合约设计思路一致,适用于同一套规则体系,同时对行权价格间距、最小变动价位等进行了有针对性的设计。”大商所交易部相关人员介绍,上述3个化工期权沿用分段的行权价格间距设计思路,期货价格位于5000至10000元/吨之间时,行权价格间距为100元/吨;区间以下和以上分别取50元/吨和200元/吨。

与会企业也普遍表示,上述3个化工期权在合约设置、报价间距、交割设置等方面都较为合理,充分考虑了目前产业实情,符合市场需求。

就期权市场而言,除合约设计合理有效外,产业链成熟度与企业专业化程度也至关重要。对石化产业来说,大商所近年来提供了较为齐备的期货品种与风控工具,产业对期货的理解也相对成熟,对期权工具的使用已具有良好的基础。

LLDPE期货自2007年在大商所上市以后,其对现货行业销售和采购的影响日益显现。随后在2009、2014年,PVC、PP期货先后上市,大商所初步构建了化工衍生品工具体系。据统计,2019年,PP、PVC、LLDPE期货成交量分别为9371万手、3379万手和6344万手,法人客户持仓占比分别为49%、57%和55%,产业企业已成为市场的主力军。随着今年市场风险加剧,化工企业更加积极参与期货市场。今年上半年,上述3个化工期货成交量同比分别增长154%、18%和128%,法人客户持仓占比同比分别增长2个、6个和3个百分点。

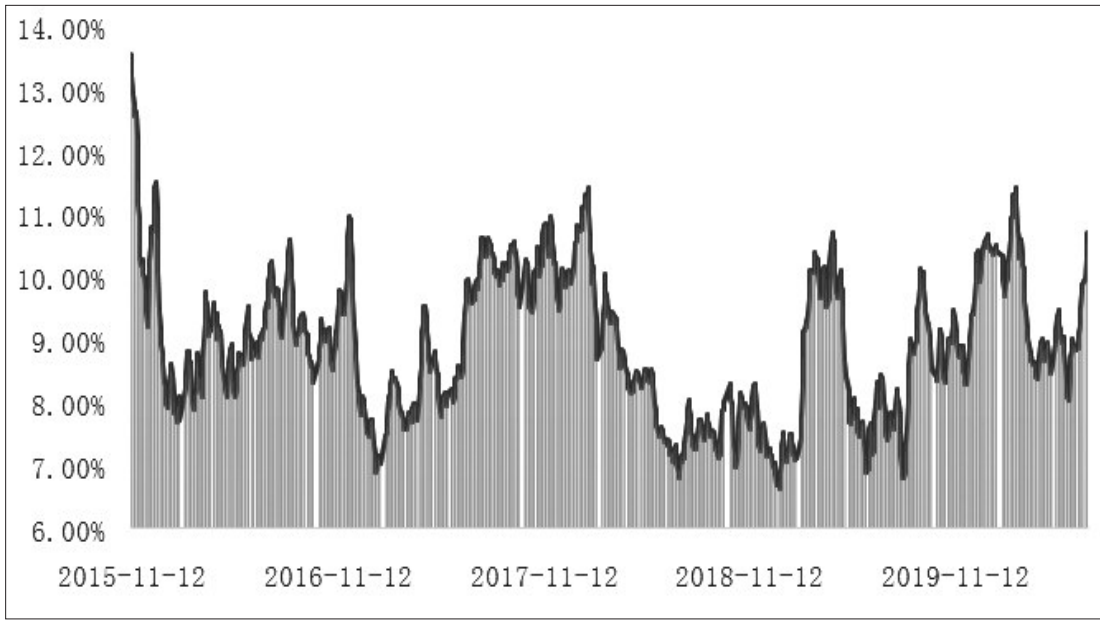
除场内期货市场,塑化产业在场外市场也有着较为丰富的工具可使用。据期货日报记者了解,大商所坚持贴近产业需求实际,结合品种特点和产业格局变化,持续探索服务塑化产业的新模式、新机制。2019年推出“大商所企业风险管理计划”,累计开展化工品种场外期权项目28个,为产业企业探索含权贸易等现货交易和风险管理模式提供了有效支持。此外,为支持企业利用期货定价、转移价格风险,去年大商所搭建了包括化工品种在内的场外业务平台。

据介绍,今年上半年大商所场外业务交易成交活跃,3个化工品种基差业务累计成交7.72亿元,互换业务累计成交名义金额1.67亿元;标准仓单交易业务上线一个月,累计成交金额6.76亿元。

## 经济超过预期 股指高歌猛进

谨防市场情绪过热后的行情反转

近期A股一路上行,积极的盘面表现让越来越多的投资者认为牛市可能已经到来。我们认为,近期推动A股走高的主因是国内经济数据的超预期改善,次因是美股持续走高带来的风险偏好改善。当前A股基本完成了估值修复行情,后续的上涨需要经济基本面的支撑。短期内,我们需要警惕市场情绪过热可能造成的行情反转,但是从中长期来看,只要经济复苏势头保持良好,那么慢牛行情就在路上。



图为融资买入额占A股成交额比例(5日移动平均)

■ 王梦颖

上周A股表现强劲,大盘一路高歌猛进,上证综指连续突破3000点和3100点整数关口,三大期指创出年内新高,两市成交额连续两天超万亿元,北向资金成交额亦创出历史新高。盘面表现如此积极,是不是说明牛市来了呢?我们认为,A股能否持续上涨取决于后续国内经济是否可以维持当前向好的态势。

经过二季度以来的大幅反弹后,三大股指的估值水平已经从一季度末的相对低位回到了相对合理的位置。截至7月3日,估值最便宜的上证50指数的估值分位数已经上升到了46%,沪深300指数的估值分位数甚至已经超过了50%。今年以来,以上证50指数为代表的权重股普遍被低估,这跟以中证500指数为代表的中小市值股票形成十分鲜明的对比。上周IH表现强劲,涨幅反超一直领先的IC,说明资金开始涌入股票市场的估值洼地,试图完成A股市场的估值修复。当A股主要指数完成所谓的估值修复后,继续上涨需要企业的盈利来支撑。

上周A股持续上攻的动力主要来自于超预期的

经济数据。6月30日,国家统计局公布的数据显示,中国6月制造业PMI录得50.9%,环比上升0.3个百分点,连续4个月位于50%荣枯线以上。7月3日公布的新中国6月综合PMI录得55.7%,环比回升1.2个百分点;财新中国6月服务业PMI指数上升至58.4%,环比提高3.4个百分点,创出2010年5月以来的新高。官方和财新两个口径下的PMI数据同时呈现环比改善态势,说明国内经济复苏状况良好,且有加速向好的趋势,这不仅带动了市场情绪的改善,为A股上行提供了强有力的支撑,也推动了资金转向权重股,因为大部分权重股都和经济周期高度相关。

除了国内经济基本面的支持外,美股的强劲表现也为A股上行添了“一把火”。通过测算,我们发现A股三大指数在二季度时和纳斯达克指数的相关性高达90%。这一相关性目前并未减弱,纳斯达克指数在7月2日创出历史新高,随后,A股三大指数在7月3日创下年内新高,两者的同步性非常高。同时,我们也观察到,7月2日和3日,北向资金大幅流入A股市场,其成交额也创出了历史新高。北向资金动态历来和海外股票市场风险偏好息息相关。此

次北向资金的积极表现,也从侧面印证了境外股市情绪的改善会对A股市场产生积极影响。

当前盘面表现火热,我们更应该以理性客观的态度去看待目前的市场表现。随着市场情绪再次变得积极,两市成交额持续走高,融资融券余额在6月8日突破1.1万亿元,融资买入金额在7月1日超过1000亿元。近期融资买入额占A股成交额的比例快速抬升,目前已经逐渐接近其历史峰值附近。同时,主要股票指数的换手率也开始攀升,以沪深300指数为例,当前换手率水平位于历史分位数70%以上。通过这些盘面数据,我们可以感受到当前的市场情绪正处于历史相对高位附近,虽然并未达到大牛市的火热程度,但也距离不远。因此,后续我们需要密切跟踪市场情绪的状态。随着股票指数的上涨,市场情绪大概率会出现自我强化,在市场情绪到达巅峰附近时,我们需要保持警惕,谨防市场情绪过热后的行情反转。

简而言之,如果今年下半年经济复苏势头保持良好,那么慢牛行情就在路上。即使中途可能会因为市场情绪的波动出现回调,但是中长期向好的趋势将继续。(作者单位:南华期货)

## 期债上下两难

■ 曹自力

5月以来,国债期货价格出现明显下跌,主要受两方面因素影响:一是在复工复产加速的背景下,市场担心经济快速企稳回升;二是央行为了防止资金“空转”,减弱了资金投放力度,银行间拆借利率大幅回升,降准和降息的预期也不断被打破。

目前国债市场出现了长端和短端利率双升的局面。在这一轮利率上行阶段中,长端利率受基本面改善预期的影响首先上行,而后资金利率上行导致短端利率也快速上行,收益率曲线由“陡峭”转向“平缓”。

经济基本面向好

从6月份的PMI数据可以看出,生产端和需求端仍在不断改善,经济上行的预期没有发生改变。6月份制造业PMI为50.9%,比上月上升0.3个百分点。从生产端来看,生产指数止跌回升至53.9%,继续领先其他指标,说明生产继续快速恢复;从需求端来看,新订单指数回升0.5个百分点,至51.4%;国外需求方面,新出口订单较5月大幅回升7.3个百分

点,至42.6%,国外企业逐步复工,出口短期改善;库存方面,库存涨跌互现,原材料库存上升有价格因素,企业库存仍在高位,未来去库压力依然较大。

我们预计,生产端基本上恢复到疫情暴发前水平,需求端特别是下游服务行业还有待于进一步恢复,另外,受出口拖累,未来经济仍将不温不火,超预期的增长短期内难以看到。

资金面相对偏紧

从二季度央行例会可以看出,“六保”仍是央行的主要目标,但防风险也放到了突出的位置。货币政策方面维持边际偏紧的格局不变,1万亿元抗疫特别国债在一个半月内集中发行,也没有迎来降准操作的对冲。公开市场方面,央行更加注重价,而非量,或者说以价定量,央行似乎把7天期回购利率(DR007)维持在2%作为公开市场操作的目标。端午假期前一周,由于跨季和资金利率上行的压力,央行加大了公开市场操作的力度,公开市场到期1200亿元,央行开展5050亿元的逆回购操作,公开市场净投放3850亿元。而端午假期后第一周,由于资金面相对宽松,央行降低了公开市场操作力度,净回笼4900亿元。

我们预计,7月份缴税因素和抗疫特别国债集中发行会使得资金面更加偏紧,央行或加大公开市场操作力度,或通过降准来维持资金的动态平衡,但不意味着货币政策的转向。

结论和操作建议

综合看,国债期货市场多空因素交织,没有明显利好推动,预计维持底部振荡态势。货币政策方面,央行通过公开市场操作维持资金市场的动态平衡,资金小幅偏紧的格局未变,央行降低再贷款、再贴现利率,全面降息的概率降低,抗疫特别国债集中发行时期,央行或通过降准来对冲发行对市场的冲击,但力度预计不大;宏观经济方面,考虑到生产基本上恢复正常,未来增速或放缓,需求端继续恢复,中下游和服务业受疫情冲击后还有待于恢复,整体看经济难有超预期增长,对债券影响有限。

策略上,建议维持振荡操作思路。T2009合约振荡区间99.7—100.50,目前建议继续等待,在99.7附近可以建立多单,如果上行至100.50附近,将面临较大的压力,空单可以介入,同时设好止损点。

(作者单位:宏源期货)

持仓分析

## 期指主力分歧明显

■ 赵晶

上周A股市场表现强劲,热点全面开花,在券商板块强势上扬带动下,上证综指连续突破3000点和3100点整数关口,最终收报3152.81点,周涨幅超过5%。同时期指三个品种全线走高,其中IH走势最为突出,主力合约周涨幅为8.19%,IF紧随其后,主力合约周涨幅为7.24%,IC涨势稍缓,主力合约周涨幅为5.06%。基差方面,在指数连续上涨的情况下,市场多头氛围高涨,期货贴水大幅收窄,截至上周五,IF、IH、IC主力合约分别贴水12.60点、5.36点及16.71点。

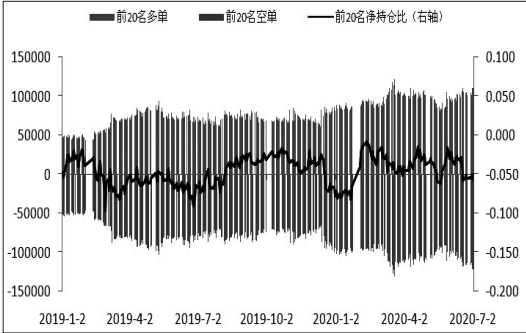
量能方面,市场人气显著提升,期指持仓较前一周大幅攀升,三个品种当周合计增仓近50000手,总持仓跃升至439356手。期指各品种持仓均有明显增加,其中IF增幅最大,持仓增加25000余手,至174449手,IH增仓14565手,持仓升至73416手,IC增仓不到10000手,持仓增至191491手。

主力持仓方面,虽然各品种持仓均大幅增加,但其主力持仓变化却不尽相同。其中IF多空主力双双增仓10000余手,多头增10321手,空头增12333手,净空持仓增至近14000手;IH多空主力持仓也均有不同程度上升,多头增6210手,空头增8340手,净空持仓升至8536手;与IF及IH皆不同,IC呈现多头减仓、空头增仓的态势,多头减仓3569手,空头增仓1273手,净空持仓增至16871手。

具体席位方面,伴随指数渐行新高,部分席位多头持续增仓迹象突出,其中申银万国期货席位多头增仓500余手,净多持仓升至2939手,此外宏源期货席位多头持仓自100余手增至1669手。在部分席位多头持仓增加的同时,瑞银期货、五矿经易期货及一德期货等席位多头止盈离场,其中瑞银期货多头减仓2000余手,至2117手。空头方面,多数席位空头持仓出现大幅增加,其中东证期货席位空头增仓900余手,净空持仓增至16000手之上,国泰君安期

货和华泰期货席位空头均增仓2000余手,净空持仓分别升至1207手和3317手。

总体来说,上周期指持仓增幅显著,同时多空主力持仓均大幅上升,市场分歧凸显。整体看,经过前期连续拉升,期指短线涨势将有所放缓。



(作者单位:永安期货)