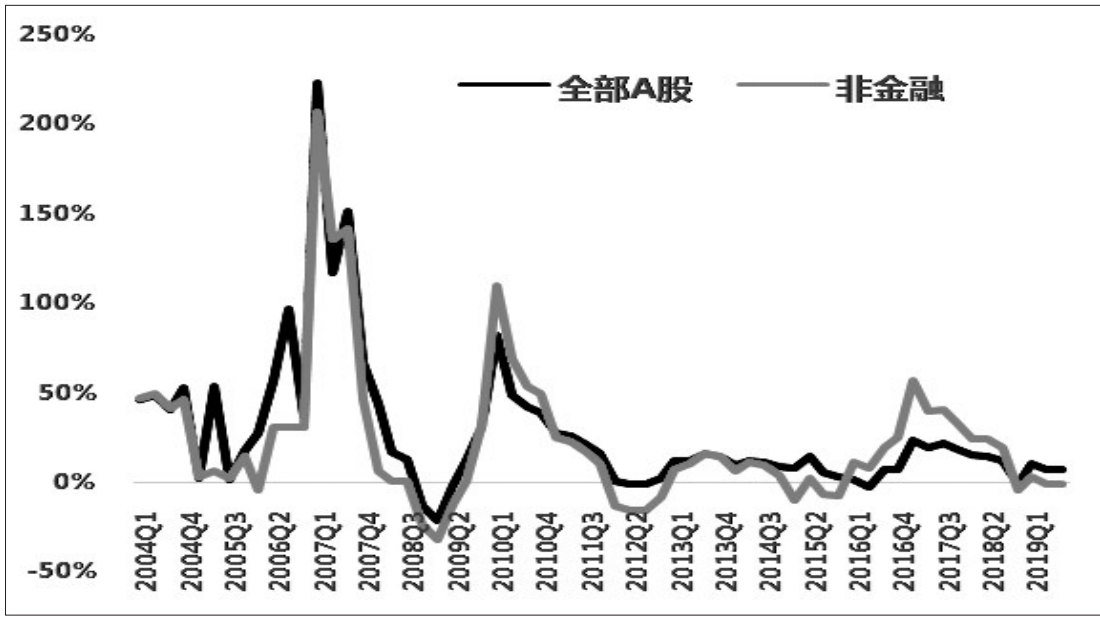


股指 春季攻势有望持续

节前整体性机会值得期待

春节前指数层面风险较小,市场在经过振荡调整后继续上涨的概率较大,需要观察市场后续能否放量突破前期高点,尤其是大指数的搭合作用能否充分发挥。



图为上市公司归属母公司股东净利润累计同比增速

■ 陈畅

在企业盈利向好、央行降准等利好消息的推动下,元旦以来A股市场表现可圈可点。在此期间,虽然美伊冲突升级给市场带来阶段性扰动,但期指市场走势波澜不惊,结构性行情凸显。就春节前而言,我们认为指数层面的风险较小,如果本周上证综指能够放量突破1月6日的高点3107点,则假期前市场整体性机会依然值得期待。

双重利好助推,春季攻势如火如荼

随着央行降准“靴子”落地,2020年的A股市场如期迎来了开门红。实际上自去年年底以来,春季行情就已经呼之欲出。自2019年12月以来,上证综指涨幅达到6.9%,而IC大幅跑赢IH,市场呈现出明显的结构性行情。之所以出现这样的现象,是因为本轮春季攻势既有流动性和风险偏好的推动,同时也离不开企业盈利反弹的支撑。

从企业盈利角度来看,每年的1月份都是上市公司年报业绩预告的时间窗口。由于2018年年报低基数的扰动,上市公司业绩增速在2019年年报会

出现较为明显的反弹,而中小指数在资产减值压力逐渐弱化、并购重组政策大幅放宽等因素的影响下,其2019年年报业绩增速的反弹幅度会更大。从去年12月31日和今年1月2日贵州茅台的走势来看,我们发现,相对于投资者预期已经很充分的低位垃圾股暴雷风险,高位绩优股业绩不达预期的风险更高,因此盈利角度支持期指的走强和IC与IH比价的走阔。

从流动性和风险偏好的角度来看,2019年行情显示,每当市场以流动性宽松为主导逻辑的时候,必然伴随着短期风险偏好的急剧上升,并带动成长股行情。当前央行降准释放流动性、外部风险暂时缓和的背景,有利于指数,尤其是中小指数估值的进一步修复,因此估值角度也支持期指的走强和IC与IH比价的走阔。

指数层面风险有限,节前无需过度担忧

随着上证综指回升到3100点附近,投资者对后期市场走势的分歧也随之增加。就春节前市场的走势来说,我们持较为乐观的态度。

从基本面角度来看,2019年年报全部A股业绩

增速明显反弹和流动性充裕会继续提振市场情绪。虽然1月份市场解禁减持的压力较大,但对指数的影响较为有限。地缘政治方面,目前美伊冲突进一步升级的可能性较小。因此从基本面角度来看,春节前指数层面风险较小,市场在经过振荡调整后继续上涨的概率较大。

从技术层面来看,由于上证综指3100点附近存在的套牢盘较多,若市场想进一步上攻,必须出现明显放量。近期市场成交量开始萎缩,需要观察后续市场能否放量突破3107点,尤其是大指数的搭合作用能否充分发挥。

操作上,建议投资者密切关注成交量变化和大指数走势,如果市场在大指数搭台效应的作用下能放量突破1月6日的高点3107点,则假期前市场整体性机会依然值得期待,届时期指三品种可继续追加多单,加仓多单以IF、IC为主。反之,若市场始终不能放量突破,则建议投资者更多关注在中小指数业绩回升和政策利好双重驱动下的多IC空IH跨品种套利。虽然当前外部风险进一步扩散的概率较小,但如果后期美伊冲突升级超出市场预期并引发北上资金大幅流出,届时期指多单和多IC空IH跨品种套利单应全部平仓离场。(作者单位:一德期货)

期债 短期仍有上行压力

■ 牛秋乐

近期国债期货的走势较为纠结。来自于经济层面和政策层面的变化是主导因素,同时中美贸易谈判和中东地缘政治冲突导致避险情绪反复,市场偏好在风险资产与避险资产间频繁转换,容易忽视中长期趋势的核心逻辑。

国内经济阶段性企稳

2019年12月,中国制造业PMI为50.2%,好于市场预期,并继续运行于扩张区间。外需受到的扰动正在缓解,未来随着中美第一阶段贸易协议的正式签署,预计外需将会继续受益。从内需来看,地方政府专项债发行提速,基建投资得到多重政策支持,在2020年初就将形成有效投资,带动国内经济企稳。

CPI上行动能减弱

国家统计局公布的数据显示,去年12月CPI同比增长4.5%,但上行动能减弱。增加肉类进口、投放中央储备冻肉都对平抑肉价起到一定作用。随着母猪存栏量见底回升,未来生猪产能将逐步释放,中期供给端忧虑缓解。中长期看,猪周期进入下半场,

肉价对CPI的拉动将逐步减弱,2020年年中开始肉价或逐步成为CPI的拖累项。此外,CPI和PPI加速分化的逻辑已经彻底改变,从CPI走高与PPI走低,转向CPI持稳与PPI回升,二者剪刀差的缩小将对企业利润修复有一定帮助。通胀的走势仍未影响央行决策,预计稳健的货币政策仍将持续。

央行降准支持实体经济发展

2020年元旦,央行宣布于2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点,以支持实体经济发展,降低社会融资实际成本。此前,国务院总理李克强表示,“国家将进一步研究采取降准和定向降准、再贷款和再贴现等多种措施,降低实际利率和综合融资成本,推动小微企业融资难融资贵问题明显缓解”,因此本次降准基本符合市场预期,但降准时点略超市场预期。虽然目前部分经济指标出现企稳迹象,但决策层继续采取全面以及定向降准等措施支持经济发展,进一步降低企业实际融资成本的态度不变,结合地方债扩容等带来的资金需求上升看,央行继续维持稳健的货币政策可期。

地方政府债券发行有望进一步前置

2019年地方政府债券的发行呈现时间提前、规

模集中的特点,2020年发行规模有望进一步提升,同时为发挥地方政府债券,尤其是专项债在支持基建投资中的作用,2020年发行时间有望进一步提前。

我们预计,2020年地方政府专项债发行规模超过3万亿,成为国内逆周期调节、支持基础设施建设的重要工具。地方政府债券的增量集中发行一定程度上对国债、政策性银行债等利率债品种形成替代效应,相应也对国债期货的价格构成压力,这在2020年上半年需要重点关注。

结论

从国债期货现货市场自身情况来看,本轮牛市周期从2018年年初开始,已经运行两年时间,何时反转是市场讨论的焦点。从目前的经济条件来看,虽然短周期出现明显的企稳迹象,但基础仍不牢固。国内CPI处于阶段性高位水平,但猪肉价格对CPI的拉动已经接近尾声。因此短周期与长周期期间存在一定的矛盾,短周期因素对国债期货价格仍有一定的压制。我们预计,短期(1—2个季度)在经济回暖、CPI继续维持高位以及债券供给高峰等因素的影响下,国债期货难有较好表现,随后则将出现较好的配置时机。

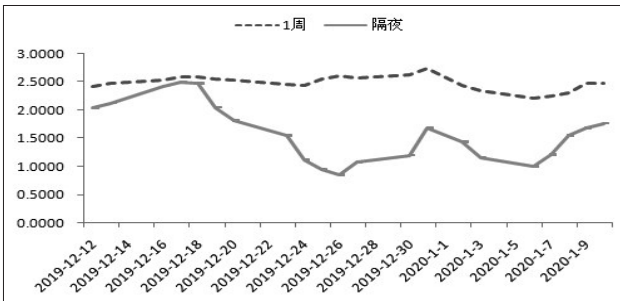
(作者单位:方正中期期货)

资金市场监测

利率涨跌互现

■ 夏豪杰

1月10日,隔夜、1周、2周、1个月Shibor分别上涨8.22、1.70、14.30、1.00个基点,分别报收1.7722%、2.4870%、2.2900%、2.6190%;3个月、6个月、9个月、1年期Shibor分别下跌0.30、0.10、0.20、0.60个基点,分别报收2.8640%、2.9200%、2.9720%、3.0150%。



图为隔夜与1周Shibor利率

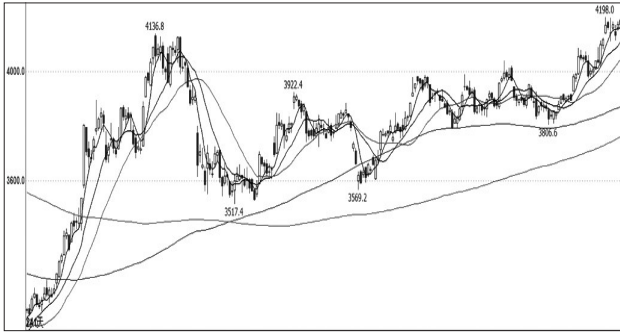
期限	Shibor(%)	涨跌(BP)
O/N	1.7722	8.22
1W	2.4870	1.70
2W	2.2900	14.30
1M	2.6190	1.00
3M	2.8640	-0.30
6M	2.9200	-0.10
9M	2.9720	-0.20
1Y	3.0150	-0.60

表为Shibor利率(人民币)报价

在公开市场操作方面,央行上周继续暂停逆回购操作,到期仅500亿元。由于目前银行体系流动性总量处于较高水平,央行暂停公开市场操作并没有回笼较多的流动性。在释放长期资金方面,1月6日,央行下调金融机构存款准备金率0.5个百分点,释放长期资金8000多亿元,降低了银行的资金成本,在一定程度上起到了降息的效果。从操作上看,央行“缩短放长”的意图较为明显。在一般情况下,1月份是银行的放贷高峰,而房地产新增贷款占据新增人民币贷款的较大比例,在“房住不炒”的基调下,房地产信贷增长将会减弱。今年年初至今,隔夜Shibor一直处于2%以下,利率维持在较低水平,有利于促进实体经济发展。(作者单位:国信期货)

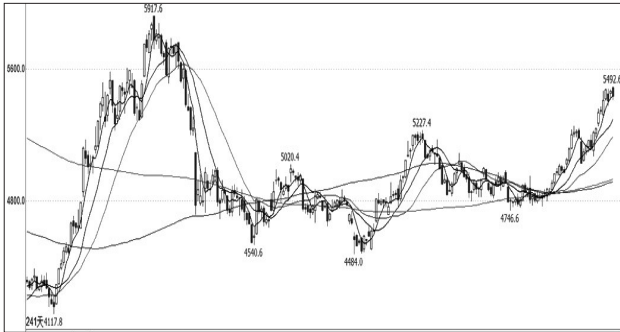
技术解盘

IF 高位整理



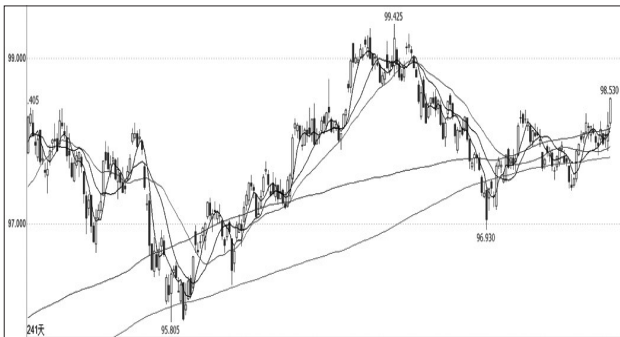
IF维持高位振荡格局。上周IF加权创近期新高后持续在高位整理,不过日内量能并未出现继续放大迹象,上周五高开回落,尾盘有所回升,持仓量小幅减少,成交量收窄明显,支撑力度仍偏强,主连合约较现货指数维持小幅升水,但基差波动并不明显,目前MACD指标红柱有收窄迹象,关注近期量能配合情况,后市建议多单持有。

IC 走势偏强



IC维持偏强走势。IC加权上周维持升势,并创近期新高,同时日内量能小幅放大后有所收窄,伴随日K线出现高位振荡走势。目前主连合约较现货指数明显贴水,基差变化较大,上周五出现量价齐升与日K线小幅背离走势,市场承压后再度回升,说明目前支撑力度较大,主连合约加仓明显,MACD红柱仅略有收窄,建议多单继续持有。

十债 升势再起



十债升势再起。十债加权持续振荡调整后再度上涨,节前流动性因素对市场有利,市场预期基本面无因素或出现变动,上周四和上周五日K线缩量能配合转为上涨,同时资金出现较多加仓,目前MACD红柱延续放大,预计短期仍会维持偏强走势,建议多单持有,可适当加仓。

(中电投先融期货 田瑞)

持仓分析

期指总持仓再度回升

■ 赵磊

经过前期连续上涨之后,上周国内A股市场涨势有所放缓,全周呈现区间振荡走势,上证综指最高一度上涨至3107.20点,创去年5月份以来新高,但之后出现回落,最终收报3092.29点。期指三个品种走势分化,其中IC继续表现突出,主力合约涨幅达到1.67%,IF主力合约仅上涨0.32%,IH则出现下跌,主力合约跌幅为0.29%。基差方面,各品种升贴水变化也各不相同,其中IF主力合约升水收窄至1.82点,IH主力合约升水则扩大至3.52点,IC主力合约贴水升至12.23点。

量能方面,上周期指持仓有所增加,当周三个品种共计增仓6756手,总持仓升至近36万手。但各品

种持仓则呈现增减不一的情况,其中IF小幅增仓969手,持仓升至129623手,IH则减仓2621手,持仓降至55935手,IC大幅增仓,当周持仓增加8408手,升至173472手。

主力持仓方面,部分品种移仓速度较慢,其多空主力持仓继续回落。其中IF多头减仓653手,空头减仓1801手,净空持仓降至13369手;IH多头减仓3649手,空头减仓4191手,净空持仓降至4588手;与IF及IH不同,IC多空主力双双增仓,多头增仓863手,空头增仓1933手,净空持仓升至15863手。

具体席位方面,随着指数重回横盘整理走势,IF各席位持仓变化也不尽相同。多头方面,中信期货、东吴期货等席位多头有所增仓,其中中信期货多头

增仓189手,净多持仓升至4333手,东吴期货多头持仓自2503手升至2698手,同时广发期货、一德期货等席位多头则出现减仓,其中一德期货多头减仓近1000手,至1182手。空头方面,中金期货、瑞银期货等席位空头继续增仓,其中中金期货空头增仓889手,净空持仓升至2646手,瑞银期货空头持仓自3074手增至4124手,同时东证期货、申银万国期货等席位空头持仓则出现下滑,其中东证期货空头减仓890手,净空持仓降至4028手。

总体来说,上周期指持仓经历短暂回落之后再度攀升,但三个品种持仓则各有增减。预计经过调整之后,期指短期仍有上行空间,同时市场分化现象仍将持续。

(作者单位:永安期货)