

# 期指 短线反复振荡

把握结构性机会

短期而言,疫情确实给市场带来了较大冲击。但是从长期来看,疫情对市场的影响是阶段性的,不会改变市场自身的运行规律,同时也不会改变市场原有的风格,只会对部分行业有一定的压制。随着后续宏观政策的加码,行情反转指日可待。就本周而言,在疫情出现拐点之前,市场大概率会反复振荡,建议投资者重点把握结构性机会。

■ 陈畅

受新型冠状病毒感染的肺炎疫情影响,A股在过去的三个交易日出现大幅波动。短期需密切关注新增病例和疑似病例的环比变化,这很大程度上决定了指数何时反转和情绪回暖的节奏。

## 行业分化明显

鼠年首个交易日,受疫情影响,上证综指低开8.73%,开盘跌幅创1997年以来的纪录。由于大多数股票触及跌停,市场流动性受到制约,期指多个合约也出现跌停。2月4日,随着沪深两市成交额快速放大,流动性问题已经得到解决,市场止跌回升。从行情来看,虽然2月4日至5日指数层面出现大幅反弹,但是市场结构分化显著,各主要指数中只有创业板指数已经完全回补2月3日的跳空缺口,而同样是小指数的中证1000却表现相对弱势,这说明绝大多数的资金都集中在创业板50成分股和部分科技股中,抱团现象非常明显。

事实上,这种高度一致的市场预期既是情理之中,也是意料之中。从2003年“非典”时期的市场表现来看,阶段性扰动不会改变市场的原有风格,只会对少部分受疫情直接影响的行业有一定的压制,冲



击过后市场依然会延续原有的主线,当时体现为受益于中国工业化进程加快的大盘周期蓝筹股持续跑赢市场。就当前而言,科技股无疑是市场的主线。一方面,由于过去几年消费股涨幅大、估值高、基金配置系数高,加上消费和周期板块确实更容易受到疫情的冲击,有修复估值溢价的动机;另一方面,以半导体为代表的科技板块本身景气度有所回升,也相对不容易受到疫情的直接冲击。因此,当前市场对于科技股的偏好提升是顺理成章的。在这样的背景下,期指方面,IH和IF受金融、消费、地产等行业影响,在一段时间内将会跑输受益于科技股交易逻辑的IC。

## 关注政策面影响

就当下而言,我们认为,投资者无需对2—3月份的市场走势过度担忧。回顾2003年的历史走势,我们不难发现,相较于短期的冲击,市场更为关注政策面(尤其是流动性)带来的影响。众所周知,2020年是诸多经济目标面临兑现的关键一年,疫情对经济的短期冲击会使得上半年逆周期调节力度加大,尤其是在投资项目上的发力。2月3日,央行开展1.2万亿元逆回购操作,确保流动性充足供应。同日,央行又分别下调7天和14天逆回购利率10个

BP。考虑到央行的一系列举措,加上此前一些商业银行对受疫情影响的企业下调了贷款利率,预计年初以来货币政策边际宽松的趋势仍将延续。在后续宏观政策逆周期调节力度大概率加大的背景下,当前A股市场的性价比非常高。

就本周而言,在疫情出现拐点之前,市场大概率会维持宽幅振荡。如果新增病例和疑似病例的环比变化出现改善,则指数有望配合市场情绪正式开启超跌反弹。从目前来看,我们对超跌反弹中指数(尤其是大指数)的上涨空间和持续时间均持观望态度。一方面是由于一季度经济下行压力较大;另一方面是由于2—3月份外债流入情况存在很大的不确定性,目前除A股纳入富时罗素指数第一阶段的第三步将于今年3月份实施外,其他机构尚无进一步提高A股纳入比例的计划,如果MSCI在一季度的季度调整中宣布纳入比例维持不变,则被动型资金流入规模大概率会放缓。

操作上,单边方面建议投资者暂时观望,等待疫情出现拐点之后布局多单,多单以IC为主。相较于单边交易而言,我们更推荐投资者把握在行业分化背景下期指的结构性机会,建议采取多IC、空IH或IF的跨品种套利策略。

(作者单位:一德期货)

# 多重利好因素叠加 期债易涨难跌

■ 曹自力

春节长假后,受新型冠状病毒感染的肺炎疫情扩散、全球股市和大宗商品大幅下行、央行公开市场操作向市场投放流动性以及市场对经济担忧的影响下,国债期货大幅走高,10年期国债期货周一最高上涨至101.505,创下2016年11月份以来的新高,10年期国债到期收益率也跌破3%。我们认为,在疫情是否得到控制还有待于观察,一季度经济下行压力加大、货币政策边际宽松预期加强以及国债期货基差修复等因素的影响下,国债期货价格易涨难跌的格局不变。

## 疫情控制仍处在攻坚阶段

截至2月4日24时,31个省(自治区、直辖市)和新疆生产建设兵团累计报告确诊病例24324例,现有重症病例3219例,累计死亡病例490例,累计治愈出院病例892例,现有疑似病例23260例。从目前情况来看,由于湖北医护人员投入加大以及核酸检测加速,确诊人数仍在快速上升,同时全国新增疑似病例连续下降,但疫情拐点的出现仍需要进一步观察。我们认为,疫情的拐点可能在2月下旬出现。

## 一季度经济下行压力加大

1月底至今,在新型冠状病毒感染的肺炎疫情

的影响下,很多城市延长假期。作为对比,2003年“非典”时期,全国并没有完全停止开工,“非典”疫情对消费的影响较大,当年社会消费品零售增速同比大幅回落,但投资和出口受影响较小。而此次疫情对经济冲击较大:第一,除假期延长直接带来的短期冲击外,严厉交通管控措施将对交通运输造成直接冲击,进而向制造业及其上下游造成相对更长期限的影响;第二,消费方面,春节期间往往是消费的旺季,此次疫情的暴发抑制了春节期间的消费,预计此次疫情对消费的影响要大于“非典”时期;第三,对于何时复工仍有较大的不确定性,从当前形势来看,疫情还没有出现拐点,疫情控制仍处于攻坚期,复工延后到农历正月十五以后属于大概率事件,对消费、投资以及出口都会构成较大影响。我们估计,一季度GDP同比增速可能出现一定幅度的回落。对于通胀,从目前情况来看,上半年CPI和PPI都会低于此前市场预期,CPI将受到消费需求的影响而回落,PPI将受大宗商品价格回落拖累。

## 利率下行通道打开

受到疫情的影响,央行加大了货币投放的力度,2月3—4日,央行连续开展大规模的公开市场操作,累计向市场投放1.7万亿元的流动性,除对冲节后逆回购到期,还净投放5000亿元以上。同时,央行下

调逆回购利率10个BP。从利率传导的机制来看,MLF和LPR利率下调成为大概率事件。我们认为,为了对冲疫情对经济的影响,央行将继续向市场提供流动性支持,利率的下行通道也将打开,2月中旬央行将下调MLF操作利率5—10个BP,2月20日的LPR报价将下行10—15个BP,一季度贷款的加权平均利率将下行20个BP。在充裕的资金呵护下,市场的拆借利率将重回下行通道。

## 国债期货基差仍将进一步修复

节前国债期货走势要强于现券,期货基差得到一定修复,但节后现券的走势要强于期货,导致基差大幅回升,目前10年期国债期货CTD券的IRR跌破-2%。随着交割日临近,国债期货基差较快修复也是大概率事件,我们预计未来1个月国债期货价格明显强于现券。

整体来看,疫情对经济的短期冲击不可避免,央行的货币政策宽松程度也要强于年前的市场预期,叠加国债期货的基差修复,在充裕的资金带动下,银行维持强劲的配置盘是大概率事件,我们认为国债期货价格或进一步上扬。趋势性策略上,可以考虑逢低做多。套利策略上,可以考虑做陡收益率曲线,进行多2年期国债期货合约、空10年期国债期货合约的套利操作。

(作者单位:宏源期货)

## 持仓分析

# IC空头减仓力度较大

■ 刘爽

节后三个交易日大盘波动较大,虽然周一大跌,但随后两天连续反弹。周三收盘沪深300、上证50和中证500指数涨跌幅分别为1.13%、0.65%、2.55%,对应股指期货当月合约涨跌幅分别为0.88%、0.53%、2.00%,对应升贴水分别为-28.13点、-18.90点、-59.56点,三大期指涨幅略小于现货指数,使得贴水略微扩大,说明虽然连续两天上涨,但市场情绪还不稳定。

周三期指持仓呈现分化,IF增仓2649手,IH增仓364手,但IC减仓9973手。IF和IH增仓力度不大,虽然增仓收涨对维持反弹格局有利,但是从分时图看,IF和IH都是早盘减仓上行,午后增仓回落,说

明多空争夺激烈;另外,IC减仓上涨,对继续上行幅度或有拖累。整体看节后三天的持仓变化,资金还是较为活跃,尤其是IC资金进出较大,可能带来的波动较大。

分析周三交易所公布的前20席位合并持仓数据,IF多头增仓3400手,空头增仓2550手,IH多头增仓681手,空头减仓483手,IC多头减仓2578手、空头减仓6281手。三大期指多空持仓变化都显示对多头有利,但是净空头寸变化却出现分化,IF净空从5543手扩大到6283手,IH净空从3931手扩大到5110手,IC净空从13964手缩小到10187手,从净空头寸变化看,IC强于IF和IH。

从主力席位数据分析,IF合约呈现较为明显的分歧,中信期货席位减少846手、加空1238手,但是

中金期货席位减仓431手、加多1332手,国泰君安期货席位也减仓加多,彰显主力席位资金的分歧;IH合约多头在中信期货、海通期货和永安期货席位减仓均超过300手,但加仓超过200手的席位也达到6个,所以加仓力度还是占优;另外,IC主力席位多空变动都较大,主要以减仓为主,不过,多头在国投安信期货、银河期货、瑞银期货和宏源期货席位加多均超过200手,而空头在海通期货席位减仓达到1262手,加仓空头的主力并不明显。

综合分析,总持仓变化显示期指反弹力度可能减弱,主力席位资金也显示了较大的分歧,不过IC净空头寸继续下降,空头减仓力度较大,整体表现上IC仍可能强于IF和IH。

(作者单位:中信期货)

## 资金市场监测

# 流动性总量充足 利率全线走低

■ 李家强

受节后央行大额逆回购操作的影响,国内市场利率呈现全线下降的态势。2月5日,隔夜、1周、2周、1个月、3个月、6个月、9个月、1年期Shibor分别报收于2.0510%、2.3430%、2.4350%、2.6960%、2.7990%、2.8530%、2.8940%、2.9360%,较1月23日分别下降39.3、20.6、36.2、12.6、5.9、6.1、5.7、5.9个基点。

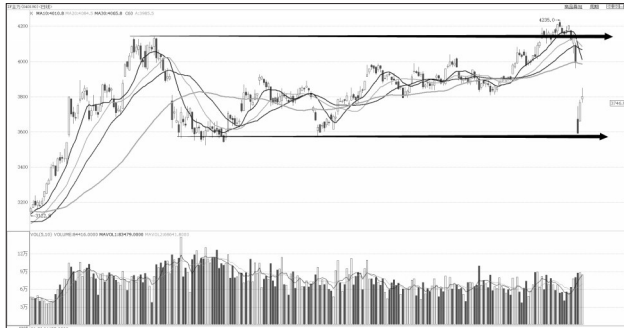
| 期限  | 2月5日Shibor | 较1月23日变化 |
|-----|------------|----------|
| 单位  | %          | BP       |
| O/N | 2.0510     | -39.3    |
| 1W  | 2.3430     | -20.6    |
| 2W  | 2.4350     | -36.2    |
| 1M  | 2.6960     | -12.6    |
| 3M  | 2.7990     | -5.9     |
| 6M  | 2.8530     | -6.1     |
| 9M  | 2.8940     | -5.7     |
| 1Y  | 2.9360     | -5.9     |

表为上海银行间同业拆放利率(Shibor)变化

受新型冠状病毒感染的肺炎疫情的影响,工厂节后复工时间延迟,市场对于资金的需求大幅降低。与此同时,为了缓解疫情对于实体经济的影响,央行开始进行巨量逆回购操作,希望通过压低市场融资成本的方式托底经济。2月3—4日,央行累计通过逆回购向市场投放资金17000亿元。同时,央行还将逆回购利率下调了10个BP,降低了市场融资成本。整体来看,受疫情影响,国内经济存在一定下行压力,央行后期的货币政策将会延续边际宽松趋势,国内市场利率特别是短期利率不排除因为阶段性需求回升而出现反弹的可能,但是整体下行的趋势难以改变。(作者单位:金石期货)

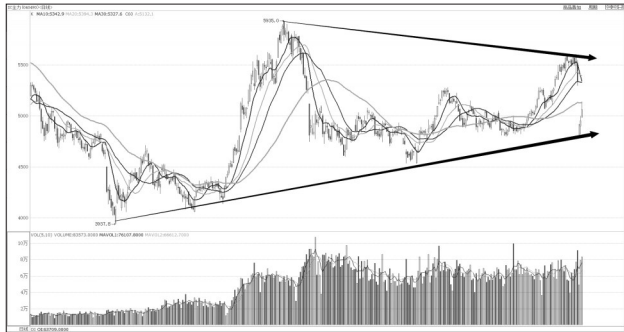
## 技术解盘

### IF 趋势不明



IF主力合约在振荡上行突破前期高点后,经过反复波动,又重新回到压力位下方。周一,突发性的影响因素导致市场恐慌性下跌,IF迅速回落至长期振荡区间的下沿,随后受到支撑开始反弹。趋势指标上,由于没有明显的趋势,均线系统指向不明确,MACD指标在高位出现死叉后慢线快速跌破零轴,BOLL通道开口快速扩大,指标显示目前振荡剧烈。短线上,日K线大幅跳空低开低走至支撑位后又强劲反弹,市场情绪驱动的行价特征明显,后市波动将会逐渐减弱,并保持在区间内运行。

### IC 强劲反抽



IC主力合约近期经过一波上涨后,受到恐慌情绪影响,从高点快速回落,随后受到长期上涨趋势线支撑开始反弹。趋势指标上,中短期均线开始拐头向下,而长期均线仍保持上行,长期与短期均线出现背离,MACD指标在高位快速回落至零轴附近,BOLL通道开口继续扩大,下轨拐头向下,各指标表明短期走势进入深度回调。日K线形态在大幅跳空低开低走,受到上涨趋势线支撑强劲反弹。综合指标及走势形态判断,近期将在目前形成的大三角形形态内继续运行,后市关注如何突破形态。

### 十债 高位整理



十年期国债主力2003合约在向上突破长期整理区间后快速上行,节后则大幅跳空高开,但冲高之后收出长上影线小阳线,表明高位开始出现压力。趋势指标上,均线系统已形成多头排列,并呈快速发散状态,MACD指标在零轴上方快速上行,BOLL通道开口迅速扩大,各指标均表明目前上涨趋势强烈。短线看,由于短期上涨幅度较大,获利多头有可能减仓迹象,上行动力开始减弱,后市进入高位整理的可能性较大。(华泰期货 王卫东)