

利率短升长降

■ 李家强

本周逆回购集中到期,短期流动性收紧,而央行下调1年期MLF利率,压低远期利率。在这种情况下,本周市场利率呈现短升长降的态势。2月19日,隔夜、2周Shibor分别报收于1.6260%、2.1340%,较2月12日分别上升10.5、2.4个基点;1周、1个月、3个月、6个月、9个月、1年期市场利率分别报收于2.2680%、2.3710%、2.5100%、2.6180%、2.7040%、2.7730%,较2月12日分别下降1.8、12.4、12.9、10.5、7.9、7.2个基点。

项目	2月19日Shibor	较2月12日变化
期限	%	BP
O/N	1.6260	10.5
1W	2.2680	-1.8
2W	2.1340	2.4
1M	2.3710	-12.4
3M	2.5100	-12.9
6M	2.6180	-10.5
9M	2.7040	-7.9
1Y	2.7730	-7.2

表为上海银行间同业拆放利率(Shibor)周度变化
本周,节后央行开展的逆回购集中到期,金额达12200亿元。2月17日,央行开展1000亿元7天期逆回购操作,同日开展2000亿元1年期中期借贷便利(MLF)操作,并且将MLF中标利率下调10个基点,至3.15%,这有助于进一步压低中远期市场利率。目前来看,疫情基本得到了控制,但是企业复工进度仍然缓慢,市场对于资金的需求有限,市场整体流动性性仍然处于充裕状态。

疫情对于国内经济的影响将持续,央行货币政策有进一步发力空间,市场利率整体上将会走低。下周央行逆回购到期量有限,国内市场利率或将呈现短期稳定、长期下降的态势。(作者单位:金石期货)

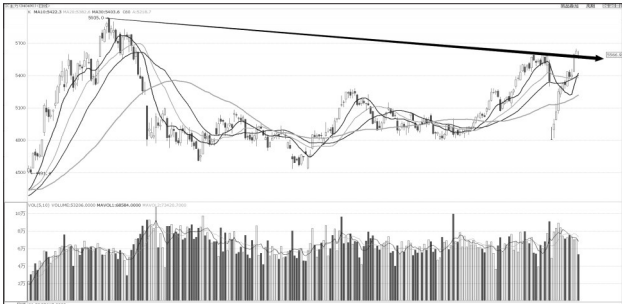
技术解盘

IF 蓄势整理



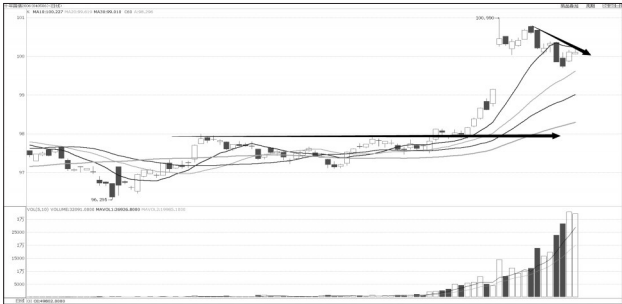
IF主力合约近期从低点强势上行,近日运行到前期高点附近,连续两个交易日高位小幅波动。趋势指标上,均线系统排列杂乱,无明确方向,MACD指标在零轴下方形成金叉,显示近期上涨仍未结束,BOLL通道开口停止扩大,且有收窄迹象,综合各指标分析,目前处在振荡行情之中。短线上,由于触底以来持续快速上涨,需要整理稳固,同时前期高点也形成压力,进入高位整理走势,从日K线上看,连续在高位收出两根较小K线,表明压力不大,后市整理蓄势之后仍有上行可能。

IC 测试压力



IC主力合约近期经过持续上涨,重新回到前期高点附近,上涨动力开始减弱,并进入高位整理走势。趋势指标上,均线系统整体仍保持向上走势,短期均线开始转头向上,各周期均线方向开始趋同,表明方向仍以向上为主,MACD指标在零轴附近止跌回升,形成金叉,但高点可能下移,与行情走势可能形成背离,BOLL通道开口扩大,速度减慢,综合各指标分析,目前行情仍属偏强走势。短线上,在到达前期高点 and 上方压力线后,K线变小,并于周三小幅回落,收出一根小阴线,上行动力减弱,需在压力位和前高点附近进行整理,目前方向尚不明朗。

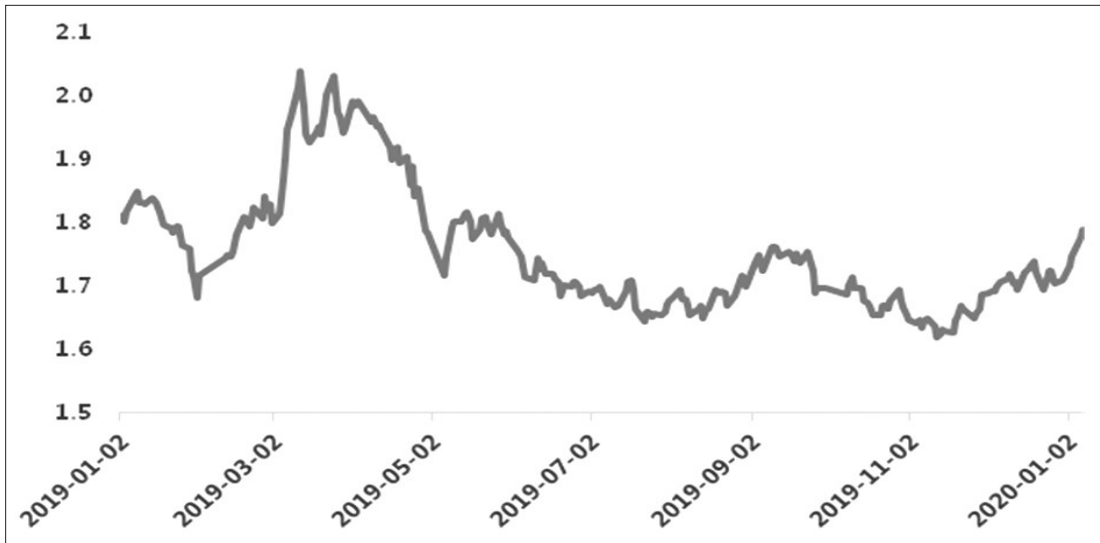
十债 高位回调



十年期国债主力合约在展开一波大幅上涨之后,近期进入高位回调走势。趋势指标上,均线系统中中长期均线仍保持上行走势,短期均线开始随回调拐头向下,MACD指标高位形成死叉,并保持下行走势,BOLL通道开口停止扩大,根据各指标分析判断,目前行情进入上涨趋势中的回调走势。从K线形态上看,短线保持振荡下行走势,目前调整仍未结束,后期关注10日均线附近的支撑力度。(华泰期货 王卫东)

“二八分化”显著
期指 把握结构性行情

在风险偏好提升的背景下,市场的估值得到了系统性的修复。从一季度剩余时间来看,市场会不断受到流动性乐观预期和企业短期盈利悲观预期的双重影响,预计大指数上行空间有限,而中小指数受益于成长风格扩散和流动性宽松而显得性价比较高。



图为IC主力与IH主力比价

估疫情对经济的影响,那么整体的风险偏好有再次回落的可能。因此短期市场面临重要的观察窗口:随着企业陆续复工,疫情防控状况究竟如何?如果新增确诊病例数据稳定回落与企业如期复工并存,那么风险偏好的回升与基本面的改善就会相互强化,短期市场还有一定的向上空间。但是从一季度剩余时间来看,市场会不断受到流动性乐观预期和企业短期盈利悲观预期的双重影响,预计大指数上行空间有限,而中小指数受益于成长风格扩散和流动性宽松而显得性价比较高。

多重利好助推,中小指数表现依然值得期待

上周和本周三盘中,周期、消费、金融等板块都出现了较大幅度的反弹,我们认为,这一方面反映出市场对于逆周期调节有提前发力的预期,另一方面则是有助于流动性宽松带来的风险偏好提升,并不意味着市场风格就此发生切换。就一季度剩余时间来说,我们依然认为科技成长股是市场的主线,并且市场风格会进一步向二线和三线公司扩散。就指数来说,风格会从创业板50和创业板指逐步向中证500和中证1000扩散。

首先,从基本面角度来看,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影响,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,也相对不容易受到直接影

响。产业链较长企业的一季报数据可能低于预期,而产业链较短的企业,如果相关题材能够受益,可能短期仍将继续向上拔高估值。

其次,从流动性角度来看,今年一季度的经济增长将会承压,因此流动性将继续维持宽松,以促进企业恢复投资和补库存。周一,央行开展2000亿元1年期MLF操作,同时利率由3.25%下降至3.15%,2月20日LPR利率下降已是“板上钉钉”的事情。从历史行情来看,每当市场以流动性宽松为主导逻辑之时,必然伴随着短期风险偏好的急剧上升,并带动成长股行情,当前偏向宽松的流动性环境非常有利于指数(尤其是中小指数)估值的提升。

最后,上周末再融资新规正式落地,从风险偏好上对科技成长板块构成利好。虽然再融资新规可能会给今年下半年股市的微观流动性带来一定压力,但就当下而言,有利于民企和非央企融资环境的改善和估值的提升,也对成长股外延式扩张和估值提升构成利好。

单边操作上,建议投资者观察随着企业陆续复工后疫情的发展状况,如果新增确诊病例数据稳定回落与企业如期复工并存,则建议做多直接受益于成长风格扩散和流动性宽松的IC合约。跨品种方面,在基本面、流动性和风险偏好的多重利好下,我们依然认为IC的趋势性强于IF和IH,建议投资者在北向资金较为平稳的情况下继续进行多IC、空IH的跨品种套利。

(作者单位:一德期货)

期债 乐观态度对待

■ 牛秋乐

节后市场对新冠肺炎疫情的负面情绪的反应一步到位,股指一次性调整到位,国债则一次性上涨到位,之后随着国内财政和货币政策同步发力,金融市场呈现股市连续反弹、国债价格高位调整的表现。目前市场对疫情带来的负面情绪已经基本完成定价,但对经济基本面走弱的准备不足,未来经济数据受到的影响将会逐步确认,市场风险偏好也存在反复的可能,我们认为债市运行的中长期逻辑尚未改变,国债期货中期仍可持乐观态度对待。

经济受到阶段性影响

在疫情并未充分体现的情况下,1月官方制造业PMI降至50.0%,重新回到枯荣分界线。由于生产下降、在手订单积压以及进口量下降,节前生产放缓令PMI总体呈现回落态势。预计疫情对国内经济将形成2—3个月的阶段性影响,国内各项经济数据将出现一定回落,债市运行节奏将改变,市场收益率水平有望继续走低。

国内政策对冲力度提升

在疫情暴发后,国内迅速出台各项政策,2月7日,央行等五部门联合发布通知,一是提供专项再贷

款,二是建立重点企业名单制,为疫情期间实体经济提供低成本融资资金,支持抗疫工作。根据测算,通过专项再贷款提供给企业的融资,叠加中央财政贴息后,实际融资成本将降至1.6%以下。目前财政和货币政策同步发力,未来还有较大的发力空间。

央行下调政策性金融工具利率

从流动性角度来看,一是看央行表态,二是看具体操作。从表态看,2月7日,央行官员表示,中国有充足的政策工具来应对经济下行的压力,会继续发挥定向降准、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具的引导作用。从操作上看,节后央行通过逆回购以及MLF向市场投放大量流动性,而且在2月2日破天荒地提前公布2月3日的操作额度,稳定了市场情绪。本周一,央行开展2000亿元1年期MLF操作,中标利率3.15%,下调幅度达到10个基点,这也是本轮政策性金融工具利率调整周期的第2次真正意义上的下调。

消费品通胀压力减轻

中国1月CPI同比涨幅继续扩大,达到5.4%,猪肉价格依然是CPI上涨的主要因素;PPI同比上涨0.1%,较前值继续改善。随着生猪产能逐步释放,供给忧虑将逐步减小,肉价加速上行的步伐不

持仓分析

IH 净空头寸连续下降

■ 刘宾

本周一大盘再度上攻,填补了节后缺口,强势特征维持,不过周二和周三形成整理局面。周三收盘沪深300、上证50、中证500指数涨跌幅分别为-0.15%、-0.02%、-1.02%,对应股指期货当月合约涨跌幅分别为0.06%、0.12%、-0.30%,对应升贴水分别为-2.11点、-1.36点、0.54点。三大期指表现都略强于现货指数,当月合约基本处于平水状态,符合交割周的特征,下月合约转为主力合约,贴水同样改善,说明市场情绪回暖。

期指周三持仓呈现分化,IF增仓2784手,IH增仓2461手,IC则减仓6852手。IF和IH温和增仓收缩,显示短线有一定多头氛围,IC减仓收缩,显示

短线上攻乏力,但调整压力也不强。不过从分时段看,三大期指都是午后增仓回落,显示短线空头压制有增强迹象。如果再分析中线持仓变化,IF和IH最近两周温和减仓,资金都比较谨慎,只有IC持仓持续维持高位,资金整体离场迹象并不明显,因此本周三的减仓是不是资金离场的信号,还需要看近期减仓持续性才能判断。

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1917手,明显多于空头增仓324手,IH多头增仓1620手,几乎持平于空头增仓1623手,IC多头减仓2600手,大于空头减仓2466手。从多空增减仓绝对数看,IF偏强,IH中性,IC略偏弱;但从净持仓看,IF净空温和下降到8212手,IH净空连续下降到2737手的低位,IC净空则明显扩大到

10755手。综合来看,IH存在转强的潜力。

从主力席位数据分析,IF合约没有明显转多或者转空的席位,但是中信期货席位减少1031手和海通期货减仓1303手成为亮点,显示有资金在离场,但最终合并数据是增仓,说明离场资金占比并不高;IH合约席位持仓变化相对平衡;IC合约主力席位减仓为主,非主力席位安粮期货、中融汇信和东兴期货席位则明显加多,空头加仓的席位也并非排名前10的席位。

综合分析,期指总持仓继续分化,IC主力资金有撤离迹象,IF和IH短线有接替IC转强的迹象。不过,IF和IH主力席位资金缺乏太多亮点,最大看点是IH净空持续下降,空头压力减弱,后市热点能否切换到IH或是关键。(作者单位:中信期货)