

外围不确定性增加

股指谨慎为上 但不必悲观

近期海外疫情的扩散使得全球避险情绪升温。从历史经验来看,疫情短期会给市场带来阶段性影响,但是从长期来看,疫情并不能改变市场原来的运行趋势。如果疫情能够在短期内得到有效控制并且有刺激政策出台,那么随着恐慌情绪的宣泄,市场有望迎来超跌反弹。

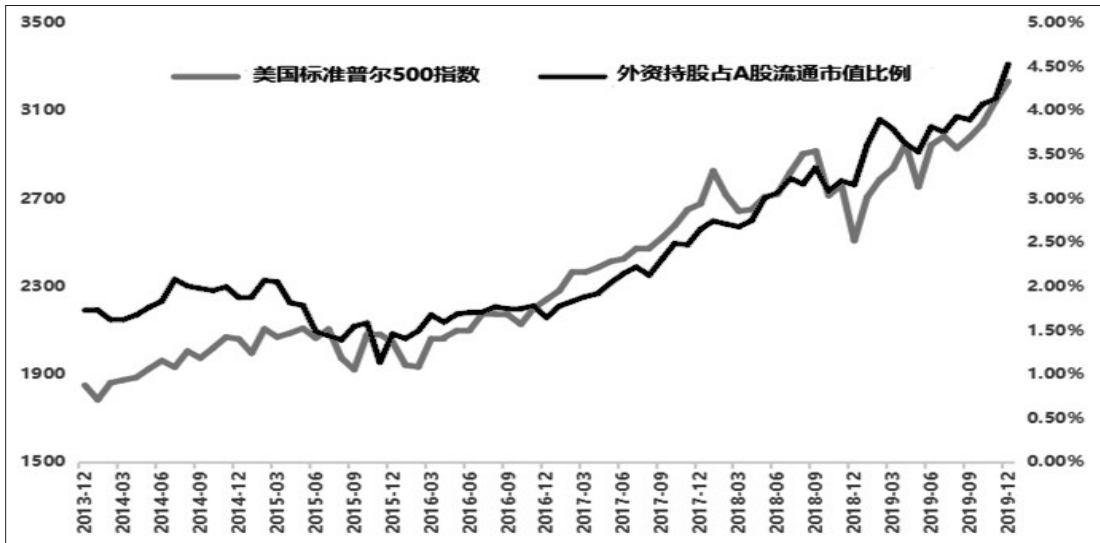
■ 陈畅

上周,在海外确诊病例激增影响下,避险情绪骤然升温,A股市场出现大幅下跌。目前来看,在外围市场不确定性依然存在的背景下,本周初市场情绪将继续偏向谨慎,一旦海外不确定性降低,加上稳增长政策陆续出台,市场有望企稳。

避险情绪升温引发市场回调

上周A股市场出现大幅下跌,前期强势的科技板块出现剧烈调整。期指方面,IF2003、IH2003、IC2003合约周跌幅分别为5.60%、5.00%、6.79%。我们认为,导致本次回调的主要原因在于海外市场的不确定性;第一,海外确诊病例增加,使得担忧情绪再度升温;第二,疫情蔓延对海外市场基本面的影响逐渐开始显现,美国经济数据不及预期,使得避险情绪明显升温。

从历史行情来看,美股市场大幅回调期间,通常都伴随着全球风险偏好的急剧下降,股票市场作为风险资产可能会由于风险偏好的下降而受到波及。具体而言,历史数据显示,外资持股占流通A股市值比例与美股走势高度吻合,这是由于外资在进行全



图为外资持股占A股流通市值比例与美国标普500指数走势对比

球市场配置时,更加关注权益资产的总体持仓,而对各个市场的择时关注相对较少。一旦美股发生剧烈调整,外资在收缩风险资产配置的同时也会收缩A股的配置。2014年至今,外资一直在趋势性增加A股配置比例,其间只有2015年4月至11月、2018年年初、2018年10月以及2019年5月出现过持股占比下降,而这几次下降均伴随着美股的大幅调整,也就是说,外资对A股的配置历来以美股作为风向标,如果美股大跌往往会导致北向资金大幅流出,从而影响A股的走势。

上周,受美股大幅回调影响,市场避险情绪升温,北向资金净卖出额达293亿元,单周净卖出额居历史第二位。此外,A股在2月4日至21日期间连续轧空上涨,积累了较大涨幅。在海外市场的波动性增加和获利盘兑现止盈的双重影响下,市场出现大幅下跌。

关注海外疫情发展及政策面变化

就短期而言,我们认为,疫情的发展情况以及政策的响应速度是决定市场能否止跌企稳的关键。如果疫情增长放缓且政策面出现大幅宽松,那么市场的恐慌情绪将会逐渐消退,对经济的悲观预期也会

得到缓解。如果疫情继续蔓延,那么全球的风险偏好将会继续受到压制,此时更需要政府及时推出刺激政策来对冲疫情的影响。3月17日至18日,美联储将举行议息会议,目前CME利率期货对于3月份的降息预期达96%,关注美联储是否降息。

对A股来说,我们认为,外因有扰动,但内因是本质。如果海外疫情所带来的影响只是阶段性的,而没有发展成为系统性风险,市场在短期波动之后将更多体现国内自身的状况。3月至4月期间,随着经济数据和上市公司业绩的陆续出炉,行情会在政策面宽松所带来的乐观预期,以及一季度经济增长压力和企业盈利下滑所带来的悲观预期之间不断徘徊,市场结构将会继续分化。如果海外疫情始终得不到有效控制,进而发展成系统性风险,那么在全球风险偏好降低的背景下,A股很难独善其身。

期指策略方面,本周初在海外避险情绪升温影响下,市场存在很大不确定性,建议单边暂时观望。跨品种方面,建议投资者可先尝试进行多IC、空IF或IH的跨品种套利,手数配比为1:2,如果资金出于避险需求,由科技股流向蓝筹导致风格分化,则套利仓位平仓离场;如果大小指数齐跌,则需关注敞口变化情况,适时调整套利手数。

(作者单位:一德期货)

国债收益率曲线转向“牛平”

■ 曹自力

经历了2月中旬的调整后,国债期货2月下旬上演了轰轰烈烈的上涨行情。截至2月28日,各期限的国债期货均突破了2月3日的高点,其中5年期和10年期国债期货主力合约价格逼近2016年高点。我们认为,疫情对经济的影响逐步显现,货币政策空间较大、国外疫情仍具有较大的不确定以及全球投资者风险偏好显著下行将继续推升期债价格。

疫情对经济的影响逐步显现

国家统计局2月29日公布的数据显示,2月制造业PMI指数从1月的50.0%大幅回落至35.7%,创2005年以来新低。PMI分项中,各主要分项均明显下跌,生产、新订单、新出口订单、进口等指标下行明显。我们认为,2月份PMI大幅下滑主要是受疫情影响,企业开工率处于低位,供给和需求均显著收缩。随着企业复工复产稳步推进,3月制造业PMI可能明显改善,但由于疫情没有完全得到控制,企业复工进度还将受到影响,我们预计3月份制造业PMI指数在50%以下的概率较大。受疫情影响,预计一季度GDP增速环比下滑,消费、投资和出口均有不同幅度的回落。从当前国内疫情情况来看,3月份疫情或得到全面控制,3月底企业恢复正常生产的概率较大,在逆周期调节力度加大以及滞后的需求得到释放的背景下,二季度经济将出

现明显反弹。

国外疫情具有较大不确定性

截至3月1日13时,国外新冠肺炎确诊病例上升至7000例以上,其中韩国确诊病例超过3000例。从数据看,国外确诊病例未来仍将大幅上升,疫情控制难度加大。全球风险资产受疫情影响明显,上周股市和大宗商品大幅下跌,美国道琼斯工业指数周跌幅达到12.36%,为2008年全球金融危机以来最大跌幅,原油价格也出现大幅跳水,CBOE波动率指数快速上行,投资者风险偏好大幅降低。国债方面,美国10年期国债到期收益率快速下行至1.13%,10年期与1年期国债收益持续倒挂,达到32个BP,中国10年期国债与美国10年期国债的利差达到159个BP,接近2017年11月底的高点。我们认为,全球资产波动加大、市场避险情绪浓厚以及中美国债利差的扩大将使得国内国债受到追捧,收益率大概率继续下行。

货币政策空间较大

2月以来,央行加大了公开市场投放力度,MLF利率下调到LPR的下降传导顺畅,再贷款等普惠金融政策力度也在加大。未来存款基准利率下调将成为大概率事件,银行的负债端成本下行将助推贷款加权平均利率出现明显下行。我们认为,未来

央行货币政策空间还比较大,为对冲疫情影响,基础货币投放有望继续加大,3月份降准概率较大。市场流动维持宽裕,货币资金利率也将在低位运行,经济下行的压力导致实体经济对货币的需求维持在低位,银行对利率债的配置力度不减。

10年期与1年期国债利差处于较高水平

从过去10年的周期来看,目前10年期与1年期国债利差处于较高水平。从利差的正态分布特征来看,目前价差已经接近均值加上1个标准差的水平;从分位数水平看,目前利差已经突破四分之三分位数水平。我们认为利差未来进一步走高的空间有限,国债收益率曲线从“牛陡”走向“牛平”的概率较大,主要有两个方面的原因:第一,货币政策仍有较大空间,但是政策边际走强的概率较小,资金面引导短端利率下行空间有限;第二,财政和信用政策方面,虽然疫情导致经济短期下行压力较大,但目前我国经济仍有内生增长动力,采取较大的财政刺激措施的概率较低。因此,未来国债收益率下行的引导因素将由资金面逐步转向偏弱的基本面,收益率曲线将由“牛陡”转向“牛平”。

趋势策略上,建议继续配置国债期货多单,关注国内企业复工进度。套利策略方面,可以继续做平收益率曲线,可进行多10年期国债期货合约、空2年期国债期货合约的套利,资金配比为1:5。

(作者单位:宏源期货)

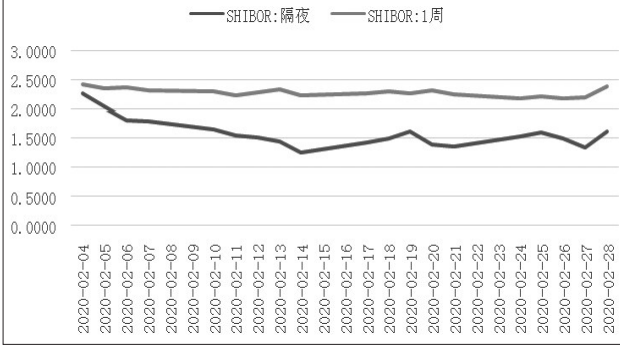
资金市场监测

短端利率回升

■ 夏豪杰

2月28日,隔夜、1周、2周Shibor分别上涨28.10、18.20、0.60个基点,分别报收1.6280%、2.3740%、2.0920%;3个月、6个月、9个月、1年期Shibor分别下跌0.40、0.40、0.60、0.50个基点,分别报收2.4290%、2.5600%、2.6420%、2.7350%;1个月Shibor维持2.3010%未变。

公开市场操作方面,央行在上周继续暂停逆回购操作,到期量3000亿元,央行已经连续三周净回笼货币,规模高达1.6985万亿元。从规模上看,央行已经完全回笼了节后首周的净投放。虽然央行连续净回笼,但是短期流动性依旧充足。受疫情影响,企业主动贷款需求减弱。随着国内疫情逐渐得到控制,国内政策开始兼顾疫情防控和促进复工。



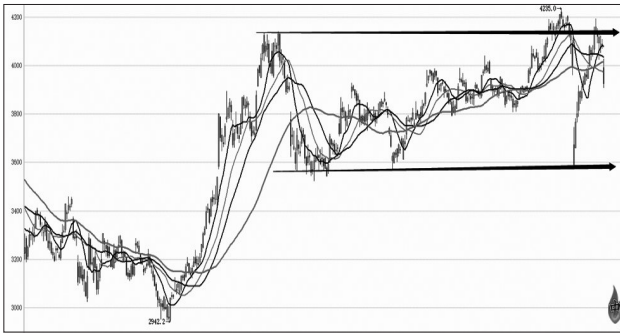
图为隔夜与1周Shibor

2月27日,央行就支持中小微企业发展和加大对个体工商户扶持力度有关情况举行发布会。央行表示,下一步将继续推进LPR改革,引导整体市场利率和贷款利率下行。总体来看,疫情使央行加大了货币政策逆周期调节力度,无论是投放规模,还是降息频率和力度,均远超以往,整个货币市场环境处于低利率预期之中。

(作者单位:国信期货)

技术解盘

IF 拐头向下



IF主力合约长期保持宽幅振荡走势,近期波动剧烈,在区间上下沿间反复波动。趋势指标上,均线系统排列杂乱,长期均线持续走平,表明长线走势无明显方向,MACD指标在上穿零轴后开始收敛,并有形成死叉的迹象,BOLL通道开口开始收窄,上轨开始向下运行,综合各指标看,目前仍保持宽幅振荡走势。短期走势上,在经过快速上涨重回振荡区间上沿后,受压力线压制快速拐头向下,再次向下沿运行,形成新的下跌波段走势。

(华泰期货 王卫东)

《上接1版》相关法律法规要求各经营机构应当妥善保存投资者权益相关信息。证监会表示,目前各机构定义和保存的投资者权益数据存在较大差异,不利于投资者权益的保障。《证券期货业投资者权益相关数据的内容和格式》系列标准的实施,规范了证券、期货、基金市场投资者权益相关数据的内容和格式,能够指导行业机构开展投资者权益数据治理相关工作,提高市场运行效率,是行业开展投资者权益保护工作的基础。

《期货合约要素》规定了期货合约所涉各要素的设计和编制要求。适用于期货交易所制定的期货合约,主要包括商品期货合约和金融期货合约。

证监会表示,现行的《期货交易管理条例》和《期货交易所管理办法》确立了期货交易所设计、组织上市期货合约的程序及其制度安排,尚未就期货合约要素作出明确规定。《期货合约要素》标准在兼顾业务实践和创新需求下,总结现有期货合约中具有共性的特征和要素,列举了17项期货合约常用要素,对要素的含义及表述予以规范,统一规则命名,为期货合约制定提供参考依据。

随着我国多层次资本市场业务的不断发展,证券市场、期货市场、基金市场逐步建成了各自的投资者账户管理体系,投资者在不同市场开户所采集使用的有效身份证明文件类型及识别码、命名规则因不同市场规定而不同,不利于全市场的各参与方之间进行数据交换和投资者信息共享。证监会表示,《证券期货业投资者识别码》标准的实施,有利于强化国内资本市场的透明度和约束力,支持跨市场监管要求,实现投资者信息跨期现市场的互联互通,有利于为投资者提供更加具有针对性的投资服务,促进市场参与方之间信息共享,进一步支持建设高效的全市场监管机制。

证监会强调,下一步将继续推进资本市场信息化建设工

作,着力增强基础标准化建设,不断提升行业标准化水平。“早在2016年8月,金融期货账户就已经纳入跨期现一码通账户体系,此次进一步扩大应用范围,是加强金融基础设施建设工作中的一个重要成果。”申银万国期货研究所金融期货部经理汪洋对期货日报记者说,在当前环境下,推进我国金融行业基础标准化建设有两个出发点:一是基于金融行业高质量发展的客观要求。我国经济进入高质量发展阶段,只有高标准才有高质量,金融标准既是平衡金融创新和金融风控的有效手段,也是推广创新的桥梁和促进创新的保障。二是基于金融市场对外开放的实际需求。金融标准要坚持引进来、走出去,做好国内外标准的相互转化,是扩大我国金融市场双向开放的基础。

持仓分析

期指持仓大幅攀升

■ 赵晶

上周受到外围市场普遍走弱影响,国内A股市场呈现宽幅振荡走势,前四个交易日指数相对强势,上证综指始终在3000点左右徘徊,但上周五指数低开低走,击穿2900点整数关口,最终收报2880.30点。同时期指三个品种普跌,前期表现突出的IC跌幅最大,主力合约周跌幅为6.79%,IF及IH主力合约周跌幅则分别为5.60%和5.00%。基差方面,由于市场情绪转差,期货贴水明显放大,截至上周五,IF及IC主力合约分别贴水14.25点和68.29点,IH主力合约则转为平水。

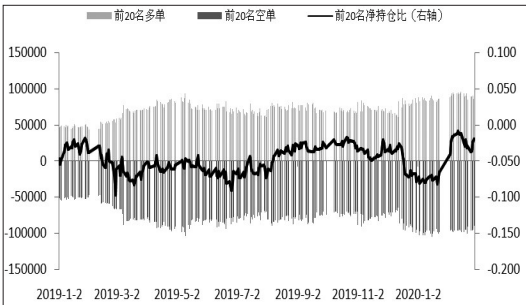
量能方面,交割结束之后,期指持仓显著回升,三个品种当周增仓47144手,总持仓近年来首次升至40万手之上。同时各品种持仓也出现不同程度增加,其中IF增仓14302手,持仓升至148875手,IH

增仓11200手,持仓升至71640手,IC增仓21642手,持仓升至203273手,再创历史新高。

主力持仓方面,交割影响减退叠加指数波动增大,各品种多空主力持仓均大幅增加。其中IF多空持仓双双增加,多头增6800手,空头增5323手,净空持仓降至3638手;IH多空主力持仓增幅基本相当,多头增5308手,空头增5791手,净空持仓升至4860手;IC空头增仓幅度显著大于多头,空头增11730手,多头增8800手,净空持仓升至13257手。

具体席位方面,伴随指数大幅走低,IF各席位持仓变化较大,市场分歧逐渐显现。多头方面,国泰君安期货多头增仓2300余手,净多持仓自252手跃升至3293手,同时东吴期货多头增仓近1000手,持仓升至1687手,此外,一德期货、浙商期货等席位多头持仓也有不同程度上升。空头方面,上海东证期货空头增仓1498手,净空持仓升至7890手,依然居各席位第一,

同时国富期货空头持仓自195手大幅升至2719手,招商期货空头增仓600余手,净空持仓升至2285手。



总体来说,在市场回落的过程中,上周期指持仓大幅攀升,同时主力资金增仓态势明显。短期看,经过大幅下探之后,期指反弹需求累积,预计短线将逐步企稳回升。(作者单位:永安期货)