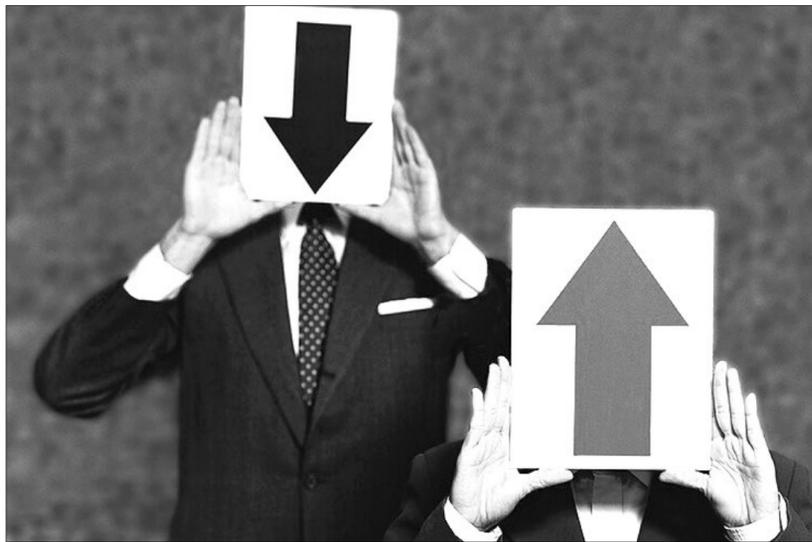


央行操作谨慎

十债逼近前期低点

本周以来资金面持续趋松,就地过年使得春节现金走款需求明显减少,春节期间的流动性缺口可能并不大,债市下方空间有限。



■ 何慧

进入本周,央行公开市场操作先是净投放转为净回笼,随后不断推迟跨年资金投放,再次在投放量上维持平衡,引发市场对流动性收紧的担忧。国债期货在临近20日区间中值附近再度承压,价格急转极下,二债、五债、十债的中值分别参考100.438、99.865、97.92,目前十债正在向前期低点逼近。

考虑到本周以来资金面持续趋松,就地过年使得春节现金走款需求明显减少,春节期间的流动性缺口可能并不大,债市下方空间有限。中期来看,债市多空因素交织,无论是向上还是向下都缺乏明确的主导因素,宽幅震荡的格局或将延续。

进入本周,跨月后资金紧张有所缓解,银行间主要回购利率普遍大幅下行,隔夜回购加权利率DR001从高位3.33%回落147bp至1.86%,重回2%关口下方,7天期回购利率DR007下行104bp至2.11%,均创两周新低。交易所隔夜回购GC001从高位9.99%回落至2.2%附近,R-001从高位9.8%回落至1%附近。Shibor短端品种全线下行,隔夜品种下行142bp至1.859%,7天期下行92.5bp至2.146%,14天期下行121bp至2.258%。

虽然资金进一步转松,但由于央行公开市场周

三再度转为净回笼,短期流动性预期依然谨慎,债市做多情绪受到抑制,使得国债期货全线明显收跌,当日10年期主力合约跌0.33%,创去年12月21日以来新低。

上周五至本周二,央行连续三日累计净投放2740亿元,周三则转为净回笼800亿元,周四完全对冲到期量,实现零投放。央行“一暖一冷”的流动性操作释放出较为鲜明的态度,意在维持市场资金面的平衡,当市场需要资金时及时供给流动性,但当资金需求高峰一过便会回笼多余资金,防范资金加杠杆带来的风险。

周四(2月4日),央行在公开市场重启14天期逆回购操作,时间上取代常规7天期操作,考虑到春节假期之后首个工作日是2月18日,正好是此次14天期逆回购的到期日。虽然如市场预期一样,央行如期开始投放跨节资金,但在量上仅仅是实现完全对冲。央行投放资金的态度令市场对未来的流动性预期略悲观,虽对春节预期有所缓和,但对资金面整体宽松程度的预期均有所收敛。

周五还有1000亿元7天期逆回购到期,此外,2月17日有一笔2000亿元的MLF到期,由于正好落在春节长假最后一天,实际到期日为2月18日。近期市场预期2月MLF会提前续做,但不一定会兑现,目前不宜太乐观,后续资金价格变化最终还是看央

行操作,大概率平衡跨年,机构融出资金的谨慎心态难以消除。

经济基本面来看,最新公布的1月官方制造业PMI为51.3,非制造业PMI为52.4,分别比上月回落0.6、3.3个百分点。1月财新制造业PMI下降1.5个百分点至51.5,降至2020年7月以来最低,财新服务业PMI为52,环比大幅下降4.3个百分点,创近9个月新低。

两种统计口径下PMI走势一致,总体上1月制造业仍处复苏期,但供给和需求的幅度动能明显放缓。一方面,海外疫情反复导致外贸企业订单减少,对外需造成明显抑制,海外需求成为拖累项;另一方面,近期我国多地接连发生局部聚集性疫情,部分企业生产经营暂时受到一定影响。鉴于目前国内经济恢复的基础尚不牢固,前期基本面对债市的中长期压制有所松动。

虽然经济复苏的基础不支撑货币政策收紧,但疫情冲击导致的各类衍生风险仍然存在,杠杆率上升过快可能产生风险隐患。2020年底的中央经济工作会议要求“处理好恢复经济和防范风险关系”,日前召开的银保监会工作会议,也围绕服务实体经济和补齐监管短板、做好风险防控等任务做了一系列部署,使得债市的交易情绪难以有效好转。(作者单位:中辉期货)

期债 下方技术支撑较强

■ 虞堪

国债期货近期走势偏弱,主要是由于流动性收紧,而央行公开市场操作谨慎,令资金利率大幅抬升。从央行政策基调来看,节前维稳资金的可能性较大,届时期债或有企稳。

从技术面看,目前10年期主力合约已经跌破20日、60日等多条重要均线,MACD绿色柱能仍在扩展阶段,不过期债绝对价格已经处于前期97~97.5元横盘区间,下方技术支撑较强,下跌空间有限。

经济方面,工业企业利润保持高速增长,2020年1月—12月,工业企业盈利增速回升至4.1%,当月盈利增速同样回升至20.1%。2021年第一季度,我们维持企业盈利修复的格局将继续保持的预判。根据已公布的企业财报数据,A股2020年四季报盈利同样转好。另外,可以看到,2020年1月—12月产成品存货增速回升至7.5%,需求端回暖将逐渐传导至库存端,预计后期伴随着经济进一步好转,企业将步入补库阶段。

PMI显著放缓,1月中国官方制造业PMI指数为51.3%,较上月小幅回落0.6个百分点,财新制造业PMI同样显示回落,虽然连续11个月位于临界点上,但步伐有所放缓,表明制造业继续保持扩张。从企业规模看,大、中型企业PMI分别为52.1%和51.4%,比上月回落0.6和1.3个百分点,但均高于临界点;小型企业PMI为49.4%,比上月回升0.6个百分点,仍低于临界点。

从分项指标来看,生产指数为53.5%,比上月回落0.7个百分点,新订单指数为52.3%,比上月回落1.3个百分点。总体供需下降,一方面来自河北、东北及上海、北京等地突发疫情,多地中高风险封闭式管理拖累,另一方面因农历春节临近,部分制造业进入停工季。

货币政策实际上不会进一步收紧但也不会有所放松,政策更多强调精准滴灌。外围方面,由于新冠肺炎疫情的负面影响仍未消失,各国央行维持低利率与QE扩大等货币政策组合。国内央行操作较为谨慎,市场对央行态度也比较敏感。2020年12月金

融数据已公布,年底将逐步形成宽信用的顶部,即货币环境将从“宽信用”步入“紧信用”环境,随后社融增速将逐步回落。总之,根据中央经济工作会议和国会对2021年货币政策的定调,目前降准与降息的概率非常小,货币政策上进一步收紧可能性不大。

上周(1月25日至1月31日)公开市场有6140亿元7天期逆回购到期,原定于1月23日到期的2405亿元TMLF顺延至1月25日回笼,资金利率持续收敛。上周央行前4个交易日维系地量操作净回笼,仅在1月29日最后一个交易日实现净投放,合计进行了3840亿元7天期逆回购操作,OMO口径实现资金净回笼2300亿元,DR001周度均值达到2.93%。

本周(2月1日至2月7日)公开市场有3840亿元7天期逆回购到期,前四个交易日,总共进行了3800亿元逆回购操作,实现净投放960亿元,流动性紧张较上周有所缓和。(作者单位:国泰君安期货)

逢低配置中证500

■ 陈夏昕

近期银行间市场利率快速上行,A股市场进入调整阶段。由于宏观经济处于复苏进程,信用收缩对A股影响或有限。目前中证500指数估值水平较沪深300指数和上证50指数更具性价比,建议逢低入多中证500指数。

2021年1月中旬以来,央行多次在公开市场进行20亿元“地量”货币投放,大额净回笼流动性,银行间市场利率快速上行,A股市场进入调整阶段。

不过,我们认为投资者不必过于担忧流动性环境。近期流动性收紧不仅是抑制资本市场投机泡沫,还有是因为今年春节前后资金缺口较往年明显收窄,流动性需求明显减弱。今年春节是2月中旬,与1月缴税高峰时点错开,税期对流动性冲击减弱。从近期票据利率持续攀升角度来看,1月信贷投放可能受到控制,准备金缴存带来的资金压力下降。出于疫情防控考虑,多地鼓励就地过年,居民取现需求下降。因此,央行分段投放流动性应对流动

性冲击。2月3日央行公开市场净回笼800亿元流动性,但资金利率短端品种全线下行,反映出市场并不缺钱。

因此,流动性收紧更多是抑制投机泡沫,并非系统性转向。

中央经济工作会议提出,保持货币供应量和社融规模增速与名义经济增速基本匹配,反映信用收缩是必然的。回顾过往三轮货币信用紧缩,对A股市场造成不同程度影响。

在2013年4月至2014年4月期间,为整顿同业非标业务,央行政策基调从中性到偏紧,以期能达到金融去杠杆的目的。股市结构分化明显,由于宏观经济增速放缓,金融板块及煤炭、钢铁等周期性板块业绩低迷,大盘蓝筹板块表现不佳,但代表经济转型方向的文化传媒、高科技股发展较快,中证500指数反而上涨。

在2015年7月到2016年8月期间,正值中央经济工作会议提出“三去一降一补”任务,债市去杠杆叠加“供给侧结构性改革”。在此期间,央行没有进

行较强的收紧操作,但由于处于股市异常波动阶段,主要指数均出现大幅下跌。

在2016年11月至2018年6月期间,正值金融去杠杆加速、经济周期下行的时候。2017年,资管新规征求意见稿出台,进一步打击影子银行,信用收缩也如火如荼。这个阶段,上证综指跌幅有限,但股市呈现冰火两重天。在金融严监管的环境下,资金流向蓝筹价值股及优质成长股,沪深300、上证50表现亮眼,而缺乏业绩支撑的中小盘股票被市场抛弃,中证500指数表现不佳。

展望未来,2021年制造业投资增速加快,顺周期板块依然有修复空间,加上一季度金融板块受益于经济复苏,且在信用收缩阶段,资金偏好业绩有支撑、现金流确定性好的股票,大盘蓝筹板块仍有支撑。经济复苏中后阶段,腰部公司的复苏弹性相对较大,且中证500指数估值水平处于29.7%分位数,较沪深300指数(81.4%)、上证50指数(80.5%)更具性价比。建议逢低入多中证500指数。(作者单位:福能期货)

期权观察

标的日内振幅加大

■ 彭鲸桥

周四,沪深两市探底回升。期权标的分化,上证50ETF收涨0.61%,沪深300指数收跌0.21%。沪深两市及中金所期权总成交额为53.18亿元,较前一交易日43.78亿元增幅超20%,总持仓量530.04万张,较前一交易日增加4.91%。

周四50ETF期权总成交228.74万张,较前一交易日大幅增加27.49%,持仓量266.99万张,较前一交易日上涨3.32%。从当月合约看,周二当月合约增持2.87万张,其中认购仅增持0.77万张,认沽大幅增持2.10万张。从当月合约各执行价增减变动情况看,认购在3.4至3.7实值价位减持,平值浅虚值价位增持,但增持量不大,总计1.4万张。认沽则在平值附近大笔增持2.2万张,实值价位则有所减持。

沪深300三大期权交投活跃度显著提升。从持仓量的增减变动幅度看,上证300ETF增幅7.18%,深证300ETF增幅6.00%,中金所期权增幅1.15%。从交投最为活跃的上证300ETF期权各执行价增减变动情况看,当月认购增持2.80万张,增持主要来自平值附近,合计增持2.72万张。认沽增持1.45万张,增持主要集中在5.25浅虚值价位,增持量达到1.09万张。从增持变动情况看,与50ETF期权变动有所区别,认购实值小幅增持,认沽浅虚值大笔增持,企稳预期强于50ETF。

隐含波动率方面,标的日内振幅加大,但隐含波动率变动幅度不大,保持稳定。目前50ETF当月平值认购隐含波动率17.15%,认沽19.07%,认购下行,认沽小幅走强。上证300ETF当月平值认购17.92%,认沽19.89%,变动不大。历史波动率略有回落但仍较前期明显抬升,50ETF30日历史波动率从前几日的18%提升至20%左右,沪深300指数30日历史波动率20.60%。从认购认沽波动率价差看,50ETF期权价差扩大,合成标的贴水走弱。

市场振荡加剧,指数分化,但隐含波动率表现平稳。持仓变动看,沪深300股指期货持仓企稳预期,投资者可关注异步构建牛市价差组合的机会。(作者单位:中信建投期货)

技术解盘

IF 防守思路



IF加权近期在高位走出了双头破颈线的形态,随后价格有所反抽,在20日均线位置再度受压。量能方面,本周成交量变化不大,持仓量先减后增。指标方面,短期均线跟随价格进入调整,MACD指标在高位交出死叉后向零轴回归。综合来看,IF加权日线走出双头破颈线的形态,本周价格反抽至20日均线再度受阻,可以该位置为防守短线做空思路对待。

IC 破60日线



IC加权本周价格跌破60日均线支撑,价格重回前期震荡区间之内。量能方面,本周下跌过程中,成交量变化不大,持仓量先减后增。指标方面,均线系统排列再度陷入混乱,MACD指标交出死叉并走弱。综合来看,IC加权近期价格有所走弱并跌破60日均线支撑,下方重点关注前期低点6000点一线的支撑能否守住。

十债 再度走弱



十债加权本周价格跌破60日均线支撑再度走弱,且成交量有所放大,资金持续流入,价格或将再度考验前期低点96.835点一线。指标方面,短期均线跟随价格走弱,60日均线处于水平走势,MACD指标交出死叉并走弱。综合来看,十债加权本轮反弹高度有限,价格跌破60日均线再度走弱,建议以60日均线为防守做空思路对待,关注前期低点支撑能否守住。(中原期货 刘培洋)