

调整空间有限

股指 区间下沿寻求支撑



在临近两会召开以及预期利好政策出台下,短期内指数恐慌性杀跌也将告一段落,预计在两会召开之前,市场指数将以区间振荡走势为主。

■ 何慧

节后以来,国内A股受假期海外市场提振跳空高开,但是上涨势头并未延续,而是展开调整,主要由三方面因素造成。首先,最直接的原因是通胀预期升温,海外美债长端利率超预期回升是导火索,市场产生货币政策收紧的担忧;其次,由于前期市场上涨过快、过急,部分投资者浮盈过高,在市场高波动背景下,部分投资者选择落袋为安,在一定程度上加速了市场波动和调整,阶段性形成了负反馈;最后,香港上调股票交易印花税的突发消息冲击了市场情绪,促使股指进一步跌破区间中值。

三大股指重回振荡区间

三大股指冲高回落,重回振荡区间,IF、IH、IC主力合约分别跌破5600、3890、6450中枢支撑,价格向区间下沿寻求支撑。其中,IF、IH面临20日区间下沿和60日均线的双重支撑,周三价格最低点距离该支撑价位仅一步之遥,回调空间十分有限。

目前调整已基本结束,市场不必过度担忧。一方面,短期调整后,当前市场由于前期快速上涨而累积的畏高、获利了结情绪已显著释放。另一方面,美

联储宽松表态显示全球货币宽松环境仍将维持。此外,在临近两会召开以及预期利好政策出台下,短期内指数恐慌性杀跌也将告一段落,预计在两会之前,市场指数将以区间振荡走势为主。

从外部环境来看,海外疫情加速改善,财政刺激持续加码。2月19日美国众议院预算委员会公布了1.9万亿美元纾困法案,并有望于3月中旬通过。在此背景下,全球经济持续复苏,长端美债收益率与全球大宗商品价格持续上行,造成市场对美国通胀加速回升的乐观情绪。伴随着十年期美债收益率的持续攀升,市场产生全球主要央行宽松货币政策提前转向的担忧,造成股票市场波动放大。

港股印花税上调影响有限

除了流动性担忧之外,事件扰动进一步加大了市场波动。周三,香港计划提高股票交易印花税,由0.1%提高至0.13%。受此消息影响,港股加速下跌,带动当日A股进一步回落,但这只是短期的情绪冲击。港股交易税费提高或短期暂缓南下资金走势,但长期而言,股市投资价值取决于业绩及估值,提升印花税对港股市场影响不大,对A股市场影响更小。

2月24日,鲍威尔在参议院银行委员会的讲话

中重申了在可预见的未来保持宽松货币政策不变的承诺,并对任何通货膨胀的担忧普遍表示不认可。这缓解了投资者对利率上升和对经济过热会改变美联储想法的担忧,带动隔夜道琼斯工业指数大涨超400点。

从国内环境来看,首先,春节流动性需求高峰过后,市场流动性正持续改善,当前7天shibor利率已由1月底的3%以上大幅回落至2%以下,国内流动性最紧张的时候已经过去。其次,在3月、4月国内投资建设集中开工、工业品涨价效应向下传导之前,国内通胀压力仍较小,货币政策也不会出现明显的变化。最后,两会召开在即,带动国内市场政策预期升温,参考历史经验,两会前后市场多数上涨。

两会之后,市场主线还会在顺周期板块和机构抱团板块之间反复轮动,在后续1—2个季度,在超额流动性及通胀升温预期下,顺周期板块和大宗商品相关板块表现可能会持续强于机构抱团板块,其中以有色金属、能源化工为代表的周期股无疑是当下最大的风口。短期股价走势与期货价格的波动紧密相关,期货价格的持续大涨在一定程度上可以同步推动股价上涨,需要注意的是,一旦期货价格出现大幅度回调也会导致股票价格受牵连。

(作者单位:中辉期货)

期债 短期不宜过度悲观

■ 李宇霆

近期全球工业商品价格暴涨,加之猪肉等食品价格维持高位,引发市场再通胀担忧,叠加全球疫苗见效后,产量将大幅增加,市场对全球经济复苏达成普遍共识,利率从1月底点的3.1%迅速上行至3.3%附近。本轮通胀预期究其原因在于一方面美国大选“蓝营横扫”后,新一轮规模1.9万亿刺激方案超预期落地,打消了市场对其政策收紧的担忧;另一方面,全球疫苗接种均出现正面报告,每日新增病例明显下滑,随着疫苗产量的扩大,发达经济体实现群体免疫时间将大幅缩短,市场对经济完全复苏形成一致预期。同时,近期供给端紧缺加剧了商品的单边走势,市场担忧海外通胀传导至国内,加之春节后货币政策边际收紧,市场对利率的预期从年初的分化转为一致,期债快速下跌。

短期来看,当前海外和国内经济阶段分化,同时海外供给端所带来的通胀难以完全传导至国内且其持续时间尚有待观察,不构成货币政策转向的必要条件。当前市场对再通胀预期或高估,期债难以延续此前的单边下跌行情,或维持3.2%—3.4%区间振荡。

进入2021年,全球疫苗接种不断传出正面报告,疫苗产量也快速增加。自拜登上任以来,美国30天共接种4433.8万剂,且接种意愿已上升至71%,当前辉瑞和莫德纳已上调产能,按照日均158万剂接种量,且6月疫苗产能将从1000万剂/周扩大3倍至3000万剂/周来测算,当前待免疫人口约为2.95亿人,假设疫苗有效率90%,那么疫苗产能大增意味着美国实现群体免疫的时间将缩短60%至4个月左右。在疫苗大量接种的背景下,美国每日新增确诊病例数在1月26日出现拐点并快速下降。欧洲方面,疫情也出现拐点,接种人数也在上升,部分发达国家预计三季度将完成群体免疫。此前市场较为担心的变异病毒并未广泛扩散,但根据此前经验,疫苗针对变异的有效性仍需要观察。

在疫情逐渐明朗、且美国“蓝营横扫”为财政刺激方案扫除了障碍的大背景下,市场对全球经济快速复苏预期增强,叠加全球许多商品出现供给端紧缺,加剧了全球商品的单边走势。商品单边快速上行也再次拉高了输入性通胀压力,考虑到原油价格大概率较去年翻倍,基础金属大幅上涨,CPI和PPI分别可能在5月触及3%和5%的高点,在国内货币政策已经边际收紧、通胀驱动的货币政策收紧更可能

发生的环境下,债券收益率快速上行。不过,考虑到本轮通胀主要是供给端紧缺所传导,从历史来看,供给端通胀的持续时间普遍低于需求端传导,因此本轮输入性通胀持续的时间尚有待观察。且对于国内而言,生猪存栏和出栏已经明显上行,食品端对我国的通胀数据贡献最大。当前来看,整体通胀尚在可控范围内,市场反应有些过于悲观。

综上所述,海外疫苗见效、新增病例得到控制、美国刺激方案得到通过拉升市场对经济复苏的信心与预期,市场对短期需求端较为乐观,叠加部分商品端如原油、铜出现供给端紧缺,在强需求弱供给的背景下,大宗商品价格普遍上扬。不过,当前食品端价格整体稳定,海外输入性通胀整体仍在可控范围内,市场对于通胀对国内的冲击估计有点过于悲观。春节后市场货币再次趋于宽松,尽管市场对通胀忧虑加深,但货币政策并无改变,再次对应政策“不急转弯”的定力。在经历了利率的快速上调调整后,短期债市可能重回振荡走势。短期收益率稳定维稳经济,长期收益率挂钩通胀,因此,在各期限利差修复后,收益率曲线走陡概率再次增加,继续关注10—2Y、10—5Y价差套利机会。

(作者单位:光大期货)

沪铝 仍可看高一线

■ 朱善颖

自2017年供给侧改革高点后,沪铝进入了为期两年的下行期,2020年新冠疫情引发的大跌加速结束了熊市,铝价重新开始走强。2021年春节过后,大宗商品整体进入加速上涨期,铝价在部分地区供应干扰的加持下,一举突破2017年的供改高点。从电解铝基本面的演绎逻辑来看,我们认为,铝价上涨仍未结束,年内沪铝有望冲向19000元/吨一带。

基本面坚实

春节过后,沪铝跟随市场情绪上涨,多头的交易逻辑主要集中在通胀预期等宏观面利好。而本周三以来,沪铝暴涨并突破前高,则是更多回归自身的基本面逻辑。因2020年内蒙古地区整体能耗不达标,市场传言蒙东地区电解铝厂将以检修的形式进行减产,目前蒙东主要存在锦联、霍煤鸿骏与创源三家共计260万吨电解铝产能,具体减产体量尚不明确。更重要的是,2021年内蒙古地区原计划投产约60万吨的电解铝新产能,区域能耗超标问题出现后,市场对

新投产产能如期落地产生怀疑,年内电解铝供应边际可能发生变化,这对当前市场情绪起到了引爆作用,导致铝价一举突破前高。

供需匹配周期逆转

经历了漫长的产能过剩周期后,2017年供给侧改革逐步出清了电解铝落后产能,电解铝合规产能天花板被确定为4400万吨附近,而目前运行产能已经近4000万吨,长期供应增幅受限。碳中和背景下,铝作为轻量化替代的重要材料,在新能源领域大有可为,更遑论美国等待启动的财政刺激和民主党政府对新能源偏好的加持。从大周期上看,铝市供需匹配已经开始逆转。年内来看,美联储强调宽松的货币政策短期不会转变,拜登政府1.9万亿美元的财政刺激刺激落地在即,美国地产行业维持高景气,制造业补库仍在进行,外需有望成为年内铝消费增长的重要亮点,2020年萎靡的铝材出口有望受到提振。

国内方面,春节后电解铝库存幅度适中,而略超100万吨的铝锭总库存量处于近几年的绝对低位,对

价格形成有效支撑。市场预期就地过年将引发节后复工和消费前置,进而进一步减弱库存幅度。从节后调研来看,型材、压铸合金等加工行业普遍缩短假期,虽然铝价走高抑制了部分采购需求,但在消费旺季即将启动的背景下,真实需求的恢复在现货和库存上预计将很快体现。而国内供应上,一季度新投产产能主要集中在云南地区,总量不足30万吨,短期供应释放压力不大,内蒙古地区的能耗问题可能引起蝴蝶效应,进一步降低年内供给增量。年内电解铝基本面基础坚实,支撑价格上行。

多头思路交易

沪铝突破供给侧改革高点后,上涨空间打开,后市需要关注的矛盾点主要集中在内蒙古能耗限制对电解铝现存产能和新投产产能的实际影响,以及美国财政刺激落地对需求拉动的有效传导。整体来看,电解铝基本面坚实,供需匹配周期或将逆转,铝可能成为有色板块中预期差最大的品种,年内上调沪铝高点预期至19000元/吨,建议多头思路交易。

(作者单位:宏源期货)

期货行情(2月25日)

上海期货交易所主力合约行情

品种	交割月	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	持仓量	持仓量	持仓量
铜	2105	68220	68220	68220	68220	0	11000	11000	11000
	2106	68220	68220	68220	68220	0	11000	11000	11000
铝	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
锌	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
镍	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
锡	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
铅	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
铋	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
银	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
金	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
白金	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
螺纹钢	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
线材	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
热轧板	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
冷轧板	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
硅铁	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
锰硅	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
焦炭	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
焦煤	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
动力煤	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
铁矿石	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
废钢	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
废铝	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
废铜	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
废镍	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
废锡	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
废铅	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
废铋	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
废银	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
废金	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
废白金	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
废铂	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
废钯	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
废铑	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
废钌	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
废铱	2105	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000
	2106	16820	16820	16820	16820	0	11000	11000	11000