

成交量未有效配合 股指 修复空间有限

当市场利率开始走高时,高估值的抱团股会被市场重新定价,虽然已有一定调整,但估值依然处于阶段性高位,仍需时间或业绩消化。



■ 贾婷婷

近期股指进入了相对平静期,整体波动幅度不大,止跌后以振荡反弹为主。截至4月8日,上证50、沪深300和中证500本月分别上涨0.95%、1.26%、1.64%,前期调整明显的消费股和医药股均有所上涨,但整体走势不强。从资金方面看,北向资金4月以来整体净流入流出45.19亿元,杠杆资金净流入67.40亿元。

4月1日,美国总统拜登宣布将进行逾2万亿美元的基础建设和经济复苏计划,该项投资计划将分8年进行。拜登的基建计划包括交通、宽带、供水和清洁能源等6大关键领域,计划在未来8年内形成约2.35万亿美元的投资,每年投资约2500亿美元。与此同时,拜登还计划提高美国公司税率至28%,将美国跨国公司的全球最低税率提高至21%,以阻止离岸业务。若征税计划通过,预计未来15年内美国可增加联邦政府税收收入2万亿美元,基本等同于基建支出。

自拜登公布基建计划以来,美股录得小幅上涨,同时美国国债收益率也出现了下降,带动资本市场价格企稳回升。但我们认为该轮基建计划对整体权

益市场的拉动相对来说比较有限,一方面该份基建计划跨越的时间周期较长,短期对经济和整体上市公司业绩的拉动不会特别明显;另一方面拜登的计划还包括加税部分,若提高企业税率短期会降低上市公司的利润,从而对股市有不利影响;最后该计划到最终的落实仍有许多环节,实际能实现多少的基建投资仍然有待观察。

但美国的大放水问题依然是当前各个国家面临的风险,至此已有三个新兴市场国家开始加息以应对通胀,而我国当前PPI已经从2020年5月以来持续上升,货币政策逐渐转为偏中性,各个地方均在收紧房地产信贷,未来仍然要防范流动性收紧带来的大类资产价格冲击。

4月6日IMF发布了《世界经济展望报告》,预计2021年中国经济将增长8.4%,较1月预测值上调0.3个百分点。2021年3月31日,国家统计局公布了3月全国PMI指数,其中制造业PMI指数回升至51.9%,非制造业PMI指数回升至56.3%,说明经济仍在复苏当中。

从规模上看,大型企业、中小企业的PMI数据均回升明显,说明不仅仅是此前表现较好的大企业,中小企业也开始跟上复苏步伐。从新订单数据来看

需求同步走强,我国出口目前依然强劲。

一方面,我国一季度经济数据同比向好是确定性较大的事情,二季度以后经济复苏的不确定性增加;另一方面海内外利率上行这一预期也会造成股指波动。

当前从股指期货隐含波动率的水平可以看出,市场对看跌期权定价较高,对看涨期权定价较低。整体上,波动率目前处于中下水平,随着股指行情不确定性增加,未来不排除因事件影响波动率短期有较大起伏。

当前我国政策仍保持连续性,2021年经济增长动能持续,但海外风险加剧。当前A股依然以振荡修复为主,自3月底以来已连续多日反弹,但走势较弱,成交量未能有效配合。

在货币政策偏中性、海内外利率上行、经济复苏不确定性加大等因素的综合影响下,未来结构性行情仍将继续。当市场利率开始走高时,高估值的抱团股会被市场重新定价,虽然已有一定调整,但估值依然处于阶段性高位,仍需时间或业绩消化,后续反弹修复的空间预计有限,从而限制指数整体反弹空间。

(作者单位:申银万国期货)

期债 上行势头趋弱

■ 虞堪

经过3月的底部反弹,国债期货上行势头趋弱,一方面地方债供给压力逐渐凸显,另一方面市场担忧全球退出宽松政策,我们认为后续期债走势并不乐观。从技术面看,目前10年期主力合约反弹至下行通道的上轨附近后,遇阻回落,重要均线也开始掉头下行,MACD红柱已衰减至零附近,上行乏力。

经济方面,数据显示复苏仍在继续。我国3月PMI制造业指数51.9%,回升1.3个百分点,非制造业PMI录得56.3%,回升4.9个百分点,综合PMI报55.3%,回升3.7个百分点,春节错位因素导致2月PMI指数较大回落,3月生产及早修复引领3月PMI大幅好转,分项指数表明供需双升,同时原材料库存回升,产成品库存下滑,指向消费强化及企业逐步补

库,后续经济增速持续回升是确定性事件。宏观经济向好提升市场需求,螺纹钢主力近期连续拉升突破10年高点,热轧卷板创下历史新高,焦炭、甲醇、苯乙烯等能源化工产品近期企稳回升。另外,国内疫苗接种加速推进,截至4月6日,全国范围内报告接种新冠病毒疫苗1.45亿剂次,云南省疫情个别反弹不改全国抗疫胜利的趋势,经济形势逐步明朗乐观。

海外方面,宽松退出预期不断加强。美国新增非农就业数据超预期,美债收益率仍在上行,10年美债收益率近期多次突破1.7%关口,但10年TIPS收益率却有走弱迹象,表明通胀预期处于持续上行的阶段,同时3月FOMC会议纪要显示,鲍威尔提及货币市场利率若出现下行压力,将调整管理利率以确保联邦基金利率保持在目标范围内。另外,新兴国家掀起加息潮,乌克兰、巴西、土耳其、俄罗斯等国接连加息,进一步刺激市场对于宽松政策退出的

期债 重返盘整区间

■ 何慧

4月以来,市场资金面依然保持宽松,股市未见明显反弹,国债期货却重回弱势盘整区间,二债、五债、十债分别回落0.11%、0.21%、0.35%,尤其是清明节后两日出现股债同跌的现象,主要原因在于市场对未来资金供需缺口和通胀数据担心的释放。

首先,市场对二季度债券供给压力的担忧客观存在。通常来说,地方政府债券的主要发行工作一般会在二、三季度完成,随着二季度地方债供给上升,市场对二季度供给压力的关注也明显上升。从净供给的角度看,二季度政府债供给相比一季度会明显增加,但由于4月国债到期规模较大,因此4月政府债净供给压力相对可控,二季度供给高峰大概率将在5月到来,新债缴款对流动性造成影响,令人气相对谨慎,届时需关注央行流动性投放的对冲情况。

国债方面,今年国债净供给总额为2.75万亿元,一季度净发行量仅为1000亿元左右,因此二至四季度利率债净供给总量将达到约2.65万亿元。地方债方面,今年一般债净供给总额8200亿元,专项债净

供给总额3.65万亿元,合计地方债净供给将达到4.47万亿元,而一季度地方债净供给总额仅为5400亿元左右,意味着二、三、四季度的地方债净供给合计将达到3.93万亿元。由于地方债发行通常都会在9月底或10月底前结束,因此3.93万亿元的地方债净供给中绝大部分都将在二、三季度发行完毕。

其次,市场对4月资金流动性收紧的担心难以消除。4月是缴税大月、财政支出小月。4月中旬是缴税高峰期,但是不确定的是央行如何对冲,只有经历了缴税高峰期,才能缓和或者兑现市场担心。从央行操作来看,3月以来央行在公开市场连续超过一个月维持百亿元操作规模,稳健中性的态度较为坚决。

目前,银行间市场资金面仍较为宽松,隔夜回购利率和7天加权价格位于2%以下,央行暂时并没有放量对冲的必要。不过,随着资金供需缺口的到来,央行不对冲即意味着资金面收紧,即使央行有一定程度的对冲,但只要不是显著放量,加大流动性宽松边际,那么资金分层也可能产生一定程度的加大,4月资金面或呈现中性偏紧状态。

最后,市场对通胀数据的担心也无法证伪。近

期官方与财新制造业PMI、服务业PMI相继公布,财新综合PMI录得53.1,环比上升1.4个百分点,反映出当前中国经济持续恢复,活跃度不断提高。清明小长假期间,居民消费热情高涨。不过,从过去的经验看,通货膨胀数据对债券市场的影响较小。通胀数据作为经济的滞后指标,很难出现通货膨胀和经济共振向上的局面,因此对债券市场的冲击相对有限。

后期市场对这些问题的担心还是会客观存在,目前三大期债再次跌破近20日区间中值,短期内债券市场仍或面临下行压力。但是由于市场此前就一直较为谨慎,所以即使价格继续回落,速度也会较为温和。而且,市场对这些问题的担心,只是存在不确定性,并不意味着一定会兑现,即使利空兑现,可能也经历了一段时间的消化,利空影响逐渐衰竭。如果最终利空没有兑现,市场则会重新向上去修复过于悲观的预期,维持区间振荡格局。

未来一段时间,投资者一方面需要关注央行操作和资金面的波动情况,另一方面需要关注权益和商品市场的风险偏好变化对债市的影响。

(作者单位:中辉期货)

期权观察

期权隐波走低

■ 牛秋乐 冯世恒

4月8日,两市冲高回落,窄幅振荡。期权方面,标的资产50ETF涨0.45%,华泰柏瑞300ETF(510300)涨0.22%,嘉实沪深300ETF涨0.16%,各品种期权隐波持续走低,合成标的贴水仍较大,期权市场情绪偏谨慎。

WIND盘后数据显示,50ETF期权市场成交清淡,持仓量延续涨势。当日期权总持仓2877355张,较前一交易日增加123432张。其中认购合约持仓1539321张,较前一交易日增加48407张,认沽合约持仓1338034张,较前一交易日增加75025张。持仓量PCR值0.8692,较前一交易日增加0.0221。成交量方面,当日全市场合计成交1779821张,较前一交易日减少219598张。其中认购期权成交921755张,较前一交易日减少117779张,认沽合约总成交858066张,较前一交易日减少101819张。日成交量PCR值0.9309,较前一交易日增加0.0075。

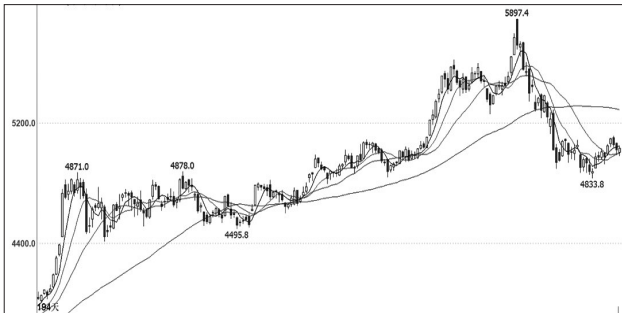
沪深300三个期权品种成交也处于相对低位,持仓整体则有小幅增加。其中,沪300ETF期权成交量1516655张,持仓量2017751张,成交额为15.420亿元;深300ETF期权成交量为203513张,持仓量为329148张,成交额为2.046亿元;沪深300股指期货成交量107342张,持仓量178441张,成交额为7.736亿元。

当前各品种期权隐波持续走低,合成标的贴水仍较大。数据显示,目前50ETF期权主力认购平值合约隐波为14.69%,认沽平值隐波为18.24%。沪300ETF期权主力认购平值合约隐波为12.33%,认沽平值隐波为19.18%。深300ETF期权主力认购合约隐波13.55%,认沽平值隐波19.86%。沪深300指数期权近月认购平值合约隐波为12.54%,认沽平值隐波为20.87%。从各个期权主力合约波动率微笑曲线看,认购及认沽隐含波动率在10%至40%区间内,处于历史偏低水平。

总体来看,随着近期两市量能走低,市场波动减弱,底部有待进一步确认。期权市场方面,昨日标的冲高回落,整体小幅振荡,各品种期权隐波持续走低,合成标的贴水仍较大,期权市场情绪仍偏谨慎。操作策略上,目前两市量能持续处于低位,卖方则要适时止盈,甚至可小仓位反手博Gamma收益。从中长线来看,A股上涨格局未变,下方空间有限,当下或是抄底良机,建议构建备兑或卖出看跌期权。(作者单位:方正中期期货)

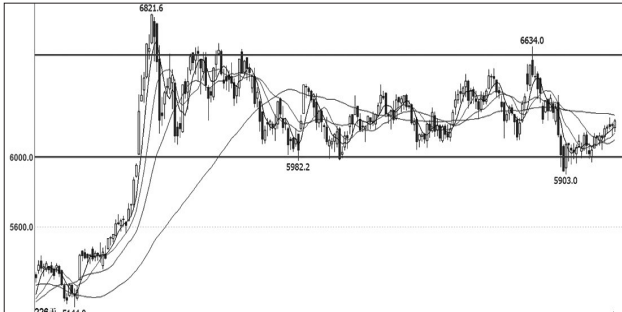
技术解盘

IF 弱势反弹



IF加权本周价格冲高回落,一度创出近期反弹新高。但量能方面表现不佳,成交量维持低位,持仓量变化不大。指标方面,短期均线近期跟随价格走强,60日均线延续水平走势,MACD指标在零轴下方运行,柱状线本周变化不大。综合来看,IF加权清明节后未能进一步走高,量能方面处于低位,反弹动能或不足,短线关注20日均线位置的得失。

IC 短线偏强



IC加权近期价格重心缓慢上升,即将来到日线振荡区间的中枢位置。量能方面,本周成交量和持仓量均变化不大。指标方面,均线系统和MACD指标缺乏明显趋势方向,技术指标参考意义不大。综合来看,IC加权近期走势偏强,上方60日均线位置或有一定压力,但日线架构仍处于振荡区间之内,建议耐心等待价格对振荡区间的突破。

十债 再度走弱



十债加权本周价格再度走弱,并跌破20日均线和60日均线。量能方面,本周成交量变化不大,持仓量小幅减少。指标方面,均线系统走势有所转弱,MACD指标在零轴上方交出死叉。综合来看,十债加权节后价格走弱并跌破均线支撑,价格或将继续在低位整理蓄势,建议等待止跌企稳后重新参与反弹。(中原期货 刘培洋)