2021年2月4日 星期四
责编:李红珠 电话:(0371)65613080 校对:丁涛
E-mail:shichang@qhrb.com.cn
期货日报
本版内容仅供参考 据此入市风险自担

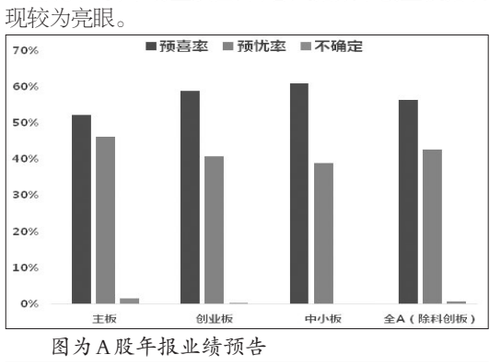
不具备深挫基础 期指超跌反弹

把握板块轮动节奏

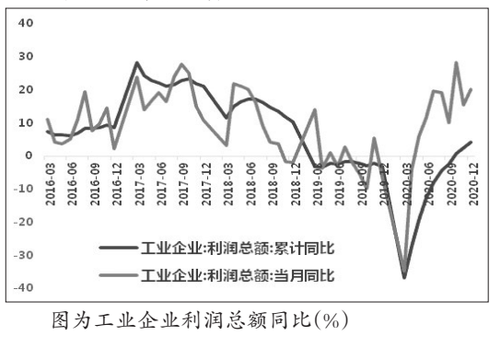
上周市场下跌主要是源于市场担忧国内货币政策将出现转向。尤其是央行连续四个交易日在公开市场上净回笼资金,使得短端利率快速上行,DR007一度冲破利率走廊的上限、隔夜利率也上行至3.3%。上述举措打破了过去央行维持银行间市场狭义流动性宽松的模式,加剧了投资者对货币政策提前转向的担忧。

■ 陈畅

上周五尽管央行在公开市场重新实现净投放980亿元,但传言依旧使得股票市场午后出现下跌,国债期货一度出现较大回调,可见市场情绪非常谨慎。本周以来,随着美股影响逐渐减弱以及短端利率出现下行,市场止跌回升,各大指数中创业板指表现较为亮眼。



图为A股年报业绩预告



图为工业企业利润总额同比(%)

节前流动性环境偏向稳定

近期引发市场波动的原因主要有两个方面,一方面来自于市场对国内货币政策转向的担忧,另一方面是由于1月初以来美元指数出现了较为明显的反弹,并且反弹时点早于市场预期。在春节假期之前,由于疫情对经济的负面影响依然存在,短期国内外流动性环境将趋向于稳定。

从海外流动性角度来看,短期海外流动性宽松的环境不会发生改变,中长期需警惕美债收益率大幅上行、美元指数趋势性回升给风险资产带来的冲击。1月议息会议纪要显示,受疫情不确定性影响,美联储对经济前景略显悲观。与此同时,美联储重申经济复苏将在很大程度上取决于病毒传播过程,包括疫苗接种进展。受制于疫苗供应和接种意愿,预计美国达到60%的抗体覆盖率还需要25周左右。从这个角度来看,今年上半年美联储停止扩表的概率不大。据彭博报道,由于美国两党对新一轮新冠刺激方案的金额分歧过大,民主党方面正在准备启动预算调节程序,以便在没有共和党支持下单方面完成1.9万亿美元刺激法案。由于预算调节程序一年只能通过一次,如果本次刺激法案采用了预算调节程序得以快速通过,那么今年再推出更大规模财政刺激计划和主张上调企业所得税率等措施就很难实现了。

从国内宏观流动性角度来看,我们认为上周二央行的表态并非无源之水、无本之木。2020年11月26日发布的《2020年第三季度中国货币政策执行报告》就已经指出"金融市场表现与经济基本面脱节,金融风险隐患上升"。中央经济工作会议上"不急转弯"的表述意味着未来宽松的政策确实会退出,只是在退出的过程中政策收紧的速度和力度会更加缓和。上周央行在公开市场上持续净回笼,有避免资金面过度宽松、平抑房地产泡沫风险、防止资金空转、抑制机构过度加杠杆行为的意图。但我们认为,在春节假期之前,国内宏观流动性大概率会回归到合理充裕的水平上,这一方面是受国内疫情影响,短期经济增长(尤其是非制造业)压力依然存在,在疫情影响尚未消除之前,国内政策面立刻收紧的概率不是很大。此外,进入2月,随着春节假期的临近,季节性资金需求上升,央行很有可能采取措施平抑节前的流动性缺口。上周五到本周二,央行分别净投放980亿元、980亿元和780亿元。周三,由于1800亿元逆回购到期净回笼800亿元,短端利率逐渐回落。

从A股微观流动性角度来看,新基金的火热发行是推动前期市场脉冲式上行的关键因素。中信证券统计数据显示,以"首发申购日"为标准,1月公募主动权益产品月募集规模创新高达到3189亿元,预计2月待发行产品规模也将超过2000亿元。尽管新发基金募集规模庞大,然而其建仓比例并不高。海通策略研究发现,去年12月至今的新发基金,其中去年12月上半月建仓比例为27%,下半月17%,今年截至1月14日为6%。这意味着后续还会有较为充裕的增量资金进入A股市场,在新发基金陆续建仓的推动下,市场依然存在阶段性、结构性的机会。

基本面改善预期不断强化

1月31日,A股年报业绩预告基本披露完毕,沪深两市共2386家上市公司发布了年报业绩预告,整体披露率为56.9%,主板、创业板和中小板披露率分别为49.9%,68.2%和61.8%。从业绩预告内容来看,预喜率为56.5%,预忧率42.8%,中小创明显高于主板,说明传统板块分化现象依然较为严重。通过对已披露上市公司业绩预告进行分析,预计2020年全部A股(非金融)口径下年报预告业绩同比增长40%左右,较2020前三季度累计同比(-4.3%)大幅修复,这点也可以从工业企业利润数据得到侧面印证。统计数据显示,2020年全年规模以上工业企业利润总额累计同比增长4.1%,12月单月规模以上工业企业实现利润总额同比增长20.1%,增速环比加快4.6个百分点。从细分行业来看,石油、煤炭、化工、有色等中上游行业利润增速明显加快。

考虑到疫情的不确定性,今年春节大量务工人员停止返乡、就地过年,这一方面会压制出行、餐饮等消费端的恢复,使得修复速度原本就低于预期的消费增速很可能会再度出现放缓,但同时有效工作日的增加将对出口和生产端形成利好。受春节假期影响,往年一季度通常有55个工作日,2020年的一季度只有44个工作日。今年由于大量制造业工人不返乡,一季度的工作日比往年平均还要多。从这个角度来看,中游制造业和上游周期行业的景气度和业绩会非常的亮丽。在制造业景气度可能超预期、非制造业增速大概率放缓的综合作用下,预计疫情对一季度经济影响较为有限,制造业结构性改善的机会值得关注。

急跌后市场将企稳回升

从今年全年视角来看,在"高利率、高汇率、高估值"背景下,国内货币信用政策转向以及海外宽松政策逐渐退出是目前已知的最大的两个"灰犀牛"。就A股而言,无论是逐渐收紧的政策环境,还是已经偏高的估值,都不支持市场再度重演类似2020年一样的大幅上涨行情。市场会在企业盈利的扩张、宏观流动性的收紧以及高估值的修复之间不断进行再平衡,在此期间,政策何时转向、增长是否见顶成为决定行情演绎的关键。

因此,投资者要适度降低对整体指数表现的预期,注重把握阶段性和结构性机会,谨防对利率、汇率、盈利一致性预期的意外挑战。从上半年视角来看,在经济持续改善和流动性收紧的双重作用下,指数表现很可能会类似于2017年上半年。由于估值扩张无法进行下去,指数的涨幅也会被抑制,趋势性机会可遇不可求,但结构性机会始终存在。从短期视角来看,我们认为本轮自去年11月开始的春季攻势已经结束。但考虑到春节假期前国内外流动性环境趋向于稳定、美股波动对A股影响相对有限,加上市场急跌后自身存在超跌反弹动力,预计节前市场有望维持振荡上扬态势。

操作上,建议投资者逢回调轻仓布局期指多单,但需见好就收。如果流动性预期收紧或是美股波动导致北上资金大幅外流,多单立刻平仓离场。行业方面,可关注中游制造业和上游周期行业景气度改善带来的机会。 (作者单位:一德期货)

春节前后流动性与期债走势分析

■ 吴媛瑾 黄楚楚

上周市场间流动性持续收紧。1月27日、28日央行面对较为紧张的资金缺口依然继续净回笼,资金价格持续走高。上周连续四日净回笼,直至上周五央行才转向净投放。

距离春节还有近一周的时间,春节前市场间流动性是否能回到平衡状态或者货币政策转向?我们先来回顾一下自2016年以来五年间央行在春节前后两周的流动性操作与市场间资金环境。

在2016年春节前两周,央行通过28天逆回购操作对冲SLO到期,同时又进行了7+14+28天"组合拳"逆回购操作适当投放流动性,使节前资金利率运行较为稳定。节后随着央行续作对冲到期流动性以及资金需求下降,DR001回落。我们根据M2、GPD与CPI得到货币环境宽松程度指标,1月到2月宏观货币环境略有收紧,该年春节期间流动性呈现松、紧、松,匹配资金需求波动。以十年期主力合约为研究对象,这期间期债走势整体偏弱运行。在节前两周随着流动性投放有波段上涨,又因净投放减少下跌。节后受央行流动性收敛影响,期债下行。

2017年春节前央行首次启用TLF保障春节前现金投放的集中性需求,配合常规逆回购操作,促进银行体系流动性和货币市场平稳运行。节后央行投放明显减少,DR利率随之上行。2017年在金融去杠杆的大背景下,货币环境较2016年较为收敛,但央行仍对节前较为紧张的资金面进行了对冲。这期间国债期货走势与净投放曲线一致,虽有TLF投放流动性,但因春节期间资金需求较大,期债走弱,节后随着需求回落而小幅反弹。

2018年春节前央行宣布全国性商业银行从1月中旬开始陆续使用期限为30天的CRA,累计释放临时流动性近2万亿元。1月底实施普惠金融定向降准,净释放长期资金。但春节前两三周,央行持续净回笼,在前一周又开展了MLF净投放。节后为对冲流动性到期,央行进行了较大额的净投放,并重启逆回购操作。1月结束后,整体货币环境较为紧张,资金价格居高不下,但节后央行大额的中短期流动性投放,使期债迎来了一波上涨。

2019年在春节前三周,央行除14天+28天逆回购操作投放短期流动性外,还增加了2575亿元TMLF中长期资金,并且在1月下调金融机构存款准备金率1个百分点。春节后一周暂停OMO操作,流动性收敛,再一周小额7天逆回购回归。该年资金利率波幅较大,呈现前高后低走势。期债价格因年前一周净投放增加小幅反弹走高,随后受流动性回笼下跌。

2020年跨年受疫情影响,整体流动性较往年更为宽松。央行于1月6日下调存款准备率0.5个百分点,并在节前节后都进行了大量流动性投放。随着货币环境宽松,DR利率也逐步下行,但DR001在节前一天受资金需求集中的影响,波动反弹。期债价格受"TMLF+MLF+逆回购投放"影响在节前攀升,节后随着持续投放,资金需求下降。

总的来看,受春节假期前1—3天资金需求集中产生的压力,央行在公开市场上均会适当投放流动性,以企稳资金价格。但若资金持续吃紧,资金利率缓解不明显,期债多承压下行。随着节后需求释放,资金利率回落明显,若央行再对年前流动性到期进行对冲,期债反弹概率较大。当年货币政策对节前央行流动性操作影响不大,春节前一到两周,央行多多少少都会对资金面给予呵护。14天逆回购操作基本不会缺席,部分年份还有降准或临时性工具释放流动性。

当前14天或28天逆回购操作还未启动,节前资金缺口犹存。我们认为后续大概率会还会有流动性投放,不用过于担心"钱荒",但审视央行近期操作,"审慎+维稳"占主调,投放也略有些"小手笔"。后续投放是否能满足市场预期,我们持怀疑态度,或许2021年的春节会在资金紧平衡下度过。

债市主要逻辑为资金面+实际投放与市场的预期差,春节前后期债操作需持续关注央行动态。若后续央行流动性投放不及预期,期债再次走弱不是没有可能。年后资金需求减缓,若又有央行对冲流动性到期的操作,方向上或有短期做多机会。

(作者单位:中国国际期货)

资金市场监测

利率有望稳中有升

■ 陈志翔

受月末因素消除以及央行近期重新加大逆回购投放的影响,短期市场资金偏紧的问题得到缓解,短期市场利率大幅下滑。与此同时,在财政支出增加以及国内经济数据向好引发的投资热情上升的作用下,市场对于长期资金需求上升,中长期市场利率呈现不断上升的趋势。截至2月3日,上海银行间同业拆放利率(Shibor)隔夜、1周期、2周期市场利率分别报收于1.859%、2.146%、2.585%,较1月27日分别下降111.1、82.3、47.9个基点。1月期、3月期、6月期、9月期、1年期市场利率分别报收于2.772%、2.776%、2.807%、2.916%、3.002%,较1月27日分别上升14、15.7、10、8.9、6.6个基点。

项目	2月3日Shibor	较1月27日变化
单位	%	BP
O/N	1.8590	-111.1
1W	2.1460	-82.3
2W	2.5850	-47.9
1M	2.7720	14.0
3M	2.7760	15.7
6M	2.8070	10.0
9M	2.9160	8.9
1Y	3.0020	6.6

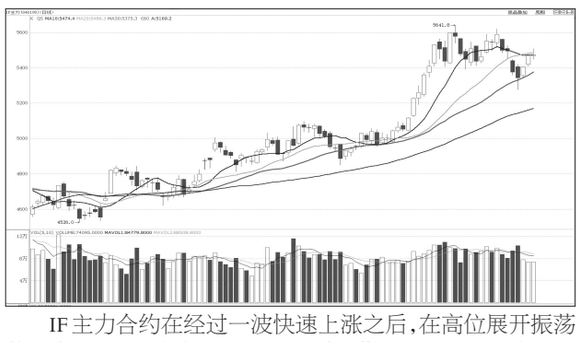
表为Shibor周度变化

中长期来看,2020年一般公共预算支出共24.6万亿元,同比增长2.8%;政府性基金支出11.8万亿元,同比增长28.8%,财政支出规模创有纪录以来最高值。目前来看,国内经济仍然没有完全摆脱疫情的困扰,2021年国内财政支出的力度不会下降。2020年国内经济数据不断公布,国内经济复苏的趋势得到验证,这刺激了市场的投资需求,市场对于中长期资金的需求上升。国内中长期利率之前出现超跌,1年期Shibor低于中期借贷便利(MLF)中标利率有被低估的嫌疑。

短期来看,短期市场利率大幅回落。随着春节的临近,市场短期对于资金的需求将会明显上升,短期利率将小幅走强。 (作者单位:金石期货)

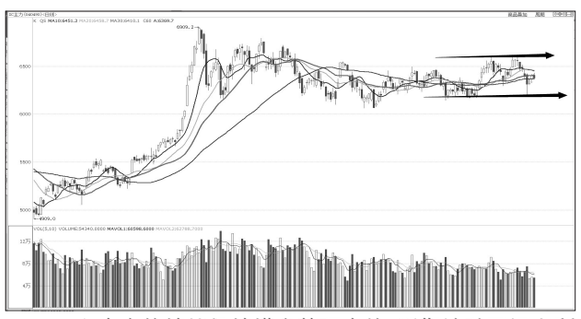
技术解盘

IF 多头排列



IF主力合约在经过一波快速上涨之后,在高位展开振荡整理走势,近几个交易日向下突破前期小平台,使振荡区间扩大,随后在30周均线获得支撑并开始上行。从趋势指标上看,均线系统继续保持多头排列,短期均线随着行情的回调,与中期均线形成收敛。IF目前处在上涨趋势中的回调整理,短线继续保持高位振荡的可能性较大。

IC 持续横盘



IC主力合约持续保持横盘整理走势,近期波动区间有所扩大。从趋势指标上看,中长期均线中时间保持横向运行,表明目前没有趋势性行情。K线以长期均线为中轴上下波动。短期走势上,近期在长期均线上方振荡运行,并形成小双顶形态,目前已跌破形态颈线,并准备向下穿越中长期均线,短线有继续下行的动力。结合长期走势指标看,将继续维持横向振荡的行情。

十债 短线下跌

十债主力2103合约在向上突破长期下跌趋势线之后,从低位展开一波上涨之后即在高位宽幅振荡,并形成了矩形形态。近日十债向下突破了支撑线,表明前期上涨趋势失败,再次进入低位振荡行情。从趋势指标上看,均线开始收敛,也显示行情开始走弱。从短线走势看,在跌破矩形形态底部支撑后,下跌加速,且伴随成交量放大,表明短线下跌动力较强。十债后期向前低点运行的可能性较大。 **(华泰期货 王卫东)**