

外资流入速度放缓 A股低迷 等待企稳

短期经过调整后,虽然消费、医药等板块估值水平有所下降,但依然偏高,预计仍需时间消化,从而影响股指后市反弹空间。



贾婷婷

3月以来股指持续调整,截至3月25日,上证50、沪深300和中证500连续跌幅分别达到7.80%、7.69%、3.25%,前期抱团白马股继续低迷的同时周期股也开始调整,从而进一步拖累股指表现。从资金方面看,北向资金本周整体上依然保持净流入77.33亿元,杠杆资金也小幅净流入42.85亿元。

一季度创业板领涨

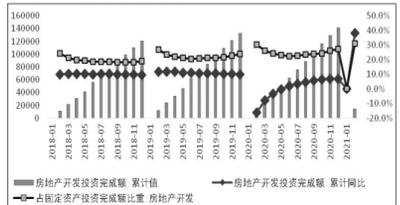
市值范围	1月涨跌幅(%)	2月涨跌幅(%)	3月涨跌幅(%)	今年以来涨跌幅(%)
低于50亿元	-10.14%	3.55%	3.04%	-4.39%
50亿元—100亿元	-6.35%	3.53%	2.20%	-1.19%
100亿元—200亿元	-2.59%	2.71%	-0.12%	-0.49%
200亿元—500亿元	0.00%	1.47%	-2.28%	-0.71%
500亿元—1000亿元	2.84%	0.49%	-6.85%	-4.57%
1000亿元—2000亿元	7.57%	-1.71%	-6.81%	-2.09%
2000亿元—5000亿元	5.57%	-1.20%	-8.61%	-5.25%
5000亿元—10000亿元	0.98%	2.34%	-5.42%	-1.93%
10000亿元以上	3.26%	2.94%	-2.10%	4.15%
指数	1月涨跌幅(%)	2月涨跌幅(%)	3月涨跌幅(%)	今年以来涨跌幅(%)
上证综指	0.29%	0.75%	-4.05%	-3.05%
上证50	1.99%	1.17%	-7.74%	-4.80%
沪深300	2.70%	-0.28%	-7.65%	-5.42%
中证500	-0.33%	0.29%	-3.49%	-3.53%

2021年以来,我国的创业板指数领跑全球主要指数,主因是科技股和医药生物等板块拖累指数表现。当前市场风格发生了明显的变化,前期抱团白马股持续下跌调整并拖累指数表现,而顺周期(有色金属、钢铁等)和低估值板块(金融和房地产)受到资金青睐。我国主要指数自3月10日以来展开了弱势反弹,成交量未能有效放大,仍然处于磨底过程中。当前海外风险仍未解除,依然压制后续指数修复空间。

从市值的角度看,小市值和大市值公司股价表现分化。1月,A股各指数大幅上扬,主要是大市值板块带动,其中1000亿—5000亿元的公司平均涨幅高达5%以上,而市值10000亿元以上的公司平均涨幅达3%以上。2月,大市值和小市值风格开始有所转变,200亿元以下的公司表现有所好转,而500亿—5000亿元的公司股价疲软,5000亿元以上的公司仍然维持上涨。3月,大市值企业大面积下跌,其中500亿—5000亿元的公司平均跌幅达到3%以上,拖累指数表现,而100亿元以下企业股价表现较为坚挺,和指数表现相关性不大。

经济增长动能依然强劲

2021年以来我国经济稳健复苏。投资方面,1—2月固定资产投资同比增长35.0%,其中房地产投资增长38.3%、基建投资增长35.0%、制造业投资增长37.3%。地产维持高景气,但制造业投资和基建投资不及预期。消费方面,1—2月社零同比增长33.8%。“就地过年”对整体消费并无明显拖累,商品零售增速明显提升,餐饮消费回落,食品饮料、通讯器材、日用品、文化办公用品、化妆品增速提升较多,家电、建材消费回落较多。



2020年以来房地产投资是拉动经济恢复的重要力量。后续随着海外产能供应恢复,我国出口下滑,投资水平不可能持续维持2020年的高速增长,而基建托

底的必要性也会降低。在未来存在较大不确定性因素的情况下,股指波动或许会加剧。

高估值抱团板块仍需消化估值

2021年2月底以来,处于高估值的抱团白马股开始大幅下跌,从估值水平来看,消费、医药等前期涨幅较大的板块估值均处于历史高分位,当市场利率开始走高时,造成这些企业重新定价。短期经过调整后,虽然估值水平有所下降,但依然还是偏高,预计仍需时间消化,从而影响股指反弹空间。

从资金角度看,外资流入A股的速度有所放缓,杠杆资金3月大幅流出A股228.51亿元。公募基金方面,虽然市场一度担忧出现赎回潮,但从申赎数据来看并无明显迹象出现。截至3月24日,全部基金份额为184218亿份,基金净值为210973亿元,相较于2月底的181245亿份和208525亿元,份额和净值均有所增加,并无明显减少。其中股票基金份额(13905.22亿份)和2月底(13485.20亿份)相比小幅增加。2021年以来我国公募基金累计募集了超1万亿元,股票型基金近1500亿元,这些基金未来也能为股市提供新的资金,但预计在龙头股企稳之前新资金短时间不会入场。

目前市场的主要担忧来自流动性收紧,从而引发估值重估。虽然美联储当前始终表示仍然维持宽松政策,但市场担忧在通胀回升下美联储不得不加息,且一季度以来美债收益率持续攀升,对全球资产价格都造成下行压力。

我们认为,股指短期下跌后并未见明显企稳迹象,资金做多意愿仍然较弱,反弹力量也不坚决。进入二季度经济基本面的确定性相较一季度会下降,股指波动有可能会加剧,未来股指大幅上行的可能性较低。长期而言,股市仍以慢牛长牛的走势为主,后期指数上涨的高度以及上涨的速度将会发生改变,高估值抱团股调整仍不充分,市场风格将发生转变。(作者单位:申银万国期货)

全球避险情绪抬头 债市延续回暖

何慧

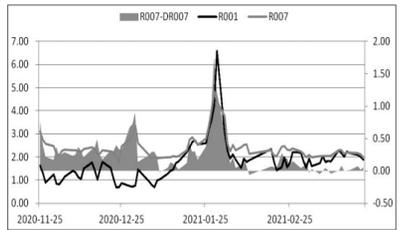
最近两周,债券市场做多情绪升温,一方面与海外摩擦加剧、通胀担忧暂缓、股市下跌、资金宽松有关,另一方面与央行加息预期减退、债券供给等利空尚未落地有关。本周市场风险偏好继续下降,债市在纠结中延续回暖,五债、十债相继突破近20日区间上沿。周三凌晨,海外市场受到美联储主席鲍威尔和美财部长耶伦对美国证词、欧洲疫情再起和疫苗供应及接种问题的影响,避险情绪显著升温,隔夜美股、原油、美债收益率均出现大跌,次日A股跟随海外下跌,均给债券市场带来利好,带动期债高开高走。

目前海外市场波动依旧较大,在外部因素尚未出现明显缓和信号之前,风险偏好有望持续回落,与此同时,国内资金依然宽松,市场环境有利于债券市场。前期二债、五债、十债的震荡参考区间分别为99.935—100.215、99.06—99.45、96.41—97.22,目前五债、十债均有效突破区间上沿以及60日均线,短期震荡上行的趋势或可以维持。展望未来,则需要关注地缘政治方面的消息演变,风险资产的后续表现,以及资金面的边际变化。

近期海外市场大幅波动,全球股市、商品市场均出现了较为显著回调。3月18日以来,全球股市整体下跌,道琼斯工业指数自高点33227.78点下跌了871点;美原油指数回调10.7%,其中3月18日和13日23日当日跌幅分别为7.09%、5.76%,较前期高点回落了近15%;10年期美债收益率自3月19日创下1.74%高点之后也回落了12个基点。美股、原油、美债收益率均出现回落,这是避险情绪升温的迹象。与此同时,美元指数在周四盘中创下阶段性高点92.677。

风险资产的回调可以看作是前期高涨的经济乐观预期和通胀预期的边际弱化。2020年年底以来疫苗接种加速,全球每日新增确诊人数冲高回落,各国开始逐渐放松管控措施,经济数据也开始出现回暖迹象,带动金融市场复苏预期和通胀预期不

断升温,风险资产持续快速上涨。然而,近期随着海外疫苗接种不断传出副作用消息,疫情管控措施放松导致新增确诊人数再次反弹,叠加美债利率快速冲高和美元指数快速反弹,对金融市场的复苏预期和通胀预期都带来了较为显著的压制,从而带动风险资产显著回调。



图为银行间质押式回购利率

首先,欧洲疫情再起和疫苗接种及接种问题是引发近期海外市场波动的导火索。3月16日,法国宣布发现或可逃避核酸检测的变异病毒,此后欧洲疫情数据整体恶化,德、法、意等欧元区国家确诊病例明显攀升。其中,3月20日和23日法国每日新增确诊病例分别为70415例、65373例,相比近4个月的平均水平20000例显著上升,意大利新增死亡人数则明显增加。与此同时,3月中旬以来,德法在内的主要欧元区国家疫苗接种速度出现了明显放缓。

3月22日以来,德、法、意国家均宣布再次延长区域或全国性的封锁,德国现行的封锁措施将延长至4月18日,并且在4月1日至5日的传统假日期间,实行更为严格的“长假封锁”。同样宣布延长封锁的还有荷兰,荷兰在3月17日至23日这一周新增新冠肺炎确诊病例数共计46005例,较此前一周增加16%,鉴于新冠确诊病例数和入院人数持续增加,该国也于23日宣布延长当前执行的封禁措施至4月20日。

欧洲疫情病例增多,导致德国、法国和意大利等

国封锁措施的延长,一方面对市场情绪构成了压力,另一方面加剧了市场对原油需求疲软的担忧。此外,伴随着封锁政策的再度延长,欧洲高频经济活动数据也出现明显回落,欧洲服务业低迷预期将继续延续。投资者在重新评估他们对全球经济快速全面复苏的预期。

其次,国际政治局势动荡成为近期债市做多的催化剂。2021年拜登上台后,市场普遍预期中美关系将趋于缓和,在中长期“竞合”的主基调下,新政府上任第一年将以关注内政为主,但事实上,3月19日中美高层本轮首次战略对话便遭遇波折,主要经济体分别“站队”,市场风险偏好回落。此外,3月23日—24日,欧盟可能推翻中欧全面投资协定,进一步带动全球避险情绪抬头。

不过,单一的国际政治局势动荡并不足以成为驱动债市上行的主线逻辑。对债市而言,短期经济快速复苏和通胀快速冲高的风险已经有所缓和,债市交易情绪迎来了久违的修复,国际政治风波以“超预期”的形式出现,并推动了利率下行,月底除了资金面的潜在影响外,市场面临的不确定性因素相对有限,投资者仍可顺势而为。

当前债券市场对于资金面的主流预期是“平稳”,银行间市场资金面的整体宽松格局不改,7天质押回购加权利率R007维持在2%水平附近运行,R007与DR007之间的价差水平在零附近波动,央行在公开市场依旧维持常态化操作,均显示出不同货币市场的资金面较为宽松。进入4月,需要重点关注利率债供给是否明显放量,税期资金面影响下的央行应对,以及一季度经济数据表现如何。除此之外,中美高层战略对话、中欧全面投资协定前景也是需要持续关注的外部因素。

在经济数据和流动性给出更多强信号之前,本轮10年期国债利率很难向下突破3.1%。对应10年期国债期货价格在98.5附近,该价位是在多重利好共振下实现的。目前距离该价位仍有一定空间,市场需要注意的是,随着债券价格持续上行,市场转向的风险也在增大。(作者单位:中辉期货)

期权观察

波动率集体走弱

彭鹤桥

周四沪深窄幅震荡,上证指数微跌0.1%,创业板指数收涨0.81%。两市成交额不足7000亿元,两市个股跌多涨少,资金入场意愿低迷,赚钱效应较弱。板块方面,数字货币、酒店餐饮、计算机设备等涨幅居前,前期热门的碳中和概念跌幅居前。期权标的涨跌幅不大,隐含波动率集体走弱。沪深两市及中金所期权总成交金额为42.42亿元,较前一交易日53.65亿元下降近21%,总成交量367.58万张,较前一交易日降低32.59%。

50ETF成交量、持仓量均有所降低。周四50ETF期权总成交175.09万张,较前一交易日降低36.58%,持仓量232.30万张,较前一交易日322.13万张降低27.89%。从当月合约持仓看,总增持23.76万张,其中认购大笔增持15.07万张,认沽增持8.69万张。从当月合约各执行价增减持变动情况看,认购在3.5至3.8平值浅虚值价位大笔增持,总计12.27万张,实值价位3.4明显增持。认沽则在平值浅虚值附近增持5.70万张,整体不如认购增持力度大。

沪深300三大期权交投活跃度也有所下滑。从持仓量增减持变动幅度看,深证300ETF期权降幅最大为46.58%,中金所期权小幅增加4.71%。从交投最为活跃的上证300ETF期权各执行价增减持变动情况看,当月认购增持18.27万张,增持主要来自4.90至5.25平值浅虚值价位,合计增持5.6万张。认沽增持6.74万张,增持主要集中在4.9以下虚值价位,总计增持5.16万张。从增减持变动情况看,沪深300ETF虚值认沽增持力量强于上证50ETF,企稳意味更强。

隐含波动率方面,指数窄幅震荡,波动率有所走低。目前50ETF当月平值认购隐含波动率18.33%,认沽20.33%,认购下行明显,认沽维持稳定。上证300ETF当月平值认购18.23%,认沽21.03%,较前一交易日降低。历史波动率维持高位,较前期明显抬升。50ETF30日历史波动率从前期的20%提升至27%左右,沪深300指数30日历史波动率28%。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。

近期市场趋势下行,波动率维持高位,从持仓变动看认购增持仍高于认沽,沪深300ETF期权认沽持仓力度强于上证50ETF。综合而言,股指仍处振荡探底阶段,投资可异步卖出宽跨组合。(作者单位:中信建投期货)

技术分析

IF 偏空思路



IF加权本周价格继续走弱并创出去年11月中旬以来的新低。量能方面,本周成交量再度缩小,持仓量先增后减。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指标处于弱势区域,但近期绿色能量柱持续收敛。综合来看,IF加权本周继续走低,日线图尚未形成企稳放量的阳线形态,建议继续偏空思路对待。

IC 继续整理



IC加权本周价格继续站稳6000点一线上方,价格重心依旧处于去年7月下旬以来的震荡区间之内。量能方面,本周成交量再度缩小,持仓量稳步增加。指标方面,均线系统和MACD指标缺乏明显趋势方向,技术指标等待价格的方向指引。综合来看,IC加权近期运行至区间下沿位置再度有所止跌,市场仍旧处于僵持之中,建议耐心等待震荡区间的突破。

十债 突破压力



十债加权本周价格连续反弹并一举向上突破60日均线压力,成交量变化不大,但持仓量持续增加。指标方面,短期均线转入多头排列,60日均线处于水平走势,MACD指标快线进入零轴上方,红色能量柱放大。综合来看,十债加权本周反弹突破60日均线压力,技术图形有所好转,建议以60日均线为防守偏多思路对待。(中原期货 刘培洋)