

认购持仓重心下移

■ 彭鲸桥

受外盘股市集体走弱影响,周四沪深两市低开后宽幅振荡,上证指数收跌0.96%,创业板指数收跌0.57%,两市成交金额8000亿元左右,个股跌多涨少,市场氛围整体一般。

50ETF期权交投活跃度提升明显。周四50ETF期权总成交218.75万张,较前一交易日上涨23.3%,持仓量324.14万张,较前一交易日309.75万张上涨4.65%。从当月合约持仓看,总增持5.13万张,其中认购大笔增持5.85万张,认沽小幅减持0.72万张。从当月合约各执行价的持仓变动情况看,认购在3.7以上深虚值部位逐步减持,在3.4至3.6平值浅虚值价位大笔增持5.92万张。认沽则在3.4与3.6实值位附近减持1.89万张,在3.0至3.3虚值价位增持1.08万张。整体看,认购认沽均在浅虚值价位增持,但认购增持加大,预计后市偏空振荡为主。

沪深300三大期权交投活跃度也不同程度增加。从持仓量的增持变动幅度看,深证300ETF期权增幅最大为9.95%,中金所期权小幅增加4.18%,上证300ETF期权则成交量增幅最大,为19.86%。从交投最为活跃的上证300ETF期权各执行价的持仓变动看,当月认购增持7.72万张,增持主要来自4.90至5.00平值浅实值价位,合计增持7.21万张。而在5.5虚值价位以上则减持。认沽增持仅0.18万张,增持主要集中在4.9以下的虚值价位,在5.0以上的实值价位则明显减持。从持仓变动情况看,认购持仓重心明显下移。

隐含波动率方面,指数全天振荡走弱,波动率小幅下行。目前50ETF当月平值认购隐含波动率17.15%,较前一交易日15.99%有所回升,认沽16.05%,较前一交易日16.70%小幅回落。上证300ETF当月平值认购16%,认沽17.29%。指数近期区间振荡为主,历史波动率继续下探。目前50ETF30日历史波动率下降至14.86%,为近期新低。沪深300指数30日历史波动率15.04%,较之前的28%也明显回落。从认购认沽波动率价差看,周四50ETF期权波动率价差走阔,合成标的重回升水状态。

短期看,通胀预期走强,外围市场波动或加大。期权持仓变动看虚值认购大笔增持,持仓重心下移明显,标的或振荡走弱,投资者可逢高卖出认购期权。(作者单位:中信建投期货)

技术解盘

IF 蓄势整理



IF加权本周价格再度走弱,近期在4800—5100点之间蓄势整理。量能方面,本周成交量有所收缩,持仓量持续下降。指标方面,短期均线相互黏合在一起,60日均线走势偏弱,MACD指标慢均线运行至零轴附近。综合来看,IF加权本周价格有所走弱,近两个月处于区间整理,建议等待价格向上突破后偏多思路操作。

IC 波澜不惊



IC加权本周在6350点附近窄幅运行,日线仍旧处于去年7月以来的振荡区间。量能方面,近期成交量再度缩小,持仓量先增后减。指标方面,短期均线走势偏强,60日均线处于水平走势,MACD指标继续在零轴附近扰动。综合来看,IC加权本周价格变化不大,市场缺乏热度,建议耐心等待价格对振荡区间的突破。(中原期货 刘培洋)

《上接1版》大商所邀请期货领域资深专家,围绕非法期货交易防范、异常交易和违规行为处理、风险管理子公司场外业务防控等主题于5月中旬举办多场线上视频讲座,并计划将有关讲座录制成视频课程。此外,大商所还制作了一系列原创防范非法期货及投资者保护宣传品,通过网站、微信等平台发布。

为保护投资者合法权益,维护期货市场平稳运行,大商所积极落实投资者保护工作,近年来致力于期货知识、法律法规普及和探索投资者教育活动的数字化、新媒体转型,不断拓宽投资者教育的渠道和方式,积极通过组织市场推介和特色宣传活动、制作投教产品等方式开展投资者保护工作。2020年,大商所共开展市场培育活动1049场次,培训12万人次,推出投教作品98件。同时,大商所推动投资者教育纳入国民教育体系,2017年以来,累计与清华大学、浙江大学等83所高校合作开展高校培育项目195个,培训1万多名学生,支持经费约4000万元。

大商所相关负责人表示,大商所正在系统性地打造更多线上投教产品,扩展线上宣传渠道,加大线上投教培育力度,丰富完善培育形式,将投教工作全面向移动互联、云端、新媒体转型。大商所在不断拓宽线上投放渠道的过程中,将逐渐向移动端转移,进一步提升投教产品的流量和关注度,真正下沉投放到广大投资者之中,从而起到保护投资者合法权益,引导投资者树立正确投资观念、促进期货市场平稳健康发展的效果。

交投低迷  
股指调整压力再现



国内上游价格上涨向下游传递效率较差,存在经济边际走弱和通胀边际走高的阶段性类滞胀风险,而类滞胀状态利空股债表现。

■ 陶玮玮

近期,上证指数整体维持3300—3500区间窄幅振荡,市场交易信心低迷,两市成交金额在7000亿—8000亿元;股指结构上,中证500指数表现偏强,前期探底后振荡上扬,沪深300和上证50则振荡走弱,中枢下移。通胀和利率预期的共振抬升,压制股指总体走势,但受益于终端价格上涨的顺周期板块存在结构性机会。

通胀预期加速上扬是近期的边际焦点。4月之后,印度疫情暴发和国内碳中和目标加速推进,强化了全球供需错配格局,驱动大宗商品自上轮调整低点快速上涨,尤其“五一”节后更现加速模式,带来全球通胀预期强势蔓延。

此外,近日公布的中美通胀数据均明显超出市场预期,但存在结构性差异,国内通胀压力更多呈现结构性,PPI增速高达6.8%,逼近2016—2017年高点,但同时CPI则维持低位0.9%,猪价下行是主要驱

动,全局性通胀压力较有限。但美国内部呈现全局性通胀压力,其中4月美国CPI和核心CPI分别高达3%和4.2%,均超出2008年金融危机后的通胀高点,尤其是核心CPI创1993年来新高,美联储政策边际收缩压力明显强于国内。

当前通胀预期的核心驱动来自上游原材料价格的上涨,从通胀产业链传导看,国内上游价格上涨向下游传递效率较差,存在经济边际走弱和通胀边际走高的阶段性类滞胀风险,而类滞胀状态利空股债表现。

当前市场所面临的不确定性,主要是通胀压力下央行货币政策何时调整。国内来看,最新公布的4月信贷和社融增量数据均明显低于预期,接近回到疫情前的常态水平,其中M2增速降至8.1%,为2019年2月以来最低;社融增速降至11.7%,接近2019年全年平均增速10.82%。从数据看,国内信用投放已恢复常态,边际上将持续结构性收紧,对经济和通胀预期有抑制效用。

央行公开市场操作再度出现净回笼,DR007利

率则维持低位,当前央行政策利率为DR007和1MLF,传导机制为政策利率→LPR→实际贷款利率,短期内并无加息压力。此外,按照货币政策的中介目标“货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配”,社融增速仍有下降空间,结构性的紧信用仍为主基调。因此,稳货币紧信用状态大概率延续,通胀压力不会倒逼央行加息提准,但可能局部调整碳中和推进力度。相对而言,受制于美国内部全局性的通胀压力,美联储超预期提前收紧货币政策和美股流动性冲击则是当前市场主要的风险点。

总体上,上证指数窄幅振荡两个月后,在通胀预期持续强化和流动性预期偏紧的条件下,股指再现调整压力。关注5月17日公布的中证500指数数据,若验证经济见顶回落预期叠加低于预期,则股指调整压力将强化。结构上,顺周期和中小盘股为主的中证500指数仍将持续强于沪深300和上证50指数,前期抱团股仍未到趋势买入时点。

(作者单位:中财期货)

期债有回归区间中枢水平需求

■ 何慧

4月中旬以来,债券市场在资金宽松与通胀升温的博弈下,忽视大宗商品价格快速攀升带来的利空因素,价格重心持续上移,二债、五债、十债分别上涨0.475元、0.95元、1.11元。当前货币政策对国内通胀风险仍处于观望期,后续需关注通胀传导风险加剧、美债利率再次启动上行对国内货币政策的影响,以及央行对地方债供给的对冲操作。

技术上,目前二债、五债、十债的价格运行至1月中旬的阶段性高点附近,连续上涨之后有回归区间中枢水平的需求,短期分别关注20日动态区间中值100.415、100.01、97.938的支撑情况。

从经济基本面来看,周二公布的通胀数据并不明显高于市场预期,4月CPI同比上涨0.9%,符合预期,高于前值的0.4%;4月PPI同比上涨6.8%,稍高于预期的6.5%,也高于前值的4.4%。由于大宗商品价格上涨叠加低基数影响等原因,市场对CPI和PPI的反弹是非常确定的,实际数据也和预期偏离不大,债券市场对公布的数据表现较为平淡。

近期大宗商品价格上涨势头较猛,是债券市场最利空的因素,但债券对此反应却较为有限。一方面,市场普遍认为目前价格上涨是供给推动的结构性上涨,国内货币政策预计不会通过收紧来加以压制,因此不必过于担心PPI高企对债券的负面影

响。另一方面,国内基本面景气度正处于寻顶阶段,配置盘对债券的需求较大。

周二晚间,央行在一季度货币政策执行报告专栏中分析了本轮通胀的起因,主要源于海外宽松的财政货币政策和疫情对新兴市场供给的影响,认为PPI上行是阶段性的,而且向CPI的传导程度预计不会太高,因此通胀风险整体可控,即国内政策无需对此做出太大反应。这也是近期通胀对债券市场影响弱化的重要原因。

此外,周三公布的4月金融数据则不及市场预期,4月M2同比增8.1%,新增人民币贷款1.47万亿元,社会融资规模增量为1.85万亿元,均低于市场预期和前值。市场最大的关注点在于,社融与M2增速基本确定进入下行通道。考虑到监管对于融资类信托的压降力度不减,非标融资预计难以支持社融增长,但后续债券到期量稳定,考虑地方债发行提速,后续债券净融资有望得到支持,社融增速预计缓步下行,与经济景气度寻顶相互验证。

从地方债供给方面来看,1—4月地方债合计发行1.67万亿元,占预计全年发行量的24.2%左右,其中3—4月总发行量1.25万亿元,较1—2月明显提速。根据地方债历史发行规律,二、三季度通常为发行高峰,四季度发行较低,假设二、三、四季度地方债发行量占比分别为38.5%、38.5%和10%,则5—6月地方债合计供给在1.8万亿元左右,月均供给9000

关注通胀因素 期债上涨受限

■ 艾若曦

近日,商品价格指数连创新高,而期债走势仍然较有韧性。从目前市场状况来看,期债市场利多利空特征均较为明显,前期市场对于利多因素较为敏感,五一节后,期债走出了一波明显涨势,目前市场处于利多出尽的状态,预计短期利空因素将有所发酵,限制期债继续上行的空间。

目前期债市场的多空因素可以归纳为以下几个方面。利空因素:第一,短期大宗商品持续上涨,通胀预期反弹,对债市产生压力;第二,利率接近前期低点,获利盘一定程度会影响市场。利多因素:第一,债市供给速度依旧较慢,但配置需求依旧旺盛;第二,资金面依旧保持宽松,正常状况下,月初资金面会继续宽松,还需关注信贷需求不足和热钱流入带来的额外宽松。

除了利空因素和利多因素之外,市场上还存在一

些不确定因素。第一,存单利率持续下行,目前已经下行至2.95%的政策利率以下,信贷需求不足是目前存单利率持续下行的主要原因。第二,宏观经济状况也是目前一个不确定因素。从数据来看,短期经济高点已过,但也不会出现明显下行,经济对债券市场的影响需要一定的时间。第三,国内股市维持底部振荡,未来国际股市若承受一定的压力,A股也将受到影响。整体来看,市场前期对于利多因素较为敏感,但目前市场利多有所出尽,下一阶段利空因素或有所发酵。

从五一节后的市场来看,大宗商品和债市双双走强,引发市场广泛关注。本周最新公布的PPI数据冲高,但央行反应较为平淡。PPI去年受到疫情影响基数较低,因而同比较来看,今年PPI本身就较为容易冲高。从最新公布的CPI数据来看,PPI向CPI数据的传导并不通畅,上游大宗商品涨价暂时未对民生物价形成较大的压力。

除此之外,央行周二晚间公布了一季度货币政

策执行报告,有几点需要引起关注。第一,央行着重强调“应重点关注公开市场操作利率、中期借贷便利利率等政策利率,以及市场基准利率在一段时间内的运行情况,不应过度关注央行操作数量,避免对货币政策取向产生过分解读”。目前虽然央行并没有开展大规模投放,但回购利率维持低位,说明资金面暂时不需要央行大规模投放,流动性依靠市场自身解决,反而还是比较稳定的状态。第二,央行认为“全球大宗商品价格上涨可能阶段性推升我国PPI,但输入性通胀的风险总体可控”。虽然后期PPI仍有上行压力,但是央行认为只是阶段性的,而且输入型的通货膨胀,我国货币政策收紧的作用不大。

总体来看,近期债市利空因素有发酵趋势,目前债市利率突破前期低点的难度较大。短期大宗商品涨势很难掉头向下,债市短期大概率维持振荡,市场需观察通胀和政策的进一步明确。

(期货投资咨询证编号 Z0014498)