

认购隐含波动率回升

■ 彭鲸桥

周四,沪深两市继续维持多头行情,上证指数收涨 0.43%,创业板指数收涨 0.92%,两市成交金额 9400 亿元左右,个股涨多跌少,市场氛围较好。板块方面,半导体、通信设备、周期板块等涨幅居前,造纸、汽车整车、银行保险等跌幅居前。期权标的小幅上涨,隐含波动率走高。沪深两市及中金所期权总成交额为 64.72 亿元,大幅攀升,总成交量 550.47 万张,较前一交易日上涨 6.87%。

50ETF 期权交投活跃度提升明显。周四 50ETF 期权总成交 315.74 万张,较前一交易日上涨 14.91%,持仓量 274.73 万张,较前一交易日 304.92 万张下滑 9.9%。从 6 月合约持仓看,总增持 17.94 万张,其中认购大笔增持 10.89 万张,认沽增持 7.04 万张。从 6 月合约各执行价的持仓变动情况看,认购在 3.7 以上虚值部位大笔增持,在 3.5 以下实值价位减持。认沽则在 3.6 以下虚值附近增持近 5 万张。整体看,认购认沽均在虚值价位明显增持,增持力度相当,整体持仓重心上移明显。

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,上证、深证 300ETF 期权降幅平均为 9% 左右,而中金所期权小幅增加 5.05%。而成交量方面,中金所增幅最大超 20%,深证也增幅超 18%。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 8.05 万张,增持主要来自 5.5 至 6.00 浅虚值价位,合计增持 5.87 万张。认沽增持 5.54 万张,增持主要集中在 4.9 至 5.5 价位,增持量近 4.74 万张。从持仓变动情况看,短期大涨后市场预期维持振荡行情。

隐含波动率方面,指数全天振荡走强,波动率小幅上行。目前 50ETF 当月平值认购隐含波动率 22.07%,较前日的 15.19% 明显回升,认沽 20.36%,较前日的 20.91% 小幅回落。上证 300ETF 当月平值认购 21.91%,认沽 20.95%。指数近期反弹,历史波动率明显抬升。目前 50ETF30 日历史波动率回升至 19.14%,较前期的 16% 左右明显回升。沪深 300 指数 30 日历史波动率 17.13%,较之前的 15% 左右回升。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,市场反弹动能仍在,期权持仓变动显示虚值认购大笔增持,隐含波动率回升,期权持仓重心上移,建议投资者保持偏多思维,短期可持牛市价差多头。(期货投资咨询证编号 Z0012925)

技术解盘

IF 偏多思路



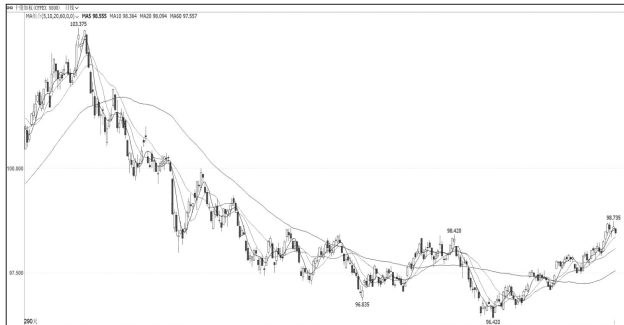
IF 加权本周回调 5100 点一线支撑企稳后,价格开始大幅走强,但成交量没有明显持续放大,持仓量整体有所增加。指标方面,短期均线转入多头格局,60 日均线走势转入水平态势,MACD 指标快慢线运行至零轴上方。综合来看,IF 加权向上突破近两个月的整理区间后,价格开始进入上升趋势,建议偏多思路对待。

IC 等待突破



IC 加权本周价格继续走强,上方面临去年 7 月中旬以来的振荡区间上沿的压力,量能方面则出现缩量减仓,能否向上突破或在此一举。指标方面,短期均线延续上升趋势,60 日均线处于水平走势,MACD 指标快慢线在零轴上方黏合在一起。综合来看,IC 加权面临振荡区间上沿位置压力,等待后市突破后可以偏多思路操作。

十债 反弹架构



十债加权本周价格冲高回落,有所调整,但日线来看,近三个月的反弹架构保持不变。量能方面,本周调整过程中成交量收窄,持仓量下降。指标方面,均线系统转为多头排列,MACD 指标处于偏强区间运行。综合来看,十债加权价格日线延续反弹架构,建议可以继续以偏多思路对待。(中原期货 刘培洋)

长阳确认 箱体突破
股指易涨难跌

在多重因素的共振作用下,周二指数直接以长阳突破振荡格局,而且伴随着巨量的资金支撑,该行情在短期内一般不会很快结束。

■ 何慧

3 月下旬以来,股指维持低位振荡,其中 IF 主力连续合约在标准区间 4870—5170 内波动,分别于 3 月 25 日、4 月 16 日、5 月 11 日三次靠近区间下沿,且分别于 4 月 6 日、4 月 26 日、5 月 17 日三次靠近区间上沿,至此已维持近两个月的箱体振荡,时间上也较为充分。随后,价格在区间上沿附近维持了一周的窄幅波动,于周二 5 月 25 日以长阳线报收,确认突破振荡区间上沿。

对于周二股指市场大涨,主要有三方面原因。首先,5 月中旬以来,大宗商品价格连续回落,通胀预期得到阶段性缓释,市场风险偏好有所提升。其次,人民币汇率持续升值,带来人民币资产配置价值凸显,外资大幅流入。再次,在宏观流动性宽松的背景下,微观流动性持续改善,作为杠杆资金的融资规模不断扩大。

从经济基本面来看,上周公布了 4 月宏观经济数据,普遍低于市场预期,股市尝试突破区间上沿未果。本周处于数据真空期,市场迎来风险偏好改善驱动下的反弹窗口期,在多重因素的共振作用下,周二指数直接以长阳突破振荡格局,而且伴随着巨量的资金支撑,该行情在短期内一般不会很快结束,反而是上涨容易下跌难。



5 月以来,国务院常务会议分别于 5 月 12 日、5 月 19 日、5 月 26 日接连三次关注大宗商品价格和原材料价格上涨。监管层多次释放信号,表明其遏制大宗商品价格过快上涨的坚定决心。商品期货价格应声回落,wind 商品指数自 5 月 12 日的高点 1572.76 快速回落,于周一 5 月 24 日盘中下探至低点 1354.44,跌幅 13.8%。一方面,伴随着大宗商品价格的回落,尤其是钢铁、煤炭等黑色品种连续两周出现较大回撤,带动相关的周期股票进入高波动区间。另一方面,随着大宗商品市场转入调整,国内通胀预期阶段性回落,货币收紧预期缓解,带动估值修复和市场风险偏好改善。

随着经济陷入短期滞胀的担忧进一步减弱,流动性成为资产定价的主要驱动因素。本周国内流动性溢价继续维持在低位,10 年期国债利率已经下行至 3.10 以下,美债收益率继续维持横盘,美元流动性溢价维持在低位。短期内外流动性宽松的环境继续驱动成长和消费板块反弹,IC 相对偏强。

近期人民币汇率的持续升值成为了股市向上的催化剂。2020 年下半年以来,人民币汇率走出了一波明显的升值走势,人民币兑美元汇率从高点 7.15 左右升值到 2021 年 5 月 26 日的 6.4 左右,升值幅度达 10.5%,这对股票市场而言是一个利好。从长期看,人民币升值可以倒逼中国企业产业升级,

实际上人民币升值可能更多是产业升级的结果。从短期看,汇率升值的直接利好就是有利于外资的持续流入。

周二,北上资金全天大幅净买入 217.23 亿元,超越 2019 年 11 月 26 日创造的 214.3 亿元,刷新历史新高。值得注意的是,当天北上资金的成交规模仅有 1223 亿元,这意味着外资做多的分歧在缩小。周三、周四北上资金继续大幅流入 91.03 亿元、146.28 亿元,加上周一净流入的 18.86 亿元,本周连续四日累计净流入 473.41 亿元,而 5 月累计净买入才 510.41 亿元。人民币汇率兑美元持续走强,是本轮外资大举流入的外在因素,这部分净买入的资金是股市的增量资金,成为推升指数突破的主要力量。

从杠杆资金的角度来看,5 月以来 A 股融资规模持续放大,近四周净买入额分别为 71.17 亿元、129.97 亿元、164.81 亿元、106.01 亿元,5 月累计扩大了 471.96 亿,而此前三个月呈净卖出模式,2 月至 4 月净买入额分别为 -98.61 亿元、-206.58 亿元、-71.66 亿元。与此同时,在融资规模不断扩大的过程当中,融资金额占流通市值的比重却逐步下降至 2.28%,在 2015 年高峰期这一比例达到过 4.5% 以上的水平,这意味着还有加杠杆的潜力。

(作者单位:中辉期货)

股指本轮上涨支撑力度较强

■ 吕洁 陈艺鑫

2021 年 5 月 14 日—2021 年 5 月 27 日,上证 50 和沪深 300 经历了两波较大幅度的上涨。第一阶段是从 5 月 14 日至 5 月 17 日为期 2 个交易日的大幅上涨,上证 50 指数和沪深 300 指数分别上涨 3.65% 和 3.8%;第二阶段指数从 5 月 24 日至 5 月 27 日,上证 50 指数累计涨幅超过 4.5%、沪深 300 指数累计涨幅接近 4%。

我们曾反复强调,2021 年第二季度上证 50 和沪深 300 两大指数大概率将会出现上涨行情,如今已经部分得到验证。未来上证 50 和沪深 300 的上涨能否持续取决于以下两种逻辑的博弈和再平衡:

逻辑一,美国经济复苏不及预期使市场预期未来美联储货币政策宽松力度加码,而货币政策宽松必然引起全球以美元计价大宗商品价格上涨,通胀预期加剧,下游消费、医药和部分制造业的利润受到侵蚀。

逻辑二,我国第七次人口普查数据反映我国 GDP 增速将会向世界平均水平 3% 回归。这无疑让市场产生了对我国经济持续下行的担忧,市场对投资的必要回报率必然也会下行,上证 50 和沪深 300 贴现率的下行将会使少数白马股长期走牛。

我们认为,2021 年 5—6 月为业绩公布的空窗期,股指贴现率的持续下行将会带动沪深 300 和上证 50 的进一步上涨,两个阶段的上涨行情均有较强的支撑力度。

政府债券发行加速 期债面临回落

■ 唐广华

3 月以来,央行连续开展 100 亿元逆回购操作,并基本对冲到期的 MLF 资金。市场资金面超预期宽松,税期缴款叠加等因素均未对市场产生明显影响,DR007 和 SHIBOR1 周等基准利率维持在 2.1% 附近,低于 7 天逆回购利率 2.2%,带动利率债一级市场投标需求回升,机构配置积极,支撑债市走强,10 年期国债收益率下行至 3.07% 附近。

财政部数据显示,1—4 月累计全国一般公共预算收入 78008 亿元,同比增长 25.5%。1—4 月累计全国一般公共预算支出 76396 亿元,同比增长 3.8%。财政收入增速显著高于年初预算增速,比一季度增速有所加快,在经济延续稳定恢复态势下,财政收入增速也持续恢复。主要贡献来源于非税收入和税收收入中的印花税、土地增值税、契税、个人和企业所得税。财政支出增速略高于年初预算增速,不过两年平均增速显著低于往年和同期财政收入增速,中央本级支出继续负增长。财政收入大于财政支出,较去年同期高 13075 亿元,比 2019 年也高出近 5000 亿元,主要是因为经济持续稳定恢复,收入增长好于预期和年初目标,而支出增速仅略高于年初预算增速。

受财政收入大于支出影响,政府债券发行相对滞后。1—4 月,政府债券余额仅增加 10324 亿元,比

2020 年同期少 8814 亿元,即使与 2019 年同期相比,也少 3567 亿元。不过政府工作报告中 2021 年新增国债和地方政府债券规模仍高达 7.22 万亿元,地方政府专项债券规模仅比去年略降 1000 亿元。预计政府债券发行将加速,月均发行规模或超过 8000 亿元,比一季度显著增加。尽管央行仍会保持市场资金面合理充裕,但是政府债券的大量发行,难免会对债券市场形成一定的冲击。预计随着地方专项债逐步发行,相关公共项目或将继续加速,基建投资将持续回升,财政支出的逐步加大也将为经济起到托底作用。

4 月 PPI 同比上涨 6.8%,涨幅比上月扩大 2.4 个百分点,高于市场预期,创 2017 年以来的新高。国务院常务会议多次关注大宗商品价格大幅上涨问题,要求保障大宗商品供给,遏制其价格不合理上涨,努力防止向居民消费价格传导。国家发改委等五部门联合约谈铁矿石、钢材、铜、铝等行业具有较强市场影响力的重点企业,要求维护大宗商品市场价格秩序,不得相互串通操纵市场价格、捏造散播涨价信息,不得囤积居奇、哄抬价格。近两周以来,主要商品价格持续下跌,通胀预期有所减弱。

4 月末社会融资规模存量同比增长 11.7%,比上月显著回落 0.6 个百分点,低于上年同期 0.3 个百分点,主要是因为短期贷款和企业债券融资比去年同期减少超过 1 万亿元。去年同期处于疫情特殊时

期,央行为防止企业出现现金流断裂的情形,为企业正常经营提供必要的流动性支持,短期贷款大幅增加;金融市场也加大了为企业提供的直接融资力度,当时也创下了企业债净融资最高水平,目前企业债净融资额基本回到正常水平。两项合计比去年同期减少超过 1 万亿元。从融资分项上看,居民和企业中长期贷款均有所增加,融资结构不断优化。

从海外来看,尽管疫情反复,不过疫苗接种后疫情有望逐步得到控制,加上宽松货币政策和财政刺激计划的支持,市场生产服务继续恢复,经济展望大幅改善,美国通胀预期显著升温,美联储会议纪要显示,部分官员对接下来几次会议讨论减码购债持开放态度,市场对美联储提前收紧货币政策担忧继续增强,美债收益率继续回升。

国内经济处于稳定恢复的状态中,央行货币政策不急转弯,将综合运用多种货币政策工具保持流动性合理充裕,政府债券发行和财政支出力度将加大,将带动金融数据企稳和托底经济回升。随着 PPI 回升至 6% 上方,叠加政府债券逐步发行,资金面存在边际收紧的可能,短端利率有可能回升到政策利率附近。近日股市也显著回暖,创 3 月以来的新高,风险偏好提升。综合预计 10 年期国债收益率回落至 3% 以下概率较低,再度下行空间有限,反而面临回升的可能,国债期货价格则面临冲高回落。

(作者单位:申银万国期货)