

资金面处于偏松状态

支撑较强 期债跳空高开

期债近两日有效突破区间上沿,该价位转化为新的短期支撑,背靠该价位逢低偏多思路对待。



■ 何慧

最近两周,市场缺乏明显的主线逻辑,债市走势较为纠结,在区间上沿附近窄幅波动,始终缺乏向上突破的催化剂。一方面,前期央行流动性投放、存款利率方式调整等利好兑现,另一方面,市场担忧的半年末流动性相对平稳度过。市场多空分歧较大,因此多空双方的微小边际变化就会引起市场价格的较大波动。

周三,三大期债涨幅放大,创下近一个半月的阶段性高点,突破区间上沿,盘后消息显示,国常会超预期提到降准,成为市场新增驱动因素,带动周四期债再度跳空高开。技术上来看,前期二债、五债、十债主力合约的参考区间分别为100.13—100.43、99.5—100.2、97.6—98.6,近两日有效突破区间上沿,该价位转化为新的短期支撑,背靠该价位逢低偏多思路对待。

最新公布的经济数据显示,6月官方制造业PMI和非制造业PMI分别为50.9%、53.5%,较前值分别回落0.1个、1.7个百分点;6月财新制造业PMI

微降至51.3,低于5月0.7个百分点,为三个月以来的低点,财新服务业PMI录得50.3,环比回落4.8个百分点,为14个月来最低,增速明显放缓,但仍位于扩张区间。经济基本面短期或仍难对债券市场形成趋势性指引,资金逻辑仍是主要驱动因素。

从公开市场操作来看,央行在6月底之前的5个交易日每日进行300亿元的七天期逆回购操作,缓解半年末的短期流动性压力,跨季后央行重回每日百亿元的操作规模,由于前期的逆回购到期,因此流动性呈现小幅净回笼。不过主要回购加权利率仍然维持在政策利率2.20%水平之下,其中R001、R007最新的利率水平分别为2.0931%、2.1293%。

7月初,资金面处于偏松状态,站在当前时间点来看,未来一段时间的资金缺口是现实存在的,比如MLF到期、税期和政府债券发行存在的不确定性等,但影响市场资金流动性的因素不仅有资金需求,还有资金供给。只要央行保持流动性合理充裕的态度不变,资金缺口问题就是伪命题。如果资金存在系统性收紧压力,央行大概率会进行对冲,除非央行

对流动性合理充裕的态度发生转变,否则没有理由认为资金会对债市产生持续性的负面影响。

7月7日召开的国常会指出,针对大宗商品价格上涨对企业生产经营的影响,要在坚持不搞大水漫灌的基础上,保持货币政策稳定性,增强有效性,适时运用降准等货币政策工具,进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持,促进综合融资成本稳中有降。此次国常会超预期提出的“降准”,目的是适度引导货币市场和债券利率回落,缓冲上游价格过高对下游行业 and 中小企业的影响,让市场对货币政策重新“燃起”想象空间。

市场环境来看,一方面,近期新冠病毒Delta毒株对全球经济共振复苏造成局部影响,尤其是拖累新兴市场国家的修复进程,使得市场风险偏好有所降低,权益市场受到拖累,避险市场相对有吸引力。另一方面,国内经济复苏有所放缓,货币政策延续“稳”字当头总基调。总体上,海内外经济表现和市场风险偏好对债市均有短期的支撑作用。

(作者单位:中辉期货)

期债 顺势而为是最好的选择

■ 程帅男

昨日期债跳空走高,目前十年期国债收益率已经逼近3.0%大关,债市上方还有多少空间是近期市场讨论的热点。

市场预期转向乐观

近期央行召开二季度例会,指出我国经济“稳中加固、稳中向好,但国内外环境依然复杂严峻”,同时也强调要“防范外部冲击”,说明目前央行工作重点仍放在国内经济的恢复上,但对海外市场的重视程度有所提升。此外,会议增加了存款利率改革,指出“推动实际贷款利率进一步降低”,认为引导实体经济融资利率下行、降低企业融资成本的目标优先级仍高。

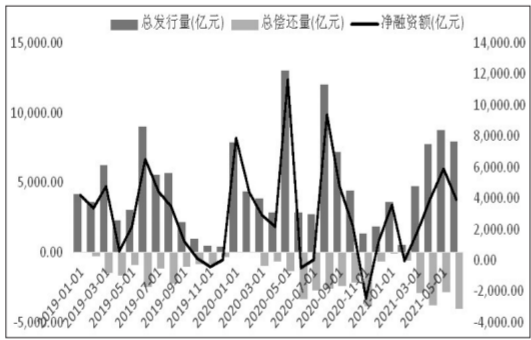
7月7日召开的国常会重提“降准”让市场对于货币收紧的担忧消退,对资金面的预期转向小幅乐观,为债市反弹提供了支撑。前期多空分歧点在于资金面能否持续平稳,空头认为近期的平稳主要是由于近两周利率债发行量较小,随着发行高峰到来,叠加月中缴税缴准压力和MLF到期压力,资金面缺口较大。但监管层引导实际利率下行的态度明确,“降准”更是超出市场预期。

整体来看,若缴税缴准期撞上供给高发期,资金

波动增大是必然,持续性的资金紧张概率不大,要重点关注央行操作边际变化。

地方债发行节奏可能放缓

近期财政部发布《地方政府专项债券项目资金绩效管理办法》,强化专项债绩效评价,专项债发行门槛明显提高。目前专项债事前绩效评估已成为项目进入专项债券项目库的必备条件,事后也会根据绩效考核决定未来的专项债额度,“双监管”模式下,专项债重发行轻管理的局面将会有明显改善,违规举债管控更加严格,长期看有利于规范、提升项目质量,年内发行节奏面临更大不确定性。



图为地方债供给高峰通常在二三季度

上半年新增专项债发行合计为10144亿元,而全年新增专项债额度为34676亿元,上半年已发行仅占全年额度不足30%,从这个角度来看,下半年供给压力较大,这也是市场此前主要担忧的风险点。但与往年不同,今年专项债额度大概率将推迟至年底,甚至可能出现额度用不完的情况。从目前各省份公布的三季度专项债发行计划来看,7月计划新增专项债合计为3676亿元,约占全年额度的10.6%,8月计划新增5637亿元,约占全年额度的16.26%,9月计划新增3718亿元,占全年额度的10.72%。8月份供给压力较大,但整体并没有超预期,而7月和9月发行压力比6月还要略低,供给压力可能会冲击短期债市。在监管趋严的背景下,专项债发行能否如计划中全数通过尚且存疑,继续关注地方债发行进度。

操作上看,目前逆势做空绝不可取,顺势而为是最好的选择。空头前期的主要逻辑是供给高峰和月中资金缺口将导致资金面明显收敛,短期来看,利空已经释放,反弹可能会持续一段时间。考虑到目前十债收益率点位已经处于3.0%附近,在政策利率不变的前提下,继续下行空间并不大。此外,海外通胀高涨仍是债市的一个风险点,需持续关注。策略上,短期顺势做多,待债券下行至2.95%下方及时止盈。

(作者单位:南华期货)

IC估值提升空间较大

■ 于虎山

2021年上半年国内A股市场先扬后抑,各个指数亦表现出一定的分化。创业板指数、科创50指数表现优秀,中证500指数振荡上扬,表现稳健,而上证50指数与沪深300指数则表现较弱。中证500指数样本股的营收增速与净利润增速边际改善明显,与上证50指数、沪深300指数相比具有比较优势,未来IC强IH弱的结构化行情或得到延续。

全球货币政策出现边际变化

随着美元流动性泛滥不断推动大宗商品价格上涨,通胀压力高企,流动性收紧预期得到加强,未来将重点关注美联储等重要经济体的货币政策的边际变化。

今年以来,主要经济体中,美国、中国、欧元区与日本的货币政策均保持不变。随着美联储去年连续降息至历史最低水平的0—0.25%,以及购债计划的实施以来,其资产负债表规模已经突破8万亿美元,

创历史新高。全球海量美元流动性推高各类资产包括大宗商品、权益市场,美国房地产市场亦表现不俗,通货膨胀高企成为必然。6月美联储鹰派态度有所显现,然而巴西、俄罗斯、土耳其等国家今年加息幅度较为明显,其中巴西今年累计三次加息共225个基点至4.25%,俄罗斯亦有三次加息合计125个基点至5.5%,土耳其则将回购利率一次性上调200个基点至19%。通货膨胀与汇率贬值的双重压力令上述经济体采取了收紧银根的措施。预计若美联储在2023年或者提前加息,则全球货币宽松时代将告一段落。

IC指标股净利润增速亮眼

A股市场经过2019年、2020年持续上涨后,估值水涨船高,各指数内部亦形成分化。截至上周末,目前上证50指数PE为12.20,沪深300指数PE为14.42,中证500指数PE为21.54,分别处于历史91.39分位、历史86.89分位以及6.07分位水平。相比而言,随着各指数样本股调整完毕,IC估值的相

对优势明显,具有较大的提升空间,而IH与IF经过样本股的调整后,估值继续处于阶段性高位水平。

从股指期货对应指标股上市公司的营收增速可以看出,IH、IF以及IC对应指标股上市公司的营收增速因经济复苏强劲,今年一季度分别为16.39%、24.12%与42.33%;从去年三、四季度以来,由于国内疫情控制得力,IH、IF以及IC对应指标股上市公司的营收增速边际均出现持续好转,其中IC指标股于去年三季度率先转正,IF指标股于去年第四季度紧随其后,而IH指标股则在今年一季度完成了转正的突破。

从股指期货对应指标股上市公司的净盈利增速可以看出,IH、IF以及IC对应指标股上市公司的净利润增速今年一季度分别为43.34%、36.13%与112.70%,其中IC指标股净利润增速表现卓越,一方面因去年低基数原因,另一方面,样本指标股权重相对较为分散,且顺周期、电力、科技等板块占比较高,预计今年下半年IC相对于IH与IF依然具备比较优势。

(作者单位:招商期货)

期权观察

认沽波动率回升

■ 彭鲸桥

周四,沪深两市弱势振荡。期权标的下跌,隐含波动率全天振荡上行。当日沪深两市及中金所期权总成交金额为37.39亿元,总成交量412.14万张。

昨日50ETF期权总成交217.90万张,较前一交易日小幅上涨2.74%,持仓量352.73万张,较前一交易日323.26万张上涨9.11%。从当月合约持仓看,总增持20.96万张,其中认购大笔增持17.66万张,认沽增持3.3万张。从当月合约各执行价的持仓变动情况看,认购在3.4至3.6浅虚值部位大笔增持16.34万张,占认购总增持比例的90%以上,在3.8以上深度虚值部位小幅减持。认沽则在3.2虚值附近大笔增持1.3万张,实值增持量不及虚值部位。整体看,认购大笔增持,认沽虚值小幅增持,弱势预期延续。

沪深300三大期权成交量减少,持仓量温和上涨。从成交量的降幅看,中金所降幅最大为26.36%。持仓量看,深证300ETF期权持仓量增幅最大为10.93%。从交投最为活跃的上证300ETF期权各执行价的持仓变动看,当月认购大笔增持7.37万张,5.25至5.5浅虚值部位增持最大为5.88万张。认沽减持0.66万张,增持主要集中在4.8至4.9虚值部位,但增持量也较低仅0.3万张,平值附近则大笔减持超1万张。从持仓变动情况看,与50ETF期权类似,认购减持认沽大笔增持,认购持仓重心上行明显。

隐含波动率方面,指数振幅加大,波动率小幅回升。目前上证50ETF当月平值认购隐含波动率17.15%,较前一交易日16.37%继续回升,认沽19.07%,较前一交易日14.54%涨幅明显。上证300ETF当月平值认购15.73%,认沽15.45%。指数宽幅振荡,历史波动率变动不大。目前50ETF30日历史波动率14.82%,沪深300指数30日历史波动率13.26%。从认购认沽波动率价差看,周四50ETF期权波动率价差小幅扩大,合成标的重回贴水状态。

短期看,市场结构性分化持续,中证500指数为代表的成长股更为强势。期权持仓变动显示认购虚值大笔增持,认沽虚值小幅减持,认沽隐含波动率回升,预期上证50指数弱势格局延续,投资者可逢高卖出虚值认购,持现货者可采用备兑策略。

(作者单位:中信建投期货)

技术解盘

IF 再度回调



IF加权近期价格再度回调至5000点一线并有所止跌。量能方面,本周成交量保持低位,持仓量整体先增后减。指标方面,短期均线跟随价格走弱,并与60日均线相互交织在一起,MACD指标快慢线在零轴附近黏合在一起。综合来看,IF加权近期反弹至5200点一线再度回调,价格回落至5000点一线后有所止跌,价格再度陷入整理,建议一旦再度出现放量上涨,可以偏多思路操作。

IC 上涨不变



IC加权近期虽然出现回落调整并一度跌破20日均线,但3月中旬以来的上涨趋势保持不变,上方即将考验去年7月中旬高点6821.6点一线。量能方面,成交量虽然变化不大,但持仓量近半个多月来持续增加。指标方面,均线系统整体走势偏强,MACD指标快慢线继续在零轴上方运行。综合来看,IC加权上涨趋势不变,继续偏多思路对待,关注后市能否突破去年7月高点一线压力。

十债 偏多思路



十债加权本周四高开高走,价格创出近四个月反弹以来的新高,成交量虽有所放大,但持仓量未能延续增加趋势,在价格创出新高后有明显的资金流出。指标方面,均线系统走势偏强,MACD指标快慢线在零轴上方运行,且红色能量柱有一定放大。综合来看,十债加权日线延续反弹架构并创出反弹新高,建议继续以偏多思路操作。

(中原期货 刘培洋)