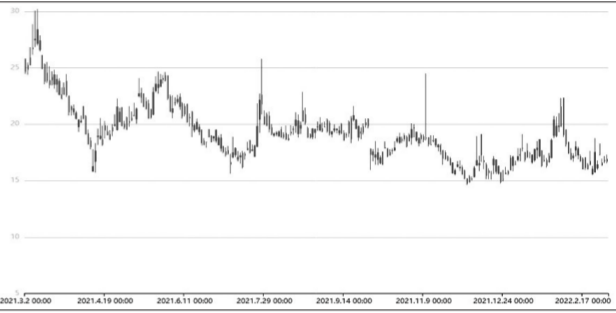


昨日沪指跌0.09%,深成指跌1.09%,创业板跌1.51%,上证50跌0.33%,沪深300跌0.59%。全天收盘上涨1892只、下跌2711只,中俄贸易概念板块掀涨停潮。资金方面,两市成交重回万亿元,北向资金全天净卖出7.31亿元。

金融期权市场方面,当日50ETF、沪/深300ETF以及300股指期货的累计成交量分别为148.04万、128.49万、21.17万、9.10万张,累计持仓量分别为289.03万、208.66万、32.69万以及18.80万张,均较前一交易日小幅增加。50ETF期权当日成交PCR为0.91,持仓PCR为0.83,看涨期权合约交易活跃。当月平值3.1看涨合约日增仓4.9万张,看跌合约日增仓1万张,目前市场持仓比重较大的为3.2看涨和3.1看跌,接连数日的弱势整理使资金沉淀集中。由于标的下跌,隐波变化不大,看涨期权普跌,看跌期权普涨。沪市300ETF期权当日成交PCR为1.12,持仓PCR为0.98,均低于前一交易日。持仓量较大的为当月4.6看涨和看跌合约,当天该看涨合约价格下跌113元/张,跌幅21.12%,看跌合约价格上涨179元/张,涨幅22.4%。当月、近月合约,看涨整体以增仓为主,大部分看跌出现减仓。近期300股指期货日成交均不足10万张,持仓不断累积,当月合约剩余交易日不到两周,要注意流动性风险。



图为沪深300期权

隐含波动率方面,截至收盘,50ETF、沪/深300ETF以及300股指期货加权IV分别收于16.80%、16.68%、16.91%、16.90%。近期国内外波动率大幅背离,国内指数波动偏低,俄乌冲突仍然会对A股带来情绪性影响,隐波会继续保持低位,但继续走低的空间有限。策略建议方面,激进投资者可以构建买跨策略,做多后市波动;目前隐波相对低位,持股套保对冲型投资者可以直接搭配买入看跌期权。

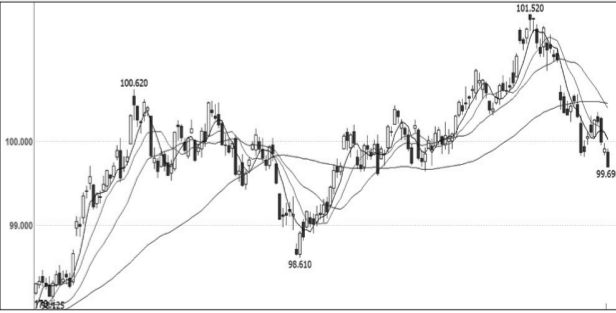
(作者单位:永安期货)



IF加权近期反弹至20日均线附近后再度遇阻回落,下方继续考验4500点一线支撑。量能方面,本周成交量有所减少,持仓量明显下滑。指标方面,均线系统处于空头排列,MACD指标快慢线在零轴下方交出金叉后有所走强。综合来看,IF加权继续以20日均线为防守偏空思路对待,下方重点关注4500点一线支撑的表现。



IC加权日线延续低位反弹架构,但本周累计涨幅有限,量能方面也呈现成交量下降、持仓量持续下滑的情况,反弹动能有限。指标方面,短期均线跟随价格走强,60日均线仍处于空头格局,MACD指标在零轴下方交出金叉后继续走强。综合来看,IC加权日线延续低位反弹趋势,建议可以谨慎偏多思路对待,防守20日均线位置。



十债加权本周价格继续走弱,并创出本轮下跌以来新低。量能方面,本周下跌过程中成交量处于低位,但持仓量持续增加。指标方面,短期均线跟随价格走势转弱,60日均线处于水平走势,MACD指标快慢线在零轴下方弱势区间运行。综合来看,十债加权本周继续向下走弱并创出新低,建议以10日均线为防守偏空思路对待。(中原期货 刘培洋)

俄乌冲突影响可控

股指 春季行情值得期待

随着全国两会的召开,市场将平稳运行,同时,市场普遍预计美国将会首次加息,若加息幅度符合预期,则不会对市场造成太大影响。

本周各指数再次走弱,中证500相较于上证50和沪深300更为强势,资金方面,北向资金和杠杆资金均小幅净流入。3月资本市场关注焦点是美联储议息、俄乌局势和全国两会。

历次战争对股市影响较为可控

2月24日,普京授权军事行动对乌克兰出兵,引发全球市场巨震。日间道指期货跳水超2%,上证综指跌1.70%、恒生指数跌3.21%、德国DAX下跌3.96%,俄罗斯MOEX指数下跌33.28%。2月28日,俄乌首轮谈判结束,双方同意继续进行下一轮谈判,乌克兰总统泽连斯基表示目前没有取得预期想达到的结果。与此同时,原计划于3月2日晚进行的俄乌第二轮谈判被推迟到当地时间3月3日进行。随着俄乌冲突的高峰期过去,资本市场对该事件的反应程度

战争		阿富汗战争	伊拉克战争	利比亚战争	乌克兰冲突
战争开始时间		2001-10-07	2003-03-20	2011-02-16	2014-04-06
统计结束时间		2001-10-12	2003-03-27	2011-02-23	2014-04-14
000001.SH	上证综指	-4.17%	2.00%	-1.26%	3.53%
000905.SH	中证500	NA	NA	2.25%	2.85%
000016.SH	上证50	NA	NA	-2.30%	4.52%
000300.SH	沪深300	NA	1.79%	-1.33%	3.80%
399006.SZ	创业板指	NA	NA	2.42%	1.93%
DJLGI	道琼斯工业指数	2.46%	-0.77%	-0.99%	-1.46%
IXIC.GI	纳斯达克指数	6.11%	-0.92%	-2.90%	-2.54%
SPX.GI	标普500	1.89%	-0.63%	-1.55%	-1.85%
FTSE.GI	英国富时100	2.17%	-0.96%	-1.88%	-1.67%
GDAXI.GI	德国DAX	3.06%	-1.19%	-2.78%	-3.68%
FCHI.GI	法国CAC40	4.13%	-4.05%	-2.37%	-2.23%
N225.GI	日经225	4.18%	3.95%	-1.56%	-7.66%
IMOEX.MCX	俄罗斯MOEX	8.53%	-0.38%	0.29%	-2.72%
GC.CMX	COMEX黄金	-2.32%	-2.32%	2.79%	1.77%
CL.NYM	NYMEX原油	5.94%	3.44%	12.02%	1.70%
VIX.GI	CBOE波动率	5.63%	-11.35%	35.19%	15.40%

表为历次战争对金融市场的影响

也有所下降,美股、A股都出现了连续多日的反弹。

我们对比了历史上四次战争,分别是:2001年的阿富汗战争、2003年的伊拉克战争、2011年的利比亚战争和2014年的乌克兰冲突,发现战争发生的后5个交易日主要指数整体以上下跌为主,但跌幅不大,大部分时间跌幅都在4%以内;历次战争中,黄金表现涨跌不一,但原油均出现了较大幅度的上涨。

三大股指并未出现大幅贴水

2022年2月以来,海外局势较为动荡,受俄乌冲突影响,海外恐慌指数曾一度上升到38%,在这期间我国三大股指期货升贴水相对平稳,并未出现大幅贴水的状态。

整体而言,2月以来三个股指期货品种升贴水波动不大。上证50股指期货除了下季月合约外其他合约主要保持一贯的升水状态;沪深300股指

期货受电气设备板块走弱影响(占比10.11%)由上月的升水转为贴水,但贴水幅度相较于2021年依然有明显缩小;IC合约受基建等周期性板块走强影响表现较为坚挺,月度合约升贴水以中性为主,季度合约仍以贴水为主,但贴水幅度同样有明显缩小。

3月将迎来全国两会和美联储议息会议。全国两会期间市场通常会以维稳为主,市场普遍预计美国将会首次加息,若加息幅度符合预期,则不会对市场造成太大影响。

从技术面角度看,随着1月和2月的连续下跌调整,股指3月有望迎来反弹窗口,不过总体宏观环境仍然限制了上涨空间。

我们认为,当前市场主要的问题是随着美联储开启加息和缩表全球将进入紧缩周期,市场仍在观察我国宽信用政策实际带来的效果。随着俄乌冲突的高峰期过去,资本市场对该事件的敏感度也会逐步下降,在海外局势完全明朗之前,全球股市依然会受到一定影响。(作者单位:申银万国期货)

分析人士:股指维持箱体整理

日前,俄乌局势进一步升级,是主导市场波动的主要因素。受地缘政治风险影响,全球股市承压,黄金、原油大涨,金融市场波动加剧。分析人士认为,当前俄乌局势尚不明朗,风险偏好受到抑制,股指维持反复整理。

从基本面的来看,新纪元期货分析师程伟表示,今年1月官方制造业PMI录得50.2,较上月回升0.1个百分点,财新制造业PMI上升至50.4(前值49.1),重返扩张区间。从企业规模看,大、中型企业PMI分别为51.8%和51.4%,比上月上升0.2和0.9个百分点,小型企业PMI降至45.1%(前值46),连续3个月下滑,创2020年3月以来新低。表明大中型企业经济活动有所加快,但小型企业景气度持续走弱,宏观政策仍需加大对小微企业的支持。从分类指数看,生产指数为50.4,较上月回落0.5个百分点,新订单指数上升至50.7,去年8月以来首次高于临界值,新出口订单指数为49(前值),创去年5月以来新高。表明稳增长政策的效果开始显现,一季度经济有望平稳开局。“全国两会将于3月4日拉开帷幕,期待政府工作报告出台更多有关稳增长的措施。俄乌第一轮谈判未达预期效果,第二轮谈判即将开始,随着地缘政治风险缓和,风险偏好有望回升,股指春季行情依然值得期待。”

在一德期货股指期货研究员陈畅看来,本周市

场处于事件密集期。第一,俄乌地缘冲突仍在延续,并对市场的短期节奏造成影响。由于俄乌均为资源品大国,因此就本次事件而言,避险情绪升温所带来的影响更偏向于短期、阶段性,如果资源品价格出现持续上涨,则可能会影响海外货币政策的路径和全球经济复苏的进程。第二,美联储主席鲍威尔3月2日表示,俄乌冲突对美国的影响“高度不确定”,但在3月加息25个基点仍然是合适的。由于俄乌冲突之前,市场普遍预期美联储3月加息50个基点,鲍威尔的表态打消了市场对于激进加息的猜测。受此影响,3月2日美股大涨。第三,3月2日中国银保监会主席郭树清表示,房地产泡沫化、金融化势头得到扭转;还需要采取一些有力措施,更有针对性地支持扩大消费、扩大投资。在此背景下,预计后续宽信用政策将继续发力,并带来需求总量企稳回升。

“短期而言,建议投资者继续关注俄乌地缘政治事件演化,重点关注政府工作报告对经济工作目标的定调以及货币、财政等稳增长政策的方向和细节。”陈畅表示,从历史经验来看,地缘冲突对市场的影响多为脉冲式,虽然短期将打压市场风险偏好,但并不会改变市场原有趋势。如果冲突规模和制裁范围并未扩大,则市场恐慌情绪将逐渐缓和,指数层面有望在稳增长信号推动下逐渐企稳。反之,如果局部冲突进一步升级发展成为更大规模的冲突,或者美国 and 欧洲各国对俄罗斯制裁进一步扩大,则在避险情绪影响下市场风偏还将受到抑制。市场结构方

面,成长板块在经过前期的大幅调整后估值压力有所缓解,价值板块在稳增长信号推动下后续仍有表现空间,预计整体市场风格将趋向于均衡。

对此,新潮期货研究员霍柔安认为,近日市场的不确定性主要来自于俄乌冲突问题,但经过了近一周的博弈,当前A股市场对于冲突的反应已经明显钝化,地缘政治问题作为影响因素的高峰期已经过去,自冲突爆发当天市场大跌后,逐日修复反弹,市场成交金额再次回缩至9000亿元左右。但是受到俄乌局势的影响,全球市场避险情绪明显升温,中美市场成为避险资金的主要流向,北向资金连续净流入,人民币资产吸引力进一步提高,地缘冲突对于市场的影响多为短期脉冲式的,并不影响A股市场中长期的趋势,如果冲突的规模以及制裁范围没有超预期扩张,预计市场的恐慌情绪也会逐渐缓和。

此外,霍柔安表示,国内方面,需重点关注全国两会政府工作报告对于经济工作目标的定调以及货币、财政等稳增长政策的方向和细节。2月PMI数据表现超预期,基建发力经济回升,但是原材料价格明显上涨,地产仍然偏弱,经济上行压力较大,稳增长政策仍需继续发力,预计当前整体基调依旧会以稳为主,货币、财政政策配合发力,其中基建、新能源等战略支持板块可能会迎来新利好,对中长期的中证500指数形成支撑,而短期在地缘冲突的影响下,预计市场将继续维持箱体整理。

通胀抬升成为利空债市新变量

进入3月,国内各项经济与金融指标将陆续公布,有望成为验证宽信用和稳增长政策效果的重要参考。年初属于宏观数据的“空窗期”,特别是1月降息落地之后,地产边际放松和基建发力带来的宽信用预期不断发酵,使得长债收益率明显上升。

当前,经济仅仅是温和复苏的初期,信用周期相对偏低,宽货币周期未关闭,债市的调整更多是情绪预期层面,下方空间或将有限。需要注意的是,本周以原油为首的大宗商品期货价格全面攀升,警惕通胀抬升成为利空债市的新变量,债市更大风险的来源在于经济复苏超预期以及央行宽松预期证伪。

通常来说,货币、信用和经济三周期按照既定的顺序循环往复,在扩张周期中表现为“货币宽松→信用扩张→经济企稳”。今年1月中下旬,央行接连调降逆回购、MLF、SLF、LPR政策利率,“宽货币”信号十足,带动债券价格不断攀升。随后,1月新增人民币贷款和社融规模双双创历史新高且超市场预期,成为触发本轮债券调整的导火索;2月中旬以来,全国多地城市纷纷降低购房首付比例和房贷利率,市场对“宽信用”预期的改善继续打压国内债市情绪。

周一公布的2月官方PMI和财新PMI均好于市场预期,与1月社融数据总量超预期相互印证,当日

期债在60日均线附近再次承压大幅回落。本月经济景气改善程度超出市场预期,意味着前期稳增长政策效果逐渐显现,经济开始出现回暖迹象,3月全国两会或有更多稳增长表态和措施陆续出台,债市基于宽信用看空的声音边际强化。

目前市场处于“宽信用”政策效应积累的阶段,但落地效果仍有待验证,未来债市的关键逻辑还是落在宽信用效果上。关于宽信用落地的进度,主要观察点在3月初的PMI、全国两会以及3月中旬公布的经济数据,由于预期已经部分定价,加之宽货币是宽信用的前提条件,在宽信用尚未充分见效的背景下,央行大概率呵护资金面,不排除进一步降准降息的可能,这或将抑制债市下跌空间。

全国两会是近期关注的一个焦点,2月25日中央政治局召开会议讨论政府工作报告,会议指出“今年工作要坚持稳字当头、稳中求进。要加大宏观政策实施力度,稳定经济大盘”。当前市场关注的全国GDP增长目标的设定将成为市场观察调控当局对增长信心的重要指标,设定为高于5%可能是预期相对中性的状态,或高或低都可能会引发预期波动。此外,如果财政赤字率、专项债规模以及地产政策等没有明显超预期,全国两会召开期间利率就不会大幅上行。

稳增长是目的,“宽货币+宽信用+宽财政”是手

段,目前宽货币看多仍有确定性,但宽信用和宽财政是政策的重心。一方面,虽然近期住建部表示2022年还是毫不动摇地坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位,房地产调控放松处于“因城施策”阶段,但部分城市购房消费政策的放松超出市场预期,全国两会将成为中央层面面对房地产态度的一个观察窗口。另一方面,今年以来地方债呈现“早发快用”的特点,2月末地方债发行规模为1.2万亿元,其中新增专项债发行8775亿元,完成提前批额度的60.1%,部分省份已完成提前批专项债发行,考虑到政策发力适度靠前的要求,2022年提前批剩余额度7000亿元预计将于3月底发完。

海外方面,周四美联储主席鲍威尔在国会就半年度货币政策报告作证词时表示,支持3月加息25个基点以开启加息周期,同时对通胀过热情况下以更大幅度加息持开放态度,将在首次加息后开始缩减资产负债表,但本次会议不会确定缩表计划,中美利差小幅回升至100个BP左右。此外,海外地缘风险加剧引发全球金融市场震动,多因素共振使得国际油价持续大涨,国内大宗商品价格也随之走高,国内原油期货价格连续两日涨停,本周累计涨幅超17%,高通胀对各国央行提出挑战,市场对国内宽松预期减弱,叠加部分城市房地产放松消息不断,均令债券交投情绪担忧。(作者单位:中辉期货)