

A股深V反弹

市场人士:股指春季行情只会迟到不会缺席



市场人士认为,市场仍将呈现高波动态势,等待成交量收缩。考虑到当前滞胀预期依然存在,叠加风险偏好降低后的流动性折价对于中小股票影响相对较大,预计IH/IC价差有望继续走扩。

■ 记者 刘洋

近期,俄乌局势持续升级,避险情绪螺旋式上升。美国正式宣布对俄罗斯石油进出口的禁令,引发原油、天然气等能源供应紧张,进一步推升通胀预期。受避险和通胀预期的双重压力,股指期货连续重挫,上证50指数创近两年新低。分析人士认为,3月10日股指加速下跌后深V反弹,反映恐慌情绪发挥到极致,“市场底”或已临近。

从基本面来看,新纪元期货分析师程伟表示,今年拟安排地方政府专项债3.65万亿元,与上年持平,且地方专项债发行前置,有助于拉动基建投资增长,充分发挥经济托底的作用。要求货币政策加大实施力度,扩大新增贷款规模,进一步推动社会综合融资成本下降。意味着货币政策将坚持“以我为主”,不会因美联储等其他国家加息而收紧,若经济恢复不及预期,不排除再次降准或下调政策利率的可能。

“近期俄乌局势主导市场波动,随着恐慌情绪进一步发酵,股指深V探底。宏观政策稳增长的基础不变,一季度经济有望平稳开局,随着俄乌局势缓和,股指有望筑底回升,春季行情只会迟到不会缺席。”程伟表示。

据新湖期货研究员霍柔安介绍,近期市场处在外围市场大跌以及大宗商品大涨的双重压力之下,连续大幅下挫,上证50、沪深300、中证500及创业板指等各主要指数接连创本轮调整以来的新低,行业板块方面,仅半导体、东数西算相关概念以及煤炭股逆势涨幅居前。在外围不确定性和通胀预期高企的情况下,北向资金出现系统性降仓行为,周一至周三累计净流出279亿元,主力资金重点抢筹贵金属、煤炭、基建等行业板块,北向资金的大幅流出带动内资机构开始止损,导致指数层面出现了剧烈调整。

在霍柔安看来,当前市场的持续走弱一方面是由于避险情绪的持续升温,美国近日表明中国若不遵守对俄制裁将招致美国的报复措施,一系列的

确定性引发的风险偏好下降背景下的被动减仓,在欧美主要市场未出现剧烈调整的情况下A股市场仍然出现较大调整。另一方面,近日大宗商品大涨挤压下游企业利润,短期压制股价,同时也吸引部分资金外流进入商品市场,引发了市场对于流动性风险的担忧。

目前俄乌准备进行新一轮谈判,双方态度有所缓和,欧盟多国表明仍将从俄罗斯进口能源,同时将重点从脱碳转向能源安全,能源价格明显回落,隔夜欧美主要市场集体收涨。霍柔安认为,短期市场有超跌反弹的可能,但不具有持续性,在流动性压力转换前不具有趋势性上涨的条件。中长期来看,3月美联储加息靴子落地;全国两会5.5%的GDP目标以及稳增长政策的继续发力,都对市场整体形成一定的支撑,消费、新基建、新能源等战略支持板块在两会中迎来新利好,对中长期中证500指数形成支撑。

受周三晚间欧美股市普涨影响,周四市场上涨。对此,一德期货股指期货研究员陈畅表示,本周前四个交易日期间,在外围不确定性和通胀预期高企的影响下,北上资金出现系统性降仓行为,周一至周四累计成交净流出313亿元。由于北上资金重仓股与内资机构重仓股重叠程度较高,在北上资金减仓的过程中内资机构也带动了止损盘,导致指数层面出现剧烈调整,各主要指数和行业普跌。尤其是周二欧美股市并未出现剧烈调整,而周三A股市场继续大幅调整,A股收盘后欧洲股市大涨的状况,说明了当前市场的调整已经超出基本面,更多为风险偏好降低背景下的被动减仓行为所致。就短期操作而言,预计市场仍将呈现高波动态势,等待市场成交量收缩。考虑到当前滞胀预期依然存在,叠加风险偏好降低后的流动性折价对于中小股票影响相对较大,预计IH/IC价差有望继续走扩。操作上,由于周三盘中IH/IC价差已突破前期高点,短期涨幅过猛,建议投资者等待价差回调再做多人场。

期债 交易逻辑侧重宽信用与输入型通胀

■ 何慧

近期国债期货处于多空博弈状态,一方面,国内稳增长背景下“宽信用”施压VS“宽货币”支撑,另一方面,国外“高通胀与货币宽松退出”施压VS“地缘冲突引发避险情绪”支撑,结合现实情况以及未来预期来看,市场交易的逻辑侧重于宽信用与输入型通胀,国债期货利空因素相对占优,中期60日均线与20日动态区间中值成为近期价格压力位,操作上维持逢高偏空思路对待。

海外方面,美联储3月议息会议将于15—16日召开,3月4日公布的2月非农数据是此次利率决议之前比较重要的一个经济数据。2月非农人口新增创去年7月以来最大增幅,失业率创2020年2月以来新低,就业数据超预期验证了目前劳动力市场基本实现充分就业,从美联储角度来看,货币政策不再受就业掣肘,压制通胀将是今年的首要任务。市场预期美联储将在3月利率决议中加息25个基点,这将是自2018年以来的首次加息,非农数据公布后,CME“美联储观察”加息25个基点的概率攀升至97.8%。

国内方面,今年我国政府工作报告进一步确定了稳增长目标,主要目标的设置基本符合市场预期,

经济增长设置5.5%不低,通胀目标3.0%没有意外,赤字率2.8%设置偏低,税费减免政策超预期,基建诉求强烈。当前债市行情调整的主线逻辑是对“宽信用”验证的担忧,重点关注即将公布的2月信贷社融数据,以及3月15日公布的消费、三大投资数据表现。此外,报告中提到货币政策要加大实施力度,因此3月MLF利率是否下调也是一个观察“宽货币”的时间窗口。

周二,财政部和央行相继发布公告称,今年央行将依法向中央财政上缴结存利润,总额超过1万亿元,体现了货币政策与财政政策的协调联动,“宽货币+宽财政”共同发力稳定宏观经济大盘。央行利润上缴不仅会对基础货币产生影响,也会对降准降息有替代效应,如何影响市场流动性还需要再观察,相比之下,财政支出的直达实体效应更为突出。从市场反应来看,央行上缴利润被解读为进一步宽信用,导致债市承压,带动次日期债低开弱势运行。

近期在俄乌冲突事件影响下,国际原油价格开启“上天”模式,以能源为首的大宗商品价格大幅攀升,造成全球通胀预期升温,叠加发达国家宽松政策退出等多重因素影响下,国内面临输入型通胀风险。未来全球和我国通胀走势仍存在不确

定性,年内通胀仍有阶段性超预期的可能,或对货币政策产生一定掣肘,应密切关注地缘政治因素导致的后续输入型通胀风险,以及外部环境和政策的变化。

周三,国内2月通胀数据出炉,受春节因素和国际能源价格波动等共同影响,CPI环比上涨0.6%,涨幅略有扩大,同比上涨0.9%;受原油、有色金属等国际大宗商品价格上涨等因素影响,2月PPI环比由降转涨0.5%,延缓PPI同比回落势头,同比上涨8.8%,新涨价因素走强。此外,PPI与CPI“剪刀差”自去年10月以来持续收敛也在一定程度上反映了价格正在从生产端向消费端传导。

综合来看,短期市场的交易主线是宽信用的落地效果,政府工作报告呈现的政策发力状态可能加重对宽信用验证的担忧。近期地缘政治危机带动原油价格显著上冲,粮食价格也受到一定程度的波及,大宗商品的普遍上涨对国内债市主要是情绪上的压制,而债券价格对通胀尚未充分定价。因此,除宽信用主线外,油价持续上涨对通胀预期的影响值得关注,此外仍需关注全国两会期间对于货币政策“加大力度”的具体表述的变化,这决定了债市下方空间的大小。

(作者单位:中辉期货)

《上接1版》Chamberlain认为,LME的基本责任是维护市场稳定,如果LME允许这些交易存在下去,或者说LME允许价格继续飙升,有些市场参与者将很难继续交易。“我们承认暂停镍期货交易后有些市场参与者会感到‘沮丧’,但从长远看,交易所会因为介入确保了金融市场稳定而更有信誉。”

“逼空”事件峰回路转

对于伦镍的史诗级大行情,市场将其成因归结于多头“逼空”,并传出遭“逼空”的企业是中国“镍王”青山集团。虽然青山集团对此没有正面回应,但据国内媒体报道,3月9日晚间,青山集团回应称,将用旗下高冰镍置换国内金属镍板,已通过多种渠道调配到充足现货进行交割。看似并非空穴来风。

有业内人士表示,作为一家优秀民营企业,青山集团若确实调配到了充足的现货,那“转危为安”自然是好事,但当前国内外可供交割的电解镍库存均处于低位,青山集团能在如此短的时间内调配到那么多“货源”的可能性令人“难以置信”。

“目前事件可能还存在一些不确定性,尤其是关于交割品的数量,市场上传出的‘20万吨’版本应该概率较低,市场上可能没有这么多现货,后面要继续关注事态进展以及多空双方是否协议平仓。”华泰期货分析师师志文对期货日报记者说。

“涉事空头态度逐渐明朗,但多头并未回应,尤其是多头的接货意愿值得关注。LME目前一是支持移仓,二是针对到期仓位向后延期。但如果价格和流动性问题仍无法解决,不排除继续取消前面的交易结果,达到在相对合理价位上进行结算的结果。”中信建投期货王彦青说。

对于涉事多空双方而言,方正中期期货分析师杨莉娜表示,如果空头能筹集充足的货源,那么一方面充足的货源令极度短缺的市场认知被证伪,以投

机为目标的多头会倾向平仓离场,容易引发价格快速回落;另一方面,即便多头愿意接货,大量的货物也会占用资金,并产生较高的仓储成本。

在周维刚看来,市场还需要关注LME暂停镍期货交易期间客户私下协议平仓的细节,青山集团在此期间是否有协议平仓的动作还需确认,包括交割货源的准备情况、平仓计划及仓位分布。此外,作为此次事件的触发因子,俄乌局势能否降温也会直接影响俄镍能否流入欧洲,从而决定能否缓解镍市的供应“恐慌”。

“此次‘伦镍逼空’事件也给期货市场相关参与者敲响了警钟。”金川集团期货部经理杜鹏对记者说,企业只有严格执行套保制度,在遇到大行情时才不会给自己或别人制造风险。对于投资者来说,经历极端行情之后,镍价终究会回归基本面,但当前无论是继续追高还是加大抛空,这些非理性的投机行为都会受到市场的惩罚。

恢复交易后如何应对

在周维刚看来,LME恢复镍期货交易后,市场继续大幅波动在所难免,部分多头可能会有平仓抢“跑”的行为。不过,预计LME会在交易规则上有所调整,以避免市场波动过于激烈。“因此恢复交易后的前几个交易日,伦镍的回调修复可能比较剧烈,之后会逐渐回归正常。”

“需要注意的是,当前镍库存极低,青山集团的平仓计划虽能化解‘逼空’,但从供需层面看,镍资源依旧偏紧,去库仍是趋势,支撑镍价的逻辑仍在,镍价短期不具备‘坍塌’的基本面逻辑因子。”他认为,在当前形势下,投资者不要盲目跟风抛空或抄底,需要关注镍现货市场的交易情况,当前的高价格抑制了下游产业需求,若价格回调修正后产业出现补库行为,那么就说明“伦镍逼空”事件造成的价格扭曲已经得到修复,后市价格将跟随供需变化及市场规

律波动。

杨莉娜告诉记者,当前镍产业链上下游观望情绪浓厚,交投基本停滞,随着价格理性回归至买卖双方都认可的区间,市场的关注点可能会回到镍的供需基本面上。另外,俄乌局势有缓和迹象,后续SWIFT是否会对俄罗斯取消制裁仍需关注,若是取消,那将进一步缓解市场对俄镍的贸易和流动性忧虑。

王彦青认为,“伦镍逼空”事件其实为国内镍期货市场提供了更强的自主机会,早在2月底沪镍就已走出了相对独立的行情,特别是俄罗斯受到制裁后,国内镍价表现相对稳定。“这主要是因为国内的供应预期比国际市场好很多,俄镍无法出口欧美的情况下,有可能会流向国内,因此国内价格比国外低很多,内外价差还是保持在高位。”

周维刚认为,由于我国精炼镍对外依存度高,等伦镍回归理性后,沪镍和伦镍将恢复联动。“虽然当前价格水平下国内进口镍出现大幅亏损,但若伦镍恢复交易后价格得到修正,沪伦两市价差也会得到相应修正。”他说,同时随着国内镍现货库存的逐步消耗,现货升水以及期货近强远弱价差结构将维持在一个较高水平,电解镍进口窗口也将会重新打开。

镍价的异常波动已经影响到了产业链。杨莉娜表示,目前不少按照当月LME价格为基准给进口原料计价的企业表示,高额亏损已经无法承担。镍生产企业受镍矿价格上涨影响,维持观望,暂无采购计划。部分使用进口镍原料的镍盐生产企业因成本大涨,利润受损,启动了减产计划。与此同时,下游用镍企业观望情绪浓厚,无法接受高企的镍价。

“目前相关企业主体还需耐心等待事件反复,直至价格修复至合理水平,再进行进一步的生产采购安排。如果需要通过期货市场管理风险,那要注意匹配头寸,确保保证金充足,并有合理的风控措施和应对突发情况的预案。”杨莉娜提醒。

期权观察

波动率大幅回落

■ 彭彪桥

外盘股市走强背景下周四A股跳空高开横盘震荡,上证指数收涨1.22%,创业板指数收涨2.67%,两市成交额连续6个交易日突破万亿元。期权标的收涨1%左右,隐含波动率明显回落。

期权市场交投活跃度大幅回落,当日沪深两市及中金所期权总成交为606.59万张,较前一交易日997.62万张下跌约39.20%;总持仓量682.90万张,较前一交易日651.13万张小幅上涨4.88%。

50ETF期权成交量大幅回落,持仓量小幅增加。周四50ETF期权总成交279.02万张较前一交易日490.76万张减小211.74万张,降幅43.14%,持仓量358.19万张较前一交易日349.93万张增加8.47万张,增幅2.42%。整体看,认购全面减持,认沽虚值小幅增持,下行支撑有所增加。

与50ETF期权类似,沪深300期权成交量下跌,持仓量上涨。从成交量看,中金所股指期货成交量跌幅最大为43.94%,上证300ETF期权成交量跌幅最低也在33.5%。持仓量看,深证300ETF期权持仓量涨幅最大为9.69%,中金所期权小幅上涨2.47%。从持仓变动情况看,与50ETF期权略有区别,认沽虚值大笔增持,认购减持力度不及50ETF期权。

隐含波动率方面,指数大幅反弹后,波动率上涨势头明显回落。目前上证50ETF平值认购隐含波动率19.50%,较前一交易日24.39%大幅回落。认沽19.23%,较前一交易日23.24%也明显回落。上证300ETF期权类似,认购19.68%,认沽19.69%,认购认沽均明显回落。历史波动率维持高位,目前50ETF30日历史波动率18.09%左右,沪深300指数30日历史波动率18.77%,隐含波动率虽大幅回落但仍略高于历史波动率。从认购认沽波动率价差看,周四50ETF期权波动率价差明显减小,合成标的升水程度有所降低。

整体看,近期市场波动较大,持仓变动看认购减持,认沽虚值部位明显增持,预期市场短期下行支撑有所增强,投资者可择机轻仓异步构建宽跨式空头组合。

(作者单位:中信建投期货)

技术解盘

IF 放量下跌



IF加权近期跌破4500点一线重要支撑后出现快速跳水,价格最低探至4000点一线。量能方面,价格破位下行后成交量不断放大,持仓量大幅增加。指标方面,均线系统延续空头排列,MACD指标快慢线在零轴下方再度交出死叉并走弱。综合来看,IF加权继续偏空思路对待,下方重点关注4000点一线支撑的表现。

IC 走势转弱



IC加权本周走势转弱,价格向下跌破20日均线后一路下滑并创出新低5916.2点。量能方面,本周下跌过程中成交量不断放大,持仓量大幅增加。指标方面,均线系统走势再度转弱,MACD指标在零轴下方交出死叉后继续走弱。综合来看,IC加权日线结束2月份反弹再度转弱,价格经历一轮快速下跌后,关注短期是否会出现止跌企稳。

十债 偏空思路



十债加权本周价格先扬后抑,但日线仍处于1月底以来的下行趋势。量能方面,本周成交量较前一周有所放大,持仓量继续保持增长趋势。指标方面,短期均线走势偏弱,60日均线仍处于水平走势,MACD指标快慢线在零轴下方运行,但绿色能量柱有所收敛。综合来看,十债加权延续弱势运行,建议继续以10日均线为防守偏空思路对待。

(中原期货 刘培洋)