

我国经济处于向好恢复当中 股指走势谨防出现反复

受到稳经济政策的推动,股指出现了连续反弹,当前涨幅已经较为充分地反映了经济好转的预期,短期警惕回调。

■ 贾婷婷

本周股指冲高回落,在金融、消费等板块的带动下上证综指最高上涨至3358.55点。截至6月16日,上证50、沪深300和中证500指数分别下跌0.28%、上涨0.26%、上涨0.40%。板块方面,汽车、非银金融行业领涨,煤炭和石油石化跌幅靠前。资金方面,北向资金小幅流入38亿元,杠杆资金流入184亿元。我们认为,自4月27日以来的连续反弹已经较为充分地反映了经济好转,随着股指冲高回落,短期仍然需要警惕回调整理的风险。

6月16日凌晨,美联储联邦公开市场委员会(FOMC)公布将基准利率上调75个基点至1.50%—1.75%区间,加息幅度为1994年以来最大。美联储之所以加快加息的步伐,主要因为6月10日公布的美联储通胀数据再度创下新高,鲍威尔表示当前美国经济劳动力市场极度紧张,需求强劲的同时供应依然低迷,通货膨胀太高,央行会坚定地使用工具让通胀回落,恢复物价稳定。受美联储加息预期影响,6月9日以来美国指数出现连续大幅调整,市场担忧激进的加息进程会加剧股票下跌,而当鲍威尔表示通胀形势令美联储加息75个基点并否认



会连续多次超大幅度加息后美股和美债迎来强劲反弹。其实在此之前市场对加息已经有所准备,这也是造成议息前美股下跌的原因,当市场得知激进加息不会是常态的时候市场情绪明显好转。

但是美股的上涨依然是短期的市场情绪修复,2022年美国逐步提高基本利率是大概率事情,全球资产定价都会受到影响,实体经济的资金成本也会提高,有可能会引发美国经济的衰退。在这个过程中,权益类资产整体上会存在较大的调整压力。2022年以来,道指已经下跌了15.60%,纳斯达克下跌了29.06%,标普下跌了20.48%,预计在美国通胀得到控制、加息进程基本完成之前,美股仍然面临一定的调整压力,而其他国家的权益资产也会受到一定影响。

国家统计局公布5月经济数据,数据显示相较于4月我国经济处于向好恢复当中。5月,规模以上工业增加值同比实际增长0.7%。其中,煤炭、石油和天然气等能源行业仍保持较高增速,而电气机械、汽车和纺织行业依然下滑。5月房地产领域延续走弱趋势,1—5月房地产开发投资52134亿元,同比下降4.0%;商品房销售面积50738万平方米,同比下降23.6%;房地产开发企业到位资金60404亿元,同比

下降25.8%,且三个指标下降速度相较1—4月均扩大,我们从社融数据中也可以看出,虽然各地方放宽了购房条件,但居民融资的意愿并不强烈。5月,社会消费品零售总额同比下降6.7%,是导致居民消费水平始终无法明显恢复的原因,一方面是居民收入受疫情影响,难免会缩小开支,减少不必要消费;另一方面是因为当前防控措施依然严格,人员流动受到限制,消费热情受到影响。

我们认为,当前经济有向好的迹象,不过整体上看,复苏的步伐仍然较为缓慢。在目前这个阶段,一些负面效应可能才刚刚显现出来,例如当复工复产一段时间后企业发现业务并未能如期恢复的时候,可能会调整生产计划和企业规模,预计实体经济仍然需要经历一段调整时期才能再度重新出发,在这个过程中我们需要密切关注经济真实拐点的到来。

近一个月以来,受到稳经济政策的推动,股指出现了连续反弹,我们认为,当前涨幅已经较为充分地反映了经济好转的预期。随着美国加快加息节奏,我国进入经济能否持续向好的验证期,股指走势可能会出现反复,随着各指数冲高回落,短期仍要警惕回调的风险。

(作者期货投资咨询从业证书编号Z0016232)

期债 目前多空分歧较大

■ 何慧

近期美国CPI和美债利率齐创年内新高,外部环境对国内债市的约束逐步增强。背后映射的逻辑链条是“以能源为主的商品价格上涨→CPI同比上行至高位→美联储加息预期升温→美债利率上行→中美利差倒挂幅度扩大→人民币贬值压力→国内价格型货币政策工具受限”,压制国内债市情绪。

美国通胀处在失控边缘,美联储加速紧缩预期升温,带动美债收益率不断攀升。上周五公布的美联储5月CPI同比上涨8.6%,超出市场预期的8.3%,且创下1981年12月以来新高。在美国高通胀压力下,市场加息预期再度升温,带动10年期美债利率再次加速上行并突破前高,周二收至3.49%。受此影响,中美利差倒挂幅度进一步扩大,中美10年期国债利差报收-72BP,为2009年6月以来新低,与此同时,美元指数也在周三创下了105.79的年内高点,给人民币带来一定贬值压力。

周四凌晨,美联储对通胀发起了迄今最猛烈的政策回应。6月利率决议将基准利率上调75个基点至1.50%—1.75%区间,这是1994年以来最激进的加息举措,也是2020年3月疫情开始以来的最高水平。美联储表示高度关注通胀风险,“坚决承诺”将通胀率恢复到2%,并重申认为持续加息是适当的。今年以来,美联储已分别在3月、5月加息25BP、

50BP,未来7月、9月加息仍是大概率事件,美联储持续加息与“缩表”预期下,多国央行纷纷开启或加速加息进程,上周印度、澳大利亚再次开启新的加息周期,欧洲央行也宣布终结量宽,将于7月加息,中国央行下一步货币操作引发市场关注,也为市场走势增加了一层变数。

对国内而言,美联储加速紧缩与美元美债上行,意味着人民币汇率贬值与资金流出压力。由此,我国货币政策在“以我为主”的基调下,现阶段会更加关注内外平衡,尽量避免两国货币政策在政策利率调整上“直接相撞”。

周三,央行开展了2000亿元中期借贷便利(MLF)操作,操作利率持平于2.85%,这是央行连续第三个月等量平价续作到期MLF。一方面,近期银行间市场流动性始终处于宽松水平,6月MLF加量续作必要性不大。另一方面,当前各类稳增长措施进入落实阶段,6月MLF利率保持不变。目前国内货币政策总体上处于观察期,这有助于兼顾内外平衡。

5月经济运行“成绩单”也于周三出炉,主要经济指标边际改善,国民经济呈现恢复势头。数据显示,5月工业增加值从上月同比下降2.9%转为增长0.7%;社会消费品零售降幅缩窄4.4个百分点至6.7%;固定资产投资增长6.2%;城镇调查失业率降至5.9%,就业情况有所好转。虽然5月经济数据相

较于4月出现环比改善,但距离政策目标仍有较大空间,而经济恢复的持续性也有待持续跟踪。

在复杂严峻的国际环境下,国内经济恢复仍面临不少困难挑战。目前房地产市场仍处于下行态势,前5个月房地产开发投资、房屋新开工面积、商品房销售均进一步下滑,积极的地产政策并未产生积极的效果。最新国务院常务会议部署支持民间投资和推进一举多得项目的措施,更好扩大有效投资、带动消费和就业。会议指出,要抓住时间窗口,注重区间调控,既果断加大力度、稳经济政策应出尽出,又不超发货币、不透支未来,着力保市场主体保就业稳物价,稳住宏观经济大盘。

在兼顾内外平衡的考虑下,国内货币政策现阶段可能无法释放降低名义政策利率的空间,但是仍然可以运用总量与结构工具,包括降准和再贷款等,维持流动性高于合理充裕的水平。从广义流动性来看,5月M2同比增速升至11.1%,上升幅度持续高于社融余额增速,这反映了宏观政策的力量,也为债市提供一定的韧性支撑。至于货币政策何时会转变为合理充裕,关键在于内部而不是外部,主要取决于后续增量政策的行为和效果,比如特别国债的发行、居民消费以及地产投资的改善,届时宽信用对债市的负面影响才会显性化。目前,期债仍处于多空博弈的振荡行情中。

(作者期货投资咨询从业证书编号Z0011427)

股指期权 牛市价差策略正当时

■ 李红霞

沪深300一度遭遇挑战,但反弹暂未结束。自4月27日以来,随着疫情等利空因素被市场消化,此前已深跌的股市经历了一波反弹行情。6月9日起,股市遭遇挑战。此时,沪深300已略高于3月中下旬整理区间的均值。同时,受内外多重因素影响,前期抄底资金又有获利了结的需求,沪深300指数已出现大幅低开,长下影线等情况。但是,本轮反弹暂未结束。

外部负面因素较多,但预计影响有限。短期A股正在彰显独立性,中长期A股走势更要着眼于内部因素,内因是事物发展的根本原因。

A股独立性正在彰显。回顾今年4月以来的资本市场走势,对比国内主要股指(万得全A、沪深300)与美国主要股指(纳斯达克、道琼斯工业、标普

500)的走势关系,不难发现:A股受美股负面影响较小,走出了一波独立行情。同时,再以6月14日的行情为例。此时,美股大跌,10年美债收益率已突破前期高点。受此影响,A股普遍低开,早盘走势较弱。但是,该影响并未持续,午后A股普遍拉升,最终A股走出了独立行情。15日,美股仍未好转,但A股早盘便向上进行了突破。总之,眼下A股正在彰显独立性。

流动性给予支撑,后市关注基本面改善情况。2022年是较为特殊的一年,全球主要经济体的货币政策以收紧为主,但中国除外。目前,国内流动性较为宽松,5月社融数据在总量方面相对较好,支持经济增长的政策也较多。

值得注意的是,近期行情更多源自于流动性,非银金融(券商、保险)的拉升便是一种佐证。相反,经济拐点尚未确认。随着疫情逐步得到有效防控,上

海复工复产逐步落实,国内经济压力最大的阶段或已过去。

期权成交近期抬升,隐波已有反弹。受益于沪深300反弹,股指期权成交量近期抬升,成交再度活跃。同时,股指期权隐含波动率已触底反弹,但幅度不大。值得注意的是,在部分交易日,隐波已展现出了“正相关性”,即隐波变动与标的沪深300走势正相关。后市,沪深300若能继续反弹,股指期权隐波有望获得进一步抬升。

策略建议:沪深300近期走强,可逢低使用牛市看涨期权价差策略,即买入行权价较低的看涨期权,同时卖出同月份、行权价较高的看涨期权,适度参与沪深300的反弹行情。

风险提示:疫情反复、经济数据不及预期、上游价格超预期、海外负面因素超预期等。

(作者期货投资咨询从业证书编号Z0011794)

期权观察

IV处于较高水平

■ 邱宁

周四各大指数调整,沪指下跌0.61%失守3300点,中证500走势强于沪深300和上证50。

金融期权市场交易活跃。周三上证50ETF期权日成交量达545.26万张,周四小幅降温至306.15万张,仍为近两个月单日较高水平。日持仓量293.42万张,成交PCR为0.89,持仓PCR为0.97。周四50ETF受大金融拖累流畅下跌0.93%,50ETF看涨期权合约普跌,6月平值及虚值看涨跌幅50%以上,7月跌幅较小,50ETF购7月2900下跌17.74%,但日内波幅上下近30个点。

6月合约临近到期,对行情变化更为敏感,当天看跌合约IV下跌明显约5个点,平值及附近合约均在大幅减仓,2.85及2.9执行价减仓均超2万张,部分参与者获利离场或移仓。目前仓位累积较大的为6月看涨执行价3.0合约约11万张,以及6月看跌执行价2.8合约约15万张。

沪300ETF、深300ETF以及中金300股指期货期权当日成交量分别为293.10万张、43.76万张、21.76万张,成交PCR分别为0.92、0.92、0.82;当日持仓量分别为253.08万张、46.12万张、23.07万张,持仓PCR分别为1.22、1.15、1.02。周四沪深300午后收绿下跌0.66%,因期权IV变动不大,看涨合约价格表现明显正相关,即同涨同跌。沪300ETF期权当天最活跃执行价4.3,6月看涨和看跌合约日成交超33万张。持仓分布方面,目前6月看涨较为分散,6月看跌头寸集中在4.0—4.2执行价,市场短期较为乐观。深300ETF期权当天6月合约仍有小幅建仓,持仓分布表现类似,整体IV降幅不及沪市,波动更小。中金300股指期货期权6月合约周五到期,周四标的收盘价正好贴近4250,执行价4250合约交易活跃,仍有部分时间价值。7月仓位在逐渐累积,目前平值及虚值合约持仓量在几千张不等,流动性尚可。

隐含波动率方面,截至收盘,50ETF、沪/深300ETF以及300股指期货期权IV分别收于21.36、21.97、22.34、22.91,仍处于中高位水平且有继续上升趋势。策略方面,建议持有波动的多头敞口,即买方策略。但鉴于IV处于较高水平,可叠加多腿构成组合,例如牛市价差或正向比例价差等。

(作者期货投资咨询从业证书编号Z0013620)

技术解密

IF 反弹新高



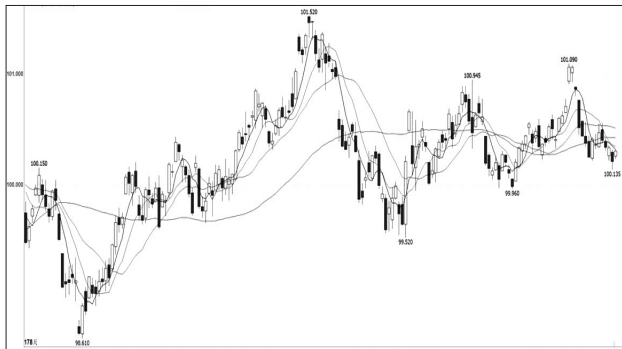
IF加权本周最高突破4300点一线并创出3月9日以来新高。量能方面,价格创出新高过程中成交量明显放大,持仓量跟随增加,但随后价格回落过程中持仓量又再度减少。指标方面,短期均线处于多头排列,MACD指标偏强运行。综合来看,IF加权本周延续反弹并进一步走高,建议以10日均线为防守偏多思路对待。

IC 关注压力



IC加权本周价格上涨至6310点一线出现遇阻回落,该位置是3月底4月初振荡区间上沿位置,有一定压力。量能方面,本周价格冲高回落过程中,成交量连续放大,持仓量先增后减。指标方面,短期均线跟随价格走强,MACD指标快慢线处于零轴上方强势区域。综合来看,IC加权日线延续低位反弹架构,建议维持偏多思路,同时关注上方6310点一线压力能否再次突破。

十债 缺乏方向



十债加权本周小幅走弱,但价格整体位于100—101点的振荡整理区间之内。量能方面,本周成交量小幅放大,持仓量也有所回升。指标方面,均线系统处于振荡走势,MACD指标快慢线逐步进入零轴下方弱势区域。综合来看,十债加权本周延续高位振荡整理,市场暂时缺乏方向,建议维持观望。

(刘培洋 期货投资咨询从业证书编号Z0011155)