

三季度进入重要验证期

股指 回调是较好的布局机会

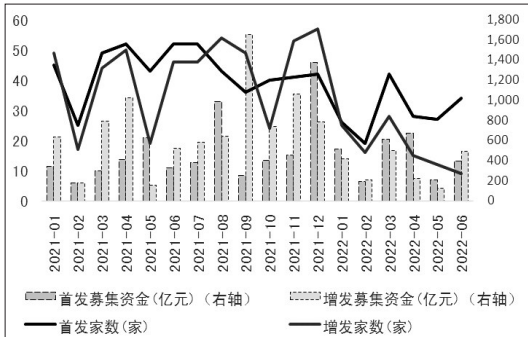
三季度将进入重要的验证期,预计疫情后的实体经济需要一段休整时间,同时经济的结构性问题仍待解决。

■ 贾婷婷

本周股指继续上涨,上证综指最高上涨至3417.01点。截至6月30日,上证50、沪深300和中证500指数本周分别上涨2.81%、2.05%、1.35%。板块方面,社会服务、商贸零售、食品饮料等行业领涨,汽车行业回调。资金方面,北向资金小幅流入102.31亿元,杠杆资金流入183.96亿元。此轮反弹各指数均表现强势,资金做多意愿较强。

我国经济出现明显复苏

国家统计局数据显示,6月中国制造业采购经理指数PMI为50.2%,环比上升0.6个百分点,制造业景气水平显著上升,4个月来再次回到复苏区间。整体数据显示生产和需求都在疫情后复工推进下得到提振,前期一揽子政策实施逐渐生效。6月非制造业商务活动指数为54.7%,比上月上升6.9个百分点,表明非制造业总体恢复有所加快。3月底以来,上海疫情导致全域静态管理超2个月,6月1日上海初步恢复正常生产生活,29日恢复堂食并自7月1日开始有序恢复线下公共娱乐场所营业。近日国家卫健委发布的《新型冠状病毒肺炎防控方案(第九版)》降低了隔离和核酸检测要求。参考2020年武汉疫情后期,预计三季度一线城市线下消费将迎来小幅反弹。



图为首发和增发数量(家)及规模(亿元)

6月生产订单指数回升至52.8%,复工以来企业前期抑制的产能得到初步释放。新订单指数也自上月48.2%回升至50.4%,4个月以来再度回到扩张区间。新出口订单由上个月的46.2%恢复至本月49.5%,但依旧维持在荣枯线以下,反映出对下半年外需回落的预期犹在。

整体来看,6月制造业和非制造业的景气度均

有所好转,生产和服务业双双恢复至景气区间。一方面得益于稳增长33项政策逐步落地,小微企业留抵退税6月底全部完成,企业纾困力度略超预期;另一方面疫情防控措施调整有助于激发前期抑制的需求释放,但欧美央行加息以及全球增速回落下谨防新一轮衰退风险。

资金供给和需求均有所下降

截至6月30日,今年以来北向资金流入A股约717.99亿元,去年同期流入超2000亿元,北向资金于3月大幅流出450.83亿元。受行情影响,外资持股市值在1—4月出现了明显下降,一方面前四个月北向资金呈现净流出,另一方面持股标的股价下跌带来市值缩水。1—4月外资持股下降最多的板块集中于医药生物、家用电器、食品饮料和电力设备。截至6月30日,外资配置市值排名前三的板块分别是电力设备、食品饮料和银行。

截至6月30日,今年以来杠杆资金共流出2068.05亿元,去年同期流入超1400亿元,杠杆资金于1月、3月和4月大幅流出917.68亿、504.31亿和1469.04亿元。2022年上半年,杠杆资金大幅流出电子、电力设备、医药生物和计算机。

2022年上半年共有967家上市公司重要股东实施减持,合计减持超1100亿元,共涉及27个行业。其中电力设备、医药生物减持规模居首,减持规模约200亿元;电子、基础化工行业减持规模均超100亿元。

2022年上半年A股合计发行了176家IPO,首发募资规模达到2602亿元;合计发行了105家增发,增发募资规模达到1971亿元。和2021年同期相比,IPO数量下降了90家,增发数量下降了120家,总募资规模下降了819亿元。从募集资金流向来看,资金流向前三是材料、银行、半导体与半导体生产设备。

最坏的阶段已经过去

6月22日中金所发布了《关于中证1000股指期货和股指期权合约及相关规则向社会征求意见的通知》。征求意见稿中明确了中证1000股指期货和股指期权的合约要素和交易规则,其中中证1000股指期货合约交易代码为IM,中证1000股指看涨期权合约交易代码为MO合约月份-C-行权价格,看跌期权合约交易代码为MO合约月份-P-行权价格。

■ 何慧

本周期债先抑后扬,前半周股市持续上涨、国内防疫政策放松,对债市构成压力。后半周央行持续加码逆回购操作,二季度货币政策例会并未显示货币政策拐点到来,均对债市形成短期提振。目前市场的关注点更多在资金面,其次是经济复苏。

资金面来看,最近一周资金需求明显升温,R007、DR007利率从6月23日的1.7263%、1.6135%分别上行76BP、44BP至周三的2.486%、2.0565%,接近甚至超过央行7天期逆回购操作的政策利率2.10%。一方面,地方债发行在6月继续加速。截至6月29日,6月地方债发行规模已达19336.61亿元,超越2020年5月创下历史新高。另一方面,在跨半年时点,商业银行减少对非银的资金融出以满足广义信贷要求,R007-DR007之间的价差也扩大了30个BP,被迫造成流动性分层摩擦。

近期的利率上升可能并不代表货币政策已经开始边际收紧,更多反映的是季末效应。后续货币政策何时收紧,除了基本面的变化,还有资产价格的影响。如果出现套利行或者资产价格出现加速上升,那么货币政策边际调整的概率将提升,但目前这个迹象尚不明显。

为维护流动性平稳,央行积极加大逆回购投放。自上周五以来,央行在公开市场上每日进行600亿元、1000亿元、1100亿元、1000亿元、800亿元的7天期逆回购操作,实现每日资金净投放,也展现出对资金面的呵护态度,有助于消除市场对资金面波动的担忧。

周三,央行二季度货币政策委员会例会中指出,要按照“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的明确要求,统筹抓好稳就业和稳物价,稳字当头、稳中求进,强化跨周期和逆周期调节,加大稳健货币政策实施力度,发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能,主动应对,提振信心,为实体经济提供更有有力支持,稳定宏观经济大盘。相比一季度例会,央行删去了“保持宏观杠杆率基本稳定”,增加了“着力稳定产业链供应链”“支持普惠小微企业稳定就业”“推动稳住经济一揽子政策尽快落地”,同时将“用好普惠小微再贷款支持工具”修改为“加大普惠小微贷款支持力度”。

经济基本面来看,周四公布的6月制造业PMI和非制造业商务活动指数双双重返荣枯线上,印证了经济修复的态势。其中,官方PMI为50.2,高于前值49.6,但略低于预期50.5,非制造业PMI为54.7,高于前值47.8和预期50.5。在五大分项中,生产端拉动明显,得益于前期保企业、保运行相关政策措施

中证1000指数是由中证指数有限公司编制,其成分股是选择中证800指数样本股之外规模偏小且流动性好的1000只股票组成,与沪深300和中证500等指数形成互补。截至6月30日,中证1000指数总市值为12.5万亿元,1000只成分股的平均市值为12亿元,申万28个一级行业均有覆盖,权重排名前五的分别是:化工、医药生物、电子、电气设备和有色金属。

按照征求意见稿,中证1000股指期货每点人民币200元。按照6月30日收盘价中证1000指数6995.53点测算,中证1000股指期货合约价值约140万元,大于现有的三个股指期货品种合约价值。若按照现有中证500股指期货保证金水平(14%)计算,预计交易一张中证1000股指期货需要保证金约19.6万元。

按照征求意见稿,中证1000股指期权每点人民币100元。按照6月30日收盘中证1000指数6995.53点以及平值期权价格约相当于标的资产2%测算,平值期权期权金约140点,折合人民币14000元。

未来中证1000股指期货和股指期权的推出,是对现有金融衍生品体系的进一步补充,极大地满足了众多投资者对中小盘股的风险对冲需求。随着中证1000股指期货和股指期权的推出,有利于机构资金未来关注中小股票。过去在缺乏相应的对冲工具下,外资、基金和保险资金等机构基本上关注的是中证800成分股,今后更多机构资金会开发中证1000指数相关的策略,不仅利于丰富现有策略体系,也有利于提升中小股票的流动性。随着中证1000股指期货和股指期权的推出,部分资金可以使用更匹配的股指期货合约进行对冲,有利于缓解对现有期货合约卖出套保的需求,从而让升贴水逐步回归到更符合理论定价的状态。

疫情后我国政策加码,经济逐步企稳,基本面和流动性均得到改善,市场最坏的阶段已经过去。当前面临的最大的问题是如何让经济持续地强劲复苏,三季度将进入重要的验证期,预计疫情后的实体经济需要一段休整时间,同时经济的结构性问题仍待解决。

从技术面看,A股探底后强劲回升,持续上涨的幅度和时间充分反映了经济向好的预期,短期仍保持较为强劲的反弹之势。预计2022年下半年股指有望先抑后扬,持续反弹后可能会面临调整,但从中长线角度来说,回调是较好的长线布局的机会。

(作者单位:申银万国期货)

落地见效;从需求端来看,新订单回升,但新出口订单回升更加明显,表明内需仍然存在一定压力;原材料购进价格与出厂价格的差值进一步收窄,指向企业利润存在改善的空间。

防疫政策调整是影响经济持续修复的一个中间变量。如果政策逐渐朝放松的方向变化,债市调整的压力可能就比较,这个因素可能会超越财政的影响。周二,国家卫健委宣布缩短隔离管控时间,将密切接触者、入境人员隔离管控时间从“14天集中隔离医学观察+7天居家健康监测”调整为“7天集中隔离医学观察+3天居家健康监测”;周二,工信部网站信息显示,为坚决落实党中央、国务院关于“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针,支撑高效统筹疫情防控和经济社会发展,方便广大用户出行,即日起取消通信行程卡“星号”标记。

随着国内疫情防控措施不断放松,经济基本面改善是大概率事件,而经济改善的持续性,即经济修复的斜率,才是影响债市中长期走势的核心变量。看经济修复斜率,关键是要看社融修复的斜率,最终还是落到资金面上。目前,美联储加息的影响边际减弱,央行的货币政策工具能更加注重对国内经济的托底,宽信用的进度相较流动性宽松依旧缓慢,债市下方支撑较强。

(作者单位:中辉期货)

期权观察

标的走高 隐波回升

■ 邱宁

周四三大股指继续振荡反弹。截至收盘,上证指数上涨1.10%收3398.62点,深证成指收涨1.57%,创业板指收涨1.52%,上证50指数上涨1.63%,沪深300指数上涨1.44%,中证500指数上涨1.25%。消费股集体爆发,旅游板块继续领涨,全天两市2800只个股飘红,成交金额继续破万亿元。

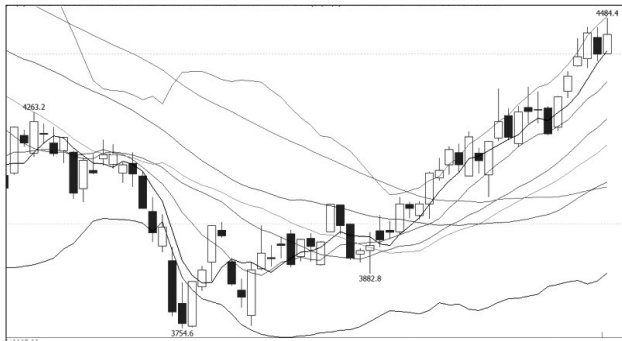
近几日金融期权市场整体成交及持仓量均在提升,周四上证50ETF期权日成交量307.08万张,日持仓量240.84万张,成交PCR为0.77,持仓PCR为1.24。标的50ETF盘中一度涨到3.100后回落至3.069,现期权平值价位间距已由0.05增至0.1。标的价格上涨1.69%,叠加隐波走高,看涨期权和看跌期权价格冰火两重天。当天成交最活跃的合约50ETF购7月3100,日成交量40.76万张,但减仓2.48万张,价格上涨56.18%。

标的上涨趋势加大了卖看操作难度,近期实平值合约多持续减仓,仓位慢慢集中在3.2和3.3执行价。下方支撑愈渐扎实,看跌合约持仓量更大,较为均匀分布在2.8—3.0之间。沪300ETF、深300ETF以及中金300股指期货期权当日成交量分别为251.12万张、48.15万张、17.42万张,成交PCR分别为0.86、0.87、0.78;当日持仓量分别为207.61万张、37.95万张、19.74万张,持仓PCR分别为1.35、1.13、1.09。周四沪深300系涨幅不及上证50,隐波变动较小,各期权价格波动幅度也更低。ETF期权7月合约已成为主力,当天市场交易集中在4.5执行价,沪市该档位看涨和看跌合约日成交量均超20万张。中金300股指期货期权因合约及制度设计更便于操作,参与度日渐提高,合约流动性明显提升,当天7月平值看涨合约成交量近2万张。持仓方面,看跌期权沉淀较多资金,分布也更加分散。

隐含波动率方面,50ETF、沪/深300ETF以及300股指期货期权加权IV分别收于22.32、22.31、22.71、22.46。标的继续整理走高,隐波回升,说明市场对后市依旧保持谨慎态度。策略方面,建议谨慎处理卖看涨头寸,若想捕捉标的及波动率上涨机会,使用牛市价差组合策略更为稳健。(作者单位:永安期货)

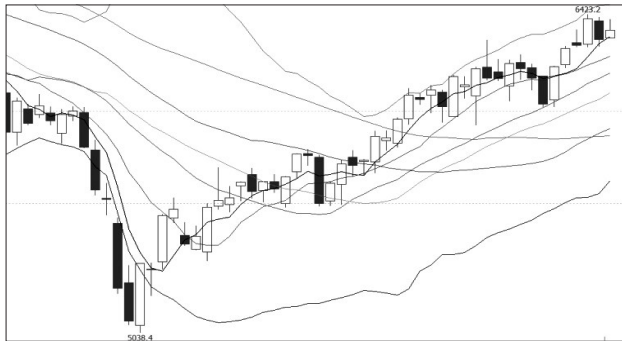
技术解盘

IF 多单持有



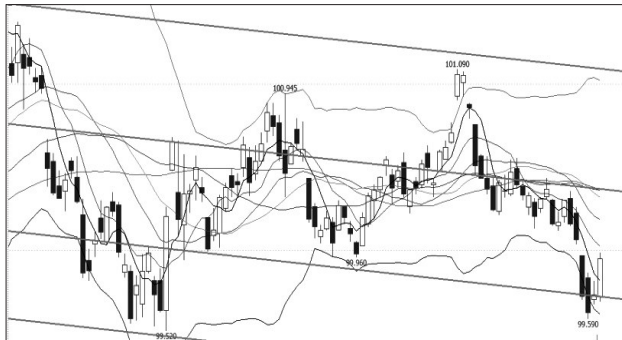
IF指数不断走高,近期延续上行的可能性较大。从均线指标上分析,短期均线、中期均线、长期均线依次由上而下排列,属于典型的多头趋势,价格在所有均线之上运行;从布林线指标分析,布林开口放大,价格向上轨附近运行;MACD指标在“金叉”之上运行,且在“0值”一线之上,表明价格走势整体较强。技术指标显示,IF指数整体趋势偏强,近期延续上行的可能性较大。操作上,多单持有。

IC 整体较强



IC指数不断走高,近期延续上涨的可能性较大。从技术指标上分析,短期均线、中期均线、长期均线依次由上而下排列,属于典型的多头趋势,价格在所有均线之上运行;从布林线指标分析,布林开口放大,价格向上轨附近运行;MACD指标在“金叉”之上运行,且在“0值”一线之上,表明价格走势整体较强。综合分析,IC指数整体趋势偏强,近期延续上行可能性较大。操作上,多单持有。

十债 空头趋势



十债指数击穿100点整数关口后略有反弹,但整体偏弱,近期延续下行的可能性较大。从技术指标上分析,短期均线、中期均线、长期均线依次由下而上排列,属于空头趋势,价格在短期均线附近运行,表明近期价格走势偏弱;布林通道开口放大,价格在下轨附近运行,表明近期价格不断走弱;MACD指标在“死叉”之下运行,且在“0值”一线之下。综合分析,十债指数整体呈现弱势,短期延续下行的可能性较大。操作上,空单持有。(北京溪水基金 户涛)