

经济复苏预期升温

# 股指重心将逐步抬升

在稳增长政策预期和  
估值安全垫的支撑下,股指  
将迎来盈利与估值修复的  
“戴维斯双击”。从经济复苏  
的确定性角度来看,短期内  
IH上行的确定性最高,IM与  
IC的上涨节奏将相对滞后。

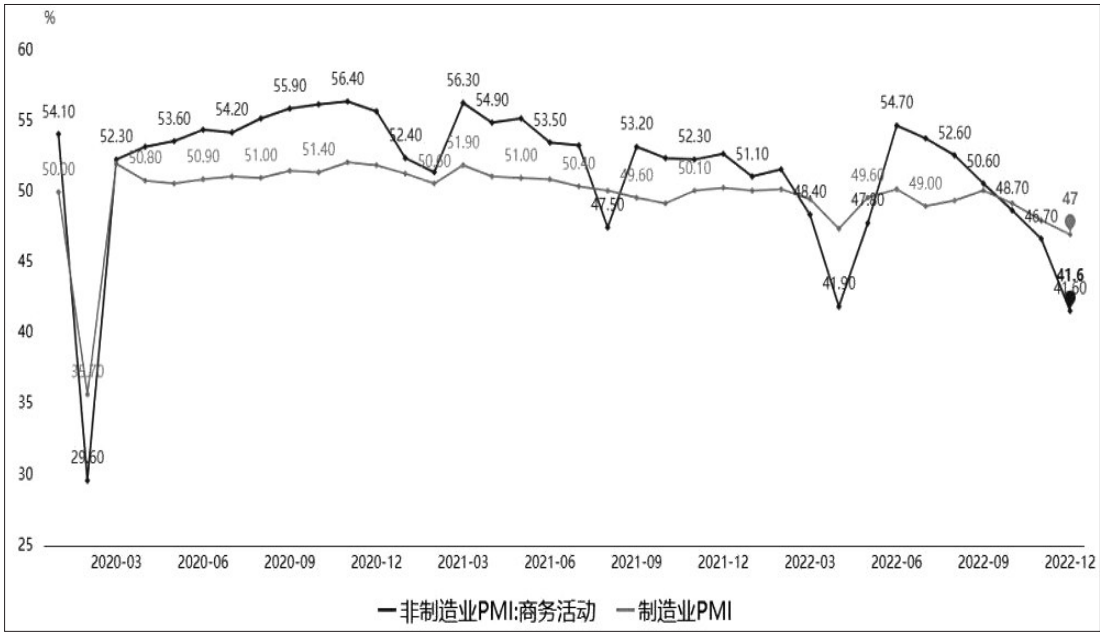


图1 制造业PMI与非制造业PMI数据

■ 龙奥明

2023年股指走出开门红,首周四大股指全面收红。虽然由于第一波疫情达峰的影响,短期内经济数据表现疲软,但是市场对稳增长政策下2023年经济复苏的预期强烈,叠加低估值安全垫,市场信心明显增强,股市延续反弹走势。

疫情达峰后影响将逐渐消退

2022年12月官方制造业PMI降至47,连续3个月处于收缩区间,为2020年3月以来最低。具体来看,12月生产和新订单指数分别较上月环比回落3.2和2.5个百分点,至44.6%和43.9%;供应配送时间指数40.1%,较上月回落6.6个百分点,仅次于2022年4月和2020年2月的情况;新出口订单指数为44.2%,较上月回落2.5个百分点。随着海外主要经济体制造业PMI在2022年下半年陆续步入收缩区间,2022年四季度出口持续下行。考虑到海外经济衰退风险

尚存,海外需求持续走低,叠加美国的贸易壁垒,预计至少2023年上半年国内出口下行态势不变。出口下行将影响中小型企业景气度。

非制造业也受到疫情的影响,2022年12月非制造业PMI较上月回落5.1个点,从上月的46.7降至41.6。其中,服务业PMI降至39.4的低位,服务业是劳动力密集型行业,在短期内疫情扩散的情况下,服务业受到的影响较制造业更加显著。预计在保交楼与基建项目的支撑下建筑业将保持扩张;随着疫情达峰,政策放开叠加春节临近,出行旅游、餐饮零售等消费服务业也将开始复苏。

目前国内大城市的疫情逐渐达峰,疫情新增开始缓和,交通出行与经济活动有所恢复,预计全国疫情将在2月之后逐渐缓解。考虑到需求端的复苏相对温和以及政策效果的时滞性,我们有望在二季度看到经济数据复苏。政策端多次提到扩内需促消费,财政加力提效及货币精准有力,预计2023年全面稳增长财政政策及结构性货币政策仍将延续。在出口下行背景下投资与消费是重头戏,制造业、金

融、消费等相关行业板块将率先复苏,四大期指中IH将保持相对强势。

低估值水平提供绝佳安全垫

当前股指的估值水平仍然不高,处于较低的历史分位数水平,考虑到2023年海外货币紧缩预期边际放缓,叠加2023年国内经济复苏预期下企业盈利能力修复,中长期来看股指的上行收益远高于下行风险。从经济复苏的确定性来看,短期内IH的上涨确定性更高,中小盘股由于国内流动性预期和海外需求下滑的掣肘可能要相对滞后。

总的来说,第一波疫情达峰对经济的抑制效果将在2月之后逐渐缓和,二季度经济有望复苏,在稳增长政策预期以及低估值安全垫的支撑下,股指将迎来盈利与估值修复的“戴维斯双击”。从经济复苏的确定性角度来看,短期内IH上行的确定性最高,IM与IC的上涨行情将相对滞后。

(作者期货投资咨询从业证书编号Z0014648)

# 资金宽松和配置需求支撑债市

■ 何慧

跨年资金面逐步宽松,年初机构配置需求也有所释放,对债市形成支撑。此外,由于目前经济数据仍表现疲软,年初货币宽松预期有所升温,进一步支撑债市维持强势运行。降息预期升温,主要源于5年期LPR调降去托底房地产的必要性,因此,1月16日MLF操作日是一个观测时间窗口,在此之前降息预期会对债市形成阶段性利好,靴子落地之后,利好可能转为利空。此外,稳增长政策将陆续出台,经济复苏的乐观预期以及股市的持续反弹可能给债市带来压力。技术上,三大期债价格20日动态区间的中枢水平是短期多空分水岭的观察指标。

经济基本面方面,最新公布的2022年12月官方制造业PMI、非制造业PMI、综合PMI分别为47、41.6、42.6,环比分别下降1.0、5.1、4.5个百分点,均低于临界点,并创下年内最低点;不过,财新制造业PMI、服务业PMI分别为49、48,好于市场预期48.8、46.8。从中可以看出,一方面,2022年12月份国内首波疫情感染潮对基本面造成明显冲击,支撑债券市场偏强运行;另一方面,随着国内重点城市感染高峰的逐渐过去,经济基本面好转的预期也将再次对

债市形成压制。综合来看,疫情冲击过后,经济回暖还有一个过程,且力度还需观察,短期内债市暂时仍偏顺风。

在宏观经济下行压力加大背景下,货币政策如何加力稳增长,市场颇为关注。1月4日央行部署2023年重点工作,强调要大力提振市场信心,突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作,推动经济运行整体好转。央行表示将精准有力实施好稳健的货币政策,综合运用多种货币政策工具,保持流动性合理充裕,多措并举降低市场主体融资成本,与此同时,央行强调落实金融16条措施,支持房地产市场平稳健康发展,这使得2023年年初宽松预期有所升温,央行可能采取定向降准等结构性宽松工具,5年期LPR也存在进一步调降可能。此外,1月5日,央行、银保监会建立首套住房贷款利率政策动态调整机制,进一步加强地产需求侧刺激强度,市场对经济复苏加速的预期仍对债市形成压制。

资金流动性方面,跨年后银行间市场资金面较为充盈,主要回购利率持续下滑,其中隔夜加权利率重回1%下方,7天期也跌破1.5%,整体流动性供给充裕,市场活跃度较年底也稍有提升,资金面宽松对债市形成直接利好。从历史来看,债市在1月表现

往往较好,得益于年初机构配置需求的助推。目前央行基于稳内需的诉求不会改变短期内资金面宽松的状态,在资金较松时,“股债跷跷板”效应弱于资金紧张时的情况,近期出现股债双牛的可能性大于股牛债熊。

海外方面,上周四凌晨美联储公布了2022年12月份的货币政策会议纪要,美联储官员致力于抗击通胀,并预计在取得更大进展之前将维持加息的货币政策立场,本次会议纪要被认为是2022年5月以来最偏鹰派的一份纪要。因为通胀回落至2%的政策目标需要一些时间和空间,与此同时,关于美国衰退的警告也变得愈发密集,带动原油价格显著下跌,美股盘中也一度跳水,一定程度上降低了市场风险偏好。另外,近期人民币出现升值,对国内股债资产的齐涨也提供了良好的环境。

上周,央行在公开市场面临逆回购集中连续到期,共有16580亿元的到期规模,央行公开市场累计进行了570亿元逆回购操作,大幅削减逆回购操作规模,净回笼16010亿元。虽然流动性充裕局面暂未改,但还需关注是否会对宽松程度形成累加影响,此外,需密切关注春节假期前后央行流动性安排和经济复苏的实际进程。

(作者单位:中辉期货)

## 持仓分析

# 期指总持仓小幅回升

■ 赵晶

新年伊始,A股市场连续上扬,上证指数自3080点附近拾级而上,最高一度涨至3170点,最终收报3157.64点,周涨幅为2.21%。但同时期指四个品种呈现普涨走势,其中IM涨势最为突出,主力合约涨幅达到3.54%,IF、IH及IC主力合约涨幅分别为2.7%、2.59%及2.55%。基差方面,除IH外,其余品种期货升水均有所扩大,IF、IC及IM主力合约分别升水9.9、11.4及4.9点,IH主力合约升水小幅收窄至5.8点。

量能方面,节后市场人气略有恢复,期指持仓小幅回升,当周四个品种共计增仓7581手,至763541手。期指各品种持仓增减不一,IF增仓6895手,持仓升至204109手,IH增仓2917手,持仓升至121713手,IC则减仓3238手,持仓升至305048手,IM增仓1007手,持仓升至132671手。

主力持仓方面,期指各品种主力持仓变化各不

相同。具体说来,IF多头主力增仓2401手,空头主力减仓659手,净空持仓降至27944手;IH多头主力增仓992手,空头主力减仓542手,净空持仓降至22549手;IC多空主力双双增仓,其中多头增近4000手,空头增3791手,净空持仓降至2078手;IM多头主力减仓2308手,空头主力减仓2635手,净空持仓降至11799手。

具体席位方面,IF多数席位持仓均较节前出现显著变化。多头方面,国泰君安期货多头增仓506手,净持仓由空翻多,净多897手,银河期货多头减仓188手,净多持仓升至1125手,中金财富期货时隔1个月再度上榜,多头持仓升至1181手,与此同时,一德期货多头减仓704手,至3113手,国富期货多头减仓将近1000手,至1234手。空头方面,中信期货空头减仓将近500手,净空持仓降至1027手,华泰期货空头减仓571手,净空持仓降至7533手,广发期货空头减仓968手,净空持仓降至3817手,与此同时,中金期货空头增仓603手,净空持仓升至6027手,瑞

银期货空头增仓1000余手,至6894手。

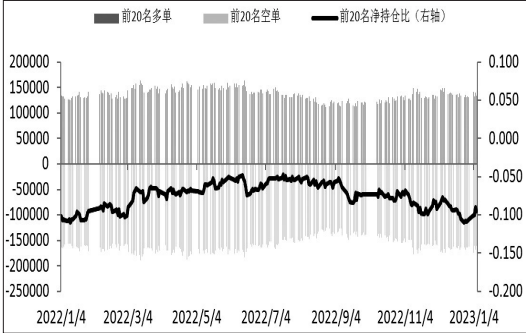


图2 IF多空主力持仓

总体来说,节后市场交投活跃,期指持仓有所攀升,同时各品种主力持仓各有增减。整体看,市场情绪回暖,期指持续反弹,但反弹能否持续仍有待进一步观察。

(作者单位:永安期货)

## 资金市场监测

## 市场利率全面下降

■ 袁李强

随着年底资金需求高峰结束,上周国内市场利率全面下降,其中短期市场利率下滑幅度较大。截至2023年1月6日,上海银行间同业拆放利率(Shibor)隔夜、1周期、2周期、1月期、3月期、6月期、9月期、1年期利率分别报收于0.539%、1.58%、1.496%、2.15%、2.335%、2.411%、2.468%、2.523%,较2022年12月30日分别下降141.8、64.3、164.9、19.6、8.7、9.7、9.7、9.6个基点。

随着年底资金需求高峰的结束,前期央行投放的逆回购集中到期。1月6日当周,央行累计有16580亿元的逆回购到期,而同期央行仅投放570亿元的逆回购,单周实现净回笼16010亿元。2022年12月,央行续作了6500亿元的中期借贷便利(MLF),同时到期5000亿元中期借贷便利,单月实现净投放1500亿元。

项目	2023年1月6日Shibor	较2022年12月30日变化
单位	%	BP
O/N	0.539	-141.8
1W	1.58	-64.3
2W	1.496	-164.9
1M	2.15	-19.6
3M	2.335	-8.7
6M	2.411	-9.7
9M	2.468	-9.7
1Y	2.523	-9.6

表为Shibor周度变化

短期来看,国内短期利率已经处于极低水平,随着春节的临近,市场的资金需求将重新上升,短期利率大概率会止跌反弹。中长期来看,随着疫情管控的优化,国内经济将逐渐复苏,对于资金的需求也将随之上升,国内中长期利率将缓慢回升。

(作者单位:新疆果业)

## 技术解盘

IF 底部确定



IF股指加权自去年11月4日当周触底反弹后,周线级别的背离形底部已经确立;新年度首周中阳线站稳短周期均线,向上挑战40周均线压力。日线上,节后四个交易日呈现4连阳,创19个交易日以来收盘新高,成交量较节前有明显放大,资金参与热情逐渐恢复。MACD指标在零轴上金叉上行,新一波上行趋势有望延续。操作上,可以适量回调参与多单,防守3930一线。

IC 面临阻力



IC股指加权周线上将面临去年11月中旬至12月中旬的重要压力区域,近3周以来持续缩量调整预示多空主力比较谨慎。日线上期价虽连续两日站稳20日均线,但上方的40、60日均线的压力较为明显,成交持仓量保持缩减态势,交投比较清淡。MACD指标在零轴下金叉,正柱状线扩张,支持短线反弹走势。综合看,期价面临6000点以上强阻力区域。操作上,不宜激进操作,可以等待回调,在5930不跌破的前提下,轻仓参与反弹。

十债 承压回调



十债加权周线上继续向上挑战近3周的压力位100.5、40、60周均线均构成强压力,成交极度萎缩,挑战失败。日线上,节后4个交易日先扬后抑,上周三、周四两日上摸60日均线压力未果。短期均线虽呈多头排列,但对期价的支撑效果不强。从图形看,去年11月14日的跳空缺口压力明显,连续三次反弹均在此遇阻。综合看,期价短线承压回调,再寻支撑的概率较大。操作上,可以在上行通道跌破后择反弹轻仓试空。

(中原期货 李卫红)