

复苏预期兑现 期债低位反弹

资金面大概率延续偏松状态

从历年季节性来看,春节后资金面往往边际转松,资金利率有所回落,主要源于节前居民和企业取出的现金在节后回流到银行体系,长期资金替代回购投放的短期资金。



■ 何慧

春节长假后首周,市场走出了经济复苏预期兑现逻辑,股市表现低于市场预期,商品期货也出现高位回落,债券价格低位反弹。从逻辑上讲,风险资产和债券的表现都指向市场对经济复苏的预期有所降温,那么此前的利率水平也理论上处于高位,因此节前股强债弱的格局在节后得到短期逆转。与此同时,央行对资金面的呵护态度使得流动性环境处于合理充裕状态,亦对债市产生支撑。

从国内经济基本面来看,春节期间消费与出行数据显示经济如期修复,最新公布的PMI数据也验证了这一点。1月官方制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI产出指数分别为50.1%、54.4%和52.9%,高于上月3.1、12.8和10.3个百分点,三大指数均升至扩张区间,经济景气水平明显回升。对债市而言,节前市场的下跌已经部分计价了经济复苏预期,考虑到1—2月的宏观经济数据合并将在3月公布,2月处于经济数据真空期,债市情绪得以恢复。

不过,相比于服务与消费的好转,居民投资品和耐用消费品消费表现较为冷清。1月5日央行、银保

监会推出了首套住房贷款利率政策动态调整机制,但目前地产销售仍未有明显起色,春节期间30城商品房成交面积总额较2022年春节同期下降了69.6%,1月销售额排名前100位的房企销售总额同比下降31.7%,楼市活跃度尚未恢复。汽车销售也有所回落,乘联会预计1月狭义乘用车零售销量同比下降34.6%。此外,最近各地继续下调首套房的贷款利率,最低已经到了3.7%,从贷款和债券的性价比而言,贷款利率的下调也凸显了当前债券的配置价值。

近期政策方面,国务院常务会议提出推动消费加快恢复成为经济主拉动力。中央政治局就加快构建新发展格局进行第二次集体学习,要求坚决贯彻落实扩大内需战略规划,适度超前部署新型基础设施建设,扩大高技术产业和战略性新兴产业投资,持续激发民间投资活力,这意味着中长期经济复苏交易逻辑有望延续。经济持续恢复对于债市将产生趋势性压制,债市的反弹空间不宜高估。

对于债券投资者而言,短期未必需要为此产生过多的担忧。一方面,目前国内经济处于复苏的初期,后续消费复苏的持续性和高度、地产的回暖情况

都需要时间和更多数据验证。另一方面,政策进一步提振经济,可能需要通过对存款利率补降等方式来使资金流动起来,宽货币将继续为经济修复保驾护航,这为债券利率回落腾挪出一定空间。

从资金流动性来看,2月存在一定的流动性缺口,有2万多亿元的巨额存量逆回购和3000亿元MLF待消化。从历年季节性来看,春节后资金面往往边际转松,资金利率有所回落,主要源于节前居民和企业取出的现金在节后回流到银行体系,长期资金替代逆回购投放的短期资金。2月政策发力或推动信贷投放和地方债发行放量,对资金的需求偏强,但当前处于经济修复和信用扩张的初期,央行大概率将提供充足的资金供给,央行在春节前后加大逆回购投放体现了持续的呵护态度,所以2月不必担忧资金面收紧风险。

总而言之,资金面大概率会维持偏松状态,这会为债市提供下方支撑。风险在于经济数据、货币政策的超预期信息,这将成为债市突破区间振荡的驱动来源。经济修复节奏需要重点关注消费改善的持续性、地产销售及节后复工复产的情况。

(作者单位:中辉期货)

股指表现分化 面临整固

■ 贾婷婷

节后第一周股指表现分化,截至2月2日,上证50、沪深300、中证500指数、中证1000指数分别下跌0.88%、下跌0.01%、上涨1.90%、上涨2.92%。其中,汽车和有色金属行业领涨。资金方面,本周北向资金流入384.25亿元,杠杆资金流入343.39亿元。从技术面看,权重股高位整理,中小股持续走强,短期预计以整理为主。

新春伊始,多个省市召开新春“第一会”,山东、浙江、上海、甘肃、重庆、陕西等地围绕扩大内需、优化营商环境、激发市场主体活力、推进创新深化等经济发展工作作出部署安排。2023年“全力拼经济”的号角已经吹响。

从经济数据上看,当前消费已有恢复的迹象。据商务部商务大数据监测,春节期间,全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长6.8%,春节假期全国国内旅游出游3.08亿人次,恢复至2019年同期的88.6%;实现国内旅游收入3758.43亿元,恢复至2019

年同期的73.1%。

1月31日,国家统计局数据表明1月制造业PMI反弹至50.1%,非制造业景气指数大幅反弹至54.4%,均回到荣枯线之上。从分项指标来看,制造业生产和需求均有所改善,非制造业方面,在春节预期改善带动下,服务业出现大幅改善。

预计2023年政策仍将不断发力,带动我国内需较快增长。2月2日商务部表示,2023年将聚焦汽车、家居重点消费领域,推动出台一批新的政策。

近日,中国证监会就全面实行股票发行注册制涉及的《首次公开发行股票注册管理办法》等主要制度规则草案向社会公开征求意见。证监会有关部门负责人表示,在改革思路上,把握好“一个统一”“三个统筹”、“一个统一”,即统一注册制安排并在全市场性证券交易所各市场板块全面实行;“三个统筹”即统筹完善多层次资本市场体系、统筹推进基础制度改革、统筹抓好证监会自身建设。这次注册制改革将进一步提升发行上市效率并完善二级市场交易制度,提升资本市场的吸引力。

随着经济预期的好转以及资本市场基础设施的改善,预计资金会逐步加大权益类资产的配置。2023年以来,北向资金已经累计流入1500多亿元,杠杆资金自春节后已累计流入300多亿元,股指期货逐步由贴水转为升水。

1月份IH、IF、IC、IM当月合约平均年化升贴水率分别为1.67%、1.87%、1.12%和0.62%,期货在大部分时间相对现货表现为升水。整体上,1月份IH、IF、IC、IM当月合约升贴水表现平稳,且1月份合约以升水为主。受行情明显走强影响,1月13日,四大股指期货品种当月合约均转为大幅升水,其中IH00年化升水率超过3%,IF00、IC00和IM00年化升水率超4%。

在政策和资金的利好下,2023年开年以来股指涨幅可观,随着冲高回落,预计短期主要指数需要振荡整理。2023年所处的宏观环境将会好于2022年,经济前景有望改善,促进消费政策预计会加码,这将利好股指表现。

(作者单位:申银万国期货)

股指振荡蓄力 等待突破

■ 陶玮玮

节后股指高开振荡,市场交投活跃,全市场成交额屡破万亿元,日均成交额较节前一周均值上涨逾30%。结构上,节后中证500指数相对强势,较节前涨约2%,上证50相对偏弱,较节前略跌,结构强弱与节前表现相反,板块轮动仍以超跌修复驱动为主。与去年相比,如今宏观环境相对稳定,疫情、地产、美联储、地缘等因素的预期导向均趋平稳,当前万得全A指数自去年10月底部已反弹近15%,其中沪深300指数的市盈率、市净率已至12.13%、1.43%,与2019年相当,处在偏中性位置。相对看,目前市场已较充分反映风险变量转向的强预期,后续行情演绎的核心变量是弱现实的实际修复强度和速率。

边际上,近期公布的内外经济数据略强于市场预期,利于稳定修复信心,但尚未显现足够强势的修复信号,高位观望情绪暂时较浓。消费修复预期是2023年经济复苏的内在核心驱动,其中,餐饮、旅游、住宿等服务消费的修复强度是市场关注焦点。

最新公布的1月官方制造业和非制造业PMI均明显上升,其中非制造业景气度的修复强度显著强于制造业,为2022年来次高,仅略低于2022年6月。不过,虽然PMI验证了经济修复方向,但修复强度仍偏中性,并未超预期。文旅部数据显示,今年春节假期的出游人次恢复至2019年同期的88.6%;旅游收入恢复至2019年同期的73.1%,较疫情前水平仍有相当距离。

地产软着陆预期是2023年经济复苏的核心支撑,其中居民购房信心的修复强度是关键变量,取决于中长期收入预期的稳定性。去年11月消费者收入预期指数创历史新高,显著偏离常态值,而12月青年失业率自高位回落至16.7%。随着节后疫后修复逐步深化,收入预期大概率稳中向好,利于支撑购房信心趋稳。房价和房贷利率预期也是影响居民购房意愿的关键因素。贝壳研究院数据显示,1月贝壳50城二手房价格指数环比上涨0.2%,为自2021年8月连续17个月环比下跌以来首次止跌。此外,当前全国已有多个城市的首套房贷款利率最低已至3.7%。

美联储政策转向预期是2023年外部风险降温的核心变量,2月美联储议息会议如期放缓加息节奏,维持5%—5.25%的加息终点位置,并表示年内不会降息,但市场解读偏积极,CME利率期货预期年底将有两降息。美联储年内是否会降息,取决于通胀和经济下行的相对强度。相对而言,美联储年内不降息基调与当前美国软着陆的基准预期匹配,年内超预期降息需要美国经济衰退推动通胀更快回归2%目标位来驱动。但现实看,最新公布的1月美国制造业PMI继续下跌至47.4%,连续第三个月低于荣枯分界线,而前两次连续低于50%的时段是2019年8—12月和2020年3—5月疫情初发时,美国衰退风险是后续牵制国内市场风险偏好持续改善的外部变量。

总体上,近期宏观驱动因子相对稳定,内部弱复苏和外部软着陆预期方向未改,仍利于股指市场风险偏好的改善;但考虑到目前市场估值偏中性,继续突破上扬需要超预期信号驱动,短期或振荡蓄力,关注即将公布的1月金融数据预期差。

(作者单位:中财期货)

期权观察

交投降温

■ 邱宁

周四市场弱势整理,上证指数微涨0.02%,收于3285.67,深证成指下跌0.22%,创业板指下跌0.44%,两市个股涨跌参半,全市场日成交额继续破万亿元,北向资金净流入45亿元。

上证50ETF横盘振荡,收跌0.21%。期权市场日成交量171.48万张,累计持仓量209.05万张,成交PCR为0.93,持仓PCR为1.0,日成交额8.12亿元,市场交投一般。50ETF围绕2.820波动,期权成交集中在2月2.8和2.85执行价,看涨2.85合约日成交量19.8万张,看跌2.8合约日成交量17.1万张。中金所50股指期货期权市场日成交量和日持仓量分别为2.80万张和3.98万张,成交PCR为0.70,持仓PCR为0.81,日成交额0.88亿元,主力2月合约剩余可交易日不足两周,时间价值加速衰减,同时注意流动性风险。

沪深300指数下跌0.35%,沪深300ETF、深300ETF以及中金300股指期货期权当日成交量分别为104.25万张、15.59万张、7.79万张,成交PCR分别为0.73、0.77、0.70;持仓量分别为140.01万张、21.48万张、13.9万张,持仓PCR分别为1.01、1.09、1.06。300系期权当天看涨合约成交量较大,平虚值建仓明显,市场预期短期较为谨慎。沪深300ETF期权累计持仓看涨集中在2月4.2、4.3执行价,看跌4.1、4.2执行价。2月看涨4.2合约日跌幅13.53%,看跌4.2合约日涨幅6.10%。深300ETF和中金300股指期货期权市场表现类似。

中证500指数微涨0.07%,沪深500ETF、深500ETF期权当日成交量分别为57.79万张、11.07万张,成交PCR分别为0.68、0.79;当日持仓量分别为58.93万张、15.86万张,持仓PCR分别为1.00、0.93。由于标的趋势上行,看涨虚值合约交易活跃,沪深500ETF2月6.5合约日成交量近10万张。同时看跌虚值合约增仓,市场筑底意愿明显。相较于其他指数,中证500隐波偏低。

中证1000期权日成交量和日持仓量分别为6.10万张和6.41万张,成交PCR为0.72,持仓PCR为0.83。近期1000指数表现更为亮眼,期权隐波较强。创业板指跌幅较大,创业板ETF下跌0.51%,2月2.5看涨价格下跌14.56%,看跌收涨10.34%。

隐含波动率方面,当天50ETF、50股指、沪深300ETF、300股指、沪深500ETF、1000股指、创业板ETF以及深100ETF期权加权IV分别收于19.65、20.21、18.81、19.09、19.54、19.13、19.24、20.81、23.46、21.41。隐含波动率处于低位,有较大上升空间。节前市场持续反弹,节后依旧存在向好预期,但指数面临技术调整,期权策略方面建议以价差组合为主,同时中长期做多波动。(作者单位:永安期货)

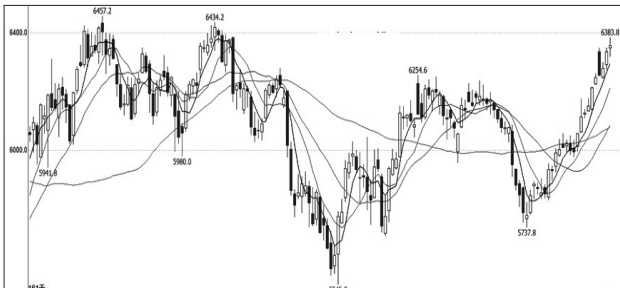
技术解盘

IF 有所止跌



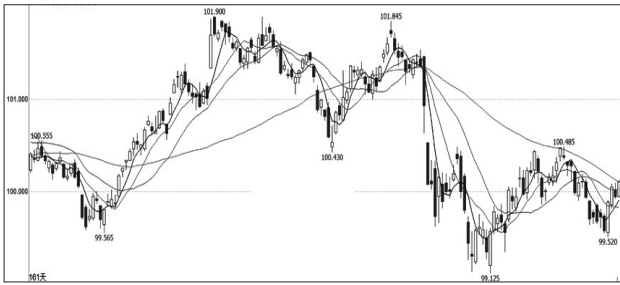
IF加权节后高开低走,但价格回调至10日均线附近有所止跌,日线上行趋势依旧。量能方面,成交量变化不大,持仓量则先增后减。指标方面,均线系统仍旧处于多头排列,MACD指标快慢线偏强运行,但近期红色能量柱收敛,上涨动能减弱。整体来看,IF加权节后出现调整,但日线上行趋势保持完好,建议以10日均线为防守偏多思路对待。

IC 冲击前高



IC加权节后经历短暂调整后继续上涨,价格创出近1个月以来反弹新高,上方即将考验去年8月份高点6434.2点一线。量能方面,成交量有所缩小,持仓量则延续下滑趋势。指标方面,均线系统走势偏强,MACD指标快慢线跟随价格继续走强,且红色能量柱仍旧处于扩张态势。整体来看,IC加权节后延续上行趋势,建议以5日均线为防守偏多思路对待,上方关注前期高点一线压力能否被突破。

十债 均线压力



十债加权节后价格走势转强,上方即将再次考验60日均线位置的壓力。量能方面,节后成交量有一定放大,但持仓量出现小幅下滑。指标方面,均线系统整体走势偏弱,MACD指标快慢线在零轴下方交出金叉。整体来看,十债加权节后有所反弹,一旦向上突破60日均线位置压力,建议可以偏多思路操作。(中原期货 刘培洋)