

隐波处于历史低位

■邱宁

周四三大指数收绿,创业板指盘中跌超1.5%。期权方面,蓝筹主力更弱,上证50、沪深300、中证500、中证1000表现依次较强。

上证50ETF下跌0.66%,期权市场日成交量224.91万张,累计持仓量252.45万张,成交PCR为0.95,持仓PCR为0.94,日成交额7.89亿元。本周50ETF波动较大,期权市场活跃度明显提升。周四当天50ETF盘中跌破2.70,当月2.70看涨和看跌合约日成交分别为32.1万张和28.3万张,市场博弈激烈。

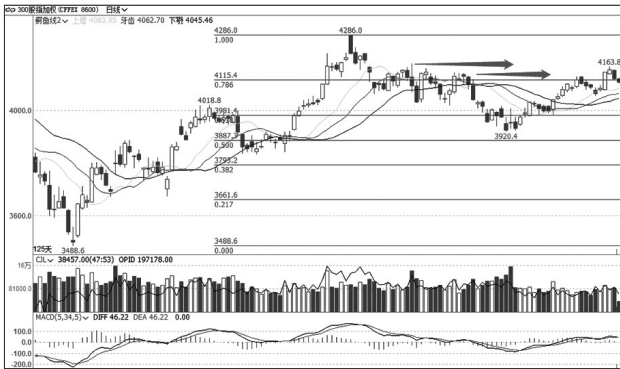
当天沪深300指数下跌0.28%,沪300ETF、深300ETF以及中金300股指期货当日成交量分别为119.19万张、16.90万张、10.43万张,成交PCR分别为1.03、0.82、0.83;当日持仓量分别为155.69万张、27.51万张、15.00万张,持仓PCR分别为1.12、1.10、1.03。

中证500指数下跌0.08%,沪500ETF、深500ETF期权当日成交量分别为53.29万张、10.98万张,成交PCR分别为0.99、1.04;当日持仓量分别为75.03万张、15.82万张,持仓PCR分别为1.23、1.09,市场依旧偏好持有看跌合约。沪500ETF期权持仓最大的为4月6.25看跌合约,累计持仓量近7万张,看涨则集中在6.5执行价。当天标的跌幅不大,平值附近合约价格波动小,虚值合约跌幅较大,时间价值加速衰减。

中金所中证1000期权日成交量和日持仓量分别为9.65万张和9.76万张,成交PCR为0.86,持仓PCR为1.06。指数日内波动较大,期权市场交易活跃,成交量创新高,成交集中在6900和7000执行价,均超1.1万张。指数探底回升仅收跌0.02%,5月7000平值附近合约价格涨跌在10%以内。深交所创业板ETF及100ETF期权日成交量分别为81.76万张和6.41万张,日持仓量分别为101.58万张和12.89万张,成交PCR分别为0.89和0.76,持仓PCR分别为0.72和0.74。创业板ETF期权累计持仓量为近一个月新高,目前仓位仍集中在4月2.35,为近期波动区间中位。

隐含波动率方面,周四50ETF、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14.58、15.71、13.77、13.63、14.05、13.50、13.84、13.62、16.62、15.17,隐波再次显著下行处于历史低位。策略上,继续做空波动率风险较大,可采用价差策略以较低风险表达方向观点,若波动率曲线逐渐走平,可关注潜在变盘机会。(作者单位:永安期货)

IF 回调蓄势



从IF加权日线走势图来看,目前价格依然处于前几日调整低点之上,故此反弹的走势结构并未破坏,回调蓄势后仍有可能冲击前反弹高点,进而实现走势结构的逆转。如果后市持续下跌,就有可能做头肩底形态或者二次探底,这需要后期走势的自我验证。

(中原期货 李谦)

《上接1版》可以关注包括“30Y-10Y”、“30Y-5Y”在内的做平收益率曲线机会。另外,以往国债期货新合约上市之后由于定价并未完全成熟,基差波动也往往较为剧烈,建议关注波段操作机会。

黄雯昕认为,30年期国债期货的上市将使得曲线策略进一步丰富。一方面,30年国债期货上市后有助于丰富“30Y-10Y”策略,这两个期限的利差与“10Y-5Y”“5Y-2Y”走势不同,更多地反映基本面的变化,可以构造与反映流动性变化的其他两个期限不一样的策略。另一方面,同样是反映基本面和流动性定价偏差的“30Y-2Y”“10Y-2Y”,也是“30Y-2Y”利差振幅更大,有助于进一步增厚收益。

张黎东表示,30年期国债期货上市后会带来较多的投资机会。首先,可以关注基差变动带来的套利机会。目前10年期国债期货、5年期国债期货和2年期国债期货均不存在明显的正套或反套机会。而在30年期国债期货的上市初期,基差波动可能较高,正套和反套的机会均有可能出现。考虑到TL2306合约距离交割的时间不长,当基差偏高时,布局基差收敛的相关策略胜率或比较高。

其次,在品种流动性较为合适的情况下,可以布局“多TL、空T”的策略。一方面,当TL2306基差偏高时布局相关策略,可以在短期内获得基差收敛的收益,而目前T2306合约的基差已经逐渐回归季节性正常水平,上涨空间或不如TL大;另一方面,30年期国债期货的上市也会有效提升现券市场的流动性,“30Y-10Y”利差有望进一步收窄。当然,也可以直接布局“30Y-10Y”利差收窄相关的策略。

最后,套保策略可能要视基差收敛的节奏而定。在基差偏高的情况下,空头套保的成本可能会较高,若基差能够迅速收敛,则可以逢低布局空头套保策略。

总体而言,东海期货研究所认为,30年期国债期货合约的上市,标志着收益率曲线风险管理工具最后一块拼图的完成,实现了国债期货品种从国债收益率曲线中短端到超长端的完全覆盖。同时作为超长端利率风险管理工具,30年期国债期货可以有效地满足市场长期资金的套保需求,帮助超长期国债精确定价,进一步完善我国国债基准收益率曲线结构。在进一步丰富现有的风险对冲与投资套利工具箱的同时,有望提高不同需求市场投资者的参与度,吸纳更多资金入市,推动国债现券市场活跃度。

流动性宽裕

股指 中长期资金可继续布局

去年二季度经济基数较低,今年4—5月经济指标同比增速有望进一步向好,以消费为代表的内需仍有恢复空间。

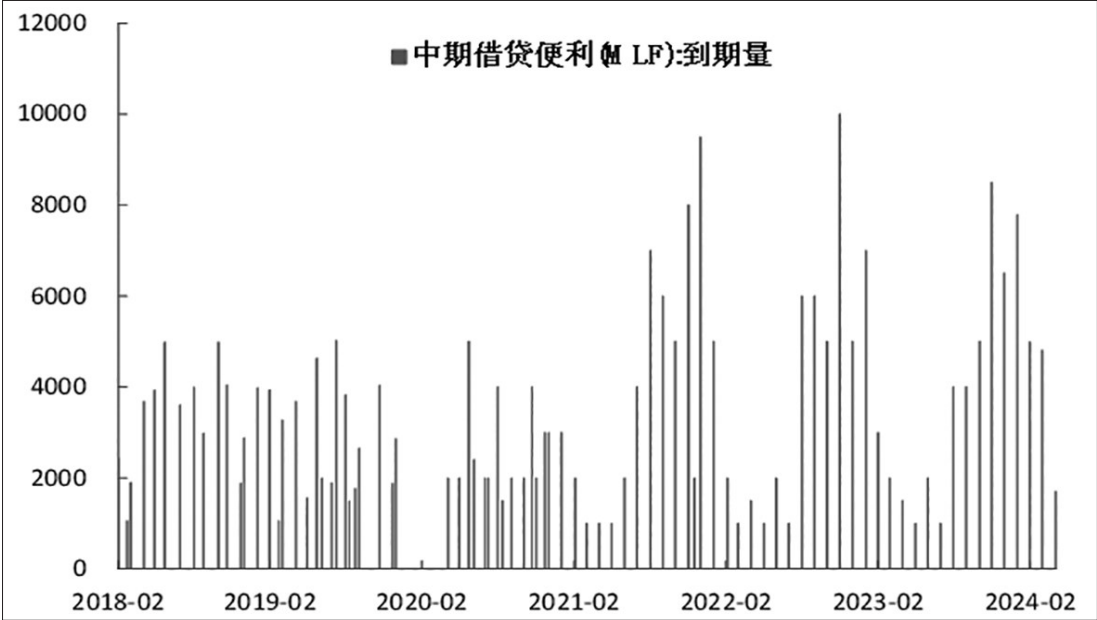
■张希

国内经济复苏延续,流动性保持宽裕,权益市场基本盘无虞。密切关注私营部门恢复情况,指数整理过程中,中长期资金可继续布局多单。

第三产业贡献支撑经济初期复苏

一季度经济数据出炉,基本可以判断经济依然处于复苏初期。一季度GDP同比增长4.5%,预计年内可达到政策目标5.0%。从大宗商品来看,近期黑色系持续走弱,观感与经济复苏的数据有所背离,主要是因为本轮复苏的结构与以往有所不同。一季度第二产业GDP同比增加3.3%,第三产业GDP同比增加5.4%。从GDP累计同比贡献率来看,疫情期间受影响最大的第三产业贡献高达69.5%,第二产业贡献仅27.1%,为40年来最低。3月服务业中住宿和餐饮业、交通运输、仓储和邮政业生产指数分别增长29.9%、11.9%,明显高于前值,3月社会消费品零售总额同比增长10.6%,强于市场预期。值得注意的是,目前与疫情前比社会消费的改善仍有较大提升空间。

从投资角度来看,数据面亮点在地产竣工以及



图为央行MLF持续增量续作

基建。地产竣工明显修复,销售面积累计同比下滑速度放缓,新开工以及施工面积数据仍无起色,形成拖累。基建投资一季度延续去年的两位数增长,水泥、石油沥青等高频数据均好于去年同期水平,挖掘机一直处于高开工状态。一季度,全国工程机械平均开工率为53.14%,按月份来看,1月开工率40.61%,2月开工率53.77%,3月开工率65.05%,呈现快速恢复态势,与基建项目开工相互印证。民间投资增速进一步下行,一季度民间固定资产投资增速仅有0.6%,低于前值,也显著低于5.1%的整体固定资产投资增速。

促进消费方向空间较大

一季度社融数据超预期,社融规模累计14.5万亿元,人民币贷款增加10.6万亿元,同比多增2.27万亿元。其中,来自企业部门的新增贷款接近9万亿元,居民部门贷款仅1.7万亿元,居民加杠杆对地产的传导效果减弱。新增政府债券和新增城投债分别是1.8万亿元和0.5万亿元,在除贷款之外的新增社会融资规模中占比六成,直接体现了政府部门加杠杆的程度,与基建数据表现一致。分部门看,企业中长期贷款是当前新增信贷的主要拉动力量,另外3

月份居民中长期贷款增加6348亿元,明显好于1月、2月,首次回到2021年水平。在积极的财政政策背景下,整体M2增速相对稳定,不过M2与M1剪刀差继续扩大,则意味着货币存款活期化倾向低,企业对于实际投资需求仍有进一步提升空间。

3月物价保持低位平稳运行,年内CPI同比涨幅突破3.0%调控目标的可能性较低,这意味着后期政策面在促消费方向的空间较大,短期来看物价因素也不会对货币政策的延续形成影响。4月央行在公开市场保持净投放,除了一季度降准以外,MLF也连续5个月保持了超额续作的水平。

目前指数最主要的影响因素仍在于经济复苏的持续性和刺激需求的政策推行的预期。外围环境偏弱,流动性全力配合下私营部门信心尚未完全恢复。央行一季度货币政策例会也提到国内经济呈现恢复向好态势,但恢复的基础尚不牢固。去年二季度经济基数较低,因此接下来4—5月经济指标同比增速有望进一步向好,以消费为代表的内需仍有进一步恢复空间。盘面上看,指数以中特估和科技类为主线,体现出了一定韧性,成交持续活跃。今日期指将迎来交割,当月合约注意移仓,中长期资金可以继续多单布局。

(作者单位:东兴期货)

基本面乐观 IF 与IH表现亮眼

■郁泓佳

本周周初虽然美债收益率带领美元小幅反弹,但是A股仍然强势突破。从近期宏观驱动主线来看,美联储紧缩外溢效应弱化叠加国内宽信用下的剩余流动性驱动,A股表现偏强。

海外宏观方面,近期美国经济降温的现象有一定体现,其3月零售数据低于预期,叠加前期欧美3月Markit服务业PMI终值均有所下修,表明银行业冲击开始对于3月下旬的实体经济产生负面影响。不过由于4月份原油价格带来了通胀预期的反复,密歇根大学消费者信心指数初值超预期上行,未来仍要关注油价对通胀预期的影响。

随着美国通胀预期的反弹,美联储部分官员近期有偏鹰派的言论,这让近期美债收益率保持了振荡上行的态势,目前市场预期5月加息25个BP概率超过90%,且年内降息的预期有所降温。叠加本周英

国CPI较为强劲,带动欧洲市场国债收益率上行。

3月中下旬后,全球股指反弹的驱动力来自于救助银行业危机而带来的流动性宽松,随着各股指临近或超过2月初高点,且5月初美联储议息会议临近,央行如何平衡通胀管理再次进入投资者视野,因此海外股票市场以高位振荡蓄势为主。

国内宏观方面,上周国内社融数据显示信用数据虽超预期,但通胀仍然低迷,稳信用效果明显,M1-M2剪刀差走弱显示资金进入实体的情况仍然偏弱,支持国内的剩余流动性偏强。出口数据大幅超预期,虽然数据持续性仍待观察,但是展现出了结构上的乐观。

从盈利与估值角度来看,估值端沪深300和上证50指数仍相对较低,位于历史移动均值和其负一倍标准差之间;而中证500指数位于正一倍标准差附近,中证1000指数位于历史移动均值水平附近。盈利方面,2023年一季报预告陆续出炉,截至本周,

有超300家上市公司完成发布,按预计实现归母净利润同比变动幅度上限来看,其中业绩惊喜公司占比约78%。

资金面上,美元指数连续调整5周后迎来小幅反弹,人民币相对美元同步小幅走弱,但北上资金截至日前仍净流入近30亿元;融资金额继续回升。内外资金情绪方面均相对乐观。进入4月中下旬,从基差的季节性角度来看,受成分股分红预期影响,其会逐步出现走弱的情况。不过受今年基差中枢上移影响,期指各品种贴水4月以来走扩幅度比往年有所收窄。

综上,近期在上市公司财报密集公布、外交持续推进、出口数据超预期、地产竣工回暖等积极因素推动下,A股基本面环境整体偏正面。未来关注政策发力方向及其对市场情绪可能带来的影响。期指风格方面,近期受价值因子偏强影响,IF、IH或会比IC和IM偏强一些。(作者单位:国投安信期货)

风险偏好主导短期债市情绪

■何慧

本周期债偏强振荡,国内经济基本面修复斜率有所放缓,对债市有压制亦有支撑。央行小幅增量逆回购和MLF操作,税期阶段国内债市资金面未受到大的冲击。海外方面,美国核心通胀继续攀升,叠加美联储官员鹰派发言,5月加息预期升温,打压市场风险偏好,国内股市转弱,有利于债市偏暖行情。随着经济数据落地,以及税期对资金面的影响进入尾声,债市短期主要受市场风险偏好的影响。技术上,期债从高位向区间中枢回归,在20日均线附近获得支撑,振荡上格局仍在。

经济基本面来看,国内一季度GDP增长4.5%,复苏程度超出市场预期。一方面,总量数据表现强劲,对债市进一步上涨产生抑制作用;另一方面,3月经济结构呈现分化状态,出口超预期增长,服务业消费走强,基建维持高位,但工业生产低于预期,地产投资出现回落。综合来看,春节后生产生活秩序回归正轨,经济逐步回暖,但经济恢复的基础尚不牢固,“就业—收入—消费”和“地产销售—投资—开工”的良性循环均有待进一步打通,对民营企业的支持也需要加强。对于债市而言,4月底前将进入基本面数据真空期,当前市场对后续需求复苏持续性

仍然存疑,基本面对债市的下方支撑仍然有效。

资金流动性来看,本周迎来税期,且周一有1500亿元MLF到期,银行间货币利率有所上行,银行等存款类机构资金供求处于紧平衡状态,成交多在加权附近,相对来说,券商等非银机构资金供给较为充裕,当日R007、DR007回购利率分别为2.3179%、2.0571%。央行进行1700亿元MLF操作,连续第五个月超额续作,与此同时小幅增加7天期逆回购操作。由于作为LPR报价锚定利率的MLF利率保持不变,在信贷需求延续恢复以及银行息差仍承压背景下,4月LPR报价继续保持不变,并不会给债市带来新的指引。由于MLF和逆回购加量有限,市场对短期政策态度预期稍显谨慎,后续还需进一步关注央行投放力度变化以及银行间资金面的松紧。

海外方面,美联储5月加息预期再度升温。从美联储加息和降息的历史来看,主要呈现“加息看通胀、降息看就业”的规律。通胀角度来看,美国3月CPI同比上升5%,低于预期的5.2%,创2021年5月以来最低。不过,3月核心CPI同比升幅由2月份的5.5%加速增至5.6%。我们看到,虽然美国通胀已从高峰回落,但剔除食品和能源的核心通胀依旧居高不下,而月初以沙特为首的OPEC+宣布原油意外大

规模减产,也可能会继续放缓通胀下行的趋势。就业角度来看,3月新增非农就业人数为23.6万,尽管低于前值,但是3月失业率为3.5%,低于预期和前值的3.6%,且3月平均时薪环比增长0.3%,略高于前值的0.2%,这意味着非农部门薪资增长环比还在加快,“工资—价格”螺旋担忧加剧通胀黏性,这对于美联储降低通胀的工作带来压力。此外,上周五摩根大通、花旗、富国银行发布的一季度收入和盈利财报均优于预期,贷款收入同比大幅增长,安抚了担心金融业的投资者。

进入本周,美联储“大鹰派”布拉德等官员一再发表鹰派言论,压制市场风险偏好。周二,美联储发布的褐皮书显示,美国经济最近几周陷入停滞,就业和通胀放缓,信贷条件在最近银行业承压后收紧。在通胀和借贷成本高企的背景下,目前美国消费和制造业活动在显著放缓,最新公布的美国3月零售销售环比-1%,远低于市场预期的-0.4%。与此同时,制造业产出环比-0.5%,远低于市场预期的-0.1%,这也是该指标今年以来首次出现下降。虽然褐皮书的调查结果可能加大了美联储决策者在预期的5月份加息后暂停加息的可能性,也可能加剧人们对经济陷入衰退的担忧,仍会对市场风险偏好产生负面影响。(作者单位:中辉期货)