

利率市场全线上扬

■卢涛

2月6日,Shibor利率市场全线上涨。代表性利率7天Shibor上行15.70个基点至2.0070%,与上周同期基本持平;隔夜利率上行52.00个基点至1.7820%,较上周同期大幅上涨;14天利率上涨9.80个基点至1.9660%;1个月利率上涨0.10个基点至2.1740%,利率价差倒挂现象重现。中长期利率小幅上涨,3个月、6个月、9个月和1年期利率分别报2.3590%、2.4720%、2.5600%、2.5970%。

期限	Shibor(%)	涨跌(BP)
O/N	1.7820	+52.00
1W	2.0070	+15.70
2W	1.9660	+9.80
1M	2.1740	+0.10
3M	2.3590	+0.20
6M	2.4720	+0.60
9M	2.5600	+1.10
1Y	2.5970	+0.70

春节过后,宏观经济形势向好,各地企业陆续开工,资金需求量增加,短期利率涨幅较大,流动性有趋紧态势。近期上证综指在3300点一线遇阻小幅回调。1月宏观经济数据即将出台,市场对未来国内经济发展预期乐观,投资信心得到提振,A股延续节前涨势,创近半年新高,小幅调整后继续上涨的可能性较大。从技术角度分析,短期均线、中期均线、长期均线依次由上而下排列,属于多头趋势,价格调整到短期均线和中期均线之间运行,表明近期价格走势总体略微偏强;布林通道开口放大,价格在中轨和上轨之间运行,表明价格走势偏强。

(作者单位:北京泰舜资产管理)

技术解盘

IF 观望为宜



IF加权节后出现连续调整走势,受内外因素影响,量价出现一定差异。周一早盘大幅低开维持低位振荡态势,盘中低位运行。IF主连合约较现货指数接近平水,净基差与正常水平的偏差度继续收窄,期货走势较现货指数略偏强。IF加权MACD指标红柱收窄转绿,KDJ快线快速下跌至低位运行。主连合约盘中减仓为主,远月合约仓位增减不一,总体表现为减仓缩量下跌。短期IF市场指标多为弱势,建议观望为主,关注年线附近支撑力度。

IC 波段操作



IC加权振荡偏强走势在6400点下方遇阻后转调整,前期高点附近支撑力度待考验,近期量仓等指标配合度变弱。周一早盘大幅低开节后振荡回升乏力,再度回落至低位,盘中维持低位振荡走势,临近尾盘回升力度有限,其间量仓变化情况好于预期。当前IC主连合约较现货指数小幅升水,净基差仍未回落至正常水平,期货较现货指数表现明显偏强。主连合约较多减仓,远月合约加仓减仓差别较大,整体减仓幅度有限,多单减仓后量仓价配合度待提升。IC当前MACD红柱收窄,KDJ快线自高位回落,日K线振荡调整幅度待观察,建议多单在前高附近加仓,波段操作为主。

十债 择机短多

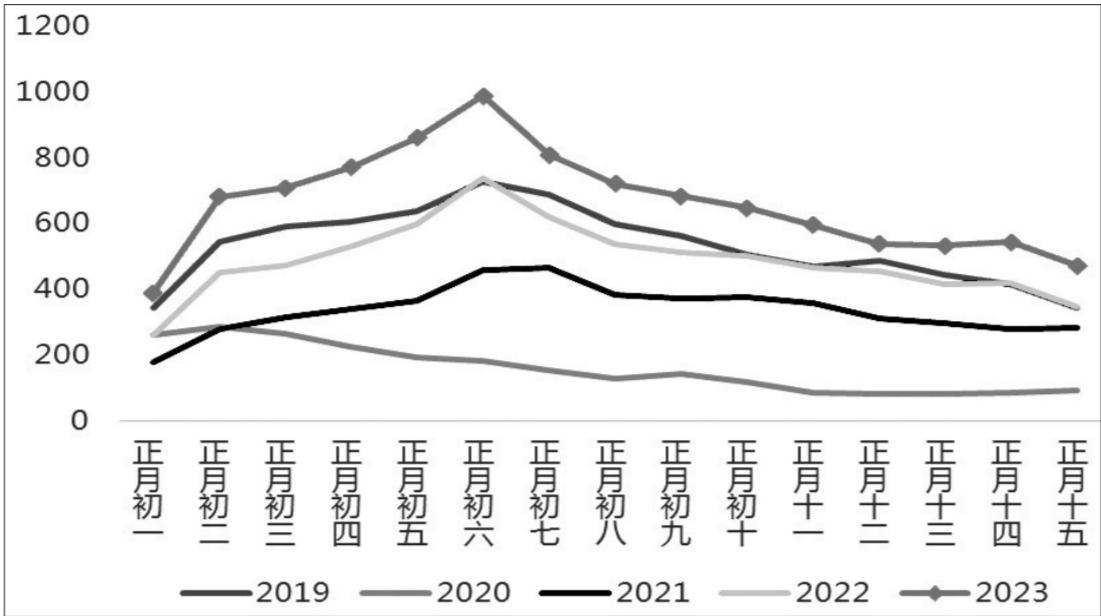


十债上行走势尚需助力。节后十债加权上行力度较明显,但市场站上100后量仓配合度提振不足。周一早盘小幅高开节后振荡回落,临近尾盘表现不佳。十债主连合约减仓较多,下月合约显著加仓,总体仓位有所增加,成交量较前几个交易日大幅收低。MACD红柱未明显走扩,KDJ快线自高位开始转向,日K线走势偏强。从技术形态上看,日K线确认为振荡走势,可择机短多介入。

(田瑞 期货投资咨询证编号 TZ008852)

消费逐渐回暖
期指升势待验证

今年以来,市场情绪明显好转,指数连续攀升,但春节后出现回调。整体看,IC及IM走势明显强于IF及IH。笔者认为,当前A股估值水平仍相对偏低,若有新的稳增长政策出台,期指有望继续上扬。



图为历年春节后全国总体迁徙趋势指数

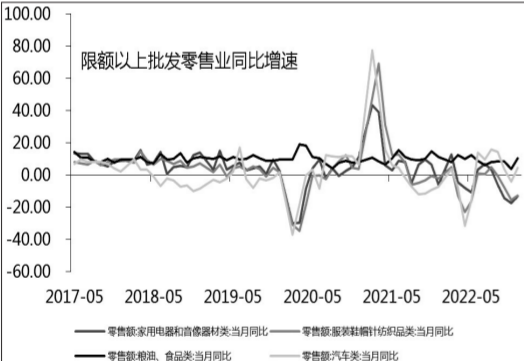
■赵晶

2023年以来,市场情绪明显好转,A股呈现出单边上扬走势,上证综指自3100点下方连续攀升,春节前最后一个交易日收报3264.81点。但节后指数涨势趋缓,虽然受假期外围市场连续上扬影响,节后第一个交易日上证综指明显高开,一度涨至3300点上方,但随后振荡回落,2月3日跌至3263.41点,几乎与节前持平。同时,市场分化现象明显,虽然大盘蓝筹及中小盘个股轮番走强,但整体看,IC及IM走势明显强于IF及IH。行业板块方面,有色金属、电子、汽车等多个板块走势突出,年初至今涨幅均超过10%。

国内经济出现恢复性增长

与往年同期相比,2023年年初国内经济运行特点有所不同,其中最为突出的一点是疫情影响逐步结束。从百度地图迁徙指数看,今年春节后人口迁徙速度明显快于前几年,特别是与疫情前相比,今年整体迁徙趋势明显好于2019年。人口迁徙速度一定程度上证明了今年春节后各地复工复产节奏的加快。

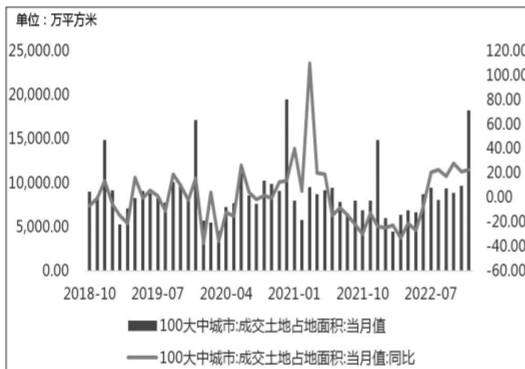
从1月制造业PMI指数看,官方PMI时隔3个月再度回升至50%以上。PMI指数的回升主要得益于新订单指数的大幅增长和生产的明显改善,1月PMI新订单指数增至50.9%,生产指数自44.6%跃升至49.8%。PMI数据也显示今年以来国内经济的复苏主要依赖终端需求的改善。



图为国内需求快速好转
从国内消费数据看,经济的改善率先表现为需

求的回暖。去年12月国内社会消费品当月同比仅下滑1.8%,较2022年11月明显好转。其中商贸零售同比仅下滑0.1%,虽然餐饮消费同比下滑14.1%,但随着疫情影响的减弱,今年1月份餐饮消费出现“井喷式”增长,因而可以预见,1月社消数据有望大幅回升甚至同比转正。此外,从具体的分项数据看,去年12月家电及纺织服装消费当月同比降幅已开始收窄,同时粮油消费增速快速回升至10%以上,汽车消费同比由负转正,同比增长4.6%,多项数据显示国内消费已经出现复苏迹象。

但是,地产行业仍未出现明显复苏态势。一方面,房地产投资(剔除土地购置费)累计同比增速继续下行,去年12月累计同比回落11.75%,较2022年11月降幅再度扩大,另一方面,商品房销售数据去年12月累计同比回落24.3%,降幅为2020年2月以来最低。虽然各地相继出台一系列房地产的刺激政策,但目前实际效果并未显现。虽然去年下半年房企拿地意愿有所改善,但鉴于地产周期相对较长,体现在投资方面仍需时日,预计今年下半年地产投资及消费将有所回暖。



图为去年下半年开始土地成交明显回升

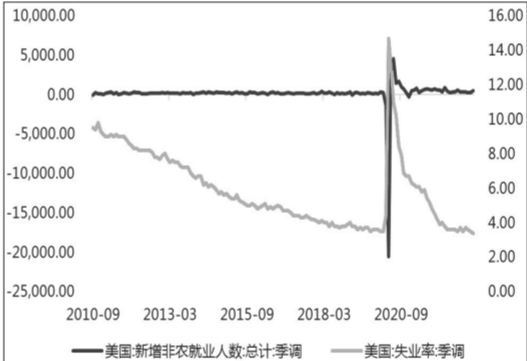
国内经济方面,在政策支持下,基建投资同比保持平稳增长,去年12月累计同比增速为11.52%。出口方面,去年12月当月同比回落9.9%,降幅较上月扩大0.9个百分点。当前出口集装箱运价指数快速下行,显示出出口替代效应继续减弱,叠加人民币升值因素,预计出口将持续回落。

“双宽”格局未变

市场普遍预计今年1月全国社会融资规模将再

超4万亿元,信贷政策继续放宽。目前市场利率虽有抬升,但仍处于近年来较低水平,社会融资成本相对较低的格局未变,国内货币及信贷政策依旧稳健宽松。

全球市场方面,在通胀出现改善的情况下,美国加息步伐明显放缓,美联储如期加息25个基点。虽然美联储主席鲍威尔会后讲话略偏鸽派,但美国1月非农数据大超预期,其中新增非农就业人口超过50万,创去年7月以来最大增幅,失业率降至3.4%,为近50年来低点。由于劳动力市场火爆,使得美联储今年结束加息后开始降息的可能性大幅降低。此外,欧洲紧跟美国继续收紧货币政策,不同的是欧洲加息进程稍慢于美国,其紧缩政策放缓步伐也相对较慢,2月欧洲央行依旧加息50个基点,预计随着通胀水平的回落,欧央行加息将在年内放缓并逐步结束。届时,内外货币政策差异将逐步缩小,利差也将逐步收窄,从而对国内市场资金面形成正反馈。



图为美国非农数据大超预期

综上,当前国内经济出现明显恢复性增长,表现在消费特别是餐饮行业的快速复苏上。地产行业销售和融资数据仍处于近年来较低水平,且未有见底迹象,土地成交情况略有起色,自去年下半年以来出现明显增长,预计房地产最快于今年下半年企稳。从集装箱运价指数看,国内出口仍有下行空间。因而,国内经济虽较去年年底明显好转,但仍有隐忧,后续需观察新的稳增长政策出台以及货币政策情况,同时海外货币紧缩逐步结束将对国内市场形成提振。当前A股估值水平仍相对偏低,预计近期指数将维持区间整理走势,若有新的稳增长政策出台,期指有望继续上扬。

(作者单位:永安期货)

宽信用预期不减 长端债市承压

■李明玉

春节过后,由于房地产交易仍偏弱,市场对经济复苏的乐观预期略有降温,权益市场呈振荡偏弱走势,国债期货继续走强。后期看,随着复工、复产速度的加快,复苏交易有望回归。在政策调整预期不断强化、人民币汇率升值趋势不改背景下,市场风险偏好有望再度回升,短期债市上行空间有限。中长期看,宽信用预期不减,长端债市承压。

企业补库意愿有所回升

国内PMI数据超预期,关注其他经济数据印证经济修复程度。最新公布的1月制造业PMI、非制造业商务活动指数为50.1%、54.4%,分别高于上月3.1、12.8个百分点,重回扩张区间,且需求改善快于生产,其中非制造业商务活动复苏更为明显。从制造业PMI看,生产修复慢于需求。1月新订单指数为50.9%,较上期上行7个百分点;生产指数为49.8%,尚未回到景气区间,由于PMI是环比指标,意味着春节前的生产仍受制约。生产情况将在工厂普遍开工后得到更多验证。

除春节因素外,人工和运输问题对生产的拖累仍在。去年12月疫情对生产的影响大于需求。1月从业人员分项和供应商配送指数分别为47.7%、47.6%,虽然较上期皆明显回升,但仍处于历史较低水平。这部分源于春节的季节性压制,也表明疫情对生产造成了一定影响。

内需修复快于外需,企业补库意愿有所回升。虽然1月总体新订单指数已回升至景气区间,但新

出口订单指数仅为46.1%,仍处于收缩区间,表明内需的修复快于外需。在需求预期改善背景下,企业的采购意愿有较为明显的回升。整体看,国内产需两端逐渐修复,其中,需求修复程度好于生产,内需修复好于外需,服务业明显反弹。在出口对经济的支撑减弱的大趋势下,提振内需尤为重要。

美债收益率大幅反弹

美联储放缓加息甚至降息的乐观预期在修正,海外债市收益率回升短期可能外溢,从而会影响国内债市。最新公布的美国非农数据大超预期,市场对于未来美联储延续鹰派加息的预期大幅升温。受此影响,美债收益率大幅反弹。

从美国债券市场收益率走势看,十年期美债收益率一度降至3.4%下方,和基准利率倒挂140个基点左右。如果美联储加息到5%甚至更高,那么以3.4%的利率买入十年期美债,就意味着负持有成本是160个基点甚至更多,这已经反映了一定程度的降息预期。如果美联储如鲍威尔所说今年不会降息,那么以如此深的负持有成本,通过货币市场融资,再买入长期美国国债,基本是亏损交易。这说明市场预期方向并没有错,但市场给这个乐观预期的定价过高了,如果预期和节奏不发生变化,该定价是需要修正的。因此,美债及美元指数大幅回落,从而推动风险偏好回升,股市也开始反弹。同时由于美国经济和资本市场高度联动,一旦利率回落,股市估值提升,美股大概率要重新走强,意味着其经济也有较大概率反弹。美国经济一旦反弹,通胀压力必然增加。在其通胀同比并未降至安全水平的情况下,通胀环比反弹意味着美联

关注后续政策发布节奏

2月1日,中共中央总书记习近平在中央政治局第二次集体学习时强调,加快构建新发展格局,增强发展的安全性主动权。强调要坚持问题导向和系统观念,着力破除制约加快构建新发展格局的主要矛盾和问题,包括搞好统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革,加快科技自立自强步伐,打造自主可控、安全可靠、竞争力强的现代化产业体系,全面推进城乡、区域协调发展,进一步深化改革开放五个方面。总体看,本次集体学习延续了去年12月中央政治局会议、中央经济工作会议的基调,即全力稳信心、稳增长、扩内需等。

结合近半个月各部门出台的政策看,仍主要围绕稳增长方面。一是中央各部门继续喊话稳增长;二是地方稳增长意愿较强,包括多地初七召开稳增长大会、力争一季度“开门红”等。短期看,预计2023年GDP目标底线在5%左右,有可能是5%以上。此外,扩内需、促消费、稳地产、扩基建、稳出口等稳增长政策将继续落地,互联网平台、科技创新、数据安全等产业政策也有望陆续出台。预计强预期将再度回归,长端债市承压。

(作者单位:新湖期货)