

A股回暖态势持续

关注半年线附近的表现

目前,国内经济保持复苏态势,利率维持合理水平,货币政策有较大灵活性。稍长一些周期来看,需关注海外通胀向国内传导的情况。

■ 华安期货 曹晓军

近两个月,A股持续回升。板块方面,指数显示,材料、工业、可选消费、信息技术等板块在5月、6月均稳定上行,且6月涨幅扩大。能源指数,5月涨逾10%,6月回落,与国际油价走势趋同。日常消费、医疗保健、金融指数均由弱转强。房地产指数5月下跌5%,6月止跌。

A股市场情绪转暖

总体看,6月,A股回暖态势持续,北向资金加速流入,两融余额明显从底部回升,每日两市成交额重回万亿元上方,其中6月15日高达1.53万亿元。

我们认为,当前及未来段时间,影响股指的因素有三:一是国内宏观政策持续发力稳经济,上市公司盈利预期改善。二是证监会采取一系列举措,推动资本市场为稳定宏观经济大盘提供支持。比如,推动高水平对外开放,促进跨境资金流动;鼓励上市公司增持回购;大力培育机构投资者,鼓励长期投资、价值投资。三是股指期货及期权工具更加丰富,带来更多元的交易策略和风险对冲策略,促进权益市场健康发展。6月下旬,中金所就中证1000股指期货和股指期货及相关规则向社会公开征求意见。

国内经济稳中向好

经济指标显示,5月工业增加值增长0.7%(前值



为-2.9%),社会消费品零售总额同比增幅为-6.7%(前值为-7.1%)。1至5月固定资产投资累计同比增长6.2%(前值为6.8%)。1至5月房地产开发投资累计同比增长-4%,国房景气指数续创新低。总体看,工业和消费领域出现积极信号,投资领域暂时偏弱,房地产投资仍下行。金融指标方面,5月新增人民币贷款和新增社会融资规模明显回升,M2同比增速创年内新高。随着稳增长政策落地见效,信贷投放为经济提供支持,6月经济运行指标有望进一步改善。

6月已召开四次国务院常务会议,分别在6月1日、8日、15日、22日,会议总体继续强调调物价保民生、稳住经济大盘的政策导向,具体政策包括支持民间投资、加大汽车消费支持、确保粮食丰收、新增留抵退税额度、调增政策性银行信贷额度、落实稳外贸稳外资政策等。后续仍需关注粮食和能源供应、疫情及汛情等对经济的影响。

警惕海外通胀输入

海外方面,美国6月加息75个基点,并表示将继续加息对抗通胀,英国、墨西哥、巴西、瑞士等央行同步加息,欧洲央行表示7月或加息25个基点,如果9月之前通胀前景没有好转,可能会有更大幅度加息。全球主要经济体通胀指标持续高企,市场对于通胀和衰退的担忧持续。美国5月CPI同比升8.6%,升幅创逾40年新高;核心CPI同比升6%;PPI同比升10.8%。英国5月CPI同比升9.1%,升幅同样是40年新高。德国5月CPI同比升8.7%,持续创历

史新高。能源、食品等价格飞涨是推动通胀上行的主要因素。在通胀高企、加息提速及经济恢复力度不佳的情况下,市场对美国等主要经济体陷入衰退的担忧在抬头。

国内5月CPI同比升2.1%,环比转降,PPI同比升6.4%,剪刀差缩小,显示下游企业成本压力得到缓解。货币政策方面,6月贷款市场报价利率(LPR)持平。央行表示,在总量框架下运用结构性工具。从政策空间来看,目前,国内经济保持复苏态势,利率维持合理水平,货币政策有较大灵活性。稍长一些周期来看,需关注海外通胀向国内传导的情况。总之,海外通胀高企、能源供应面临多重因素冲击及疫情持续均带来不确定性。

从大类资产角度看,近两个月海外滞胀预期抬头,美元走高;风险资产普遍承压,美股走弱,国际油价冲高回落;A股连续回升,风景这边独好。技术面,关注A股主要指数在半年线附近的表现。操作策略上,建议权益市场投资者以谨慎偏多思路操作。可以用股指期货对冲现货、期货持仓风险,比如在现货、期货头寸有盈利时,可以选择用部分盈利作为建仓成本,构建保护性看跌期权策略,为持仓加上“保险”。



A股 等待业绩驱动接力

■ 于虎山

2022年A股市场行情正所谓一波三折,且各阶段驱动因素较为明显。

第一阶段:2022年年初至3月15日的下跌阶段。承接2021年市场逐步转弱,整个市场重心不断下移,俄乌冲突不期而至,令市场雪上加霜,尽管国内市场在下跌的节奏上落后于欧美市场,但终究未能独善其身。

第二阶段:3月16日至4月7日的短暂反弹阶段。3月16日,国务院金融稳定发展委员会召开专题会议,研究经济形势和资本市场问题。会议由中共中央政治局委员、国务院副总理、金融委主任刘鹤主持。会议指出,在复杂形势下,坚持发展是党执政兴国的第一要务,坚持以经济建设为中心,坚持深化

改革、扩大开放,坚持市场化、法治化原则,坚持“两个毫不动摇”,切实保护产权,全力落实中央经济工作会议精神和全国“两会”部署,统筹疫情防控和经济社会发展,保持经济运行在合理区间,保持资本市场平稳运行。会议结束后,政策底初现端倪。此外,3月17日美联储年内首次加息25个基点,国内市场独立性的特征有所体现。

第三阶段:4月8日至4月27的再度大幅下跌阶段。4月上海疫情不断扩大,市场一度下跌并再创年内新低,其中上证50指数、沪深300指数与中证500指数年内跌幅最大达到19.22%、23.95%与29.91%,市场成交额跌至7500亿元的年内最低水平,然而市场底部悄然形成。

第四阶段:4月28日至今的反弹阶段。随着上海疫情的全面动态清零,复产复工逐步进行,市场预

期逐渐回暖。此外,5月25日,国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议,要求把稳增长放在更加突出位置,着力保市场主体以保就业保民生,保护中国经济韧性,努力确保二季度经济实现合理增长和失业率尽快下降,保持经济运行在合理区间。国务院召开常务会议,进一步部署稳经济一揽子措施,努力推动经济回归正常轨道、确保运行在合理区间。会议决定,实施包括阶段性减征部分乘用车购置税600亿元,因城施策支持刚性和改善型住房需求,引导银行提供规模性长期贷款等6方面33项措施。随着政策逐步落地,市场对经济的企稳复苏充满期待。尽管在此期间美联储分别在5月、6月加息50个基点与75个基点,但对国内金融市场影响有限,国内市场的韧性与独立性较强。

(作者单位:招商期货)

基本面弱修复 期债仍存下调压力

■ 葛妍

6月以来,国内复工复产、消费复苏的基本面仍然向好。同时,稳增长效果初显,流动性整体宽松、美联储加息进程持续推进,国债期货走出了一波调整行情。

全国疫情整体稳定,常态化管理下经济进入弱复苏区间。以上海为代表的本轮疫情明显好转,8个主要城市地铁客运量继续低位回升,百城拥堵指数也维持偏高位置。当前国内宏观经济处在疫情收敛后的环比弱复苏区间,供应链等逐步修复。6月以来地产销售数据进一步改善,6月第四周,单周销售面积已升至去年高位区间,5月中旬至今地方调控松动不断,政策提振效果持续释放中,预计全月销售表现环比升幅将较5月明显扩大。今年以来,全国已有超20个城市要推行“房票安置”政策,棚户区改造“房票安置”代替货币或实物补偿,同时采取政策性奖励、契税减免、限购放宽等措施。库存高企、销售较弱的背景之下,“房票安置”是另一种补贴形式的宽松加码。整体而言,地产行业正处于销售弱复苏状态,基本面实质性回稳仍需时间,未来政策宽松有望向更高能级城市进一步演进。

地方债发行方面,目前发行进度符合专项债“二季度完成大部分发行工作、8月底基本使用到位”的政策设定,总体发行进度快于2020—2021年同期。专项债发行在5月、6月放量,6月中旬开始明显提速。本周6月27日—6月30日地方债预计发行5210亿元,全月地方债发行规模将达到1.93万亿元,并且全年的新增专项债目标能够基本完成。

4月中旬以来,资金市场利率快速下行,并保持低位,6月小幅上行,然后维持在1.4%的水平上下徘徊。资金面的持续宽松与地方债密集发行有关在央行货币政策的“保驾护航”之下,资金利率保持宽松。随着地方债发行接近尾声,近期资金市场利率存在上行可能。央行的资金投放或将边际收紧。同时基于历史经验,资金面宽松往往持续不会超过三个月。本轮资金面宽松时期始于2022年4月,已经持续近3个月,本轮资金面宽松很有可能结束于7月。

同时中美利率全面倒挂也增大了维持低资金利率的难度和压力。中美国债利差和资金利差已于4月和6月先后出现倒挂,如果美联储在7月进一步加息50bp或75bp,这将导致中美政策利率也出现倒挂。在中美利率全面倒挂,并不断走阔的背景下,货

币市场利率持续低于政策利率会增加资金外流和人民币贬值压力,因此货币市场利率远低于政策利率难以长期持续。但资金面的收敛并不意味着央行货币政策收紧,这是央行结束货币市场利率远低于政策利率超常规状态的正常化调整。

6月27日,央行行长易纲接受媒体专访时表示,中国的通胀前景较为稳定,CPI同比增长2.1%,PPI同比增长6.4%,保持物价稳定和就业最大化是我们的工作重点。今年以来,受疫情和外部冲击等影响,货币政策将继续从总量上发力以支持经济复苏。同时,我们也会强调好支持中小企业和绿色转型等结构性货币政策项。此外,易纲表示,下一步,人民银行将继续通过多双边平台推动绿色金融国际合作,更好地服务我国实现碳达峰、碳中和目标。

总体来看,经济进入弱复苏区间,但本轮疫情常态化防控下,市场化主体活力不足,后续还需关注经济修复的情况,美联储加息进程加快约束国内货币空间,稳增长政策框架下流动性维持合理充裕。地方债发行进入尾声,资金面宽松格局或将退出。对期债来说,随着资金面的收敛,期债存在下行压力。

(作者单位:新纪元期货)

期权观察

期权交投活跃度降低

■ 彭鲸桥

周二A股市场继续振荡上行。期权标的整体上涨,上证50ETF涨幅0.90%,沪深300ETF上涨1.17%,隐含波动率全天振荡为主,较前一交易日小幅回升。期权市场交投活跃度明显降温,当日沪深两市及中金所期权总成交为439.73万张,较前一交易日625.71万张大幅回落约29.72%;总持仓量495.21万张,较前一交易日454.06万张小幅增加9.06%。

50ETF期权持仓量小幅回升。周二50ETF期权总成交190.60万张,较前一交易日295.37万张大幅减小约104.7万张,降幅35.47%。持仓量234.47万张,较前一交易日217.19万张增加17.28万张,增幅7.96%。从当月各执行价的持仓变动情况看,认购认沽总计增持11.79万张,其中认购增持5.27万张,认沽增持6.52万张。整体看,认购认沽虚值部位大幅增持,认沽增持更多,预期短期振荡上行为主。

沪深300期权成交量降低,持仓量继续回升。从成交量看,深证300ETF期权成交量降幅最小也在20.38%,上证300ETF期权成交量降幅最大为25.37%。持仓量看,深证300ETF期权持仓量涨幅最大为16.38%,中金所股指期权涨幅最小为4.22%。从持仓变动情况看,与50ETF期权类似,认购认沽虚值部位均大幅增持,认沽增持更多,预期后市振荡上行为主。

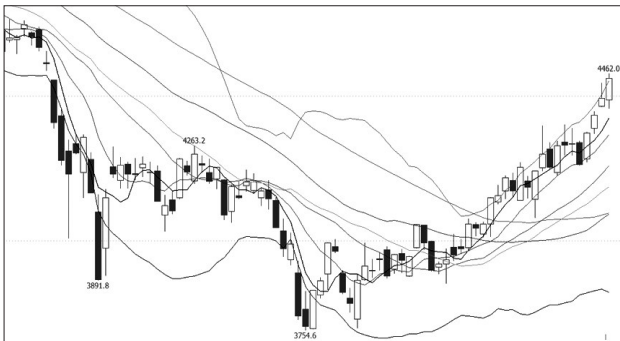
近期指数上行,隐含波动率基本持平。上证300ETF期权类似,认购19.60%,认沽19.60%,均较前一交易日小幅走高。历史波动率近几日也基本走平,日前50ETF30日历史波动率16.34%,沪深300指数30日历史波动率15.67%。从认购认沽波动率价差看,50ETF期权认购认沽波动率价差走平,合成标的维持平水状态。

整体看,上证指数重回3400点,隐含波动率走平。持仓看,认购认沽虚值部位增持,但虚值认沽增持更多,中度虚值部位认购持仓明显增加,预计市场短期振荡上行为主,但谨慎情绪有所抬头。投资者可择机逢高卖出中度虚值认购期权,持现货者可择机备兑。

(作者单位:中信建投期货)

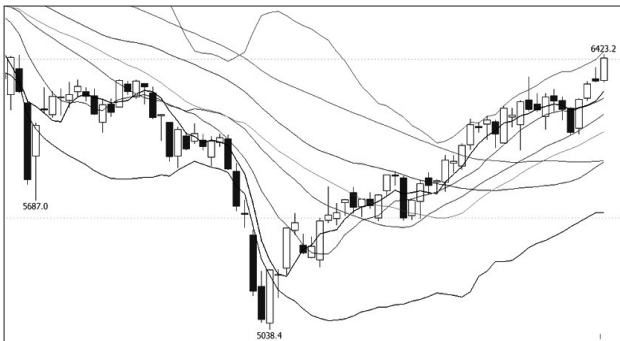
技术解盘

IF 不断走高



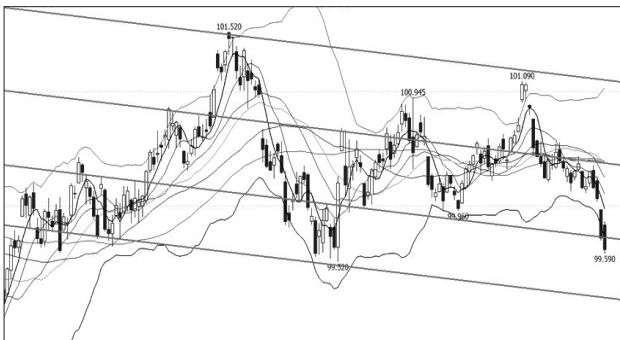
IF指数不断走高,近期延续上行的可能性较大。从均线指标上分析,短期均线、中期均线、长期均线依次由上而下排列,属于典型的多头趋势,价格在所有均线之上运行;从布林线指标分析,布林开口放大,价格向上轨附近运行;MACD指标在“金叉”之上运行,且在“0值”一线之上。技术指标显示,IF指数整体趋势偏强,近期延续上行的可能性较大。操作上,多单持有。

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指数整体较强,近期延续上行可能性较大。操作上,多单持有。

十债 空单持有



近期十债指数振荡下行,击穿100整数关口,近期延续下行的可能性较大。从技术指标上分析,短期均线位于最下方,中期均线下穿长期均线,价格在所有均线之下运行;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,十债指数整体呈现走弱迹象,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 卢海)