

金融期权交投谨慎

■ 李红霞

上周指数小幅收涨,走势继续分化,创业板指数涨幅达1.15%,中证1000指数涨幅1.01%,其他指数涨幅低于1%。金融期权持仓量达3479万张(手),较前一周增7.83%;成交量2835万张(手),较前一周减少1.34%;成交额167亿元,较前一周减少2.75%。上周为中金所股指期货最后到期日,期权成交未明显放大,持仓量略增,目前指数走势不确定性增加,市场情绪相对谨慎。

创业板ETF期权成交量和成交额均明显减少,但认沽期权持仓量增加明显,说明市场利用创业板期权避险的需求大于利用期权杠杆性博取指数上涨收益的需求。目前期权成交量PCR、持仓量PCR、成交额PCR均回落至1下方,且呈现低位走高态势。上周创业板ETF期权隐含波动率先升后降,最终小幅收跌。从月间结构看,近月合约风险偏好要大于远月合约,创业板指数有望稳健上涨。

中证1000指数有超跌反弹需求,上周股指期货成交量和成交额增幅分别为33.91%和16.90%,持仓量略减。中证1000股指期货成交量和持仓量PCR已走出安全边际,仅成交额PCR仍运行在1上方。中证1000股指期货隐含波动率月间结构已修复,指数调整期间存在进场时机,可构建价差策略。

其他指数走势偏弱,上周沪深300股指期货持仓量、成交量、成交额增幅分别为22.28%、3.47%和6.27%;上证300期权持仓量、成交量、成交额增幅分别为3.96%、8.81%和3.06%;深证300股指期货持仓量增仓;上证50股指期货持仓量成交量减少,持仓量PCR走势偏弱。目前指数隐含波动率略高于历史波动率,缺乏实质性利好支撑。

(作者单位:徽商期货)

技术解盘

IF 观望为主



IF短期反弹概率较大。IF加权振荡走势在3900点获得支撑,量仓变化有利于反弹。周一早盘振荡后维持偏强走势至尾盘。主连合约较现货指数小幅贴水,净基差波动收窄,期货走势较现货指数表现偏弱。IF加权MACD指标绿柱继续收窄,KDJ快线自低位上行。主连合约明显减仓,远月合约则不同程度增仓,总体表现为仓位明显增加,同时成交量强于上周平均水平。短期内市场反弹概率较大,关注短期均线压力,建议观望为主,可择机日内多单介入。

IC 承压走低



上周IC加权调整走势告一段落,但量仓变化影响有限。周一早盘承压明显走低,盘中多数时间维持弱势,临近尾盘回升力度有限。当前IC主连合约较现货指数小幅贴水,净基差波动继续加大,期货较现货指数表现偏弱。主连合约小幅减仓,远月合约加仓幅度不一,整体仓位增加明显,量能较前几交易日显著缩减,近期建议以振荡策略操作为主。量价仓等指标分化明显,IC当前MACD绿柱收敛尚未转红,KDJ快线回升有限,日K线仍面临多条均线压制,可择机日内做多。

十债 多单减仓

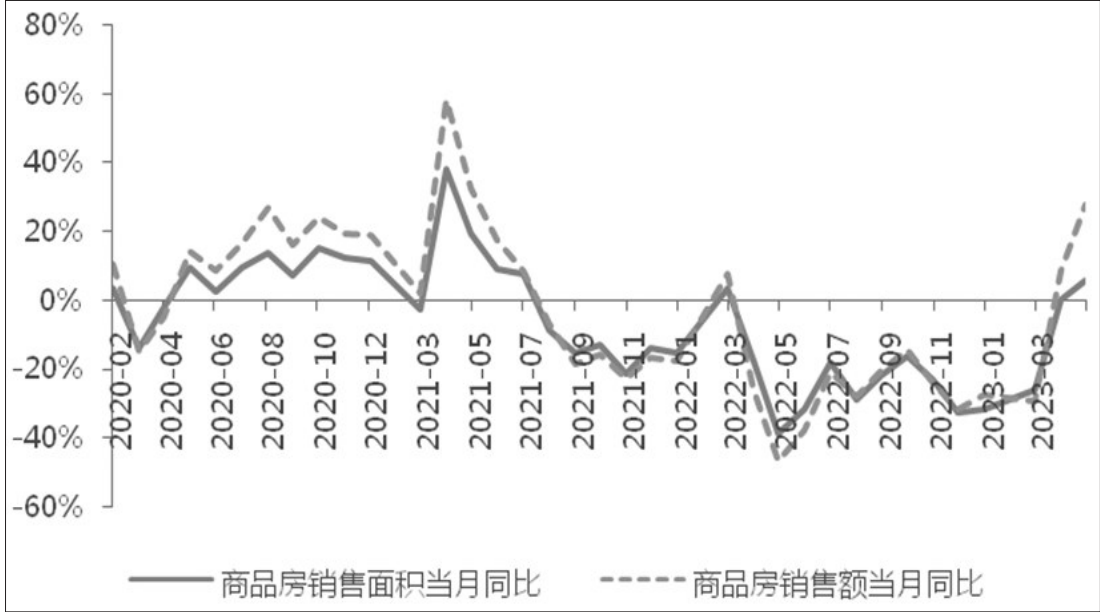


上周十债加权强势创新高后连续调整,在短期均线附近暂获支撑。周一盘中维持振荡偏强走势。其中,主连合约大幅加仓,近月合约减仓较多,远月合约加仓有限,总体仓位变化不大,成交量能较上周多数交易日明显缩减。MACD绿柱未大幅变动,KDJ快线自低位回升,日K线在短期均线附近获得支撑。从技术形态上看,日K线振荡上行压力仍大,关注近期量仓变化情况,建议多单择机减仓。

(田瑞 期货投资咨询证编号TZ008852)

股指突破仍需催化
可逢低布局IM和IH

上周A股市场板块轮动较快,TMT和中特估出现调整。在经济温和复苏、存量资金博弈背景下,指数向上突破仍需催化。数字经济和中特估仍是全年主线,建议均衡配置,可逢低布局IM和IH。



图为商品房销售同比走势

■ 东吴期货 陈梦贤

上周A股市场整体呈振荡整理走势,板块轮动较快,上证指数小幅上涨0.34%,科创50指数涨幅为2.57%。成长风格领涨,TMT和中特估出现调整。

经济修复速度放缓

4月经济数据显示国内经济仍在复苏进程中,但修复速度放缓,内生需求仍待提振。部分数据同比改善主要是受去年4月低基数的支撑,如果从两年复合增速看,同比增速大多走低。其中固定资产投资整体下行,主要分项增速出现下滑。地产投资降幅扩大,基建投资增速延续年初以来逐步下降的趋势。制造业投资增速回落反映出当前企业扩产意愿仍需提振。

1—4月份,固定资产投资同比回落至4.7%,低于市场预期的5.2%,4月当月同比为3.6%,较上月下降1.1个百分点,季调环比为-0.64%,连续两个月负增。分项看,4月房地产投资同比下降7.3%,降幅较上月扩大1.4个百分点。4月广义和狭义基建投资当月同比增速均为7.9%,分别较上月回落2个、0.7个百分点。制造业投资当月同比增速为5.3%,较上月回落0.9个百分点。房地产数据方面,4月房地产销售面积同比增速为5.5%,较上月回升5.3个百分点,销售额同比增速为28%,较上月回升19.2个百分点。地产销售同比增速改善主要是由于去年同期基数较低,如果剔除基数影响,4月以来地产销售再度走低,销售面积两年复合增速下降至19.8%,销售额两年复合增速下降至17.3%,降幅均较上月扩大,和高频数据走势一致。根据全国30大中城市商品房销售数据,春节后地产销售明显回暖,但4月出现回落,且5月以来延续下行走势。上周销售数据低于近年同期平均水平,仅好于去年同期。竣工面积同比保持较高增速,新开工面积和施工面积同比继续走低。

消费方面,4月社会消费品零售总额同比增长18.4%,较上月提高7.8个百分点,主要是受到去年低基数的支撑。4月季调环比为0.49%,两年复合增速为2.6%,较上月小幅下降。尽管社零同比继续回升,但消费实际修复速度放缓。4月汽车消费同比大增38%,但两年复合增速为-2.8%,显示在降价促销的刺激下,汽车消费提前释放后,汽车消费景气度有所回落。按消费类型分,4月商品零售同比增长

15.9%,餐饮收入增长43.8%,餐饮收入仍保持较高的修复斜率,线下消费场景恢复后,餐饮表现好于商品消费。

生产方面,工业和服务业走低。4月工业增加值同比实际增长5.6%,较3月回升1.7个百分点,但两年复合增速为1.3%,较上月回落3.2个百分点,4月环比为-0.47%。分三大门类看,4月采矿业同比持平,制造业同比增长6.5%,电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长4.8%。从两年复合增速看,三大行业同比增速均有所下滑,制造业下滑幅度较大,较上月下降3.5个百分点至0.8%。4月服务业生产指数同比回升至13.5%,但两年复合增速回落至3.2%。

稳增长政策仍需加力

央行一季度货币政策执行报告认为当前经济增长好于预期,但同时提出经济内生动力不强、需求不足的问题,整体对经济的判断偏乐观。通胀一直是央行关注的重点,但此次报告对通胀的关注度有所下降。今年以来,通胀一直较为温和,4月CPI同比增速回落至0.1%,PPI同比降幅扩大,导致市场对通缩的担忧升温。央行强调“没有出现通缩”,短期内由于经济复苏强度放缓,物价水平预计仍将底部振荡。货币政策基本延续前期稳健的基调,变化不大,本次报告强调“总量适度,节奏平稳”,因此未来政策利率进一步下调的可能性降低。

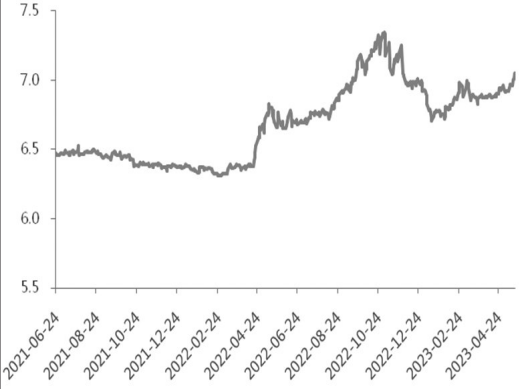
整体看,在前期积压需求释放后,经济快速修复阶段已经结束,当前经济增长斜率有所放缓。从就业率看,虽然整体就业形势稳定,但结构性问题仍较为突出,16—24岁劳动力调查失业率上行至20.4%,创近年来新高。下一阶段,货币政策调整空间不大,总量政策可能更为平稳,但结构性工具仍有空间。稳增长政策预计更加侧重稳就业、扩内需等方面,改善居民收入、提振实体经济信心。

中长期人民币将再度走强

近两周美元指数持续走强,10年期美债收益率上行至3.68%,黄金价格也出现调整。上周部分美联储官员发表鹰派言论,市场对美联储降息的预期有所下修。根据CME美联储观察,目前市场预计的降息开始时间已经推迟至11月,11月和12月各降息25BP,年内合计降息50BP,较之前9月开始降息

且年内降息75BP的预期路径更为谨慎。

市场关注度较高的美国债务上限谈判问题目前尚未取得实质性进展,推升市场避险需求。避险情绪和经济韧性对美元也形成支撑,上周美元兑离岸人民币汇率破“7”,引发市场担忧。人民币贬值一方面是受到美元指数的影响,另一方面是受到国内经济基本面修复放缓的拖累。中国国债收益率小幅下行,中美利差倒挂程度加深,资金流出压力加大,上周北向资金从净流入转为净流出16.91亿元。短期人民币存在贬值压力,但今年大趋势仍然是国内经济动能修复、美联储货币政策转向宽松,因此中长期看,人民币将再度走强。



图为美元兑离岸人民币走势

综上,4月经济数据显示国内经济修复速度有所放缓,前期积压需求带动的快速修复阶段已经结束。近期市场仍然是存量资金博弈格局,北向资金、新发基金等出现边际降温,增量资金仍不足。在经济温和复苏、存量资金博弈背景下,指数将以振荡运行为主,向上突破仍需宏观或政策的催化。板块之间将继续轮动,数字经济和中特估仍是全年主线,操作上建议均衡配置,可逢低布局IM和IH。TMT板块4月中旬开始调整,从计算机、电子板块开始,接着通信开始调整,之后传媒板块补跌,调整逐渐到位后,数字经济配置价值将重新凸显。



东吴期货
SOOCHOW FUTURES
www.dwfutures.com
400-680-3993



海外避险情绪不减 债市下方空间有限

■ 李明玉

5月以来,债市市场先扬后抑,先是在4月经济数据印证经济复苏态势放缓、美国债务上限问题谈判引发避险情绪升温,以及国内货币政策短期不会转向等利多因素支撑下走强,后在利多兑现、降息预期落空,止盈压力出现后开始调整,其中10年期国债收益率一度逼近2.7%关口。后期看,财政政策前置发力后,二季度出现后继乏力态势,经济修复动能有所减弱,经济大概率延续温和复苏局面。同时在去年低基数影响下同比高增,预计二季度政策处于观察期,对债市偏利好,而且短期内美国债务上限谈判仍悬而未决、全球地缘局势可能持续发酵等影响下,避险情绪不减,债市调整压力有限。

近期,国家统计局公布4月工业增加值、投资、消费等经济数据。由于去年同期基数较低,4月部分经济指标同比有所改善,不过主要经济指标环比出现明显回落,4月经济数据总体不及预期,反映经济增长动能有所放缓。从需求看,消费方面,受去年同期低基数影响,消费品零售同比增速明显回升,但环比增速则有所放缓,分项中房地产相关消费持续走低;投资方面,房地产投资继续下行,基建和制造业投资有所回落,固定资产投资环比放缓。随着基建需求的逐步释放,消费回归常态。当前商品房销售恢复仍较慢,尤其是新房销售提振不明显,使得房地产企业资金压力持续存在,并制约土地出让和新开工,导致短期房地产投资未出现明显改善。而且考虑到房住不炒大基调不变,预计房地产市场恢复仍将缓慢,国内经济复苏仍偏温和。后续可关注刺激政策

出台的可能。

预计未来一段时间经济政策将处于观察期。本月央行操作MLF继续以价平量增的方式进行续作,政策利率调降的迫切性不强。另外,央行一季度货币政策报告强调“精准有力实施稳健的货币政策”,货币政策目标从总量经济转向通过结构性货币政策进行灵活精确的定向支持,整体力度强调有进有退,宽货币工具或更趋于谨慎,甚至有退的可能。一季度货币政策执行报告还表明当前经济内生动力还不强、需求仍然不足,且延续了“三稳”的表述。总量适度,节奏平稳,相比总量货币政策,结构性货币政策使用空间更多。保持利率在合理点位,以及避免货币政策大放大收,也意味着降息的使用会更趋于谨慎。所以在迫切性不高的情况下,本月降息落空应该在预期之内。

4月份以来,货币政策保持稳健,通过公开市场呵护市场流动性,MLF和LPR利率连续8个月保持不变。今年以来宏观政策更好地发挥货币政策工具的总量和结构双重功能,全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作,着力支持扩大内需。货币政策上不强刺激,同时呵护市场流动性,为经济保驾护航,更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性。一季度经济取得良好开局,经济发展呈现回升向好态势,强刺激的必要性下降。同时经济恢复的基础仍不牢固,还需要货币政策保驾护航,因此货币政策短期不会转向,将保持流动性稳中偏松的状态。3月份降准后,总量型工具继续加码的必要性有所降低,未来货币政策将在结构性货币政策工具上进一步发力。

短期海外避险情绪不减,关注美国债务上限谈

判进展。美国债务上限的谈判依旧是近期全球市场关注的焦点。尽管上周美国总统拜登和众议院议长麦卡锡均表态决心尽快达成协议,以避免给美国经济造成灾难性影响,但后期白宫代表与众议院议长的代表进行了几轮谈判,均未能取得实质性进展,双方再度摆出不惜违约的姿态以取得谈判桌上利益的最大化。白宫和共和党当前似乎在进行一场“谁先眨眼”的比赛。

当前,美国债务上限问题的进展可以用“内忧外患”形容。内忧方面,两党互不妥协,多轮谈判均无果。共和党以债务上限为“要挟”,试图在法案中夹带削减财政开支条款,民主党则拒不让步。外患方面指的是美国4月税收收入不及预期,美国媒体所说的“X-Date”恐将提前到来。因资本利得税规模下降以及加州延迟缴税的原因,美国财政收入不及预期,其财政部长耶伦多次表示,如果不提高债务上限,美国最早将于6月1日面临资金耗尽的困境。从最新消息看,参加G7峰会的美国总统拜登正火速赶回华盛顿处理债务上限问题,据了解他已经取消了多个重要会议,足以说明尽快达成协议的重要性。

近期海外市场依旧在交易美国国债的违约风险,其中最为典型的是CDS和短期美债。最新1年期美国主权CDS基差录得154BP,较2023年初上升超过100BP。同时,为了规避违约风险,投资者开始抛售到期日在6月附近的美债,1个月期美债利率上升幅度同样较大。需要注意的是,近期美国两院将在不同时间迎来休会期,解决债务上限的立法时间窗口有限。

(作者单位:新湖期货)