

A股市场板块继续分化

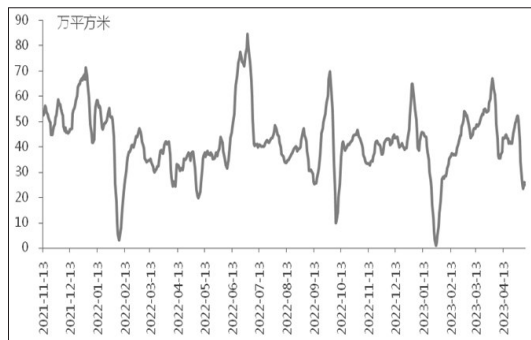
数字经济和央企改革仍是主线

节后A股市场行情继续分化,上证综指和上证50指数上涨,其他主要指数下跌。未来经济将延续温和复苏格局,存量资金博弈下,市场风险偏好难以显著提升,结构性行情下指数将继续振荡整理。

东吴期货 陈梦赞

4月末A股市场出现调整,但随后上证指数探底回升重返3300点。市场风格方面,价值占优,成长风格表现不佳。节后A股行情延续分化局面,上证综指和上证50指数上涨,其他主要指数均下跌,科创50指数跌幅最大。行业方面,近期“中特估”主题领涨,上周扩散至银行、非银金融等大金融板块,而TMT板块由于前期涨幅较大,出现分化调整,传媒板块表现强势。

外需降温的趋势尚未扭转



图为我国30大中城市商品房成交面积

国内经济复苏斜率继续放缓,4月PMI下滑反映出在前期积压需求释放后,市场需求再度回落,且当前经济修复不均衡,结构性特征突出,非制造业强于制造业。

4月制造业PMI为49.2%,较上月下降2.7个百分点,回落至收缩区间,表现弱于季节性水平,且已经连续2个月下行,主要分项也有所走弱。不同企业规模景气度均在下滑,大、中、小型企业PMI分别为49.3%、49.2%和49.0%,较上月下降4.3、1.1和1.4个百分点,均低于临界点。供需两端悉数回落,且需求回落幅度大于生产。

4月生产指数和新订单指数分别为50.2%和48.8%,较上月回落4.4和4.8个百分点,新订单指数回落至临界点以下,生产端仍位于扩张区间。

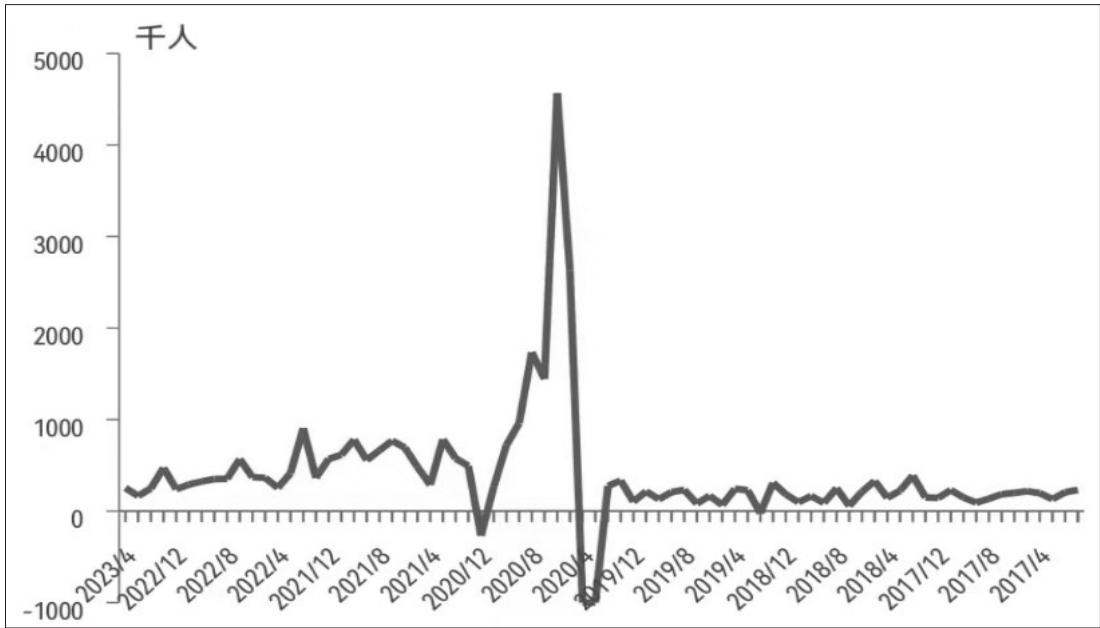
4月新出口订单指数为47.6%,较上月回落2.8个百分点,海外主要经济体通胀高企,利率维持高位,低基数的影响下数据可能对债市构成一定扰动。此外,低基数的影响下数据可能对债市构成一定扰动。企业继续去库,原材料库存指数为47.9%,较上月下降0.4个百分点,产成品库存指数为49.4%,较上月下降0.1个百分点。

债市 止盈压力渐显

李明玉

4月下旬以来,银行体系资金延续宽松局面,央行及中央政治局会议定调货币政策不转向,政策预期落空,经济数据及房地产销售数据显示经济温和复苏,且国内多家银行下调存款利率,多重利好因素支撑债市走强,十年国债收益率下破2.8%关口,各期限国债期货创阶段新高。后期随着利多因素的释放,止盈压力逐渐显现。另外,4月经济数据即将公布,低基数的影响下数据可能对债市构成一定扰动。不过货币政策不转向预期以及出口和房地产数据走低背景下,经济大概率延续温和修复局面,短期对债市仍有支撑。

最新公布的4月官方制造业PMI为49.2%,低于前值和预期,重回收缩区间。首先,制造业生产扩张动力减弱,新订单转为收缩,或是经济修复动力切换的信号。当前我国经济复苏主要是恢复性的,这是去年12月以来PMI指数快速回升的主要原因。恢复性增长动能释放后,经济的修复动力将发生切换,笔者认为这是4月制造业PMI阶段性回落的主因。其次,制造业PMI下滑,企业的生产经营活动预期比较稳定,说明企业对经济前景的看法并不悲观,这也验证了4月经济景气度表现更多是修复动力切换下的回落。最后,经济修复动力切换后,内生动能仍需进一步加强。当前经济仍处于恢复进程中,产成品库存消耗慢,积压订单快速释放,而新订单转弱,反映出经济内生动能仍需进一步加强。结构上生产、新订单指数均明显下滑,而新订单中此前由递延



图为美国新增非农就业人数

价格继续下滑,4月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为46.4%和44.9%,较上月下降4.5和3.7个百分点,预计4月PPI将继续下行。

与制造业相比,非制造业景气水平虽有所回落但仍位于扩张区间。4月非制造业PMI为56.4%,较上月下降1.8个百分点。建筑业商务活动指数为63.9%,较上月下降1.7个百分点,基建对于经济仍有支撑。服务业商务活动指数为55.1%,较上月下降1.8个百分点,线下消费场景修复后,服务业需求较为稳定,景气度维持在较高水平。

内需走低可能是受到房地产的影响。相较于春节后地产销售的超预期走强,4月以来房地产销售环比明显走低,说明疫情期间积压的购房需求已经释放。4月30大中城市商品房日均成交面积为43.7万平方米,低于3月的日均水平57.3万平方米。4月以来,二手房市场也出现降温现象。近期黑色板块商品走势偏弱,螺纹钢需求不佳,也反映出施工端尚需提振。总体看,内外需求不足制约了经济复苏斜率,在积压的购房需求释放后,房地产销售的持续性待观察,未来还需要通过宏观数据不断验证经济的边际变化。

短期内美联储难以降息

5月美联储议息会议决定继续加息25个基点,将联邦基金利率目标区间上调至5%—5.25%,符合市场预期。此次FOMC声明措辞出现软化,删除了“一些额外的紧缩政策可能是适当的”的表述,这也暗示此轮加息终点已经来到,未来可能暂停加息。但鲍威尔会后发言表示通胀仍然高企,如果通胀居高不下,不会考虑降息。

4月美非农就业再度超预期。4月美国新增非农就业25.3万人,远高于预期的18.5万人,3月数据下修至16.5万人。分行业看,主要贡献仍来自于服务业,4月服务业新增就业19.7万人,其中教育和保健服务新增7.7万人,专业和商业服务新增4.3万人,休闲和酒店业新增3.1万人,休闲和酒店业新增就业连续3个月回落。4月失业率为3.4%,低于预期的3.6%,前值为3.5%,失业率已经回落至历史较低位置。4月劳动参与率为62.6%,与上月持平。4月平均时薪环比增长0.5%,高于市场预期的0.3%,前值0.3%,时薪同比增长4.4%,前值4.3%。时薪同比、环比均出现反弹,显示出薪资增速仍有黏性。整体看,美国就业市场韧性较强,失业率回落至低位。

近期美国再次出现区域性银行问题,第一共和

银行倒闭。此次的中小银行业危机,主要还是美联储加息导致的流动性危机,使得居民和企业信贷环境收紧,但难以发展成系统性风险,市场对此反应不大。因此,美联储在确定货币政策时,仍主要关注通胀的影响,未来降息路径仍具有不确定性。虽然美联储大概率在6月停止加息,但考虑到通胀韧性,可能会在较长时间内维持较高利率水平,市场的乐观预期有出现下修的风险。根据CME美联储观察,目前市场认为美联储9月开始降息,且年内将降息75个基点。重点关注本周美国即将公布的4月CPI数据。

国内政策保持定力

今年以来,国内经济温和复苏,短期内政策不会有转向风险,但也不会有大规模刺激政策出台,未来政策将保持定力。从近期央行的表态看,对资金空转有一定担忧,货币政策未来可能逐步边际收敛。

4月28日召开的中央政治局会议对当前经济恢复情况较为肯定,认为经济增长好于预期,但也强调内生动力还不强,需求仍然不足。因此,考虑到经济复苏的基础仍不稳固,短期偏积极的宏观政策收紧的概率不大,但总量刺激政策出台的可能性下降。此次会议也表明未来将更多以产业政策为主,提及了新能源汽车以及人工智能发展。5月5日召开的中央财经委员会会议同样聚焦现代化产业体系,提到“把握人工智能等科技革命浪潮”。受益于政策支持,未来人工智能等相关产业发展空间较为可观。

综上,美联储加息或已到终点,但不会很快开始降息。国内方面,内外需求不足制约经济复苏斜率,4月制造业PMI回落至收缩区间。政策方面,总量刺激政策出台的可能性下降,更多将以产业政策为主。一季度A股盈利水平继续磨底,二季度可能出现拐点。因此,未来经济将继续温和复苏,存量资金博弈下,市场风险偏好难以显著提升,结构性行情下指数将继续振荡整理。数字经济和央企改革仍然是市场双主线,行情将轮动展开,市场风格有望再平衡,IH和IM可均衡配置。



期权观察

金融期权交投情绪回暖

李红霞

节后第一周,金融期权交投情绪明显高于节前最后一周。数据显示,上周股指期货和ETF期权日均成交513万张(手),较节前最后一周日均成交增幅达101.98%;日均持仓264.6万张(手),较节前最后一周日均持仓增幅102.10%;日均成交额达248亿元,较节前最后一周日均成交额增幅101.86%。主要是节前资金流出明显,节后资金流出状况有所改善。

创业板ETF和深证100ETF上周调整幅度较大,目前深证100ETF期权成交量PCR和成交额PCR持续运行在1以上,创业板ETF期权成交额PCR持续运行在1以上。短期看,创业板ETF和深证100ETF底部支撑较强。

中证1000指数中期面临均线压制,有超跌反弹需求。中证1000股指期货成交量PCR和持仓量PCR已走出安全边际,目前仅成交额PCR在5月5日运行在1上方。中证1000股指期货情绪指标下降空间较大,指数调整期间存在进场时机,可构建卖出看跌期权或价差策略。

沪深300和上证50指数上涨较为顺畅,对应股指期货呈现减仓减量状态,上证50股指期货PCR指标走势均在1以下运行,5月5日沪深300股指期货成交额PCR运行在1上方。目前沪深300股指期货和上证50股指期货隐含波动率均处于低位,主要是避险情绪消退后指数上涨,波动率降低。在消费板块存在上涨预期的背景下,投资者可积极利用价差策略博取后期趋势性上涨行情的收益。

(作者单位:徽商期货)

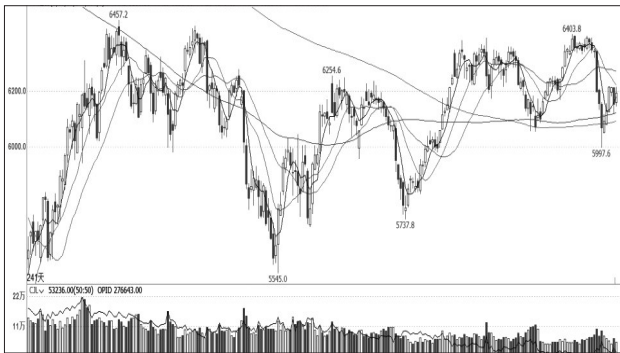
技术解盘

IF 高开高走



IF延续回升走势。IF加权近期回升势头得以延续,量仓变化逐渐有利。周一早盘高开高走,盘中高位强势运行。其中,主连合约较现货指数接近平水,净基差波动有限,期货走势较现货指数表现略偏弱。IF加权MACD指标绿柱持续收窄,KDJ快线自低位回升,主连合约明显减仓,远月合约多数增仓,总体减仓有限,成交量较上周有所增加。短期反弹走势维持,关注短期均线附近压力,建议观望为主,可择机日内多单介入。

IC 观望为主



IC走势以振荡偏强为主。IC加权反弹动能受限较明显,振荡区间内快速上行幅度有限。周一早盘高开高走,盘中维持强势,临近尾盘略有回落。当前主连合约较现货指数维持小幅贴水,净基差波动不大,期货与现货指数表现接近。主连合约减仓较多,远月合约减仓幅度不一,整体表现为明显减仓,量能较前几个交易日有所回升。IC当前MACD绿柱继续收敛,KDJ快线继续回升,量价仓各指标仍明显分化,日K线受短期均线压制,建议观望为主。

(田瑞 期货投资咨询证编号T2008852)

《上接1版》金融服务需求逐步释放,有助于带动银行盈利持续改善,经济回暖将有助于修复微观主体受损的资产负债表,从而帮助控制银行体系资产质量风险。“所以近期上证50和沪深300相对更为强势的主要原因是大金融行业作为上证50和沪深300的重要权重行业在盈利方面表现优秀,同时叠加中国特色估值体系方向和经济复苏预期驱动。”朱振兴说。

他还表示,目前股指行情在宏观逻辑上变化不大,结构上仍看好上证50和沪深300指数。电力设备新能源和医药行业作为中证500和中证1000前两大权重行业,在一季报的表现中均未能表现理想。同时传统周期类行业在中证500和中证1000中作用明显,以大宗商品指数铁矿石指数为例,中证500和中证1000和铁矿石指数呈现强相关性但滞后30到50个交易日,目前铁矿石仍然在下跌趋势当中,未见企稳。

王梦颖同样认为股指走强的宏观基础并未改变。“甚至和年初相比,宏观变化方向更为积极了。”她说,当前和年初相比最大的区别是,市场参与者对经济的预期有较大的转变,从年初的超级乐观转向现在的偏谨慎态度。投资者预期的波动带来的是行情波幅的扩大,而趋势的基础仍由宏观基本面决定。后期可以重点关注美联储利率路径是否会和当前的预期存在较大的偏差,如果存在,那么行情的趋势稳定性恐受到挑战。

金辉认为,“中特估”行情自去年年末启动至今,成为指数上行的最主要驱动力。值得注意的是,低估值红利个股的估值定价趋于合理区间后,需要回到经济增长的原生动力,股指的上行逻辑则会回到由盈利为主导的轨道上。

(作者期货投资咨询从业证书编号Z0011341)