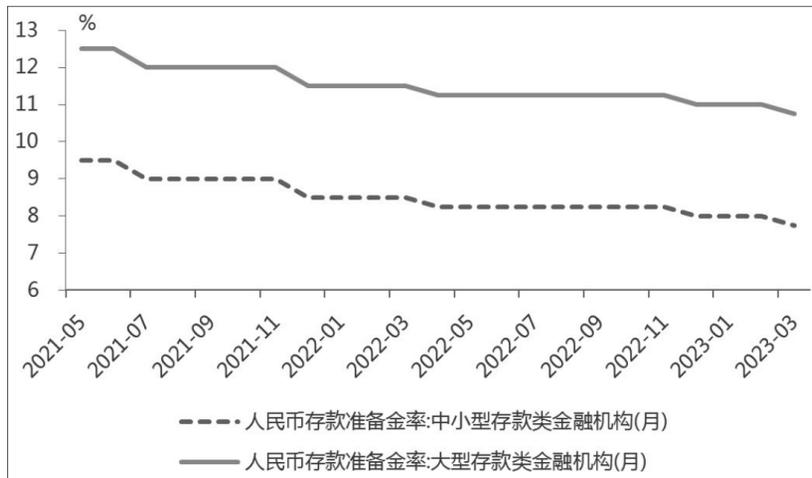


基本面改善

A 股指数上行空间逐步打开

上周A股市场主要指数表现分化,价值风格表现好于成长风格,金融板块表现亮眼。受海外银行爆雷事件影响,市场风险偏好明显回落。预计短期市场将延续震荡走势,待海外市场波动回落,将出现更好的配置时点。



图为存款准备金率走势

■ 东吴期货 陈梦赞

上周A股市场弱势震荡,主要指数表现分化,除科创50指数上涨2.23%、上证指数上涨0.63%外,其余指数悉数下跌,创业板指跌3.24%,沪深300和上证50指数跌幅相对较小。价值风格表现好于成长风格,金融板块表现亮眼。受海外银行爆雷事件影响,市场风险偏好明显回落。

海外市场波动加剧

硅谷银行事件发生后,海外市场波动加剧,市场预期快速调整。美2月非农数据公布前,鲍威尔在国会听证会上发表鹰派言论,导致美联储加息预期大幅升温,但随着非农数据的公布,美联储加息预期降温,主要是2月失业率出现上行,并且薪资增速低于预期,有助于缓解服务通胀压力。

从通胀数据看,美联储仍有紧缩的必要。2月美国通胀整体符合预期,但服务通胀韧性较强。2月美国CPI同比6%,环比0.4%,均符合市场预期。核心CPI同比5.5%,符合市场预期,环比0.5%,略高于市场预期。整体服务通胀黏性较大,一方面因为房租价格环比增速反弹,另一方面非住房核心服务价格也维持高位。具体看,2月住宅价格环比增长0.8%,上月增长0.7%,由于房租统计方式存在时滞性,下半年租金价格有望下行。2月核心服务环比增长0.6%,上月增长0.5%。

近期海外银行的一系列事件对银行体系的稳定性造成了一定冲击。美联储、财政部、FDIC在硅谷银行事件后及时行动,美联储设立银行定期融资计划(BFTP),部分缓解了市场担忧情绪。截至3月15日当周,美联储资产负债表规模增加约3000亿美元,美联储再度扩表,为市场提供短期流动性。瑞信事件也取得进展,瑞银以30亿瑞士法郎收购瑞信,市场避险情绪有所降温。目前市场认为美联储为了避免发生金融体系的系统性风险,可能会提前结束加息,加息预期快速下修。CME美联储观察显示,3月开始加息的概率为62%,5月将停止加息,6月开始降息,年内合计降息100个基点。不过上周

欧央行继续大幅加息50个基点,以达到压制通胀的目的。但由于不确定性上升,欧央行并未对未来加息路径提供指引。未来美联储加息幅度,除通胀回落速度外还取决于海外银行业风险事件发展,3月大概率会加息25个基点,关注本周美联储议息会议表态。

降准释放中长期流动性

3月17日,央行宣布将于3月27日下调存款准备金率0.25个百分点,本次调整后金融机构加权平均存款准备金率约为7.6%,预计释放长期资金5000亿元左右。此次降准略超市场预期,一方面释放中长期资金,缓解银行负债端压力,继续为实体经济提供流动性支持,另一方面也传递了积极的政策信号,能在一定程度上提振市场信心。今年以来,随着经济稳步修复,企业预期好转,融资需求明显改善,带动信贷大幅增长,大量消耗银行超额储蓄,使得银行间资金面偏紧,利率水平有所抬升。

降准的同时,央行也通过公开市场操作来呵护流动性。3月15日,央行超额续作MLF,净投放2810亿元。今年以来,央行已经连续3次超额续作MLF。

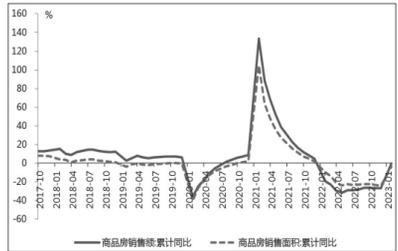
2月CPI环比下降0.5%,同比增速回落至1%。2月PPI同比下降1.4%,基本符合预期。目前看,通胀压力较小,对货币政策难以构成压力。考虑到经济复苏基础仍不牢固,稳中偏松仍是当前主基调。此次降准后,预计未来货币政策会以结构性工具为主,总量工具再度加码的可能性有所下降。

国内经济平稳修复

1—2月国内经济平稳修复,尤其是地产超预期改善。投资方面,固定资产投资增速回升,基建投资和制造业投资仍是主要支撑,地产投资明显好转。1—2月,全国固定资产投资同比增长5.5%,较去年12月有所回升。基建投资同比增长9%,仍然保持较高增速。今年财政政策前置发力,对基建投资提供支持。制造业投资同比增长回升至8.1%。地产基本面出现回升,数据全面好转。房地产投资同比降幅大幅收窄至5.7%。销售方面,1—2月商品房销售面积和销售额同比降幅分别为3.6%、0.1%,降幅明显收窄,说明地产销售快速恢复。生产方面,在保交楼政策下,竣工面积增速转正,同比增长8%。新开工面积同比降幅收窄至9.4%,施工面积同比降幅收窄至4.4%。节后地产销售开始好转,二手房率先回

暖,逐步向新房传导。从高频数据看,3月上旬30大中城市商品房成交面积出现快速回落,近期再度开始缓慢增长。相对而言,二手房销售表现相对韧性,成交面积处于历史同期高位。从土地成交看,目前仍处于历史同期最低位,房企拿地意愿尚未修复。在积压需求释放后,未来房地产销售修复的持续性待观察。

社零同比增速转正。1—2月份,社会消费品零售总额同比增长3.5%,较去年12月回升5.3个百分点。其中,除汽车以外的消费品零售额增长5.0%,汽车零售额同比下降9.4%,拖累社零表现。新能源汽车补贴退出,部分需求提前透支,导致汽车消费短期有所回落。从不同的消费类型看,商品零售同比增长2.9%,餐饮收入同比增长9.2%。随着疫情影响消退,消费场景恢复,带动接触型、出行类服务消费快速回暖。另外,受益于竣工端修复,建筑装潢、家具、家电等地产后周期相关消费好转。1—2月,规模以上工业增加值同比增长2.4%,2月环比增长0.12%,工业生产复苏缓慢,部分是受到去年同期高基数的影响。1—2月服务业生产指数同比增长5.5%,与去年12月相比由降转增,服务业复苏反弹幅度大于工业生产。



图为商品房销售面积和销售面积累计同比走势

从1—2月的经济数据看,国内经济稳步修复得到验证,尤其是地产基本面明显改善。上周五央行超预期降准释放中长期资金,同时也传递出积极的政策信号。在经济温和复苏、政策稳中偏松的环境下,指数的上行空间逐步打开,数字经济和中特股或继续轮动。但近期海外风险事件的影响尚未完全结束,美联储加息的不确定性增大,市场风险偏好仍然受到拖累。虽然公募基金发行边际回暖,但增量资金尚未明显入场。短期内预计市场将延续震荡走势,新能源产业链持续调整对上证50指数的拖累较小,因此上证50指数相对占优。海外市场波动回落,将是更好的配置时点。

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

宽信用预期再升温 债市依旧承压

■ 李明玉

3月中旬以来,硅谷银行事件对全球金融市场的影响延续,同时瑞信风险事件再度发酵,全球避险情绪不断升温,对国内债市形成明显支撑。同时,最新公布的1—2月经济数据显示经济修复速度略超市场预期,但并未出现“报复性”反弹,整体内需依旧偏淡。受多重因素推动,国债期货再度走强,创近4个月新高。

后期看,国内经济复苏方向确认,央行全面降准释放稳增长信号,宽信用预期再度升温,而且后续有可能出台刺激内需的政策,经济基本面持续改善带来的修复行情依然可期。同时,随着海外风险事件逐渐缓和,债市将重回基本面主导,压力逐渐显现。

1—2月经济数据显示国内经济复苏方向确认,稳增长政策有望继续发力。最新公布的1—2月经济数据显示,规模以上工业增加值同比增长2.4%,比2022年12月份加快1.1个百分点,两年平均增长4.9%;社会消费品零售总额同比增长3.5%,2022年12月为下降1.8%,两年平均增长5.1%;固定资产投资同比增长5.5%,比2022年全年加快0.4个百分点,两年平均增长8.8%。分领域看,基础设施投资同比增长9.0%,制造业投资增长8.1%,房地产开发投资下降5.7%。

从数据可以看出,开年经济复苏温和略偏强、稍好于市场预期,达成全年GDP增速5%左右目标的概率上升。估算1—2月的实际GDP增速在

3.5%—4.0%,结构上产业链整体超预期,出行类、后周期类消费成为亮点。后续看,3月以来的高频数据显示,经济的复苏势头延续,但斜率有所放缓,因此在1—2月数据否定弱复苏的同时,在宏观政策保持稳定的情况下,2月复苏的概率同样偏低,中性预期仍然是温和复苏,需要寻找结构性亮点。现在到4月中下旬是重要观察窗口期,接下来1个月的经济复苏情况有可能影响二季度的政策基调。考虑到外部环境的不确定性,经济的内生复苏将在波折中前行。今年政策节奏的最大特点将是相机抉择,即在经济平稳向好时保持定力、在复苏遭遇波折时释放空间。

整体看,国内经济复苏方向确认,预计政策合力仍将有效支撑一季度的投资及开工,带动经济数据全面回暖,债市大概率承压。

央行降准,宽信用预期再度升温。3月17日晚间,央行发布公告表示,决定于2023年3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点(不含已执行5%存款准备金率的金融机构)。本次下调后,金融机构加权平均存款准备金率约为7.6%。一方面本次降准能够为银行补充长期低成本资金,从而助力宽信用和稳增长。央行也表示本次降准“为推动经济实现质的有效提升和量的合理增长,打好宏观政策组合拳,提高服务实体经济水平”。另一方面,降准能缓和银行负债成本压力。截至2月末,金融机构需要缴纳的存款余额为259.7万亿元,按照本次降准25个基点计算,释放资金超5000亿元。但是考

虑到本次降准不包括已经执行5%存款准备金率的金融机构,因而实际释放的资金将少于5000亿元。另外,降准于3月27日执行是为了维护流动性平稳,特别是保持季度末资金面平稳。

具体看,上周央行先进行了2810亿元的MLF超额净投放,又于上周五晚间宣布降准,政策维持流动性稳健偏松,支持经济复苏的态度坚定,释放了一定的政策信号。本次降准最直接的影响就是稳定资金面,缓和季末因考核导致的资金面收紧压力,也能减少央行滚动操作的压力。此外,据观察,本次降准自2019年以来首次未提降低融资成本,因此笔者认为,本次降准对资金面的利好作用不大,中期利好宽信用落地,即信贷的投放,或是后续宽信用加码的信号。

财政前置发力特征显著,警惕地方政府专项债集中供给对债市的影响。2023年1—2月一般公共预算收入累计4.56万亿元,同比-1.2%(去年12月同比61.1%);1—2月一般公共预算支出累计4.09万亿元,同比7%(去年12月同比2.95%)。1—2月财政收入表现欠佳,但支出端加快,“前置发力”特征显著,基建是主要发力方向。和2月消费、通胀、出口等数据的信号一致,财政同样指向当前经济修复速度仍偏慢,也预示财政仍将发力稳增长,今年财政预算报告中也将“发挥财政投资促消费作用,着力扩大国内需求”置于首位,预计扩基建仍是主要抓手,节奏上大概率继续“前置发力”。参照近几年情况,专项债主要集中在上半年发完,因此二季度可能密集发行。

(作者单位:新湖期货)

期权观察

股指期权活跃度可期

■ 李红霞

由于外围市场不确定性增加,上周沪深300、中证1000、上证50指数下跌,对应股指期权成交量继续扩大,持仓量略微减少。相较前一周,上周沪深300股指期权(IO)成交699302手,成交额31.69亿元,增幅分别为26.23%和22.25%,日均持仓158784手,减少3.77%;中证1000股指期权(MO)成交459129手,成交额29.76亿元,增幅分别为35.24%和24.18%,日均持仓74482手,减少0.88%;上证50股指期权(HO)成交252256手,成交额74.61亿元,增幅分别为24.20%和16.28%,日均持仓52828手,减少2.48%。股指期权成交量、成交额持续走高,说明短期指数下跌空间有限。

股指期权隐波处于历史较低水平,走势分化。IO和HO隐波走低,MO隐波冲高回落。当前指数宽幅震荡,股指期权隐波难以大幅冲高。股指期权月间结构不明朗,主要是近月合约临近到期,本周出现风险偏好修复的可能性较大。

股指期权市场避险情绪偏弱,前期成交额PCR维持在1上方运行,部分股指期权成交量、持仓量PCR有所上涨。其中IO成交额PCR最高至0.92,持仓量PCR最高至1.01;MO成交额PCR最高至1.77,成交量PCR在1附近震荡;HO成交额PCR围绕1振荡。整体看,上周市场交投活跃,且上周五央行发布降准消息,所以本周市场活跃度可期。

伴随指数走低,股指期权市场成交和持仓出现逐步向下移仓的迹象。IO成交和持仓集中在行权价4200、4100点的认购期权和行权价4000点的认沽期权;MO成交和持仓集中在行权价6800、7000点的认购期权和6600、6800点的认沽期权;HO成交和持仓集中在平值期权2600、2650点的认购和认沽期权。

市场情绪逐步好转,且本周市场将逐步消化央行降准消息,投资者可以使用垂直价差组合策略把握中期突破底部震荡的行情。(作者单位:徽商期货)

技术解盘

IF 大幅减仓



IF加权未能在4000点附近获得支撑,持续承压在下方维持震荡走势。周一早盘小幅高开偏强震荡,盘中承压下跌走弱至尾盘。IF主连合约较现货指数小幅升水,净基差与正常水平仍有偏差,期货走势和现货指数表现相近。IF加权MACD指标绿柱延续,KDJ快线在低位运行,主连合约大幅减仓,远月合约多数减仓,总体表现为大幅减仓同时成交量缩减。短期市场延续震荡走势,关注3900点附近是否反弹,短多可择机参与。

IC 蓄势待发



IC加权上周在年线附近获得支撑,短期蓄势反弹概率提升。周一早盘小幅高开持续震荡,盘中承压回落,临近尾盘出现回升。当前主连合约较现货指数小幅升水,净基差水平收窄,短期期货较现货指数表现明显偏强。主连合约减仓较多,且远月合约多数减仓,但整体减仓幅度较其他品种偏小,量能较前几个交易日大幅缩减。IC当前MACD绿柱继续收窄,KDJ快线自低位回升,日K线反弹力度待观察,建议多单择机介入。

十债 择机短多



十债加权连续震荡上行,市场在前高及年线附近等待突破。周一早盘快速上行后震荡回落至低位获得支撑,盘中市场有转强迹象,临近尾盘再度翻红。主连合约加仓较多,其他合约亦不同程度加仓,使得总体仓位显著增加,成交量能较前几个交易日未见明显增加。MACD红柱维持,KDJ快线或自高位转向,日K线回调短期均线乏力。从技术形态上看,日K线即将突破区间震荡走势,建议短多择机介入。(田瑞 期货投资咨询证编号TZ008852)