

股债“开门红”

A股大概率持续上行

春节后首个交易日,乐观情绪延续,股债市场迎来“开门红”。春节期间,国内消费稳步复苏,经济基本面将继续修复,叠加美联储加息预期放缓,A股市场修复行情有望继续展开,以中证1000指数代表的小盘成长风格值得关注。债市方面,货币政策精准、财政政策加力增效,市场宽信用预期不减,长端债市依旧承压。

市场观察

分析人士:
国内基本面向好

■ 记者 吕双梅

股指 聚焦中小盘成长风格

■ 东吴期货 陈梦贤

近期全球市场风险偏好持续改善。春节假期前,A股市场延续上涨趋势,假期期间海外权益市场多数上涨,港股也继续回升。其中纳斯达克指数上涨4.32%,标普500指数上涨2.47%,道琼斯工业指数上涨1.81%,香港恒生指数上涨2.92%,恒生科技指数更是大涨5.35%。节后第一个交易日,乐观情绪延续,A股三大指数集体高开,迎来“开门红”。

国内消费温和修复

春节期间,国内旅游、电影等线下消费及出行呈现修复态势。第一,旅游方面,今年春节假期国内旅游出游达3.08亿人次,同比增长23.1%,恢复至2019年同期的88.6%,实现国内旅游收入3758.43亿元,同比增长30%,恢复至2019年同期的73.1%。从出行人次看,恢复程度较好,人均消费还有一定恢复空间。第二,电影票房方面,春节档电影票房达67.58亿元,位列我国影史第二位,同比增长11.89%,观影人数为1.29亿人次,同比增长13.16%。今年春节档电影类型丰富、质量上乘,观众观影需求得以充分满足,带动电影票房较好恢复。第三,出行方面,1月21—27日,全国铁路、公路、水路、民航共发送旅客约2.26亿人次,较2022年同期明显增长,但较2019年同期下降超40%。由此可以看出,公共交通出行虽有所修复,但较疫情前仍有较大差距。或许是考虑疫情风险,自驾出行恢复速度较快。第四,消费方面,根据国家税务总局增值税发票数据,今年春节假期全国消费相关行业销售收入同比增长12.2%,比2019年春节假期增长12.4%。商品消费和服务消费分别同比增长10%和13.5%,比2019年春节假期分别增长13.1%和8.1%。

春节期间疫情形势较稳定,随着线下消费场景的恢复,旅游、餐饮等消费稳步复苏,节后复苏趋势有望延续。但从中长期看,受居民收入等因素影响,消费意愿抬升可能是一个长期过程,未来消费修复空间仍待观察。考虑到节前消费板块涨

幅已经较大,因此节后表现或有所分化。

外部流动性环境较为有利

近期欧美经济数据表现好于市场预期。美国2022年四季度GDP环比折年率为2.9%,预期2.6%,前值3.2%,连续两个季度正增长,虽然2022年四季度GDP低于前值,但仍超出市场预期。通过拆分可以看出,2022年四季度美国经济主要受消费和私人存货支撑。

从各分项环比拉动率看,个人消费支出为1.42%,私人投资为0.27%,但私人投资中的私人存货拉动率高达1.46%,大幅高于前一个季度,商品和服务净出口为0.56%,政府消费支出和投资总额为0.64%。与前一个季度相比,2022年四季度美国消费和政府支出的贡献率基本持平,净出口贡献大幅下降,私人存货明显改善,私人固定资产投资成最大拖累项(主要受住宅投资降温的影响)。2022年12月美国PCE同比增长5.02%,涨幅较上月下降0.52个百分点,核心PCE同比增长4.42%,涨幅较上月下降0.26个百分点。PCE及核心PCE同比增速均降至2022年最低水平,说明美国通胀在拐点确认后持续回落。好于预期的经济数据令美国经济衰退预期放缓,通胀压力继续缓解,使得市场对其经济软着陆的信心增加,且紧缩放缓预期增强。CME美联储观察显示,市场预期本周美联储加息25个基点基本板上钉钉,3月将再次加息25个基点。近期美联储官员的表态多数也支持2月加息25个基点。

欧洲方面,1月欧元区综合PMI为50.2%,高于市场预期,较上月回升1.4个百分点,自2022年6月之后重返扩张区间。1月欧元区制造业PMI为48.8%,较上月回升1个百分点,虽仍处于收缩区间,但已连续4个月反弹。PMI超预期回升,带动欧元区经济预期改善。由于欧元区通胀维持高位,欧央行官员表态认为2月仍需加息50个基点。

本周将迎来美联储、欧洲央行的议息会议。当前市场对美联储放缓加息的反映已经比较充分,未来需关注美联储对加息终点的引导,且需警惕其超预期鹰派立场。整体看,随着美联储加息

逐步放缓,美债利率和美元指数下行,外部流动性环境较为有利,将支撑A股市场估值进一步修复。

投资者信心回升

今年以来,在国内经济复苏和美联储放缓加息的预期支撑下,北向资金加速流入,成为市场的主要增量资金,并主导了这一阶段市场风格的变化。截至1月20日,北向资金连续13个交易日流入,合计流入1125.31亿元,已超过去年全年流入总和。节前最后一周,北向资金大幅流入电力设备、电子等成长属性行业。2022年12月,北向资金大幅流入食品饮料、家用电器、银行、非银金融等消费板块和大金融板块,1月以来,北向资金逐步向成长板块轮动。

下一阶段,随着基本面边际改善较为确定,投资者信心回升,内资或接力成为A股主要增量资金,公募发行有望回暖,私募仓位也有回升空间。如果内资占据主导,对小盘成长板块较为有利。2022年业绩预报披露结束后将进入业绩真空期,市场对业绩暴雷的担忧告一段落。节后政策预期升温,数字经济、新能源等行业受益于产业政策,景气度相对较高。从估值看,中小成长风格性价比比较高,中证1000和中证500指数的估值历史分位数低于沪深300和上证50指数。因此,综合景气度、政策、估值等因素,下一阶段中小成长风格有望占优。

综上,春节期间国内消费稳步复苏,未来经济基本面仍将继续修复。美联储加息预期放缓,外部流动性环境较为有利,叠加国内政策预期升温,A股市场风险偏好回暖,修复行情有望继续展开,投资者需关注中证1000指数代表的小盘成长风格。



风险偏好回升 债市短线承压

■ 李小明

今年以来,国内经济复苏预期不断强化,叠加年初MLF降息期待落空,债市情绪低迷,国债期货高位回落。后期看,春节假期国内出行和消费数据亮眼,节后复工速度有望加快,而且美联储2月大概率放缓加息,加上政策调整预期不断强化、人民币逐步升值,市场风险偏好有望继续回升,短期债市仍面临一定压力。中长期看,中央政治局会议定调2023年政策基调,货币政策精准、财政政策加力增效,市场宽信用预期不减,长端债市压力增加。投资需重点关注后续公布的经济数据。

春节假期消费明显恢复,节后返程客流提速,复工速度加快,经济修复预期升温。2023年春节假期电影票房、居民出行旅游、酒店入住等数据均显示前期被抑制的居民消费需求开始释放。2023年国内旅游出游人次恢复至2019年同期的88.6%。春节档总票房略高于2022年同期,为历史第二高。全国消费相关行业销售收入总体保持平稳增长态势。

今年春运前20天,旅客发送量约7.4亿人次,同比增加52.8%,但是相比2019年同期下降47.1%。值得关注的是,作为主要交通方式,铁路、公路的客流在春节前走势平稳,与疫情前差距较大,但春节后客流增加的斜率明显高于过去两年,接近、甚至部分超过2019年同期水平。1月26日(春运第20天),全国铁路发送旅客1028.8万人次,比2022年同期增长54.3%,比2019年同期下降8.2%,降幅大幅收窄。由于春运开始前学生、农民工等群体因疫情提前返乡,相当于把春运返乡总

量平滑到更长时间维度消化,这可能是春节前春运客流量偏低的主要原因。春节过后,疫情影响减小,返乡人口规模性返城,推动春运数据快速攀升。整体看,今年除夕过后,春运数据快速拉升,尤其是铁路、高速公路客流数据明显恢复,体现出年前分散返乡、年后集中提前返城的特点,进而带动复工速度明显快于往年,使得经济修复预期升温。

国务院常务会议再提推动消费加快恢复成为经济主拉动力,复苏交易有望延续。国务院总理李克强1月28日主持召开国务院常务会议,要求持续抓实当前经济社会发展工作,推动经济运行在年初稳步回升;部署做好春耕备耕工作,为粮食丰收和重要农产品稳定供应打牢基础;要求推动消费加快恢复和保持外贸外资稳定,增强对经济的拉动力。会议指出,当前经济持续恢复、呈回升态势。深入落实稳经济一揽子政策和接续措施,推动重大项目建设、设备更新改造形成更多实物工作量,实施好原定延续执行的增值税减免等政策。坚持“两个毫不动摇”,依法保护民营企业权益,支持平台经济持续健康发展。推动企业节后快速复工复产。上下共同努力,巩固和拓展经济运行回升势头。此外,会议指出要针对需求不足的突出矛盾,推动消费加快恢复成为经济主拉动力,坚定不移扩大对外开放、促进外贸外资稳健提质。一是推动扩消费政策全面落地,合理增加消费信贷,组织开展丰富多样的促消费活动,促进接触型消费加快恢复。二是坚持对外开放基本国策,继续推出实际举措,努力稳定外贸。支持企业参加国内外展会,落实出口退税、信贷、信保等政策,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳

定,合理扩大进口。三是积极吸引外资。推动新版鼓励外商投资产业目录加快落地,支持地方招商引资,落实便利人员跨境往来措施,推动外资重大项目加快落地。结合春节消费数据亮眼、复工提速以及节前房地产政策密集出台情况看,短期复苏交易有望延续。

货币政策未变,节后流动性无忧。从节前央行的操作看,并未出现往年的降准等操作,而是以“小幅增量MLF+巨量逆回购投放”予以应对。据此推断,从央行角度看,中长期资金缺口压力尚可,下一政策宽松的窗口或移至全国两会前。2023年以来,政府债供给放量、信贷结构及2022年12月和全年经济数据尚可,房地产支持政策频出,市场已提前交易预期,流动性预期将主导春节后一段时间内的市场情绪。节后首周央行公开市场有19580亿元逆回购到期,政府债券净融资金额约为1200亿元,对市场流动性的影响依旧较大。预计央行将保持一定的公开市场操作力度,逐步回流节前投放的流动性,以保证资金面平稳和流动性合理充裕。

接下来,在信贷“开门红”、房地产支持政策快速推出、社融结构改善加速存贷转化和超储消耗的背景下,银行体系流动性可能出现一定的缺口,因此市场预计央行将以降准或其他创新工具为信贷投放和政府债发行提供充裕流动性,且一季度有较大概率兑现。

笔者认为,整体看,上半年流动性充裕仍是大方向,降准降息的窗口仍未关闭,尤其是下调房贷利率的可能性较大,需重点关注经济修复尤其是房地产市场的修复情况。

(作者单位:新湖期货)

春节后首个交易日,股指期货开盘上涨,总体呈高开低走态势。

“从国内基本面向看,春节假期期间国内经济表现明显超预期,尤其是交通、餐饮、娱乐等服务业表现亮眼,市场预期整体改善。且国内春节期间,海外市场总体表现强势,欧美市场全面上行,港股、A50指数春节后开盘大幅上涨近3%。”方正中期期货研究院首席宏观经济分析师李彦森表示。

“但有一点需要关注,即此前市场担忧的,春节期间人员流动可能导致节后出现疫情小高峰,或对经济造成一定影响,昨日非耐用品和服务消费行业回落较明显,并拖累整体市场表现,这也是造成股指冲高回落的主要原因。”李彦森认为,短期仍需警惕市场预期波动造成的压力,但即使出现调整,年内股指整体表现依然乐观。“政策调整后的经济修复是带动市场上行的最大动力,预计股指年内仍将振荡上行,前期政策效果,尤其是消费、房地产回升幅度,未来仍是决定市场预期以及股指上行斜率的核心因素。”

物产中大期货高级宏观分析师周之云认为,昨日股指“开门红”在投资者预期之中。“春节出行数据回暖,经济向好恢复,人们的消费需求已被唤醒。”周之云说,目前的股指估值定价合理,从北向资金近段时间持续大幅净流入可以看出,海外投资者对中国经济复苏较为看好。

“从昨日股指走势可以看出市场对于后市的态度,如北向资金昨日净流入186亿元,创年初以来单日最大净流入量。一方面,人民币汇率走强提升外资对于人民币资产的配置;另一方面,随着国内疫情防控政策的放开,消费企稳回升,经济正朝预期向好的方向发展,这也是外资加仓中国股市的重要原因。”周之云表示,相对应的,股指昨日高开低走意味着有不少投资者认为,目前的市场估值虽不高,但也不低,节前股指的一路上行已部分反映对经济乐观的预期,当前落袋为安是较好选择。

“我们对后市持乐观态度,今年在内需回落的背景下,国内消费市场是政策发力的重要方向。”周之云表示,后市股指仍有不小的上升空间,预计今年将突破2022年的高点,对应目前的点位还有至少10%的空间,但节奏上市场要等待经济数据的出台来印证目前的乐观预期。

债市方面,节后首个交易日国债期货低开高走,收盘全线飘红。

“节日期间,全球金融市场风险偏好保持高位,海外股市普遍上涨,欧美国债收益率波动不大。”方正中期国债期货分析师牛秋乐表示,海外方面,美国多个经济数据超预期,显示其经济承压下行速度较慢。美联储进入议息会议前的静默期,受美国2022年四季度GDP、12月PCE等经济数据影响,市场预期美联储2月加息25个基点的可能性很大。欧洲央行整体偏鹰派,显示2月加息50个基点的概率较大,对欧元有利多影响。美元指数持续回落,整体弱势将持续。

国内方面,近期实体经济数据仍未出现明显好转,但好于市场预期,随着政策效应的发挥,国内经济将逐步企稳回升,尤其是第一波疫情高峰过后,经济持续修复,市场主体信心明显增强。春节期间国内经济,尤其是消费方面表现超预期,有助于金融市场风险偏好提升,从而对国债市场形成压力。

中长期看,牛秋乐认为,随着政策效应显现,国内经济有望逐步修复,市场收益率将逐步回升,国债期货价格长期下行趋势未变,操作上依然延续逢高做空思路。国内金融市场股票、债券相对配置价值仍处于转换过程中,建议交易性资金进行持仓调整,配置型资金可在价格高位做好风险管理和久期调整。

国投安信期货国债分析师朱赫表示,节前受风险偏好影响,国债现券市场快速定价中国复苏前景,调整幅度显著,特别是国债期货方面,基差出现明显拉升,空头压力快速释放。

春节期间,人民币汇率保持强势稳定,在国内一系列利好政策推动下,人民币及人民币资产的热度不减。与此同时,美元与美债的走弱支持海外宏观流动性改善。朱赫表示,今年以来,国债市场的主导逻辑是国内经济复苏的良好预期,当下正处于宏观数据的真空窗口期,该逻辑仍将延续。“流动性宽松会对市场估值带来一定的支持,2月份应密切关注央行在公开市场操作的动向。”朱赫认为,多空策略方面,由于利率上行压力并未明显减小,国债期货将处于宽幅振荡格局,同时需注意现券的套保对冲。跨品种方面,持续关注曲线陡峭化策略。

周之云认为,今年债市可能是小熊市,目前10年期国债收益率为2.9%,预计一季度有望上升到3%,乐观情况下有可能上行至3.3%。