

经济复苏加速逐渐成为现实

中长期可逢低布局期指多单

1月份以来,A股市场明显回暖。中长期看,国内经济复苏加速逐渐成为现实,叠加政策面发力提振与估值层面的较强支撑,有利于A股市场修复性上涨,长期投资者可考虑逢低布局期指多单。

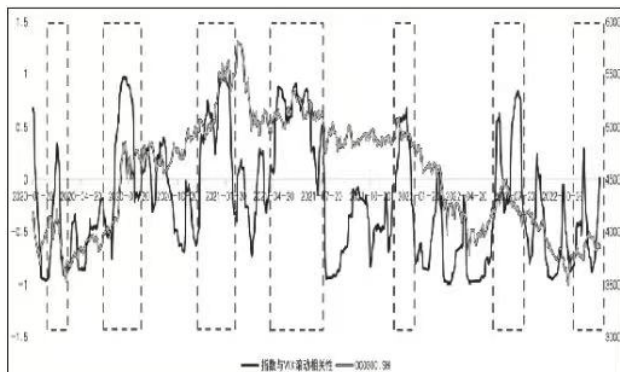


图1 沪深300指数与沪深300股指期货VIX指数相关性走势图

■ 刘超 孟庆林

1月份以来,全国各地疫情高峰逐步过去,居民出行呈稳步回升态势。在政策端持续加码与经济复苏背景下,近期A股市场明显回暖,两市成交额放大至8000亿元附近。

海外方面,美联储最新会议纪要释放偏鹰信号,带动加息预期升温。纪要显示,美联储官员致力于抗击通胀,在取得更大进展前将维持加息。另外,美国劳工部刚公布的非农数据也显示,2022年12月非农就业人口增加22.30万,高于预期的20万;失业率录得3.50%,低于预期和前值0.2个百分点;薪资年率录得4.50%,明显高于预期和前值。虽然数据仍体现出劳动力市场紧张情况,但薪资增速放缓且相比前值有较大幅度下降,薪资通胀缓解或使得加息必要性下降,因此数据发布后市场开始交易加息预期。受预期变化影响,海外股指市场涨幅运行。

对于A股市场而言,疫情发生以来我国货币政策独立性凸显。经济基本面,我国经济韧性明显强于大部分新兴市场国家,所以未来货币紧缩周期到来的节点,笔者认为我国货币政策主要服务于国内经济周期,国内经济增速放缓的趋势,跟随海外加息的概率不大。若未来继续维持中性偏宽松的货币金融环境,A股市场倾向于走出独立行情,外部环境变化很难成为中长期的核心矛盾。

国内方面,随着稳增长政策的逐步落地,以及多地疫情的逐渐好转,中期经济复苏的确定性较大,对A股市场形成较强的提振作用。

其一,2022年12月我国制造业PMI录得47%,为2020年3月以来最低;2022年12月财新PMI录得49%,较上月小幅回落0.4个百分点,但超过预期的48.0%-48.8%。从财新PMI与此前国家统计局公布的2022年12月制造业PMI数据对比看,降幅上财新PMI是小于官方PMI的。

理论上讲,官方PMI与财新PMI出现差异的主要原因在于两个方面:一是企业规模口径口径的差异,财新PMI统计样本多为中小型企业,而国家统计局PMI统计样本多为大中型企业,两者的走势差异反映了大型企业和中小型企业景气度的差异;二是两者所统计的企业地域有所差别,财新PMI侧重于东部沿海,国家统计局PMI则面向全国。但

是,从国家统计局公布的2022年12月不同规模企业PMI数据看,大、中、小型企业PMI分别为48.3%、46.4%和44.7%,中小型企业经营情况明显比大型企业更为艰难,然而本次公布的2022年12月财新PMI却并未出现较大降幅,其中一个原因可能是东部沿海地区经济恢复速度明显快于内陆地区。

此外,国家统计局公布的2022年12月非制造业商务活动指数较大幅度下行,特别是服务业PMI录得39.4%,较上月大幅下行,但本次财新PMI服务业经营活动指数却录得48%,较上月上行1.3个百分点,这一点以统计企业所属地域差异来理解更为合理。财新PMI在2022年12月的表现更符合市场预期,从与官方PMI数据的对比看,东部沿海地区的经济恢复程度相对快于内陆地区,预计内陆地区在感染人数逐步达峰之后,经济将逐步步入正轨。中期看,至少表明经济复苏的确定性是较大的,将对期指形成利多支撑。

其二,上周四晚间,央行、银保监会发布通知,决定建立新发放首套住房商业性个人住房贷款利率政策动态调整长效机制。对于评估期内新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市,阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。据此前的“金融十六条”与地产政策“三支箭”的主要目的在于稳定房地产市场的供给端,即房地产开发企业之后,本次关于首套住房商业性个人住房贷款利率下限动态调整机制是在需求端发布的一个重要体现。

其三,城市地铁运营量方面,北京、上海、广州、深圳、重庆、武汉、成都等主要城市2022年12月下旬以来处于持续回升态势,目前九大城市地铁运营量7天移动平均值已基本回到2022年12月上旬疫情控制措施刚调整时。而多个主要城市地铁运营量在2022年12月下旬亦出现企稳回升态势。上述两个指标近期持续好转表明在疫情影响措施优化之后,并伴随疫情逐步过去,居民出行情况开始恢复,预计企业生产经营将逐步修复,此前一直受到抑制的线下消费场景以及居民生活半径也将逐步打开。

在政策的持续助力下,地产产业链持续走强,国内多地疫情逐渐好转有助于恢复市场信心,经济复苏步伐加快有望推动经济景气度触底回升。上周计算机、建材、电子、通信、家电、汽车等顺周期板

块涨幅靠前,商贸零售、农林牧渔、交通运输板块周度收跌。

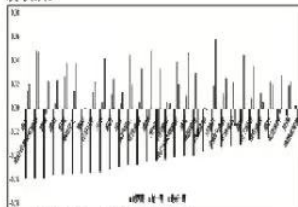


图2 中信一级行业周度表现

市场情绪方面,近一周两市交投活跃度回升,成交额升至8000亿元级别。北向资金上周累计净流入200.19亿元,在内外压力同步缓和情况下,外资金的流入力度明显加大,短期一定程度上将助推行情的展开。从期权指标看,期权隐含波动率与标的指数的相关性往往可以反映市场投资者情绪。以沪深300指数与其VIX指数为例,二者相关性修正的阶段,均是市场情绪乐观的时期。最近一周,在标的整体上行过程中,各品种股指期货、ETF期权VIX指数开始上升,与指数呈现正相关性,说明期权市场对于股指后期走势的预期偏乐观。

股指期货方面,由于指数的强预期开始兑现,IF、IH升水开始回落,IC远月合约贴水有扩大趋势,IM降月合约以外,均为贴水状态,贴水幅度较前一明显扩大。比价方面,IC/IH为2.22%,IF/IH周度至1.47%,在上一周市场上行的行情中,大市值风格不明显,比价与前一基本持平。

整体而言,近期股指市场情绪回暖,两市成交量亦齐升。短期看,本轮反弹能否延续需要通过资金面来验证,可关注近期市场的量能变化。中长期看,国内经济复苏加速逐渐成为现实,叠加政策面发力提振与估值层面的较强支撑,有利于A股市场出现修复性上涨。策略上,中长期投资者可考虑逢低布局期指多单,另外,当前各品种金融期权波动率处于历史较低水平,若波动率延续上升走势,可考虑购买买入看涨期权把握投资机会。

(作者单位:中信建投期货)

资金市场监管

短期利率处于低位

■ 卢涛

1月9日,Shibor利率市场三涨五跌,代表性利率7天Shibor上行14.90个基点至1.7200%,较上周同期小幅下跌;隔夜利率上行13.20个基点至0.6710%,较上周同期小幅下跌;14天利率上行23.40个基点至1.7300%;1个月利率下行1.50个基点至2.1350%,利率价差恢复正常。中长期利率小幅下跌,3个月、6个月、9个月和1年期利率分别降2.3310%、2.4060%、2.4560%、2.5180%。

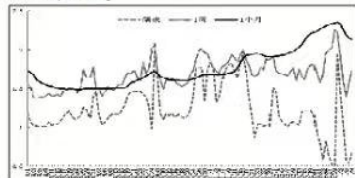


图3 2022年8月份以来隔夜、1周和1个月利率变化图

2023年1月以来,宏观经济形势良好,多地提前进入“春节模式”,利率市场迅速走弱,流动性相对充足。美元指数延续弱势,目前跌至103.5附近,近期美元指数弱势的可能性较大。上证综指重拾涨势,再次上攻3200点一线。近期国内经济发展势头良好,疫情阴霾不断散去,市场对未来经济发展的预期乐观,投资信心提振,叠加节前“红包行情”,上证综指逼近前期高点,近期重回3200点之上的可能性较大。从技术角度分析,短期均线上升中期均线,短期均线、中期均线、长期均线依次由上而下排列,属于多头趋势,价格在所有均线之上运行,表明近期价格走势较强;布林带开口放大,价格由中轨向上轨附近运行,表明价格走势偏强。

(作者单位:北京泰康资产管理)

技术复盘

IF 多单持有



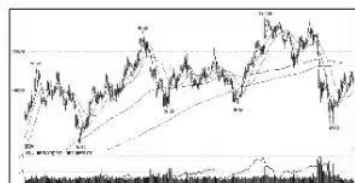
IF加权在3800点附近遇到支撑后转震荡,近期有望突破上行。周一早盘小幅高开后高位震荡回落,盘中延续缩量加仓,尾盘盘后继续有所收窄,期货走势较现货指数表现偏弱。IF加权MACD指标红柱放大,KDJ快线在高位运行,主连合约中较多减仓,远月合约则不同程度加仓,总体表现为缩量同时加仓幅度明显。短期市场指标偏强,建议多单持有,关注4000点支撑。

IC 偏强走势



IC加权近日常线震荡偏强走势,量能等指标配合度周提升。周一早盘小幅高开后盘中维持震荡走势,临近尾盘市场略有收窄,不过量能变化不及预期。当前主连合约较现货指数升水回落至接近平水,净基差逐步向正常水平回归,期货走势较现货指数表现偏弱。主连合约较减仓,而远月合约也有有限,整体减仓幅度明显,同时量能较前几个交易日显著减少。净基差仓位配合度或显著提升,IC当前MACD红柱开始放大,但KDJ快线开始高位拐头,日K线振荡反弹幅度待观察,建议轻仓多单持有。

十债 观望为主



十债加权近期震荡上行,未能回补100.6附近缺口,量能配合度再度转弱。周一早盘小幅高开后快速下行,盘中以震荡走势为主,临近尾盘市场表现偏弱。十债主连合约较减仓,其他合约小幅加仓,总体仓位增加明显,成交量较前几个交易日小幅收窄。MACD红柱收窄将转绿,KDJ快线自高位继续回落,日K线震荡回落,维持震荡走势。从技术形态上看,日K线振荡回落走势,建议观望为主。

(田瑞 期货投资咨询证编号:ZT008852)

年初配置需求对债市仍有支撑

■ 李明玉

进入2023年以来,在银行理财赎回对债市的影响逐渐缓解,银行体系资金全面重回宽松局面等基本面向下,债市再度走强,国债期货再创新高。后期看,1月5日央行发布通知决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制,市场上稳增长及宽信用的强预期再度升温,对债市长期维持上行形成一定压制。但由于年初往往是机构全年资产配置的重要节点,利率债的集中配置对债市仍有支撑。同时,短期经济对经济的影响仍在,即将公布的2022年四季度经济数据有可能低于预期,债市有望延续走强。

从长期看,中央政治局会议决定2023年政策基调,货币政策稳健,财政政策加力提效,市场未来宽信用的预期不减,中长期债市仍具配置价值。

最新公布的2022年12月PMI数据延续超预期回落态势。第一,新一轮疫情影响叠加疫情影响下,制造业生产、新订单和新出口订单均明显走低。第二,企业利润空间仍受到压缩,原材料采购和库存持续转弱。制造业企业主要原材料的采购量下降,说明原材料库存持续消耗。第三,受疫情影响,制造业企业主要原材料的采购量下降,说明原材料库存持续消耗。第四,中小企业景气度进一步下降,其中,中型企业PMI下降的幅度最大。

非制造业方面,2022年12月非制造业景气水平持续下降主要受疫情高峰导致企业生产经营人员下滑影响。分行业看,第一,服务业景气度创年内新

低。从供给端看,受新冠病毒大范围疫情影响,服务业企业用工景气度回落;从需求端看,服务业市场需求有所减弱。后期随着疫情防控政策的逐步优化,叠加春节临近,社会人员流动性逐步改善,餐饮、住宿、文体娱乐以及旅游相关的接触型消费需求在经历短暂停滞后将呈现恢复性回升。第二,积极政策支撑建筑业景气度高位运行。2022年12月建筑业总体继续维持增长。在推动重大项目建设等政策推动下,土木工程建设企业保持较快施工进度。后期看,投资需求有望继续释放,支撑建筑业维持较高景气水平。

中长期债市依旧承压。1月5日,央行发布通知,决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制,内容包括新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市,阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。该政策最早提出在2022年9月29日,当时是作为临时性政策,有效期至2022年底,此次执行相当于将临时性政策常态化。住建部的表态则更加明确,倪虹部长采访中表示“大力支持‘第一套住房的购买’,合理支持‘第二套住房的购买’,原则上不支持‘第三套及以上住房的购买’。央行的政策与住建部的表态,体现了房地产可能是2023年经济工作中的一个重点。中央经济工作会议明确提出要扩大内需,并且把‘住房消费’作为扩大内需的一个重要手段。住建部与央行的具体政策都是在落实这一政策表态。同时,住建部还指出,第一套住房的‘首付比、首套利率该降的要降下来’,同时也明确了‘对以旧换新、以小换大、生育多子女家庭给予政策支持’,由此可以看出,

房地产需求端仍有进一步宽松的空间。

从高频数据看,地铁运营量回暖趋势更加明显,跨城方面,公路、铁路、港口、快递运量均触底企稳,货运运营量有所恢复。公司招聘、院线、餐饮、酒店等也有不同程度的恢复。

综合看,主要城市首轮疫情冲击已过,各消费细分行业回归正轨开启复苏,消费复苏行情值得把握。另外,去年以来房地产需求政策不断加码,2023年首月30大城市地产销售面积创5年新高。去年四季度至今,房地产需求改善已经有所体现,今年首月30大城市成交453万平方米,进一步推升经济复苏预期,预计中长期债市依旧承压。

年初配置行情短期对债市仍有支撑。银行年初往往对存单有较强配置需求,这主要由于存单年中期特质的,叠加2023年年初存单利率相对较高,使得银行配置存单兼具防范风险和获取收益的作用。从历史经验看,只要存单利率不过分收窄,银行会维持净买入配置到2月中旬,即等到季末资金压力再起,存单净买入才会相对收敛。叠加一季度资金面大概率维持稳定,当前存单收益率上行风险较小。2023年以来银行等机构对利率债的配置力度相对其他年份偏弱,主要原因是2022年末理财资产集中赎回的余波影响,基金和理财配置力量较弱,其中理财各个期限的配置力量均相对偏弱,基金主要是长债配置力量不足。另外,农商行当前配置尚未发力,但从历史数据看,农商行配置利率债的发力时间一般在春节后,因此银行等机构对利率债的配置行情仍值得期待。

(作者单位:新湖期货)