

股指市场机遇与风险并存

大小盘风格预计再度切换

一方面,A股在前期修正预期的过程中空头情绪得到一定释放,但另一方面,近期人民币汇率走弱导致资金流入速度放缓,故短期个股估值维持宽幅震荡格局。

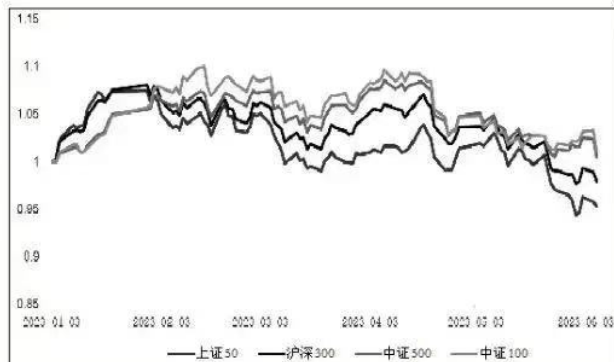


图9 今年以来各指数涨跌幅变化

■ 中信建投期货 刘超 孟庆庆

进入6月,四大期指和对应现货指数先扬后抑。本周以来股指指目回落明显,截至6月6日,上证50、沪深300、中证500、中证1000指数分别下跌0.96%、1.39%、1.99%、2.06%。其中,数字经济板块在前期政策催化走强后,本月集体走低,预示着年内第三波数字经济主题行情接近尾声。基差方面,期指各品种主力合约基本维持贴水状态,且贴水幅度有所扩大。由于指数成分股分红时间集中在5—8月,在剔除分红预期的季节性因素后,基于四大指数成分股分红预期分别计算出的IH、IF、IC和IM2209合约修正年化基差率约为4.9%、4.5%、2.2%和-0.5%。

海外方面,美国债务上限问题基本解决。美国国会众议院投票通过一项关于联邦政府债务上限和预算的法案,暂缓债务上限生效至2025年1月1日。该法案目前正在参议院获得通过,按照立法程序,递交总统拜登签字后就能生效。

此外,美联储6月加息预期降温。美联储理事杰罗姆·鲍威尔在近期讲话中多次提及了美联储6月会议是否考虑加息的问题,这使得前期交易

逻辑6月加息转变为7月加息。美国债务危机的基本解决以及加息预期的降温有利于释放市场风险偏好,外部利好对A股偏利好。

国内方面,5月制造业PMI小幅回落,非制造业PMI保持扩张。5月官方制造业PMI录得48.8%,在荣枯线下方,环比小幅下降0.4个百分点;非制造业PMI录得54.5%,仍在扩张区间,但读数较4月下行1.9个百分点,自今年3月以来持续处于下行通道。制造业PMI分项表明,内需和外需短期都显示出弱势,其中代表制造业需求的新订单指数自今年2月以来处于下行通道,与此前相关高频数据所表征的当前经济复苏动力偏弱、整体经济前景偏弱、非制造业PMI以及供需分项走弱,其中建筑业受房地产市场拖累,服务业则由于节假日需求高峰结束后的正常回落。

外需压力但预期改善。6月7日,据海关总署披露,按美元计价,5月我国进出口5011.9亿美元,下降6.2%。其中,出口2835亿美元,下降7.5%,前值增长8.5%;进口2176.9亿美元,下降4.3%,前值下降7.9%。贸易顺差558.1亿美元,收窄16.1%。由于美国目前整体加息预期尚未结束,其国内经济走低的风险加大,后续可能对全球经济形成不利影响。另外,

近期国际航运主要航线指数持续下行,全球贸易活力继续萎靡,对国内出口形成一定压制。

整体看,一方面,国内经济温和复苏,同时存在不充分、不均衡的结构性问题,但指数经过5月的大幅调整,在预期修正的过程中空头情绪已经得到充分释放。从历史情况看,当经济景气度连续几个月位于荣枯线以下时,政策的支持力度通常会加大。目前指数回归至历史低位区间,中长期配置性价比提升。另一方面,近期人民币汇率走弱,资金外流制约A股反弹,未来指数的企稳回升需要内需进一步改善、外需好转以及稳增长政策加码。短期看,股指在筑底过程中上行动力稍显不足,预计仍将维持宽幅震荡格局。风格方面,数字经济板块全面回调,大小盘风格预计再度切换,小盘成长风格相对偏弱,前期IH/IF套利可考虑适当止盈。

中信建投期货
CHINA FUTURES公司地址: www.cbf.com.cn
全国客服热线: 400 8877 700

期权观察

创业板期权活跃度上升

■ 牛秋乐 冯世恒

6月7日,两市缩量震荡。截至收盘,上证指数涨0.08%、深证成指跌0.6%、创业板指跌1.61%,科创50跌0.38%。期权方面,各品种均出现回落,但创业板期权成交量逆势增长。

数据显示,50ETF期权成交量活跃度下降,持仓量小幅减少。当日总持仓2867064张,较前一交易日减少5810张。其中,认购合约持仓1757956张,较前一交易日增加13539张;认沽合约持仓1109108张,较前一交易日减少19349张。持仓量PCR为0.6309,较前一交易日下降0.016。同时,合计成交1874802张,较前一交易日减少386283张。其中,认购合约成交977409张,较前一交易日减少248604张;认沽合约成交897393张,较前一交易日减少137679张。成交量PCR为0.9181,较前一交易日提升0.0739。

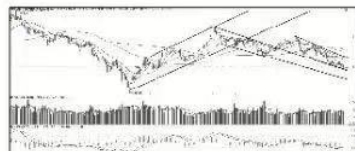
其余期权品种成交量活跃度几乎全线走低,仅创业板期权成交量逆势增长。其中,沪300ETF期权成交量为1140824张,持仓量为1661090张,成交量为6.137亿元;500ETF期权成交量为505122张,持仓量为813864张,成交量为3.414亿元;华夏科创50ETF期权成交量为272241张,持仓量为239961张,成交量为0.601亿元;易方达科创50ETF期权成交量为88599张,持仓量为91414张,成交量为0.164亿元;创业板ETF期权成交量为1066606张,持仓量为1365666张,成交量为4.545亿元;深300ETF期权成交量为165976张,持仓量为275651张,成交量为0.864亿元;深500ETF期权成交量为117951张,持仓量为205355张,成交量为0.881亿元;上证50股指期货成交量为51529张,持仓量为87717张,成交量为1.519亿元;沪深300股指期货成交量为50032张,持仓量为52483张,成交量为2.554亿元;中证1000股指期货成交量为8074张,持仓量为44098张,成交量为0.75亿元。

当前各品种期权隐含波动率小幅反弹,但整体仍处于历史高位,隐含波动率的几近持平。50ETF期权加权隐含波动率为0.1729,300ETF期权加权隐含波动率为0.16,500ETF期权加权隐含波动率为0.1502,华夏科创50ETF期权加权隐含波动率为0.227,易方达科创50ETF期权加权隐含波动率为0.2275,深100ETF期权加权隐含波动率为0.1856,创业板ETF期权加权隐含波动率为0.219,深300ETF期权加权隐含波动率为0.1636,深500ETF期权加权隐含波动率为0.1533,上证50股指期货加权隐含波动率为0.1695,沪深300股指期货加权隐含波动率为0.1606,中证1000股指期货加权隐含波动率为0.1481。

操作上,标的市场风险偏好下降,短线谨慎操作,做多者等待政策发力及反转趋势确认。此外,科创板和创业板日内波动加大,短线可做多Gamma。(作者单位:方正中期期货)

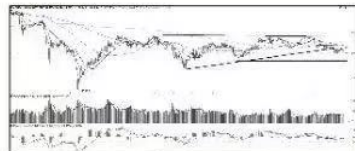
技术复盘

IF 振荡筑底



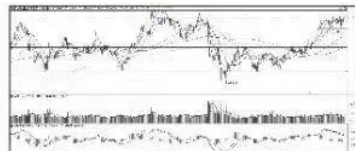
中期角度看,IF加权依然处于下降通道,且近期反复测试通道下轨的支撑有效性。均线方面,MA5再度拐头向下,并与MA10、MA20、MA60呈现空头排列格局。指标方面,MACD绿柱收窄,且DIF与DEA在零轴之下运行,表明IF加权仍有下跌动力,只是下跌力度边际减弱。综合来看,IF加权在日线级别可能形成小双底结构,若盘中再创新高,则形成日线级别的底背离,近期重点关注通道下轨的支撑力度。

IC 红柱收窄



近期IC加权区间运行。均线方面,移动压力线由MA10切换至MA20。指标方面,MACD红柱收窄,且DIF与DEA均在零轴之下,表明IC加权正在修复指标。综合来看,IC加权短期将继续测试5月25日形成的支撑位。若跌破该支撑位,则将测试去年12月23日形成的十字星。

十债 均线收敛



十债加权在5月4日的缺口处受到支撑后再度走高。均线方面,MA5与MA10、MA20形成金叉,且中期均线重新向上。指标方面,MACD绿柱收窄,DIF与DEA维持在零轴之上,表明十债加权仍有上涨动力。综合来看,十债加权延续高位震荡走势,后市重点关注年内高点的突破情况。(作者单位:方正中期期货)

债市做多环境相对友好

■ 沈忱

5月以来公布的宏观数据显示国内复苏趋势不变,但利率有所放缓。在资金面宽松、风险偏好下行、“资产荒”暂未明显改善的情况下,国债期限整体表现相对强势。不过,5月末开始,市场对稳增长政策加码的预期升温,债市波动幅度加大。截至6月7日收盘,2年期国债期货主力合约跌0.01%,5年期主力合约涨0.04%,10年期主力合约涨0.09%,30年期主力合约涨0.22%。

经济复苏斜率放缓

5月制造业PMI录得48.8,连续第2个月位于荣枯线以下,主要分项指标均有下行。其中,制造业生产指数录得49.6,较4月回落0.6个百分点,重回收缩区间,显示出随着新订单数量的减少,需求端的疲弱正在向上反馈至生产端。新出口订单指数录得47.2,较4月回落0.4个百分点,表明制造业外需不确定性较大。

5月官方非制造业PMI录得54.5,维持相对较高的景气度,但扩张动能边际减弱。当月建筑业、服

务业新订单指数均录得49.3,分别较4月回落4.0、6.9个百分点,同样重回收缩区间。

货币活化程度偏低

在一季度实现“开门红”后,4月国内信贷社数数据季节性回落。结构上,企业单位贷款增量仍处于近年来的相对高位,而居民信贷需求不佳是主要拖累项。4月新增居民中长期贷款-1156亿元。除了购房意愿较低外,在收入增速放缓的情况下,居民提前还贷现象的持续也压低了新增中长期信贷的规模。进入5月,高频数据显示,房地产市场“小阳春”并未出现,对信贷具有一定前瞻性的票据利率也进一步回落,指向当月信贷投放情况可能不乐观。

实体经济预期偏弱还体现在存款定期化趋势上。当前M2和M1剪刀差处于近年来的相对高位,货币活化程度偏低,流通速度放缓,从而影响货币政策的实际效果。与此同时,M2和社融的剪刀差也维持在相对高位,货币供给大于融资需求,大量资金淤积在金融体系内部,机构“资产荒”问题有待解决,上述因素利多债市。

市场流动性好于预期

5月以来,银行间市场流动性整体均衡偏松,且波动较前期有所下降,拆期和月末季节性因素的影响相对有限。除月末外,DR007运行中相处于1.8%附近。此外,6月初,1年期国债期货利率继续走低,跌破2.4%关口。从一季度货币政策执行报告释放的信号看,“稳健原则”下,央行短期对降准政策的预期态度谨慎。不过,5月央行MLF操作小幅净投放250亿元中长期流动性,在“稳增长内生动力不强”的情况下,体现出其对市场流动性的呵护,短期资金面有望维持宽松局面。

稳增长加码预期增强

国内经济复苏斜率放缓、信贷需求偏弱、流动性宽松为债市提供了偏友好的环境。但是,市场对稳增长政策加码发力的呼声越来越高,待政策落地,势必促进终端需求的释放。在此情况下,投资者需要对政策面的边际变化保持谨慎。(作者单位:银河期货)

持仓分析

期指 各品种持仓量均有回落

■ 赵磊

经过前一交易日的下跌,昨日A股市场转为窄幅震荡走势,上证指数全天围绕3200点波动,最终收于3197.76点,上涨0.08%。同期期指四个品种全部收跌,IF、IH、IC及IM主力合约分别下跌0.61%、0.34%、0.18%和0.23%。基差方面,由于期指走势略好于现货,期货贴水幅度均有收窄,IF、IH、IC及IM主力合约分别贴水7.5、6.6、16和17.8点。

量能方面,期指持仓量明显回落,全市当日共计减仓27657手,至815790手。各品种持仓量不同程度下滑,其中IF减仓6334手,持仓量降至214281手;IH减仓4742手,持仓量降至142716手;IC减仓8987手,持仓量降至299253手;IM减仓7594手,持仓量降至168540手。

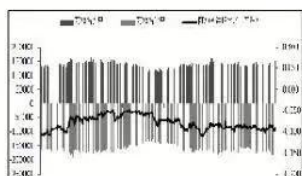


图10 IF前20席位持仓变动

前20席位的持仓量也较前一交易日有所减少。其中,IF多单减仓5052手,空头减仓4727手,净空持仓升至30498手;IH多单减仓4108手,空头减仓4081手,净空持仓升至25619手;IC多单减仓

6979手,空头减仓6921手,净空持仓升至5012手;IM多单减仓6471手,空头减仓5825手,净空持仓升至5609手。

具体席位上,伴随着指数的波动,市场心态相对谨慎,IF多数席位持仓量均出现回落。多头方面,海通期货席位减仓772手,净多持仓降至不足200手;光大期货席位减仓301手,净多持仓降至2800手;宝诚期货席位减仓132手,净多持仓降至2089手。空头方面,上海东证期货席位减仓1000余手,净空持仓降至2952手;平安期货席位减仓132手,净空持仓降至1449手;兴证期货席位减仓115手,净空持仓降至1000手之下。

总体看,市场人气有所下降,减仓态势明显,且各品种前20席位的持仓量也显著收缩,预计后续走势仍将偏弱。(作者单位:银河期货)

(作者单位:银河期货)