

债市 将继续振荡运行

后续关注央行货币政策及其操作

近期部分先行公布的基本面数据边际转弱,但年内债券供给压力尚存,市场对后续资金面预期仍偏谨慎,近几个交易日期债盘面振荡运行,且短期限品种表现相对较弱。



■ 鲁

截至11月7日收盘,30年期主力合约跌0.05%、10年期主力合约跌0.02%、5年期主力合约跌0.06%、2年期主力合约跌0.05%。

部分基本面数据不及预期

10月官方制造业PMI录得49.5,较上月回落0.7个百分点,重回收缩区间。分项看,制造业生产和新订单指数季节性转弱,分别录得50.9和49.5。“产强需弱”格局延续,产成品库存指数上行1.8个百分点,至48.5,呈现一定被动补库特征。与此同时,原料库存指数回落0.3个百分点,至48.5,则指向企业主动补库意愿趋于谨慎。价格方面,原料购进和出厂价格指数大幅回落,表明企业阶段性主动补库速度放缓,而在生产保持扩张的情况下,原料价格指数仍高于出厂价格指数。

10月我国货物出口金额同比增长-6.4%,较上月回落0.2个百分点,不及市场预期的-3.3%,季调后环比增长-8.1%,表现弱于季节性。欧美主要传

统需求地货币政策持续紧缩,叠加地缘冲突,外需不确定性仍大。10月进口金额同比增长3.0%,较上月回升9.2个百分点,远超市场预期的-4.8%。受此影响,10月海关口径下货物贸易差额降至565.3亿美元,同环比降幅皆扩大,指向单月商品净出口对经济增长的贡献有所下降。

市场对后续流动性预期偏谨慎

近期市场资金面先紧后松。上周金融机构之间一度出现流动性分层现象,非银融入成本大幅攀升。究其原因,除了季节性因素,还有政府债券密集发行带来的供给压力、央行公开市场大额净回笼短期流动性以及部分加杠杆套息机构尾盘大规模平仓等交易性因素。

跨月后,随着大行资金融出的增多,本周短端资金面转松,“长钱”持稳,国有和主要股份制银行1年期同业存单一、二级价格窄幅波动。但是,一方面,最近3周同业存单到期量较大,分别达到8301.5亿元、6047.9亿元和4407.2亿元。另一方面,年内1万亿元国债增发带来的债券供给压力尚存,央行虽频

繁表态将维持流动性合理充裕,但具体对冲措施尚未明确,市场对后续流动性预期也偏谨慎,从而抑制债市做多情绪。

整体来看,10月官方PMI和外贸数据转弱,虽然存在季节性因素的作用,但总需求不足的问题相对明显,国内经济复苏仍需政策支持。与此同时,上周公布的美国ISM制造业和非制造业PMI、非农就业以及失业率等数据全面不及预期,11月FOMC议息会议再度暂停加息,加之美国财政部季度再融资发债规模低于预期,美债收益率、美元指数较前期高点显著回落。中美名义利差的收窄、外部约束的缓和将为央行提供宽松窗口期。

短期内,债券供给压力尚存,对资金面的潜在影响不容忽视。与此同时,10月以来财政政策持续加码巩固经济复苏,也将从基本面角度对债市形成压制。不过,当前国内经济修复斜率较为平缓,外部环境对政策面的约束有所缓和。从估值角度来看,当前10年期国债收益率高于1年期MLF利率约15个基点,也处于历史偏高水平。在此情况下,国债收益率持续向上的空间有限,国债将继续振荡运行,后续关注央行货币政策及其操作。(作者单位:)

资金市场监测

市场利率 呈现近弱长强态势

■ 黄李强

近期国内市场利率呈现近弱长强态势。截至11月7日,上海银行间同业拆放利率(Shibor)隔夜、1周期、2周期、1月期分别报收于1.637%、1.817%、1.995%、2.245%,较10月31日分别下降11.3、14.8、48.1、2.3个基点;3月期、6月期、9月期、1年期利率分别报收于2.445%、2.501%、2.521%、2.546%,较10月31日分别上升3、2.6、1.7、1.6个基点。

本周,央行累计有18980亿元逆回购到期,前两个工作日央行投放了3710亿元逆回购,周内实现净投放基本无悬念,市场流动性仍然较为充裕。本月,央行有8500亿元中期借贷便利(MLF)到期,按照近期央行的操作习惯,大概率实现超额续作。

项目	11月7日 Shibor	较10月31日变化
O/N	1.637%	-11.3BP
1W	1.817%	-14.8BP
2W	1.995%	-48.1BP
1M	2.245%	-2.3BP
3M	2.445%	3BP
6M	2.501%	2.6BP
9M	2.521%	1.7BP
1Y	2.546%	1.6BP

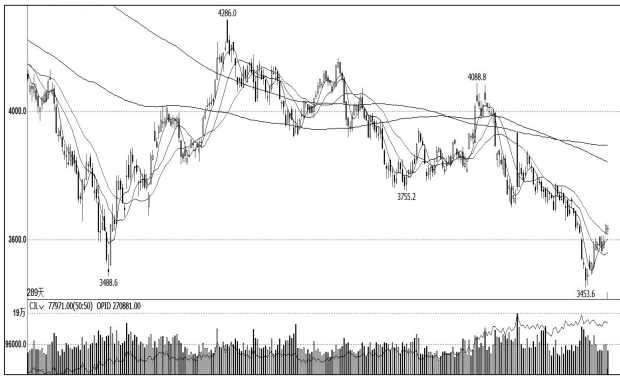
表为Shibor周度变化

随着月底资金需求高峰的结束,加之央行逆回购、MLF惯性投放,短期市场利率将维持弱势格局。而中长期,国内经济稳中向好,资金需求上升,利率预计稳中有升。

(作者单位:弘毅物产)

技术解盘

IF 红柱扩大



IF昨日早盘低开低走后,盘中低位振荡为主,临近尾盘回升乏力。其中,主连合约较现货指数小幅升水,净基差波动较小,期货走势较现货指数表现略弱。IF加权MACD指标红柱继续扩大,KDJ快线在高位出现钝化迹象,同时表现出减仓缩量现象。短期内市场或转向偏强振荡运行,关注下方缺口和短期均线的支撑力度,操作上建议择机日内短多。

IC 量价分化



IC昨日早盘小幅低开后振荡运行,下午盘中转强势,尾盘高位回落持稳。当前主连合约较现货指数小幅贴水,净基差波动有限,短期内期货较现货指数表现偏强。主连合约减仓力度较大,成交量较前两个交易日明显减少,量价等指标后续可能继续分化。当前MACD红柱扩大,KDJ快线继续在高位波动。日K线预计振荡上行,考验整数点的压力,操作上建议多单谨慎持有。

T 积蓄力量



T运行重心上移,但量价等指标分化。昨日早盘高开低走,盘中下行,尾盘才有所回稳。其中,主连合约小幅加仓,而下季月合约大幅加仓。MACD指标红柱开始收敛,KDJ快线自高位拐头向下。短期内市场连续反弹后需蓄势,关注本周经济数据和资金面变化对日K线动向的影响,操作上建议逢低加多。

(田瑞 期货投资咨询证编号TZ008852)

期指 继续振荡走强

■ 李鸣

从10月末的数据可知,美国高利率环境下,居民消费增长已下行至相对稳定区间,名义薪资增速同步继续放缓;居民现金流及时薪水平回到疫情前趋势水平线上,超额储蓄效用进入尾声;房屋租赁等黏性服务通胀已有明显转向,核心通胀降速虽不及理论预期但有序。此外,自二季度起信用卡零售消费额大幅下降;商业银行信用卡违约率超越1991年以来的新高。一半商业贷款在2025年到期,高收益公司将在2025年迎来集中融资潮,大小企业总体破产数量预计在2024年上半年达到极值。整体而言,美国金融环境指数明显收紧,高利率下12月暂停加息的概率较大。

虽然大部分美债利息流向其国内投资者,海外投资付息占GDP的比重仅为0.74%,但高票息支出已然对美国财政形成压力。拆解美股指数发现,

滚动上行的直接原因并非PE扩大,而是单纯美股盈利的再投资。但同时,高融资成本导致美股回购加速下滑。因而,潜在风险是高利率下财政补贴消失一票息下降一美股上行一财产性收入一财富强化逻辑闭环加速弱化和瓦解。政府信用难以扩张,小企业存量付息难度加大,居民资产负债表会是相对靠后的显像环节。美元美债强势难以维持。

再看中国,四季度特别增发1万亿元国债,通过提高中央赤字率“疏通”地方政府超额非经营性筹资债务,力图阻滞现有的“上级资产资产负债表自发挤压下一级资产资产负债表(如企业、居民)”。最终,以灾后重建为由支撑基建加力,托底部分建筑链实物量。此外,9月上游整体产销动能或较三季度更强,持续为上游周期行业盈利改善提供动力。增发国债有利于拉升人民币实际收益率,有利于防范化解平台债金融风险,改善投资回报预期。长期看,外汇存在升

值预期。

俄乌冲突、巴以矛盾的最终目的都是获得利益资源。目前尚无强力扩大战场的必要,但摩擦会一直存在。地缘冲突叠加四季度需求旺盛推升能源价格,伴随着工资的上涨,欧元区通胀仍需高利率来抑制。日本央行就回购国债暗示,将打开利率上限限制,或进入1%—1.5%的利率区间。考虑到通胀和汇率压力,日元已开始计价日债收益率上行,2024年日资回流带来的抛售他国债券很可能引发他国债券收益率上升,进而导致日元资产缩水,最终造成加速抛售。这一螺旋加速在2022年英债欧债流动性危机上已有先例。

从交易预期来看,特别国债、汇金、保险等长期资金入市,但经济数据部分回落影响北向资金信心,11月以来股指振荡走强,压力位看至3103点,对应沪深300股指期货主力合约压力位看至3723点。

(作者单位:长江期货)

期权观察

牛市价差多头继续持有

■ 彭鲸桥

周二A股窄幅整理,上证指数跌0.04%、创业板指数跌0.47%、科创板涨0.14%、沪深两市成交0.99万亿元。板块方面,通信设备、光模块、消费电子、计算机应用等板块涨幅居前,机场航运、旅游、贵金属、钢铁等板块跌幅居前。期权标的分化,创业板ETF跌幅最大,为0.71%;中证1000指数涨幅最大,为0.33%。此外,上证50指数收跌0.52%,中证500指数收涨0.16%、沪深300指数收跌0.35%。期权市场交投活跃度回落,当日沪深两市及中金所期权总成交421.20万张,较前一交易日的62173万张减少32.25%;总持仓910.24万张,较前一交易日的853.55万张增加6.44%。

科创50ETF期权成交量降幅超过20%,而持仓量增加5%。周二科创50ETF期权成交量减少15.4万张,持仓量增加9.24万张。从成交最活跃的华夏

科创50ETF期权成交情况来看,当月合约总计增持2.59万张,其中认购增持1.73万张、认沽增持0.86万张。认购、认沽在虚值部位均增持,且认购增持力度更大,预计短期市场宽幅振荡为主。

50ETF期权成交量回落29.82%,而持仓量增加6.96%。周二50ETF期权总成交105.52万张,较前一交易日减少44.83万张;持仓238.00万张,较前一交易日增加15.48万张。从当月合约各执行价的持仓变动情况来看,合计增持9.48万张,其中认购增持6.23万张、认沽增持3.26万张。认购、认沽在虚值部位均增持,认购增持力度更大,且相对更为宽幅,预计短期市场偏多振荡。

沪深300期权成交量下滑,而持仓量回升。深证300ETF期权成交量下降37.08%,上证300ETF期权成交量下降32.35%,中金所沪深300股指期货期权成交量下降29.36%。与此同时,中金所沪深300股指

期权持仓量增加1.59%,深证300ETF期权持仓量增加10.31%。从交投最活跃的上证300ETF期权持仓变动情况来看,当月合约总计增持3.87万张,其中认购增持3.27万张、认沽增持0.61万张。认购、认沽在虚值部位均增持,且认购增持力度更大,预计短期市场宽幅波动。

周二,上证50ETF当月平值期权隐含波动率为13.48%,较前一交易日下降3.51个百分点。历史波动率近一周基本走平,50ETF30日历史波动率为14.38%,沪深300指数30日历史波动率为13.72%,隐含波动率与历史波动率价差收窄。50ETF期权认购、认沽波动率价差扩大,合成标的维持平水状态。

整体而言,隐含波动率回落,认购、认沽均明显增持,且认购在浅虚值部位增持力度更大,市场短期上行动力仍存,投资者牛市价差多头继续持有。(作者单位:中信建投期货)