

灵魂拷问：春节假期持仓还是空仓？



行情分析

指数呈二八分化格局

■ 陈畅

1月末2月初,A股市场延续振荡回落态势。在此过程中,指数呈现出明显的二八分化格局:以上证50为代表的大指数表现相对强势,而中证500、中证1000等中小指数表现较弱。背后原因在于:一方面,投资者情绪谨慎,资金有涌入低估值、高分红板块的避险需求,同时低估值、高分红类型个股也是维稳资金增持的重要方向;另一方面,中小股票受股权质押、两融、雪球等因素的影响更大。为平抑市场波动、维护市场稳定,政策面频繁释放稳预期信号。2月4日,证监会党委书记、主席易会满主持召开党委会议,传达学习贯彻国务院有关会议精神,部署维护资本市场稳定工作。2月5日,证监会新闻发言人就股票质押和两融融资业务有关情况答记者问。同日晚间,证监会官微发布《严惩操纵市场恶意做空 切实维护市场稳定运行》文章。2月6日盘中,中央汇金公司发布公告,将持续加大增持ETF的规模和力度。随后,证监会新闻发言人表示,将坚定支持中央汇金公司持续加大增持规模和力度,为其入市操作创造更加便利的条件和更加畅通的渠道。受此影响,春节前A股波动有望收敛,但市场全面反转还需等待经济基本面的有力改善。

美联储可能在年中开启降息周期

北京时间2月1日凌晨,美联储1月议息会议宣布将基准利率继续维持在5.25%—5.5%,符合预期,同时通过调整措辞进一步明确加息周期的结束。不过,相比已经成为共识的加息周期结束,市场更为关心的是降息周期何时开启。从本次议息会议释放的信号来看,美联储想要传递的关键信息是2024年

降息,但不想让市场过度抢跑。例如,鲍威尔在新闻发布会上称,美联储的政策利率很可能已经达到本轮紧缩周期的最高点,如果经济发展大致符合预期,那么美联储在今年某个时点开始回调政策是合适的。但鲍威尔同时表态,3月降息不太可能。此外,在市场普遍关心的缩表问题上,美联储并没有太多增量信息,表示将在3月会议上进一步讨论。

鲍威尔在2月4日播出的《60分钟》采访中,重申了1月议息会议中的表态。鲍威尔称,美联储的利率制定者仍预计今年将降息3次,每次约25个基点。但美联储需要在降息之前获得更多“信心”,若行动太快,则会再次刺激通胀。鲍威尔表示,目前的加息没有引发经济或就业市场的急剧放缓,劳动力市场仍然非常强劲。如果通货膨胀持续,那么美联储会更晚降息。不过,美联储不会等到通胀率降到2%才开始降息。若通胀水平在今年前6个月继续下降,则这些数据将为今年年中的降息铺平道路。

从基本面角度看,也不支持美联储过快过早降息。市场要是过早交易降息带来的金融条件放松,可能会对通胀产生负面影响。因此,在市场已经开始交易2024年3月开启降息周期、全年降息6次的背景下,美联储适时对过度抢跑进行修正,也在情理之中。虽然降息时点的预期变化会导致资产价格出现“折返跑”现象,但只要全年降息75个基点的幅度明确,短期的资产价格波动反而提供了较好的上车机会。

A股市场情绪全面修复尚待时机

年初以来,A股市场波动加大,政策面频频释放稳预期信号,维稳资金亦在盘中入市平抑市场波动。上述举措能够有效缓解短期谨慎情绪,改善

存量甚至减量资金博弈的局面,避免市场因为流动性状况而出现连续非理性下跌,但市场预期期的全面扭转以及增量资金的入市依然取决于国内经济基本面的修复状况。2023年12月11日至12日召开的中央经济工作会议对2024年的定调是“稳中求进、以进促稳、先立后破”,要求“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要适度加力、提质增效,稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”。因此,2024年宏观政策的“进”属于“适度”的范围,即经济层面延续温和复苏态势。1月16日,李强总理在世界经济论坛2024年年会开幕式上的特别致辞中提到,“在推动经济发展的过程中,我们坚持不搞强刺激,没有以积累长期风险为代价换取短期增长,而是着力增强内生发展动力”,表明2024年宏观政策将延续中央经济工作会议的基调,即财政政策“适度加力、提质增效”、货币政策“灵活适度、精准有效”。在国内经济温和复苏的背景下,当前财政政策和货币政策属于适度发力的范围,对行情的提振相对有限,市场期待更加强力的政策出台。

从资金角度来看,公募基金2023年四季报显示,主动偏股型基金仓位由第三季度的87.5%升至88.2%,偏股混合型基金仓位由87.2%升至87.9%,灵活配置型基金股票仓位由75.8%升至76%。在偏股型基金仓位处于相对高位、新基金发行不理想、北向资金延续双向波动的背景下,A股市场增量资金有待进一步增加。

综合上述分析,操作上,春节假期将至,为避免海外市场波动对节后市场造成的影响,建议谨慎投资者空仓过节。此外,节后第一个交易日(即2月19日)为股指期货2402合约交割日,有移仓需求的投资者需要做好仓位管理。

(作者单位:一德期货)

市场观察

机构观点并不一致

■ 记者 杨美

进入龙年春节假期前的最后一个交易周,“投资者是持仓还是空仓过节”的话题引发热议。

据了解,有市场观点认为,经过几个月的连续调整,空方动能得到释放,当前开始出现好转迹象,后续存在反弹空间;也有观点称,国内外市场仍有较多不确定性,市场信心需要更多政策呵护,行情反弹不会一蹴而就。那么,投资者今年在股市、期市的持仓到底应该如何调整?

从股指期货市场看,恒泰期货首席经济学家魏刚在接受期货日报采访时表示,2月6日,中央汇金公司发布公告,将持续加大增持ETF规模和力度,意味着国家队开始公开入市干预。与此同时,证监会暂停新增证券公司转融券规模,对于抑制做空力量、改善投资者信心起到重要作用。在政策面支持下,多方实力大增,当日的股市大涨意味着多方已由防守转为与空方相持。

“近期股指连续超跌反弹行情的概率较大。但若彻底扭转下行趋势,则还需政策面的配合。法律制度应尽快完善、多头资金需持续大幅流入,并且还要经过振荡筑底的过程。近期多空博弈仍激烈,市场振荡难免,长假期间投资者要把仓位控制在风险承受能力之内,放松心情,过一个开心祥和的春节。”魏刚说。

上海期汇信息技术总经理顾明洁认为,在连日来多重股市手段叠加下,2月6日A股各大指数均收出大阳线,K线呈现典型的底部组合。探寻历史上同样的场景,近6年来,相似的情况只有2018年和2022年4月最为接近,尤其与后者相似度更高。此外,可以看到,近几个交易日小盘股指数连续下跌,主要原因或在于市场预期较差与流动性危机,国家队承诺提供流动性后,这部分跌幅有望修复。后续若政策面继续显示支持股市的决心并落地相应措施,比如官宣平准基金等,则市场反弹格局就能确定。

从期指看,南华期货分析认为,目前股指整体仍处振荡寻底过程中,IC和IM面临的流动性风险较IH和IF大,除非春节期间有重大事件发生提升风险偏好,否则当前的状况将在节后延续,直到所有风险被出清。操作上,线性回报的策略需要更加谨慎,非线性回报的策略可能更为合适。

“如果对节后行情持有相对乐观心态,那么我们建议空仓或者是轻仓IH或IF,也可以选择买入虚值看涨期权;如果对节后行情无明确观点,则想押注行情存在大幅波动的可能,那么我们建议采用双买策略,即同时买入虚值看涨和虚值看跌期权,盈利的情景是波动率大幅上升,与行情方向相关性不大。”南华期货称。

值得注意的是,虽然“持仓还是空仓过节”的话题老生常谈,但每年市场流动性、政策面、外部环境等情况有所不同。魏刚告诉记者,接下来的龙年春节假期,投资者需要关注以下三方面因素对市场的影响:一是美国是否出现中小银行危机苗头,比如区域银行股大跌等。若出现这类苗头,则会影响美债收益率和美元指数波动。二是关注美国通胀和消费数据,包括2月13日公布的美国1月CPI、核心CPI,2月15日公布的美国1月零售销售数据以及2月16日公布的美国密歇根大学消费者信心指数。若通胀和消费数据超预期强劲,则将令美联储降息预期继续降温,进而提振美债收益率和美元指数、压制黄金价格和人民币汇率。三是关注1月中国信贷社融数据。若新增信贷社融表现强劲,则会提升假期后市场风险偏好。

顾明洁也表示,国内春节休市期间,外盘继续运行,其间将公布中国1月CPI数据和美国1月CPI数据等。具体看,市场对国内经济数据已经进行了充分计价;美国CPI数据或维持回落趋势,将进一步促进美联储货币政策回归正常化,从而利多权益资产。“因此,综合考虑,对股市投资者而言,可以持股过节,但融资部分建议离场,毕竟利润的重要性永远比不上风险;对股指期货和期权交易者而言,注意交易节奏,并合理控制仓位。”顾明洁称。

持有优质板块和个股

■ 李鸣

1月公布的部分经济、金融数据出现转暖信号。聚焦内部经济和发展模式,经济持续恢复向好、总体回升态势明显。持续高速发展对于大基数经济体确实不易。但是,人口结构老龄化和潜在人口增速下降的背景下,从供需升级到内部高质量发展必定伴随着传统经济增长模式的转型和结构性矛盾的释放。开年来克强指数处在低位区间、通胀指标缓慢触底回升,房地产相关产业链有所收缩,短期经济复苏斜率相对平缓。

雪球场外衍生品产品和DMA做盘策略的批量敲入影响市场,下调融资保证金比例带来的杠杆增量也成为潜在风险之一,部分股指期货一度跌停,间接拖累中小盘股票表现。小盘加速走弱,风险出清引发大盘情绪跟随,在螺旋下跌、波动放大后,近期有所收敛。目前来看,雪球敲入风险已集中释放,融资、质押等“强制平仓”风险相对可控,谨慎的市场情

绪下,私募基金仓位、公募基金发行、市场估值水平均处于历史低位,市场情绪有望边际改善。

美国劳动力市场成本指数总体回落。24—54岁劳动力参与率开始回落的同时,55岁以上劳动力参与率下行,总体劳动力供应走弱,市场继续降温。由于薪金增速稳定,美国失业率有所回升,符合萨姆法则的衰退预告。房价大幅回落、传导,带动租金回落;成屋销售下滑,但新屋销售尚可。30年抵押贷款利率从高点8%回落至6.7%,商业地产及住宅贷款拖欠率相对低位。消费贷和信用卡贷拖欠率升幅明显,但实际消费支出水平已经修复至2015—2019年水平。大型商业银行流动性宽松,即使美联储收回BTFP工具对小型地区银行产生冲击,但整体银行付息揽存压力正在缓解,地区银行盈利前景好转,银行体系风险可控。5年至30年的长端利率倒挂完全修复,短端利率回落落后振荡运行。逆回购持续下降释放流动性,TGA账户收水至正常水位,配合缩表放缓,市场流动性无碍。此外,企业债务/GDP自历

史高点回落,美国金融压力指数稳步下降至疫情前的水平。

利率压力弱化的背景下,美股回回升至金融危机以来的最高水平。超额储蓄在一季度耗尽,货币基金收益弱化,美股前20大公司相较中小公司独立上行,整体市场“长牛”恐难保持。此外,欧洲经济因能源拖累复苏艰难,滞胀概率也因中东摩擦提升。欧美经济差支撑美元指数振荡甚至走强。美元外循环回流继续,非美市场仍受利差压制。全球经济增速放缓,需求预期继续下行,新兴市场增速前景弱化。

结合上述分析判断,A股市场春节前后预计在2650—2800点运行。至于期指市场,IF和IH估值已经与2018年的水平相当,兼顾核心资产的稳定性和成长资产的高空间,可对应持股,特别是优质资产、优质上市公司,但建议降低仓位;IC和IM以风险出清为主,市场核心资产的波动趋于收敛,需要注意敞口风控。

(作者单位:长江期货)

节前适度做空波动率

■ 彭懿桥

周二A股大幅反弹,期权标的均收涨,中证500指数涨8.34%、中证1000指数涨6.97%、科创板50和创业板指数涨幅均超6%、沪深300指数涨约3.5%。股市看涨情绪升温,期权市场交投活跃度则有所降温。当日沪深两市及中金所期权总成交990.94万张,较前一交易日的106.70万张减少7.13%。

科创50ETF期权成交量回落超15%,持仓量则增加近5%。科创50ETF期权成交量较前一交易日减少24.1万张,而持仓量增加10.1万张。从交投最活跃的华夏科创50ETF期权市场情况看,当

月合约总计增持0.48万张,其中认购减持3.10万张、认沽增持3.58万张。认购减持而认沽增持,且认沽在深度虚值部位持仓增加,预计节前市场振荡向上运行。

50ETF期权成交量回落6.37%,持仓量则增加4.95%。50ETF期权成交188.42万张,较前一交易日的201.25万张减少12.82万张;持仓213.42万张,较前一交易日的203.36万张增加10.06万张。从当月合约各执行价的持仓变动情况看,合计增持4.70万张,其中认购减持0.86万张、认沽增持5.56万张。认购减持而认沽增持,认沽增持力度较大且范围更广,预计市场短期走势偏多。

沪深300期权成交量下滑,而持仓量回升。从

交投最活跃的上证300ETF期权持仓变动情况看,当月合约总计增持2.06万张,其中认购减持1.59万张、认沽增持3.65万张。认购减持而认沽增持,认沽增持力度更大且相对均衡,预计市场短期偏多振荡为主。

隐含波动率回落,但整体仍处高位。目前,上证50ETF当月平值隐含波动率为21.36%。历史波动率明显走高,50ETF30日历史波动率在17.93%,沪深300指数30日历史波动率在17.33%。整体而言,隐含波动率和历史波动率价差走扩,持仓结构上认购减持而认沽增持,节前可持牛市看涨价差组合,适度关注做空波动率策略。

(作者单位:中信建投期货)