

对利空更加敏感

债市波动加大 保持偏空思路

由于前期收益率下行过快,债市对利空因素的反应较为敏感,本轮调整尚未结束。不过,在连续大幅反弹后,收益率上行速度将放缓。



■ 沈忱

3月13日,各期限国债合约先跌后涨,日内波动较大。截至收盘,TL主力合约涨0.34%、T主力合约涨0.04%、TF主力合约涨0.03%、TS主力合约收平。

地产“小阳春”迹象初现

由于假期因素,2月国内CPI、PPI读数表现分化。CPI同比转正,录得0.7%,环比上涨1个百分点,涨幅也较前值扩大0.7个百分点。分项看,推升CPI同、环比回升的主要因素有三:一是包括猪肉在内的食品价格反弹;二是燃料价格、交通工具使用和维修价格带动整体交通通信价格回升;三是旅游价格大幅上行,拉动教育文化娱乐价格明显走强。

2月PPI同比下降2.7%,跌幅扩大0.2个百分点;环比下降0.2%,与前值持平。结构上,生产端受春节假日和企业预期偏弱等因素影响有所收缩,生产企业主动补库意愿不足,2月偏中上游的生产资料价格同、环比降幅走扩,且呈外强内弱特征。偏终端的生活资料价格整体受假日需求释放拉动,同、环比

降幅均收窄。

外贸方面,以美元计,1—2月我国商品出口额同比增长7.1%,远超市场预期的1.9%;进口同比增长3.5%,也好于预期的1.5%。随着全球制造业PMI触底,短期内我国商品外贸边际回温的概率较高。

高频数据方面,样本城市地产销售整体提升有限,但进入3月,部分核心城市二手房销售改善明显,“小阳春”迹象初现。当前市场对地产销售端变化极为关注。若居民购房意愿回暖,则可拉动消费增长,避免行业负反馈循环和风险外溢,同时相关贷款的增长还将缓和部分金融机构的“资产荒”问题,其对债市形成利空。

特别国债常态化发行

政府工作报告中,今年赤字率拟安排在3.0%,赤字规模4.06万亿元,比去年年初预算(不含1万亿元国债增发)增加1800亿元。同时,新增专项债额度3.9万亿元,比去年增加1000亿元。另外,财政部表示,未来几年将连续发行超长期特别国债,用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设,今年发行规模为1万亿元。

各项财政目标的设定符合“适度加力”的政策基调。结合今年可能将继续发行特殊再融资债券,笔者估算,今年政府债券发行总规模与去年大体相当,而发行节奏或更偏平滑。因此,债券供给因素对债市的潜在冲击将弱于去年8—12月。但期限结构上,超长期特别国债的常态化发行将起到优化我国国债收益率曲线形态的作用。

当前央行对调降政策利率的态度仍偏谨慎,资金价格下行乏力制约短债走势,进而对长债收益率的持续走低形成约束。此外,央行对农村金融机构的调研消息也令市场止盈情绪升温。

由于前期收益率下行过快,债市对利空因素的反应较为敏感,短期内调整尚未结束。但在连续大幅反弹后,收益率上行速度将放缓。且当前基本面修复斜率和“资产荒”局面并没有发生根本转变,市场降息预期不变,收益率走高对配置盘的吸引力相应上升。后续来看,期债短期振荡偏弱运行,操作上建议保持偏空思路。套利方面,考虑到后续超长期特别国债供给持续增加的确定性较高、超长债交易较为拥挤等因素,建议适度参与做扩30年期与10年期的利差交易。

(作者单位:银河期货)

期指 逢回调可增配多单

■ 李鸣 张志恒

最新公布的数据显示,美国2月CPI小幅反弹,核心CPI连续第2个月超预期。从通胀分项数据来看,美国新房价格回升,FHFA房价指数与PCE环比增速有所上行,房屋通胀贡献最大。伴随着高利率的持续,美国金融经济数据分歧浮现:美国Markit PMI上行至荣枯线之上,但ISM PMI在荣枯线之下下行,其中新订单与产出分项继续下滑,消费者信心指数则转头上行。美国2月非农新增就业人数超预期,下修后为2023年下半年以来最高值,指向美国就业市场仍有韧性。失业率意外小幅上升与月薪涨幅放缓,巩固了美联储年中降息的预期,市场对降息需求概率的调查已升至64%。近期高收益公司债信用利差接近疫情前水平,信用风险水平较低。长端美债需求不佳,刺激长端利率上行,利率倒挂加剧。美股大小指数走势背离,但考虑到中小公司回购及

大选对经济的稳定导向,美股风险不必过于担忧。整体而言,利率变动斜率相对稳定的情况下,银行体系流动性也相对稳定,高利率对美国经济的负面影响相对可控。

欧元方面,CPI明显反弹,失业率微降,欧洲央行降息预期再度降温。欧元区PMI整体回暖,进入上行通道,德国虽表现相对不佳但也好于预期。因经济预期上修,欧元大坝效应走强带动美元指数小幅下跌,非美货币压力略有缓解。日元方面,10年期国债利率2月下跌近40BP,反映出日本央行加息需求减弱。CPI下降、服务业PMI调头叠加制造业PMI下行,指向YCC退出延迟。日本“春斗”谈判“风向标”丰田宣布全面满足工会薪资要求,则为结束负利率政策铺平了道路。未来需继续跟踪日本经济数据与政策分歧的进展,若在3月底宣布放弃YCC,则日元升值,配置资金将继续分流日本,进而对我国流动性施压。

回到国内,1—2月出口同比显著高于预期。全国两会对于基建投资着笔不深,今年走势主要看国内消费。此外,有数据表明,企业景气度差距较大,大型企业恢复较好,而中小企业景气度仍处荣枯线之下。建筑业景气度继续回落,服务业景气度则有所改善。尽管当前整体消费者预期指数仍处低位,但各收入水平家庭的消费预期同步抬升;春节消费呈现结构强于总量的特点。2月CPI同比转正,受到春节错位与假期文旅消费表现强劲的影响,旅游板块上行使得CPI季节性上涨。

整体来看,基于国内GDP增速目标,隐含名义GDP增速预计在7%以上,隐含GDP平减指数增速在2.2%左右,后续国家有望出台更多利好政策。配置性价比和宽松预期引导流动性重回市场,情绪面的赚钱效应逐渐夯实,建议逢回调布局沪深300、中证500期指多单。

(作者单位:长江期货)

期权观察

隐含波动率明显走低

■ 彭鲸桥

3月13日,A股整体窄幅振荡,沪深两市成交额超1万亿元。市场看涨情绪降温,期权市场交投活跃度下降。当日沪深两市及中金所期权总成交533.42万张,较前一交易日的660.63万张减少19.26%;总持仓923.33万张,较前一交易日的891.42万张增加3.58%。

科创50ETF期权成交量基本持平,持仓量增近2%。当日科创50ETF期权总成交82.4万张,较前一交易日减少2.1万张,而持仓量增加4.21万张。从成交最活跃的华夏科创50ETF期权持仓情况看,3月合约总计增持0.76万张,其中认购增持0.69万张、认沽仅增持592张。认购、认沽均有增持,且持仓主要集中在平值附近,短期市场波动加大。

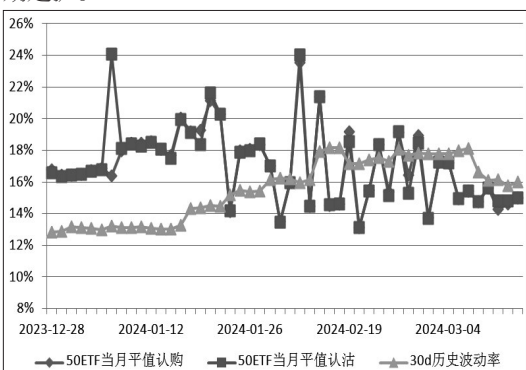
50ETF期权成交量回落11.29%,而持仓量回升5.12%。当日50ETF期权总成交132.75万张,较前一交易日的149.64万张减少16.89万张;总持仓193.61万张,较前一交易日的184.18万张增加9.43万张。从3月合约各执行价的持仓情况看,合计增

持3.45万张,其中认购增持4.82万张,而认沽减持1.36万张。认购增持、认沽减持,短期市场上行阻力增加。

沪深300期权成交量下滑,而持仓量上升。上证300ETF期权成交量降幅为22.93%,深证300ETF期权成交量降幅为17.58%,中金所股指期权成交量降幅为18.49%。与此同时,中金所沪深300股指期货持仓量增幅为0.59%,深证300ETF期权持仓量增幅为10.05%,上证300ETF期权持仓量增幅为1.63%。从交投最活跃的上证300ETF期权持仓情况看,当月合约总计增持0.81万张,其中认购增持1.57万张,而认沽减持0.76万张。认购增持、认沽减持,短期市场偏空振荡为主。

隐含波动率方面,市场连续多日窄幅波动,隐含波动率明显走低,中小盘指数期权隐含波动率回落幅度较大,但整体仍维持在中偏高水平。目前上证50ETF当月合约平值期权隐含波动率在15%左右,较前一交易日的14.6%有所回升。历史波动率方面,近一周也呈下行态势。50ETF30日历史波动率为16.02%,沪深300指数30日历史波

动率为16.61%。隐含波动率与历史波动率价差近期走扩。



图为当月合约平值50ETF期权隐含波动率走势。整体看,隐含波动率持续回落,且大盘股指数认购在虚值部位增持而认沽全面减持,小盘股指数认购和认沽都在平值和浅虚值部位增持,投资者可轻仓介入小盘股指数的跨式多头组合。

(作者单位:中信建投期货)

资金市场监测

短端利率抬升

■ 黄李强

近期,国内市场利率表现为短强长弱。由于月中缴税、缴款期临近和季末资金需求高峰到来,短期资金需求上升,短端利率走强。与此同时,2月初央行降准降息的政策效果开始显现,市场流动性充裕,中长端利率走弱。截至3月13日,上海银行间同业拆放利率(Shibor)隔夜、1周期、2周期、1月期利率分别报收于1.735%、1.882%、2.028%、2.095%,较3月6日分别上升2.2、6、2.6、0.7BP;3月期、6月期、9月期、1年期利率分别报收于2.159%、2.207%、2.250%、2.268%,较3月6日分别下降0.6、0.9、0.2、0.5BP。

项目	3月13日 Shibor	较3月6日变化
O/N	1.735%	2.2BP
1W	1.882%	6BP
2W	2.028%	2.6BP
1M	2.095%	0.7BP
3M	2.159%	-0.6BP
6M	2.207%	-0.9BP
9M	2.250%	-0.2BP
1Y	2.268%	-0.5BP

表为 Shibor 周度变化

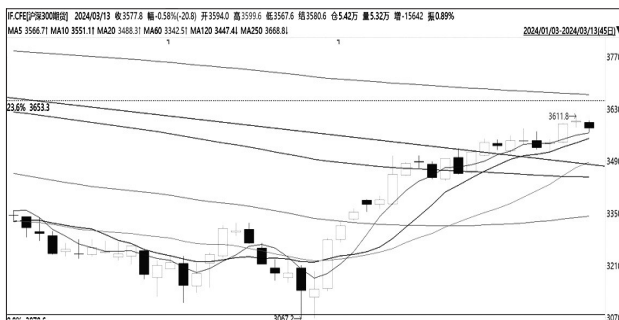
3月1日以来,央行逆回购投放明显缩量,单日投放仅100亿元。3月13日,央行进一步缩小逆回购投放量,至30亿元。3月央行有4810亿元的中期借贷便利(MLF)到期,2月央行降准降息后,MLF续作基本呈中性,故短期央行货币政策难有较大变化,对于资金面的影响有限。

季末资金需求增加,央行货币政策中性,短端利率将进一步上升;国内资金供应充裕,市场需求没有太大变化,中长端利率将偏弱运行。

(作者单位:弘毅物产)

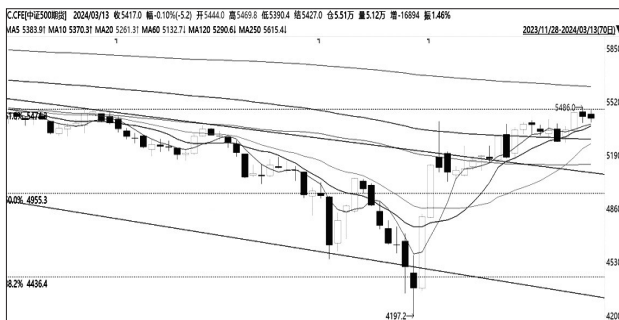
技术解盘

IF 指标顶背离



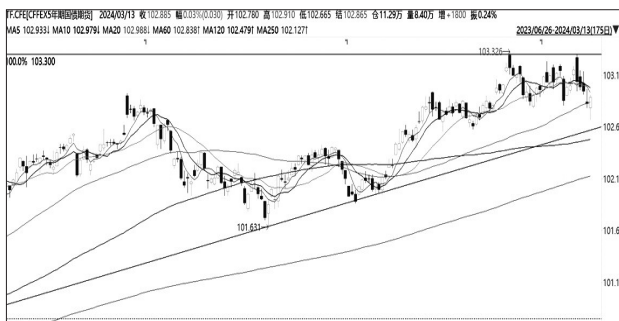
IF主力合约向上突破60日均线,走势转强,近期已经反弹至黄金分割0.236对应的3650点的压力位附近。均线方面,呈现多头排列。指标方面,MACD指标存在顶背离现象;KDJ指标、RSI指标高位黏合或者死叉,表明存在回调需求。结合上述分析判断,IF已运行至重要压力位,但指标走弱、量能下降,短线存在回调需求。操作上,多单止盈离场,背靠3650点轻仓试空。

IC 检验压力位



IC主力合约在跌至黄金分割0.382对应的4400点支撑位后出现V形反转,价格持续上涨。目前,已临近黄金分割0.618对应的5475点的压力位。均线方面,呈现多头排列。指标方面,MACD指标金叉后持续发散,没有明显的死叉和顶背离迹象;KDJ指标、RSI指标高位黏合或者死叉,表明短期存在回调需求。结合上述分析判断,IC指标走弱,量能下滑,向上突破的难度较大。操作上,多单部分止盈,关注5475点附近的运行情况。

TF 存回调风险



TF主力合约2018年以来呈现单边上涨走势。近期,在创出103.326点的历史高点后振荡运行。均线方面,5日均线线下穿10日均线。指标方面,MACD指标死叉后持续发散;KDJ指标、RSI指标死叉后在低位出现金叉拐头迹象。量能方面,价格创出新高后减仓下挫,说明多头获利了结,上涨动能减弱。但是,近期价格止跌的过程中出现增仓,说明多头主动进场,下方存在较强支撑。结合上述分析判断,TF上涨趋势保持良好,但短线面临回调风险。操作上,前期多单止盈离场,暂时观望为主。

(周涛 期货投资咨询从业证书编号Z0015164)