

近期利率呈全面下降态势

■ 陈志翔

随着年中和月中资金需求高峰的结束,国内市场利率基本呈现全面下降态势。截至7月25日,上海银行间同业拆放利率(Shibor)隔夜、1周期、1月期、6月期、9月期、1年期利率分别报收于1.516%、1.843%、2.066%、2.201%、2.284%、2.338%,较7月18日分别下降1.5、4.9、0.4、0.6、0.2、0.2个基点;2周期利率报收于1.988%,较7月18日上升0.9个基点;3月期利率报收于2.1%,与7月18日持平。

项目	7月25日 Shibor	较7月18日变化
O/N	1.516%	-1.5BP
1W	1.843%	-4.9BP
2W	1.988%	0.9BP
1M	2.066%	-0.4BP
3M	2.1%	0BP
6M	2.201%	-0.6BP
9M	2.284%	-0.2BP
1Y	2.338%	-0.2BP

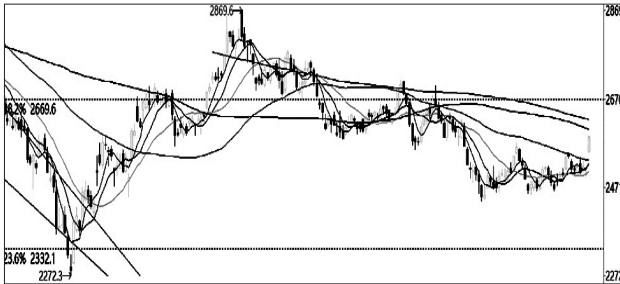
表为 Shibor 周度变化

6月中旬,央行下调LPR、逆回购和中期借贷便利(MLF)中标利率。近期,多家商业银行也宣布下调利率。为了配合相关政策的开展,央行在7月中旬开始加大逆回购投放量,上周央行累计投放1120亿元逆回购,同时到期的逆回购仅有310亿元,实行净投放810亿元。本周央行继续大额逆回购投放。本月有1000亿元的中期借贷便利到期,央行续作1030亿元,超额续作30亿元,整体影响有限。

临近月底,市场资金需求有所增加,加之国内股市回暖,资金需求有望上升,短期利率止跌企稳的概率较大。不过,央行降息稳定经济,市场信心有待进一步恢复,中长期利率偏弱格局难以改变。(作者单位:金石期货)

技术解盘

IH 跳空高开

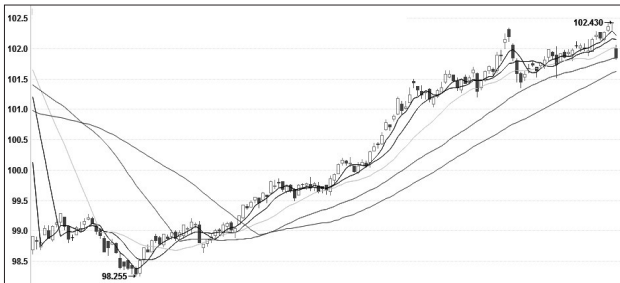


前期,IH接连向上突破60日均线 and 下跌通道上沿,价格走势转强。但是,在反弹至黄金分割0.5对应的2940点的压力位受阻,转而振荡下行。目前,处于低位振荡格局,昨日跳空高开,站上60日均线。

均线方面,短期均线和长期均线交织,说明走势没有明显的趋势性。指标方面,MACD指标出现底背离迹象,给出趋势看涨信号;KDJ指标、RSI指标金叉,也给出看涨信号。量仓方面,昨日的跳空高开伴随着增仓放量。

结合上述分析判断,IH后续有望走强。操作上,以偏多思路对待。

十债 指标死叉



2018年以来,十年期国债期货一直处于大的上涨周期之中。近期,价格持续创新高,上涨趋势保持良好,但昨日有所回调。

均线方面,呈现明显的多头排列格局,但价格跳空低开,跌至20日均线下方。指标方面,MACD指标、KDJ指标、RSI指标均死叉,给出看空信号。量仓方面,昨日价格下跌过程中伴随着减仓缩量,说明下跌行情是多头获利了结所致。

结合上述分析判断,十年期国债期货多头止盈离场,短线面临回调风险。操作上,前期多单减持,待回调结束再买入。(汇果实业 黄李强)

《上接1版》为企业提供结合“期货+现货”“场内+场外”“境内+境外”的综合性、全周期解决方案,通过多业态、多工具深度服务产业参与需求。

东航期货副总经理王亮亮表示,上期所今年创新推出的“企业深耕计划”具有深入性、系统性、针对性强的特征,对于会员单位进行产业客户拓展尤其是重点客户服务方面支持良多。与此同时,“企业深耕计划”也强化了产业链重点企业关注和参与期货市场套期保值的信心。

他表示,近年来东航期货借助自身特色优势,重点在航企套保服务方面持续发力。今年6月中旬,在上期所的支持下,东航期货举办了“第二届航空产企原油套保研讨班”,围绕原油期货运行质量、航空公司套保实务、期权应用及风险管理实践等主题开展培训,吸引了近30家航空业公司相关部门负责人参与学习。

“上述活动从筹备、议程设计到举办,都得到交易所领导及相关部门的指导与支持。针对航空企业参与需求和其中面临的实际问题,交易所都给予及时回应反馈。在各领域专家的细致讲解与深入探讨下,为航企风险管理提供了切实可行的方案。”他表示,下一步公司将继续密切关注市场发展变化,借助交易所各项市场活动进一步强化服务,引导更多产业企业积极探索、了解、运用期货衍生工具进行风险管理,助力实体经济高质量发展。

中央政治局会议定调下半年经济工作
债市 短线面临调整压力

结合基本面、政策面、资金面、现券交易机构行为考虑,期债短期面临调整压力,待调整到位再回归振荡偏强格局。



图为今年以来十年期国债期货及十年期国债到期收益率走势

■ 王荆杰 方曼

上周经济数据出炉,二季度GDP及6月经济数据整体不及预期,但结构有所分化,工业生产及基建投资表现可圈可点,消费及出口则逊于预期,房地产持续成为拖累。在经济温和复苏的带动下,十年期国债收益率再度试探2.60%的阻力位,于7月21日创下历史次低2.61%。与此相对,十年期国债期货主力合约在7月24日盘中创下历史次高102.42。7月24日,中央政治局会议召开,调整了对经济形势的定调,关于地方债务、房地产、金融市场的表述超市场预期。政策预期差下,期债快速回调。7月25日,十年期国债收益率反弹至2.665%,十年期国债期货主力合约则下行至101.85。

从基本面看,二季度实际GDP增速由前值4.5%提升至6.3%,季调环比由前值2.2%回落至0.8%,两年平均同比增速由前值4.6%回落至3.3%,即呈现同比走高、环比走弱的特征,整体弱于市场预期。按全年目标5%测算,下半年GDP增速需达4.6%。考虑到2022年三季度基数偏高,经济目标的完成仍需稳增长政策的进一步配合。6月经济筑底特征明显。一方面,生产端回暖,基建投资托底经济作用凸显,工业增加值,基建投资及制造业投资增速均强于预期;另一方面,消费及出口不及预期,内外需不足问题突出,同时房地产仍是主要拖累。整体上,债市对

经济弱复苏已有较充分预期,流动性维持宽松甚至进一步加码的必要性较高,成为债市市场的有力支撑。不过,经济复苏分化以及生产端高频数据虽然偏弱但有所企稳的迹象说明经济修复动能虽较一季度减弱,但不存在持续、大幅下行的风险,利率短期下探2.60%的动力并不强。

从政策面看,稳增长预期由温和变为超预期。6月国常会明确稳增长政策的方向,但其内容和节奏的不确定性较大。6月以来,除了实施降息外,一揽子政策尚在研究制定过程中。结合7月国家发改委新闻发布会的表述以及关于民营经济的中央文件,政策将继续围绕扩大内需、培育经济内生增长动能发力,市场对强刺激的预期并不高。刚刚召开的中央政治局会议可圈可点,一是对经济形势的定调由4月整体偏乐观调整为中性客观;二是宏观政策加强逆周期调节,财政政策增量内容缺乏亮点,扩大内需政策延续此前培育内生动力的路径;三是部分表述和提法超预期,包括关于地方债务的表述从“加强管理”调整至“一揽子化债方案”,对房地产自2019年以来首次未提及“房住不炒”,而强调“适时调整优化房地产政策”等。政策预期差使得债市对未来经济预期有所修复。但我们维持此前观点,在经济弱复苏进程中,财政发力更需要货币政策的配合,货币政策亦明确“发挥总量和结构性货币政策工具作用”。因此,在政

策发力前期,资金供给大概率大于实体经济融资需求。

从资金面看,7月税期预计对资金面有所影响,但整体上不具备大幅收紧的基础。公开市场操作7天期逆回购利率是央行短期政策利率。今年以来,资金利率围绕政策利率波动的政策引导效果明显,DR007均值与政策利率的差值明显缩小。6月逆回购降息,资金利率中枢下行,后续以降准等工具释放流动性的操作仍有空间。

从机构现券交易行为看,7月17—21日,大型银行及政策行、股份行、城商行、农商行在国债市场净卖出,大行净卖出集中在一到五年期,股份行、农商行净卖出集中在七到十年期,城商行净买入集中在一年及以下。而基金公司及产品、保险公司、证券公司、理财产品维持净买入状态。整体上,机构对利率债欠配程度加深,在当前利率触及历史低位的时点,止盈操作和加仓操作均较迟疑。

综上所述,中央政治局会议形成一定政策预期差,对期债形成压制。在市场情绪消化、期债调整到位后,交易逻辑将回归基本面,届时取决于稳增长政策的具体内容和实施效果。按照目前经济复苏的路径,为配合稳增长政策,流动性维持宽松的必要性仍高,且结合机构对利率债整体欠配的现状,预计期债调整将持续一段时间,待调整到位再振荡偏强运行。(作者单位:广州期货)

股市 获得上行动力

■ 李鸣

统计美国历史上9次NBER衰退显示,美国经济冲击一般3个月后进入上行通道的概率为93%,同时当下美国投资者牛熊情绪价差在20左右,牛市情绪处于71%。美国的经济韧性来自制造业显示出的强劲投资吸引力。美国制造业在建厂房总额度在2023年4月上升到1890亿美元,超过2022年同期的两倍。若趋势持续,则仅制造业投资本身就将提振美国二季度名义GDP0.7个百分点。不论基于地缘政治因素的投资行为能否获得合理回报,其都将在短期内对美国经济和高薪资需求带来强劲的支撑效果,延缓美国经济在高利率环境下的走弱步伐。

美联储于6月30日公布所有大行通过压力测试,基于商业地产下跌40%、失业率升至6.4%—10%,测算出银行普通资本比率预计下降2.3%。银行业危机尚在可控范围内。最新数据显示,美国劳动力市场开始降温,6月零售销售环比增长不及预期,但关键指标暗示消费需求强劲且消费者信心超预期。美国6月CPI、PPI数据均不及预

期,CPI同比最后一个高基数结束。若OPEC+继续减产,则美国战略储备石油可释放量不足,无法抑制油价上行;7月CPI或有一定反弹,通胀反复可能性不可忽视,7月25个基点加息已是定局。叠加欧美核心通胀回落进入瓶颈,英国核心通胀继续抬升,外部加息环境预计延续至9月后。

回到国内,上半年假期效应除外的内部需求有待进一步改善,外需考虑到产业“脱钩”及东南亚分流影响,出口数据由“一带一路”主导,三季度或有隐忧。企业利润不及预期的同时,国企利润贡献占比达到80%。社融、信贷数据也需进一步改善。易居房地产研究院发布的数据显示,7月新房成交同比缩水四成,关注后续降温的风险。6月CPI同比归零,考虑到母猪出栏及宰杀等因素,供需边际改善,猪肉价格预计上行,进而带动CPI转向,而制造业PMI作为先行指标,预示PPI或于8月触底。

结构上,高技术产业发展作为中国工业经济总量稳定和结构优化的核心动力,受到外部科技封锁的影响增速下滑,但从经济战略布局看,“脱钩”所带来的“自强”将成为中长期投资及产能消化的重要支撑。此外,央行、国家外汇局出手稳汇率,近期将跨

境融资宏观审慎参数自1.25上调至1.5,由利差引发的汇率影响边际递减。宏观上经济提振路径为改善资本市场的稳定性及质量、引流中长期资金扩容、提升人民币资产价格,提高财产性收入,同时配合需求侧改革拉动内需消费,在保持宏观杠杆率相对稳定的情况下使用积极财政政策和稳健货币政策,推动民间投资及科技产业发展,进而改善就业和收入曲线。

7月24日召开的中央政治经济局会议表态,“活跃资本市场”“优化地方债务”“安全发展”环境下“推动数字经济与先进制造业、现代服务业深度融合”“扩大消费”,如“汽车、电子产品、家居等大宗消费”“体育休闲、文化旅游等服务消费”等。隔天,三大指数高开高走,午后均涨超2%。房地产板块带动装修、家居、家电等下游产业链走高,大金融板块及汽车消费板块接力爆发,市场情绪一片向好。

展望下半年,外需逐步复苏,增长驱动东移,有助于消化国内部分过剩产能。虽然内外循环疏解仍需时日,但上证指数在3130—3157的支撑较强。在此过程中,股指期货可考虑低点布局多头,同时波段操作。(作者单位:长江期货)

期权观察

成交量显著回升

■ 彭鲛桥

昨日A股高开高走,上证指数收涨2.13%、创业板指数收涨2.14%、科创板收涨1.46%,两市成交0.95万亿元。期权市场交投活跃度大幅升温,当日沪深两市及中金所期权总成交922.40万张,较前一交易日的568.41万张增加62.28%;总持仓841.93万张,较前一交易日的788.04万张增加6.84%。

科创50ETF期权持仓量、成交量继续增加。从交投最活跃的华夏科创50ETF期权看,次月合约总计增持1.78万张,其中认购在平值和浅虚值部位的增持量占认购总增持量的81.2%,认沽在平值部位的增持量占认沽总增持量的78.12%。

50ETF期权成交量增加113.55%、持仓量增加3.51%。50ETF期权成交372.87万张,较前一交易日的174.60万张增加约198.27万张;持仓248.10万张,较前一交易日的239.69万张增加8.41万张。从

次月各执行价的持仓变动情况看,次月合约合计增持6.46万张,其中认购增持3.91万张、认沽增持2.55万张。认购、认沽在浅虚值部位均有增持,且认购在虚值部位增持力度更大,市场短期上行压力加大。

沪深300期权持仓量持续回升,成交量也大幅增加。中金所沪深300股指期货期权成交量涨幅最大,为99.78%;深证300ETF期权成交量涨幅最小,也有45.79%。同期,深证300ETF期权持仓量增幅最大,为22.63%;中金所沪深300股指期货期权持仓量增幅最小,在1.07%。从交投最活跃的上证300ETF期权持仓变动情况看,次月合约总计增持4.44万张,其中认购增持2.50万张、认沽增持1.94万张。沪深300期权持仓变动与50ETF期权一致。

中证1000股指期货期权持仓量为8.48万张,较前一交易日增加1.74%。其中当月合约总计减持532张,其中认购减持513张、认沽减持19张。认购在平值

部位明显减持,认沽全面减持。上证500ETF期权、深证500ETF期权、创业板ETF期权持仓量不同程度回升,成交量大幅增加,且认购、认沽在虚值部位均增持,增持集中在中度虚值部位,预计后市宽幅振荡为主。

目前,上证50ETF当月平值期权隐含波动率为14.93%,较前一交易日的17.44%有所回落,而上证300ETF期权隐含波动率为14.21%,较前一交易日的13.05%小幅走高。历史波动率则明显走强,50ETF30日历史波动率为14.90%,沪深300指数30日历史波动率为14.37%。50ETF期权认购、认沽波动率价差走扩,合成标的重回平水状态。

整体上,指数放量上行,隐含波动率有所回落,认购在浅虚值部位增持力度更大,预计短期上涨后压力增大,操作上建议平仓大盘指数虚值认沽空头,转而持有牛市价差多头组合。

(作者单位:中信建投期货)