

政策稳定信心

风险偏好提升 期指向好可期

在7月中央政治局会议释放稳增长信号后,A股市场流动性明显好转。叠加美联储加息周期大概率接近尾声,其负面影响正在消退,期指阶段性反弹行情可期。



浙商期货 金辉

7月,对股指期货市场影响最大的莫过于中央政治局会议和美联储加息会议。

7月美联储如期加息25个基点。根据历史数据,人民币汇率走弱期间,A股主要指数表现往往偏弱,而在美联储加息结束后,指数则有所表现。因此,美联储加息结束时点比较关键。虽然美联储在7月发表的声明中没有明确表示9月是否会继续加息,但一方面,美联储在7月声明中对经济情况的表态较6月好转,同时“双目标”中核心通胀降温,劳动力市场紧张程度边际缓解;另一方面,美联储本轮已经在较短时间内进行了大幅加息,17个多月加息11次,累计加息幅度达525个基点。美联储激进加息的阶段已经过去,当前大概率处于加息周期的尾声。

出口趋弱,国内经济发展更加依靠投资和消费端的增长。二季度国内经济增速为6.3%,上半年同比增速为5.5%。从上半年来看,全年5%左右的目标增速大概率能够实现。不过,出口增速5月开始快速转负,下半年出口受外需趋弱和基数效应等影响或难以提供正向贡献,经济发展更加需要依靠投资和消费端的增长。6月投资同比增速放缓,但存在结构性亮点,固定资产投资中基建、交通运输和仓储业投

资等增速回升,制造业及电力、热力、燃气、水的生产和供应也对应投资具有支撑。而当月消费同比增速快速下滑,主要受汽车增速转负和基数效应的影响,此外社零增速与人均收入增长出现劈叉,说明收入分化可能也是导致消费支出韧性不足的原因之一。

不过,7月中央政治局会议提到扩内需、稳定汇率、活跃资本市场、调整优化地产政策,再次为市场注入活力。为了应对下半年的经济增长压力,7月下旬召开的中央政治局会议释放了明确的稳增长信号。其一,会议强调“积极扩大内需,发挥消费拉动经济增长的基础性作用”,提到要“提振汽车、电子产品、家居等大宗消费,推动体育休闲、文化旅游等服务消费”,通过增加居民收入与加大政府财政支出促进消费阶段性回升,着力解决内需不足的问题。目前已有相应政策文件出台,如国家发改委、工信部、商务部等多个部门相继发布关于促进家居消费、汽车消费及电子产品消费的若干措施以促进商品尤其是大额商品的消费增长,体现政策后继有力。其二,会议首提“要活跃资本市场,提振投资者信心”,同时强调“要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”,表明此前表现持续低迷的资本市场和超预期走弱的人民币汇率已受到决策层的关注,而通过此次会议的明确表态,意在向市场传递积极信号,增强

A股市场投资者的交易信心。其三,会议指出“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势,适时调整优化房地产政策”,说明房地产供求关系已经发生重大变化,供大于求的阶段已经结束,但会议在对地产的表态中也提到“要切实防范化解重点领域风险”,意味着为避免造成重大风险,短期仍会保持地产政策的平滑度,下半年地产需求侧政策仍可期待。

一季度后经济复苏斜率放缓,宏观流动性虽充裕但市场信心始终不足,受存量资金持续流出和增量资金减少的双重影响,A股市场整体流动性收缩。不过,在7月中央政治局会议释放稳增长信号后,A股市场风险偏好明显提升。整体来看,美联储加息带来的负面影响正在消退,同时国内政策加码发力仍可期待,叠加企业盈利拐点或在下半年出现,期指有望走出阶段性反弹行情。



债市 短线高位振荡

沈忱

7月中央政治局会议释放出的政策基调偏暖,后续具体政策有望逐步落地。受此影响,国债收益率下行受阻。不过,当前基本面及流动性现状对债市偏友好,市场对总量货币政策加码仍有所期待,短期内债市走势难有反转。截至8月1日收盘,国债期货4个品种主力合约全部小幅收涨。

政策加码促消费的必要性较高

6月工业生产、投资以及社零两年复合同比等多项指标有所回升,其中制造业、基建投资单月同比增速录得6.0%和12.3%,托底效果明显。不过,地产行业对经济复苏的拖累仍在,当月房屋新开工、商品房销售面积负增幅度有所扩大。与此同时,外需依然承压,6月我国出口金额同比回落至-12.4%,创年内新低。“产强需弱”格局下,通胀读数继续回落,核心CPI同比增长0.4%、环比下降0.1%。在此情况下,虽然近期经济数据边际出现积极信号,但政策加码以促进需求释放的必要性依旧较高。

信贷投放的好转需要持续关注

6月金融数据整体也好于预期,尤其是信贷方

面,在去年同期基数偏高的情况下,信贷总量实现同比多增的同时,居民信贷需求回暖也带动信贷结构改善。6月新增居民中长期贷款4630亿元,同比多增463亿元。

不过,6月商品房成交表现平平,销售面积同比回落18.2%,这和居民中长期贷款回暖背离。因此,除提前还贷现象缓解外,居民中长期贷款的实际流向值得关注。尤其是在M1增速回落较大、M2和M1剪刀差走扩的情况下,货币活化程度降低或指向部分资金暂未流向实体经济,居民等微观主体预期有待进一步提振,否则信贷高增很难持续。实际上,7月末票据利率大幅走低在一定程度上表明信贷投放情况可能不太乐观。

月末季节性因素对资金面的影响有限

6月降息后,7月政策利率持稳,央行MLF续作小幅增量,净投放30亿元中长期流动性,规模略不及市场预期。临近月末,央行加大对资金面的呵护力度,资金面波动相对有限,银行、非银间流动性分层现象并不明显,整体平稳跨月。

后续来看,8月至明年一季度,MLF到期量较大,央行通过降准置换到期MLF,进而降低商业银行负债端成本的概率上升。考虑到中央政治局会议明确指出要加快地方政府专项债的发行和使用,8月起专项债发行有望提速,流动性存在一定缺口的

情况下,降准落地时点也将相应靠前,以维持市场流动性的合理充裕,支持经济的持续复苏。

重要会议政策基调偏暖

二季度GDP环比增速回落印证了国内复苏斜率放缓的趋势,但边际上,一方面,6月宏观数据和7月官方制造业PMI数据显示国内增长失速概率较低;另一方面,7月下旬中央政治局会议政策基调偏暖,对地产、资本市场及地方政府债务问题等的相关表述超预期,后续政策细节将逐步明晰,势必巩固国内复苏势头。

出于对财政、地产等政策加码和宽信用发力的考虑,近期国债做多情绪减弱,收益率较前期低点有所反弹,期债盘面跨期价差相应走扩。不过,在具体政策逐步落地的过程中,市场预期可能面临二次修正,且地产等产业政策调整后的实际效果也有待观察。此外,巩固经济复苏势头同样需货币政策的协同配合,“加强逆周期调节”意味着下半年总量货币政策仍有想象空间。

短期来看,跨月后狭义流动性重回宽松局面,国债走势难言转向,盘面将延续高位振荡态势。考虑到当前市场对政策面较为敏感,建议投资者结合自身实际情况,及时合理利用期货工具,应对市场不确定和潜在波动。

(作者单位:银河期货)

持仓分析

期指持仓量显著回落

赵晶

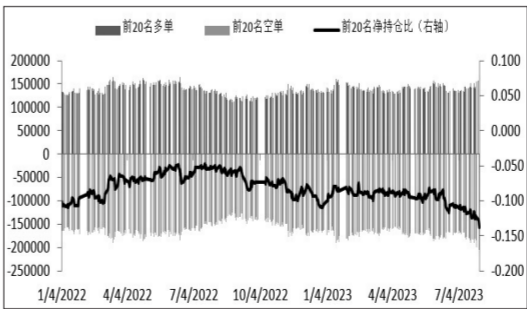
周二A股市场延续前一交易日的振荡走势,上证指数围绕3290点一线波动,最终收报于3290.95点。当天,期指四个品种走势分化,其中IC表现突出,主力合约涨0.03%,而IF、IH、IM主力合约均收跌,跌幅分别为0.52%、0.42%和0.15%。基差方面,期货依旧保持升水状态,IF、IH、IC、IM主力合约分别升水10.6、7.31、0.12和1.59点。

期指持仓量显著下滑,四个品种共计减仓17968,至847370手。各品种持仓量不同程度减少,其中IF减仓4052手,持仓量降至239859手;IH减仓5618手,持仓量降至141436手;IC减仓4115手,持仓量降至278177手;IM减仓4183手,持仓量降至187898手。

与周一相比,期指各品种前20席位持仓量均有

下滑。IF多头减仓4153手、空头主力减仓1761手,净空持仓量升至48832手;IH多头减仓4802手、空头减仓4145手,净空持仓量升至31706手;IC多头减仓4127手、空头减仓4042手,净空持仓量升至11329手;IM多头减仓2579手、空头减仓3361手,净空持仓量降至11078手。

具体席位方面,IF多数席位持仓量变化有限。多头方面,中信建投期货席位增仓147手,净多持仓量增至1427手;招商期货席位增仓187手,净多持仓量升至559手;光大期货席位增仓126手,净多持仓量升至2119手。与此同时,南华期货席位减仓169手,净多持仓量降至4082手。空头方面,中金期货席位增仓232手,持仓量升至10263手;中粮期货席位增仓133手,持仓量升至2498手。与此同时,瑞银期货席位减仓209手,净空持仓量降至6355手。



图为IF多空主力持仓

总体来看,指数重回振荡走势,期指持仓量明显回落,且各品种主力席位均呈减仓状态。期指前期积累了较大涨幅,预计短线继续上涨的概率较小,料转为横盘整理。

(作者单位:永安期货)

期权观察

认购在虚值部位集中增持

彭鲸桥

周二A股日内窄幅波动,两市成交0.96万亿元。期权市场交投活跃度降温。

科创50ETF期权成交11.06万张,较前一交易日回落近半,而持仓量增幅超过8%。从成交最为活跃的华夏科创50ETF期权市场来看,当月合约总计增持3.30万张,其中认购在平值和浅虚值部位合计增持近1.65万张,占认购总增持量的77.46%;认沽也在平值和浅虚值部位集中增持,占认沽总增持量的92.3%。预计后市上行压力增大。

50ETF期权成交量下降38.12%,而持仓量增加10.70%。当日50ETF期权成交187.96万张,较前一交易日的303.75万张减少115.79万张;持仓230.59万张,较前一交易日的208.29万张增加22.30万张。从当月合约各执行价的持仓变动情况来看,当月合约合计增持15.89万张,其中认购增持11.63万张、认沽增持4.25万张。认购、认沽在浅虚值部位均有所增持,但认购在虚值部位增持幅度更大且范围更广,预计后市上行压力增大。

沪深300期权持仓量持续回升,而成交量回落。中金所沪深300股指期货期权成交量降幅最大,为36.30%;深证300ETF期权成交量涨幅最小,为31.46%。深证300ETF期权持仓量增幅最大,为14.99%;中金所沪深300股指期货期权持仓量增幅最小,为6.59%。从交投最为活跃的上证300ETF期权持仓变动情况来看,当月合约总计增持8.60万张,其中认购增持6.46万张、认沽增持2.14万张。认购、认沽在虚值部位均增持,且认购在虚值部位增持更多,预计后市宽幅振荡为主。

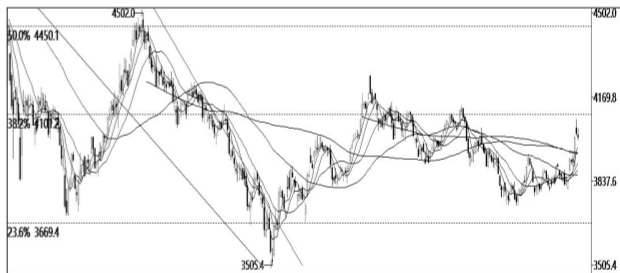
中证1000股指期货持仓量为10.57万张,较前一交易日增加6.11%。其中,当月合约总计增持4036张,认购增持2972张、认沽增持1064张。上证500ETF期权、深证500ETF期权、创业板ETF期权持仓量不同程度回升,而成交量有所下滑,认购、认沽在虚值部位均增持,且认购增持集中在中度虚值部位,预计后市宽幅振荡为主。

目前,上证50ETF当月平值期权隐含波动率为15.98%,较前一交易日的16.30%有所回落;上证300ETF期权隐含波动率为18.86%,较前一交易日的17.97%小幅走高。历史波动率明显走强,50ETF30日历史波动率为16.16%,沪深300指数30日历史波动率为15.01%。50ETF期权认购和认沽波动率价差走强,合成标的重回平水状态。

整体来看,指数放量上行后窄幅振荡,隐含波动率虽有回落但仍处高位,持仓上认购和认沽在浅虚值部位增持,且认购增持力度更大,投资者牛市价差多头组合可继续持有。(作者期货投资咨询从业证书编号Z0012925)

技术解盘

IF MACD金叉



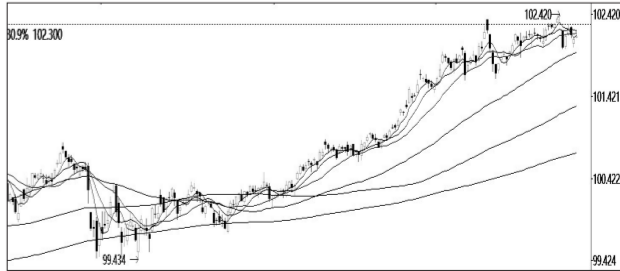
前期,IF主力连续合约在反弹至黄金分割0.382对应的4100点的压力位后受阻,呈现振荡走势。均线方面,呈现多头排列。指标方面,MACD指标金叉后持续发散,表明上涨趋势保持良好,而KDJ指标、RSI指标均拐头向下,出现死叉迹象,表明短期走势偏弱。结合上述分析判断,IF短期存在回调需求,而中长期向好。

IC 均线交织



近期,IC主力连续合约多次上冲黄金分割0.809对应的6300点的压力位受阻,整体呈现高位振荡走势。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指标金叉,给出看涨信号;KDJ指标、RSI指标处于高位。量仓方面,近期的反弹伴随着减仓缩量,上涨动能不足。结合上述分析判断,趋势性指标没有给出明确信号,加上量能有限,IC难以形成单边行情,操作上观望为主。

五债 呈顶背离



2018年以来,五年期国债期货指数一直呈现单边上涨行情。近期,创出102.42点的历史高位。均线方面,5日均线下穿10日、20日均线,说明短期有走弱迹象。指标方面,MACD指标呈现明显顶背离;KDJ指标、RSI指标死叉后持续走弱,短期回调需求较强。结合上述分析判断,五年期国债期货中长期上涨趋势保持良好,但短线指标走弱。

(汇果实业 黄李强)