

上证指数收复3000点！股指筑底完成？

龙年开盘首周,A股市场不仅实现了“开门红”,更实现了八连阳,上证指数重返3000点。分析人士表示,春节前后,积极因素不断累积,市场风险偏好回升,市场反弹力度超出预期。中长期看,股指筑底基本完成,已初步具备持续上行基础,未来市场将以板块轮动的形式继续向上修复。



深度分析

A股有望持续回升

■ 东吴期货 陈梦贤

近期A股市场延续反弹走势,上证指数更是实现八连阳,市场情绪大幅改善。上周上证指数涨4.85%重回3000点,中证1000、沪深300和上证50指数表现也较为亮眼,受医药生物和电力设备行业拖累,中证500指数表现稍弱。行业方面,AI和煤炭等高股息板块涨幅领先。

上周美联储公布1月议息会议纪要,显示美联储仍然高度关注通胀风险,对过早开始降息的风险较为担忧。经济和通胀方面,与会者认为经济活动保持稳步扩张,去年第四季度美国GDP增速超出市场预期。就业增长有所放缓,但仍然强劲,失业率仍然很低。通货膨胀在过去一年有所缓解,但仍处于高位。当前的货币政策是限制性的,对经济活动和通胀造成下行压力,但经济前景不明朗,仍然高度关注通胀风险。对于政策前景,美联储官员认为政策利率可能已经处于本轮紧缩周期的峰值,但在通胀持续向2%迈进更有信心之前,降息是不合适的。未来政策利率的路径将取决于即将公布的数据、不断变化的前景和风险平衡。鉴于ON RRP机制的使用量不断减少,许多与会者建议在下次议息会议上开始深入讨论资产负债问题。

除了美联储会议纪要传递鹰派信号之外,多位美联储官员近期也接连表态过早降息存在风险,不断打压市场的降息预期。美联储1月议息会议之后,降息预期开始不断下修,3月降息已基本不可能,5月降息概率也不大,市场认为降息开启时点已经推迟至6月。根据最新的CME“美联储观察”,目前市场预期美联储3月维持利率不变的概率为96%,降息25个基点的概率为4%。上周四10年期美债利率触及年内新高,短期仍存在高位振荡的可能,趋势性回落可能要等到降息预期更为明朗之后。从之前公布的经济数据看,美国1月就业和通胀数据均超市场预期,使得美国经济软着陆概率增加。数据显示,美国1月非农就业人数新增35.3万人,是2023年1月以来最大增幅,大超市场预期的18.5万人,前值为21.6万人,服务业仍然是新增就业的主要来源;1月CPI同比增长3.1%,高于预期的2.9%,主要是受到核心服务通胀仍有韧性的拉动,房租价格增速出现反弹。美联储较为看中的PCE物价指数即将公布,对后续政策前景将产生一定影响。

国内方面,短期证监会稳定资本市场政策和LPR超预期下调落地,经济预期明显向好。AI板块海内外催化较多,表现较为强势,助力市场风险偏好不断回升。各方面积极因素累积,带动微观资金面压力缓

解。从节后开工等情况看,经济修复内生动能仍然不足,地产销售尚未企稳。2月20日,央行公布1年期LPR维持3.45%不变,5年期以上LPR下调至3.95%,为历史最大调整幅度。此次非对称降息能够进一步降低实体经济融资成本和房贷成本,释放稳增长信号,同时也兼顾银行净息差的稳定。2月23日,中央财经委员会第四次会议召开,研究大规模设备更新和消费品以旧换新问题,对消费或有一定带动。且近期政策预期不断升温,目前货币政策保持偏宽松取向,后续财政政策力度尤为关键,关注全国两会财政政策表述。

综合看,海外降息预期下修,美债利率维持高位,但对于国内权益市场影响有限。稳定资本市场政策和LPR非对称调降等稳增长政策持续加码,市场信心得到提振,风险偏好不断回升。指数底部已经探明,短期有望延续反弹走势,预计市场风格依然较为均衡。



蓝筹股受青睐提振IF、IH

■ 叶倩宁 陈尚宇

春节假期之后,A股市场主要指数迎来“开门红”后持续上涨,大盘蓝筹指数受到青睐,沪深300、上证50涨势居前,基差也不断上行,行业板块大金融、消费表现亮眼。节前主要股指在一系列政策刺激下已初步展露底部反弹趋势,节后在政策积极落地、市场情绪提振下,指数修复趋势延续。

证监会及交易所对市场的管理明显加强,投资者信心逐渐回归。节前,央行宣布自2月5日起下调存款准备金率0.5个百分点,释放约1万亿元流动性;证监会出手进一步优化融券机制,包括全面暂停限售出借,将融券券市场化约定申报由实时可用调整为次日可用,之后又再次加强对融券业务的监管,降低A股市场融券的出借人券源供给,并减轻A股市场做空压力;中央汇金公司发布公告称,充分认可当前A股市场配置价值,已扩大交易型开放式指数基金(ETF)增持范围,并将持续加大增持力度、扩大增持规模,坚决维护资本市场平稳运行。政策多管齐下,股指开始底部反弹。

节后首周,利好政策接续落地:央行直接在MLF利率不变情况下调降5年期贷款基准利率25个基点。此外,证监会主席吴清和领导班子成员分别主持

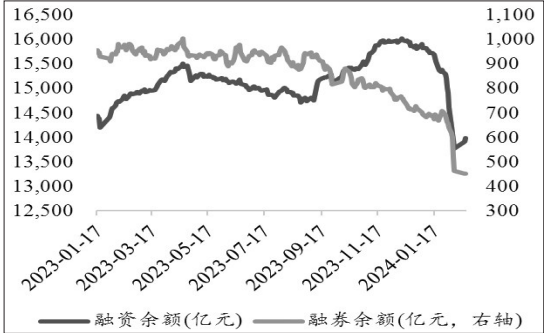
系列座谈会,就加强市场监管、防范化解风险、推动资本市场高质量发展广泛听取各方面意见建议。2月20日,沪深交易所针对量化私募巨头宁波灵均的异常交易采取限制措施并公开谴责,并宣布,量化交易报告制度平稳落地,存量投资者已按要求如期完成报告工作,增量投资者落实“先报告、后交易”的规定,各方报告的质量总体符合要求。

总之,与2023年相比,监管更加重视对二级市场交易秩序的维护,尤其是对各类违法违规、恶意做空、异常大额交易、财务造假、利用信息差侵害中小投资者利益等现象有针对性地调查治理。这对于恢复市场信心至关重要,也是A股市场高质量发展的必然要求。

前期底部出清充分、加仓空间大,资金择机入场支撑股指持续修复。2023年年底以来,股指几次试探新低,且时点为新旧年过渡期,业绩考核及市场情绪放大赎回压力导致市场资金被动出清,卖盘增加,至今年1月下旬,市场出清已较为充分,目前权益资产仓位低,加仓空间大。从沪深日均成交额看,2月起市场交易情绪已明显回暖,资金净流入买入额也由负转正,21日北向资金单日净买入超130亿元。

目前,沪深300、上证50、中证500、中证1000指数的风险溢价水平分位数均处于近十年的历史高位,极具性价比,市盈率亦在近五年低位,在风险偏好回

升后,配置价值更加凸显,估值修复将继续推动股指上涨。



图为两融余额走势(亿元)

综上,随着证监会、中央汇金、央行、沪深交易所的相继出手,降准降息落地,各方加强监管体现出积极、切实保护中小投资者利益的坚定态度,市场交易情绪不断升温,风险偏好恢复,股指估值有望持续修复,目前由于基本面数据尚未出现明显改善,市场方向更偏向于业绩相对稳定的蓝筹指数。后市若有超预期宏观、产业政策出台,配合市场信心回归,A股有望走出中长线的上涨行情。

(作者单位:广发期货)

短期以IM为代表的超跌指数具有更大的反弹动能

■ 李昕恬

节后开市以来,A股宽基指数快速反弹上行,中证1000指数有效突破20日均线压制,投资者信心提振,北向资金持续净流入,市场流动性得到显著修复。目前市场风格较节前明显转向积极,指数已初步具备中长线持续上行基础,以IM为代表的超跌指数短期具有更大的反弹动能。

今年以来,自动赎回型期权产品以及与其相挂钩的中证500、中证1000股指期货备受关注。2022年年末至2023年年初自动赎回型期权产品大量发行,主要挂钩中小盘成长指数。由于2023年中小微股票领涨A股,投资者获利兑现意愿不断累积。今年年初指数出现大幅回撤,其中IM、IC主力合约一度触及跌停,买盘萎缩,市场流动性堪忧。且由于小微盘股成交量小,容易形成流动性挤压从而对指数形成负反馈。而由于自动赎回型期权产品的特殊结构,一旦指数触及敲入线会导致多单平仓,加深期指贴水。期指加速下行通过情绪以及基差部分传导到指数。因此,当时市场走势大多由情绪、流动性主导。

随着市场监管措施的趋严、货币政策落地、1月份经济数据陆续公布、乐观预期升温等宏观利多因素集中释放,投资者逐步重拾信心。节前四大期指对应指数强势上涨,股指期货基差整体收敛。笔者认为自动赎回型期权产品敲入风险已经得到了较大程度的释放,市场影响逐渐减弱。

宏观层面的利多因素不断累积,指数已经初步具备上行基础。1月社融总量与结构超预期改善,实体经济融资需求不断提升。具体看,新增信贷贡献率在去年12月首次超过政府债,1月更成为社融的绝对主力。社融总量与增长驱动的改善,说明经济内生动力正在修复,确认则需要后续数据的进一步验证。1月M1同比增长5.9%,资金淤积现象得到改善。

PPI方面,由于国际大宗商品价格波动,生产资料价格下降3.0%,但PPI从去年6月开始拐头向上,降幅逐月收窄。总体而言,1月宏观经济数据表现偏积极,为国内经济进一步复苏夯实了基础。

得益于灵活精准有效的货币政策,当前A股市场整体流动性偏宽松,资金入市意愿较高,为指数的进一步上行提供了保障。具体看,央行下调金融机构存

款准备金率0.5个百分点,又分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各0.25个百分点。2月20日更将5年期以上LPR下调25个基点,凸显货币政策稳经济的决心。现阶段货币政策的主要发力方向是通过降准降息维持流动性适当宽松,一方面,这是改善实体经济融资环境、修复客观需求不足的必由之路,另一方面,适当降低实际利率有利于提高资金入市意愿。

但从中长期看,货币政策宽松仍有阻力,一是银行净息差承压导致此次LPR非对称性调降,二是以美联储为代表的海外货币政策制约我国货币政策的宽松空间。3月是货币政策观测的窗口期,随着通胀影响的边际递减,美联储的货币政策路径将相对明朗,中美货币政策有望同步回归。

技术面看,节前基差快速上涨,可能引发中性策略大幅回撤,回撤带来的赎回强平又可能导致基差的进一步上行,因此节前IC和IM的基差上涨较多,但后续情绪或成为影响期指基差的主要力量。

综上,笔者认为,股指筑底基本完成,正在进行上行蓄力,中长线上涨行情有望回归,但短期或以超跌反弹品种的估值修复为主。(作者单位:大有期货)

市场观察

分析人士:

指数化投资热度大概率延续

■ 记者 张梦

龙年开盘首周,A股市场不仅实现了“开门红”,更实现了八连阳,上证指数仅用一周时间就收复了失守长达半年的3000点。

宏源期货研究所分析师曾德谦告诉期货日报记者,当前市场的积极因素一方面来自政策支持与资金持续买入。新春伊始,证监会召开系列座谈会,就加强资本市场监管、防范化解风险、推动资本市场高质量发展广泛听取各方面意见建议,建议严把IPO准入关,加强上市公司全过程监管,坚决出清不合格上市公司,从根本上提高上市公司质量,增加投资回报。

另一方面则源于量化交易报告制度平稳落地,并将持续加强对量化交易特别是高频交易的监测分析,按照内外资一致的原则,将北向投资者量化交易纳入报告范围,并对部分量化机构采取限制交易等实质性惩罚措施。这些监管措施一定程度上缓解了市场此前对IPO、量化交易、自动赎回型期权产品等衍生品的恐慌情绪。曾德谦认为,资金方面,国常会明确加大中长期资金入市力度,着力稳市场、稳信心,随后沪深300ETF、央企科技ETF等宽基指数产品成交相继放量,资金逐步回流。

中信建投期货宏观首席分析师刘超认为,1月社融数据和人民币贷款新增规模均创新高,整体好于预期,结构同步出现改善。M1同比大增预示经济活力边际回暖,“M2-M1”剪刀差大幅收窄,“社融-M2增速”由负转正表明资金活化出现改善,积极政策下实体预期企稳。另外,春节期间消费数据好于预期,国内景点门票订单同比大增,春节档票房、观影人数均创历史新高,消费端的边际回暖有利于提振市场对经济基本面回升向好的信心。

中央汇金公司等机构的救市举措使得ETF迎来爆发式增长,指数化投资热度不断攀升。刘超解释道,近年来指数投资受到了越来越多投资者的青睐。在特定的市场环境下,某些主动管理型基金可能会表现出更好的适应性和超额回报,但在市场波动较大或不确定性增加的时期,指数投资往往会受到投资者关注。随着指数产品体系的完善,指数型产品将成为中长期资产配置的重要工具,ETF市场规模有望持续扩大。

“指数化投资热度大概率仍将延续。”曾德谦表示,过去三年A股上市公司数量从3000余家增至5000余家,但当前的资金增量能否跟上仍是问题,因此短期市场反弹我们也能看到风格分化较为明显,中字头、央企科技、大盘蓝筹是市场主线,前期超跌的小微盘修复则较为缓慢。未来一段时间,无论是经济主线还是股市主线都围绕着国企改革利润修复,这意味着大盘蓝筹仍是资金的较优选项。

中辉期货股指研究员张清表示,作为中长期投资者的代表,中央汇金公司的行为具有较强的指导意义,向市场释放了积极信号的同时,有利于其他增量资金入市。此外,随着资本市场改革的不断深入,未来A股资产质量有望得到保障,市场有效性提升的背景下获得阿尔法收益的难度增加,被动产品的配置性价比提升,所以投资者对ETF产品的投资热情会逐步提升。

那么,市场参与者期盼已久的“牛市”是否已经到来呢?曾德谦认为,近期进入数据真空期,仅从1月金融数据与地产成交情况看,经济修复仍较缓慢,基本面对股市行情的支撑有限,政策与消息面对主要股指构成拉动作用。参考历史行情,股指在快速拉升后往往存在短暂调整的可能,随着国内经济逐步企稳,股市有望进入上行阶段,能否进入“牛市”仍取决于政策实际效果与经济修复速度。

刘超认为,当前主要股指估值仍处于历史较低位置,后续修复空间较大,具有一定的中长期配置性价比。从资金面看,本次5年期LPR利率调降预示货币政策将加大逆周期调节力度,但较高的中美利差倒挂幅度可能对国内降息空间形成制约,资金面压力或成为中长期的影响因素之一。外资方面,2月以来北向资金大幅回流,在我国经济基本面整体回升向好的大背景下,若人民币汇率与核心资产持续走强,将重新吸引全球资金配置中国资产。

张清表示,短期内在监管层的一系列举措下,市场风险偏好有所回升,市场反弹力度超出预期,上证指数站上3000点后有利回吐压力。但中长期看,底部已经出现。未来市场将以板块轮动的形式继续向上修复。