

多空分歧加大

债市 新一轮行情即将开启

在地产销售低迷、开工率低的情况下,后续信贷增长依然存在压力,投资者应密切跟踪房地产销售、价格和信贷数据,等待基本面信号指引。

刘艺芝

春节后,债市走出一轮修复行情。虽然基本面无利空,但债市表现出较强韧性,长债走势强于短债,期货表现好于现券。目前国债期货已回升至年初水平,随着市场情绪释放,债市或将开启新一轮行情。

股债“跷跷板”行情再现

尽管市场对于经济预期依然乐观,但由于节前债市已经对基本面复苏进行定价,且节后基本面并无超预期信号发出,叠加股市高位调整,国债期货止跌企稳,10年期国债期货主力T2303修复1月初的跳空缺口100.415。

实际上,节后债市基本面并非没有利空信号发出。春节期间出行和线下消费表现亮眼,1月官方制造业和非制造业PMI均回升至临界点以上,分别录得50.1%和54.4%,环比回升3.1和12.8个百分点。分项指标中,生产、新订单、从业人员、供应商配送时间指数均有不同程度回升,生产经营活动预期指数走高也反映企业对经济前景预期乐观。节后第一周二手房价格和带看量出现回升,表明稳楼市政策正在起效。此外,在公开市场大量流动性到期情



况下,银行间资金面偏紧,同业存单利率持续走升,1年期股份行同业存单相对春节前上行10BP至2.64%。

长债表现略好于短债

从结构上看,春节后国债期货表现强于现券,长债表现略好于短债,收益率曲线小幅走平。笔者认为,节后利空主要来自几方面:一是基本面弱现实对于节前强预期有所纠偏;二是年初大规模冲量后信贷投放持续性存疑;三是投资者对于流动性预期乐观,资金面偏紧的现实对债市冲击有限。但当前国债期货已经反弹至年初位置,在情绪修复后,债市多空双方或再度开启博弈,市场不确定性依然较强。

距离3月初全国两会召开还有三周左右时间,当前市场对于出台经济政策的预期较强。根据历史经验,全国两会召开前政策预期会推升市场风险偏好回升,并施压债市。1月28日国常会指出,要着力稳增长、稳就业、稳物价,保持经济运行在合理区间,深入落实稳经济一揽子政策和接续措施,推动重大项目建设和设备更新改造形成更多实物工作量,落实好原定延续执行的增值税减免等政策。1月29日央行印发通知,延续实施碳减排支持工具等三项结构性货币政策工具。1月30日财政部表示,2023年将

保持必要的财政支出强度,合理安排地方政府专项债券规模,适当扩大专项债券资金投向领域和用作项目资本金范围,持续形成实物工作量和投资拉动力,确保政府投资力度不减,带动扩大社会投资,推动经济运行整体好转。在宽信用预期无法证伪前,风险回升将压制债市表现。

等待基本面信号指引

受政策推动影响,1月信贷高增已成为市场共识,目前市场普遍预期新增信贷规模在4万—5万亿元,高于去年同期。相对而言,市场更为关注经济修复节奏是否会放缓。在地产销售低迷、开工率低的情况下,后续信贷增长依然存在压力,投资者应密切跟踪房地产销售、价格和信贷数据,等待基本面信号指引。

资金面上,近期市场利率已经超过了央行7天回购利率中轴2.0%。2月8日起央行加大逆回购操作,实现净投放,流动性维稳意图明显。考虑当前处于宽货币向宽信用传导的初期,资金利率中轴大幅上行的风险不大。1月PMI刚刚回到50以上,实体经济自发的融资需求难言旺盛,流动性尚无收紧的条件。相比长债,短债的确定性更强,预计收益率曲线陡峭化。(作者单位:一德期货)

期债 关注区间上沿压力

何慧

春节以来,股市上涨不及预期,债市表现又好于预期,整体来看,依然维持“强预期,弱现实”的局面。当前国内经济处于数据真空期,复苏成色难以验证,市场主要受海外市场环境以及国内资金面的影响,美联储紧缩预期升温叠加国内资金面趋紧,股债市场情绪均偏弱。随着国内金融数据与通胀数据落地,市场风险偏好有望恢复,周四股市出现止跌反弹,三大期债运行至20日动态区间上沿附近,警惕股债跷跷板效应及技术性压力。

节后以来,国内居民生活半径快速修复,旅游市场、餐饮消费亦快速恢复,但相对更为关键的地产、汽车消费尚未启动,“超额储蓄”释放进一步影响可选消费逻辑有待继续验证,市场对后续复苏斜率存在疑虑,这是支持节后债市区间内反弹的主要原因。海外欧美经济呈现一定韧性,软着陆预期上升,叠加1月美国非农就业数据大超预期,对应美联储紧缩超预期的风险亦有上行,抑制风险偏好,对权益市场和商品市场产生压制,也有利于债券价格的反弹。

上周美联储选择加息25个基点,加息幅度再次

放缓,短期提振市场风险偏好,而次日出炉的美国就业报告为市场押注的“转向”预期泼了一盆冷水,美国1月非农新增就业人数51.7万人,大幅超过预期的18.5万人,也高于前值22.3万人的水平,失业率持续保持在近50年以来低位。数据公布后,市场对于美联储持续紧缩的预期再次升温,资产价格对此也有明显体现,美元指数当日大幅上涨1.21%,从此前101关口反弹至103附近。

进入本周,美联储主席鲍威尔表示通胀下降过程虽已开始但尚在早期,限制性利率必须保持一段时间,若就业继续强劲,必须有更多行动,加息可能超出市场预期水平。与此同时,理事沃勒表示遏制通胀的工作“尚未完成”,可能是一场“长期斗争”,美联储需要在一段时间内维持紧缩的政策立场。由于美国是全球流动性的主要供给者,对全球金融市场而言,若出现美联储“超预期加息”或“高利率维持时间长”等风险,将导致海外美元流动性收紧,进而引发全球金融市场出现偏弱震荡行情,对股债情绪均不利。

本周,公开市场逆回购到期规模偏多,总额12380亿元,在巨额逆回购到期的持续冲击下,叠加上周央行连续净回收春节前释放的流动性,银

行间资金面有所收敛。同时,年初银行放贷积极,相应的企业存款增加也会加大月初例行缴准的压力,导致银行超额规模下降,资金供给减少,进一步加剧了流动性波动。周二银行间隔夜回购加权利率升至2.2791%,创下2021年9月14日以来新高,带动短端利率上行。

面对资金紧张的局面,周三央行开始加大逆回购操作规模,银行间资金面紧张态势有所缓解,供给略有增加,不过主要回购加权利率仍在走高,隔夜回购利率续升至2.37%附近,创下逾两年新高,且与7天期利率倒挂。短期仍要关注央行的逆回购操作情况以及2月15日中期借贷便利MLF续作规模。

短期来看,需要关注三大宏观层面的信息:一是对于经济修复成色具有较好指向意义的1月金融数据,它是年初数据“真空期”最重要的数据。信贷社融的“开门红”有望实现,基本面恢复对债市的压制依然存在,除了关注总量信贷社融数据外,还需要关注居民短期贷款和中长期贷款,它们衡量了居民消费与地产销售情况。二是美国1月通胀数据,它会影响到海外紧缩节奏及全球流动性预期。三是中美关系和外部发展环境,会影响市场的风险溢价。(作者单位:中辉期货)

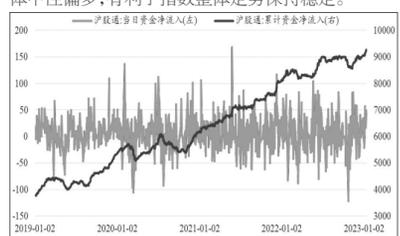
股指有进一步上行空间

韩朝明

昨日主要股指均收涨,且涨幅相对可观。其中,科创50涨幅较大,上证50涨幅略小。行业方面,综合金融与电子行业涨幅较大,银行与电力行业涨幅较小,市场整体成交量较前一日小幅回升,北上资金大幅净流入,这是自上周注册制消息公布以来北上资金最大单日净流入。短期我们认为,指数有振荡修整的可能,A+H市场连续快速上涨后存在技术性修整的可能,但风险释放的力度相对可控,一方面内部资金有望接力,另一方面海外权益市场整体表现积极。就长期而言,各项政策的出台与落地有利于改善市场情绪,市场信心将进一步恢复。具体可以从资金、外部环境及宏观政策环境等方面来看。

首先,从资金层面看,节前北上资金大幅净流入,而内部资金表现相对平淡,节后北上资金流入力度有所放缓,但与此同时融资、开放式基金和新成立

基金等多类内部资金的表现边际有所转强,我们认为,内部资金有接力北上资金的迹象。资金层面整体中性偏多,有利于指数整体走势保持稳定。



图为沪深股通资金流向(单位:亿元)

其次,从外部环境方面来看,近期海外市场整体表现较为积极。以欧美市场为例,美国三大指数自我国春节假期以来有较为明显的涨幅,而欧洲的英

国富时指数和德国DAX指数近期均创出新高或接近新高,近期海外权益类风险资产的市场情绪回升明显,这将间接影响到A股以及中国香港恒生市场的指数表现。

最后,从宏观政策方面来看,各项政策逐步落地将带动行业的恢复与预期反转,虽然这一过程需要较长时间,但市场信心开始逐步恢复。

短期而言,由于春节前后A+H股整体涨幅较大,市场在过去一周出现了技术性调整,这种调整是对自2022年12月以来市场上涨与获利消化的消化,在调整过程中市场整体的成交量保持稳定且小幅回落,一定程度上体现了风险释放的空间与力度相对有限。综合多方面而言,我们认为,市场整体在指数层面仍有进一步上行空间,一方面关注各类资金的表现,特别是资金流入的持续性;另一方面关注海外市场权益类风险资产的表现。(作者单位:光大期货)

期权观察

多头情绪升温

彭皓桥

周四A股放量上涨,上证指数收涨1.18%,创业板指数收涨1.74%,两市成交额0.90万亿元。个股涨多跌少,超4200家个股收涨,整体市场氛围偏多。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为534.05万张,较前一交易日383.18万张增加39.37%;总持仓量609.92万张,较前一交易日571.94万张增加6.64%。

50ETF期权成交量增幅较大,达到44.11%,持仓量小幅增加5.73%。周四50ETF期权总成交218.38万张,较前一交易日151.54万张增加约66.84万张。持仓量238.39万张,较前一交易日225.47万张增加12.92万张,增幅5.73%。从当月各执行价的持仓变动情况看,认购认沽总计增持5.38万张,其中认购增持1.04万张,认沽大笔增持4.34万张。认购在2.75大幅减持0.75万张,2.80浅虚值部位大笔增持1.16万张,超过认购总增持量。整体看,认购中虚值小幅增持,认沽浅实值大笔增持,预期后市继续上行。

沪深300期权成交量持仓也明显回升。从成交量看,上证300ETF期权成交量增幅最大在46.79%,中金所沪深300指数期权成交量增幅最小在38.88%。持仓量看,上证300ETF期权持仓量增幅最大为9.84%,中金所沪深300股指期货持仓量小幅上涨1.24%。从交投最为活跃的上证300ETF期权持仓变动看,当月合约总计增持4.07万张。认购增持0.10万张,其中4.1和4.0平值浅虚值增持力度最大,达到0.34万张。4.2以上价位就开始明显减持,合计减持0.25万张。3.9以下价位变动不大。认沽增持3.97万张,增持主要集中在浅虚值部位,3.9至4.2价位增持较多,合计增持3.89万张,占认沽总增持量的97.98%,4.3以上实值部位变动较小。从持仓变动情况看,与50ETF期权类似,认沽浅虚值增持,预期市场振荡上行格局延续。

中证1000期权持仓量7.43万张较前一交易日上涨4.89%。持仓变动看,当月合约总计增持923张,其中认购减持527张,认沽小幅增持1450张。认沽在中度虚值小幅增持,其他部位减持为主。认沽在浅虚值部位增持,深度虚值部位增持,持仓重心上升。上证50ETF期权、深证50ETF期权、创业板ETF期权持仓均有不同程度回升,持仓变动看认沽浅虚值部位增持明显,预期后市振荡向上为主。

隐含波动率方面,目前上证50ETF当月平值隐含波动率19.27%,较前一交易日20.50%小幅回落。上证300ETF期权18.86%,与前日17.97%基本持平。历史波动率走平,目前50ETF30日历史波动率12.96%,沪深300指数30日历史波动率11.67%。隐含波动率差持续走扩。从认沽认沽波动率价差看,50ETF期权认沽波动率价差走高,合成标的重回升水状态。(作者单位:中信建投期货)

技术解盘

IF 止跌企稳



IF加权本周价格回调至4080点一线后有所止跌企稳,周四价格反弹再度站上20日均线。量能方面,本周回调过程中成交量逐步减小,但价格企稳之后成交量有所放大,持仓量整体延续下滑趋势。指标来看,短期均线跟随价格调整,20日均线和60日均线走势偏强,MACD指标快慢线在零轴上方交叉死叉并进入调整。综合来看,IF加权日线回调至上行通道下沿位置后止跌企稳,建议继续偏多思路对待。

(刘培洋 期货投资咨询从业证书编号Z0011155)

<< 上接1版

在期货行业人士看来,个别期货间人利用其同期货公司的业务联系,突破间业务范围,通过非法提供期货交易咨询建议诱导交易者频繁交易并获取超额手续费提成,为交易者的合法权益和期货行业的声誉均造成了较大的负面影响。该案件的审理对于非期货交易者咨询的刑事认定、相关人员的打击范围和量刑标准均具有一定的指导意义,案件的审理和相关的直播活动也有利于进一步警示期货间人从业人员认清法律红线,恪守业务规定,并具有较大的投资者教育价值。

据期货日报记者了解,自2022年8月1日期货和衍生品法正式颁布实施以来,上海证监局不断加强与上海检察机关的司法协作,就完善体制机制、强化专业建设、深化合作衔接、法治宣传、投资者保护等多项内容达成合作意向。近期,上海市人民检察院选取本案作为典型案例,通过上海市检察机关推出的普法节目“公诉现场”进行庭审直播,并邀请上海证监局从事期货监管的工作人员作为嘉宾进行直播解读,成为双方合力普及期货和衍生品法的一项重要创新工作。

在庭审直播现场,上海证监局相关负责人表示,本案的公开审理,为期货间人划定了清晰的业务红线,也为广大交易者识别非法期货交易咨询业务提供了明确的参考依据。

相对于证券投资交易而言,期货交易因高杠杆、T+0等特点,风险性更高,市场变化更快。为此,上海证监局相关人员借庭审直播提出了三点建议:一是开户和接受期货交易咨询服务应选择经中国证监会许可设立的期货公司;二是入市前,应充分、完整地配合期货公司完成投资者适当性评估,认真阅读风险揭示书,对期货交易的风险有清晰的认识;三是不要轻信自媒体、财经大V的交易指导和“带单”服务,不要光想着“天上掉馅饼”而忽视“地上的陷阱”。

在期货行业人士看来,本案的办理和此次庭审直播活动体现出上海证监局监管部门和司法机关不断加强协作,贯彻落实金融犯罪零容忍政策的坚定决心。双方围绕打击金融违法和保护投资者合法权益,通过直播这一广大投资者喜闻乐见的形式进行监管警示和投资者教育,既接地气,又与时俱进,取得了良好的法律效果和社会效果。