

海外市场风险偏好降温

期债 收益率曲线陡峭化

未来提振实体需求依然需要财政政策发力,下半年利率债供给提速,财政支出加大,带动经济回升仍是大概率事件。

■ 何慧

本周,全球风险偏好下降,权益资产、大宗商品走低,间接提振国内避险资产,国债期货集体上涨,10年期国债再创历史新高,盘中触及105.995元。与此同时,国内央行宣布OMO降息与减免MLF质押品,国债收益率曲线陡峭化,6月下旬以来,10Y-2Y国债收益率价差由0.45%攀升至目前的0.69%。



图10年期国债主力合约日线

近期海外市场风险偏好明显降温,VIX恐慌指数从7月中旬的14.5快速攀升至目前的17.8,幅度为22.76%,与此同时,分别代表实际通胀、预期通胀、经济晴雨表的原油、铜、美股以及贵金属黄金均出现不同程度回落,支持债券乐观情绪。

一方面,美国显示衰退交易迹象,与此同时,过度乐观的美联储降息预期交易存在回调的风险。美国6月PMI回落至荣枯线以下,通胀与就业数据总体不及预期,房地产新屋销售跌至衰退预警值,美国经济短期下行压力增大。7月上旬美联储主席鲍威尔表示抗击通胀取得了适度进展,市场降息预期回升,9月降息概率一度达到100%。从当前的美国经济数据来看,虽然经历了两三个月的超预期走弱,但是近期有边际企稳的迹象。上周发布的6月消费、新开工等数据均超预期,下旬降息概率仍保持90%以上,但有所下降。

另一方面,美股二季度财报陆续披露,市场对

美股的盈利预期较高,在近期经济数据有序走弱的背景下,二季度企业盈利是否会不及预期值得关注,尤其是近期海外逐步进入休假的交易淡季,叠加大选前三个月因为不确定性增大股市倾向于调整的日历效应,美股可能会步入月度级别的调整周期。当前,美股市场正迎来财报季的第一个高峰,一旦业绩不及预期,便会遭到市场资金的猛烈抛售,近两日特斯拉、谷歌由于公布的业绩低于预期,股价大幅下跌。

另外,美国大选突发变数也给市场带来了巨大的不确定性。7月13日共和党候选人特朗普遭遇枪击,受此影响市场预测特朗普获胜概率上升。由于特朗普获胜概率较高,美元指数、美债收益率止跌企稳。7月21日民主党候选人现任总统拜登宣布退选并支持副总统哈里斯参选,市场正重新调整交易预期,“特朗普交易”开始显示出降温迹象。下旬美国科技股下跌触发短线风险增大,大宗商品、贵金属均受到波及。

反观国内,央行降息成为债市再创新高的直接催化剂。7月22日,央行下调7天期逆回购操作利率10BP至1.7%,与此同时,1年期和5年期LPR报价利率和各期限SLF利率也随之下调10BP。本次7天期OMO利率、LPR同时对称性下调,表明LPR定价换锚,7天期OMO利率或将成为主要政策利率。

央行重塑政策利率新传导机制后首次降息,债市收益率普降,期现市场全线走强。7月25日,央行再次意外开展2000亿元1年期MLF操作,中标利率调降20BP,打破惯例月内进行了两次MLF操作。

过去LPR报价利率的形成机制与MLF利率挂钩,但随着资金面长期维持宽松状态,以1年期同业存单为代表的市场利率长期偏离MLF利率,导致金融机构对MLF的需求持续萎缩,MLF利率的基准利率地位实质上被明显削弱。此次LPR报价利率跟随OMO利率同步下调,事实上建立了从短端基准利率到贷款市场利率的传导机制,一方面强化了7天逆回购利率的基准利率地位,另一方面也理顺了

政策利率向市场利率的传导路径,有利于货币政策传导效果的进一步增强。

在公开市场降息的同时,央行宣布有卖债需求的机构可减免MLF抵押品,意在允许一级交易商解押部分中长期债券以供卖出,增加市场可供出售的中长期债券规模,向市场传达不希望中长期债券利率显著下行的政策信号。中长期利率持续下行,不利于经济预期的改善。此举不仅使得未来央行债券操作空间进一步加大,也有利于央行实现维持“正常向上收益率曲线”的政策诉求。

对债市而言,央行货币政策“组合拳”,一方面通过公开市场降息,引导资金利率中枢下移,利好短期债券;另一方面在央行有意引导收益率曲线陡峭化的背景下,虽然降息会对长端利率带来情绪上的利好,但央行债券卖出操作引而不发,也使得长端利率进一步下行的空间受到明显约束,收益率曲线更趋陡峭化。



图10Y-2Y国债收益率价差

展望未来,出于稳汇率稳预期的政策诉求,短期央行操作难以进一步加码,未来提振实体需求依然需要财政政策发力,下半年利率债供给提速,财政支出加大,带动经济回升仍是大概率事件。在全球低风险偏好背景下,加之国债收益率曲线陡峭,短期债市维持震荡偏牛的格局。近期关注7月底中央政治局会议定调,中长期密切关注市场风险偏好变化及国内债券发行和经济数据表现。

(作者单位:中辉期货)

期权观察

期权隐波抬升

■ 邱宁

周四沪指走低失守2900点,市场继续降温,全天成交不足6000亿元。期权相关指数中,科创50和中证1000表现稍强,分别收涨0.08%、0.03%,中证500、深证100、创业板指、沪深300、上证50依次较弱,均下跌。

中证1000指数期权日成交量和日持仓量分别为15.82万张和19.01万张,成交PCR为0.90,持仓PCR为0.54,市场交易看跌合约以及持有上方看涨仓位偏好增强。主力8月合约成交集中在虚值合约,行权价为本周指数调整区间,看涨4800和看跌4500单合约日成交量均超万张。当天标的价格及隐波变化不大,期权平值附近合约价格均小幅下跌,主要受时间价值衰减影响。期权合成期货贴水程度小幅回升,远月贴水依旧较大。

沪500ETF、深500ETF期权市场当日成交量分别为132.91万张、23.50万张,成交PCR分别为1.03、1.04;当日持仓量分别为100.34万张、25.46万张,持仓PCR分别为0.86、0.72。由于周三7月合约到期摘牌,周四成交及持仓量较前一日均有明显下滑。当日中证500指数微跌0.06%,沪500ETF期权成交集中在8月看涨4.800和看跌4.700,部分虚值看跌合约如4.500和4.700增仓明显。价格表现方面,8月合约均收绿,平实值合约跌幅在5%以内。期权偏度及月间指数变化不大。

上证50指数表现最弱,下跌0.89%,上证50ETF期权和中金50股指期货日成交量分别为138.38万张、3.22万张,成交PCR分别为1.10、0.83,累计持仓量分别为131.10万张、5.62万张,持仓PCR分别为0.80、0.50。近几日上证50连续走低,市场避险情绪高涨。当天上证50ETF期权成交主要集中在2.450,其中看跌合约日成交量近19万张。看涨2.450及2.500合约日增仓均超3万张,上方压力明显。看跌2.400及2.450合约当日均明显增仓,说明市场对连续下跌后有整理预期。价格方面,因标的跌幅较大,叠加隐波走高,看跌平虚值合约涨幅超50%,而看涨普跌,跌幅在20%以内。看跌交易活跃,期权偏度指数走低。隐含波动率方面,近几日标的连续下跌,各品种隐波有所抬升。策略方面,建议继续持有做多波动策略,持有现券的投资者可使用买入看跌保护下行风险。

(作者单位:永安期货)

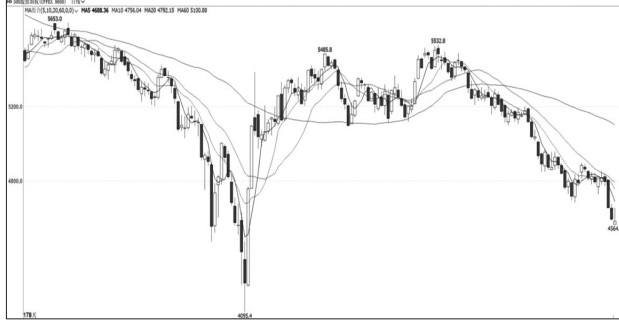
技术解盘

IF 遇阻回落



IF加权近期价格反弹至60日均线附近再度遇阻回落。量能方面,价格遇阻回落过程中,成交量缩小,持仓量先增后减。指标方面,短期均线反弹后再度走弱,60日均线延续偏弱运行,MACD指标快慢线在零轴下方再度交出死叉。综合来看,IF加权日线架构反弹至均线压力位再度遇阻回落,下方关注前期低点3349点一线的支撑。

IC 偏强运行



IC加权近期价格跌破7月初低点一线,创出本轮行情阶段性新低。量能方面,价格破位下行过程中,成交量小幅放大,持仓量先增后减。指标方面,均线系统整体延续偏弱运行,MACD指标快慢线在零轴下方再次交出死叉。综合来看,IC加权自5月中旬以来处于偏弱运行之中,下方即将考验2月初低点4095.4点一线。

十债 偏多思路



十债加权近期继续上涨并不断创出新高。量能方面,价格走强过程中成交量变化不大,但持仓量继续创出新高。指标方面,均线系统延续多头排列运行,MACD指标快慢线在零轴上方运行,且红色能量柱再度放大。综合来看,十债加权日线延续多头趋势,其间虽然出现多次调整,但都不影响中期上行格局,建议偏多思路对待。

(中原期货 刘培洋)

蓝筹指数展现韧性

下半年稳增长政策或进一步加码,提振市场预期,海外风险的发酵近期难以对盘面造成较大冲击。

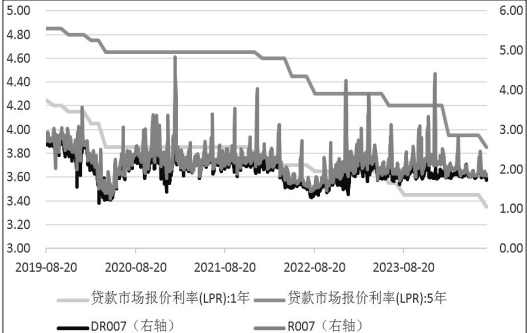
■ 李昕恬

当前国内宏观预期整体乐观,政策从颁布到落实,效率高、效果好。近期多地陆续出台了“算力券”等政策,“健全提升产业链供应链韧性和安全水平制度”则是指向了重大技术攻关“卡脖子”问题,大力发展新质生产力将成为中长期任务。

货币政策方面,7月22日,央行发布公开市场业务公告,宣布公开市场7天期逆回购操作采用固定利率、数量招标,操作利率由1.8%调整为1.7%。同日,1年期和5年期以上LPR均同步下降10个基点,分别降至3.35%和3.85%。此轮1年期及5年期LPR同步调降,一是提高贷款市场报价质量的体现,更真实反映贷款市场利率水平。二是LPR下降传递出稳增长、促发展的政策信号,有利于稳定市场预期,将带动实体经济融资成本进一步稳中有降,激发信贷需求,促进企业投资。

海外短期风险大于机会。在特朗普遇袭与拜登宣布退出总统大选等事件发生后,尽管美国大选

确定性进一步走高,但全球资金的风险偏好显著降低,海外市场不确定性高于国内。目前来看,在“特朗普交易”的预期下,短期美股指数有继续上行动力,资源类商品预期同步走强,美债利率和美元指数走高。但中长期来看,竞选阶段市场更关注政策预期,在总统就职之后则更关注政策落地情况和实际效果。

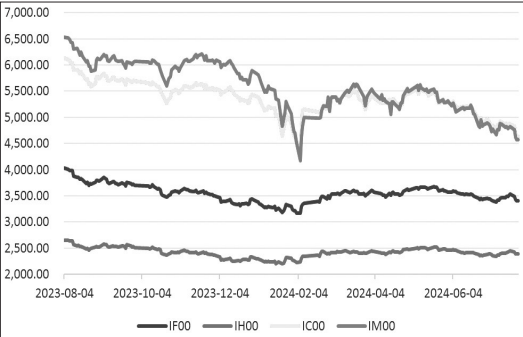


图市场主要报价利率(单位:%)

中短期内,A股市场呈现的“特朗普交易”特征不明显,参考2018—2019年贸易制裁和科技制裁事件发酵之后,以半导体为主的国产替代情绪显著升温,我们认为,在未来更多资源要素向新质生产力集聚的背景下,与科技制裁相关的产业链或将获得市场较高关注。中长期看,美国财政、贸易和外交等政策均可能触发对全球储备配置美元和美债以外资产的需求。

盘面上,短期沪深两市成交量相对偏低,题材板块热点轮动较快,蓝筹指数在震荡行情中展现韧性。今年以来,大资金借道ETF增资市场的举动频

现,以沪深300ETF为代表的蓝筹指数ETF规模不断创新高。从近期的成交情况来看,资金仍在大量涌入沪深300ETF。7月19日,4只头部沪深300ETF合计成交金额高达290亿元。我们认为,中短期看,尽管科技板块获得资金青睐,但其资金体量在指数层面未能形成显著的正反馈,因此,指数层面上的分化以蓝筹与非蓝筹板块为主,而非成长与非成长板块。就目前市场偏好来看,以沪深300以及上证50为代表的蓝筹指数获得资金较高的认可度。



图股指期货主力合约近期走势

考虑到国内上半年经济增速同比增长5%,下半年稳增长政策或进一步加码,提振市场预期。海外风险的发酵近期难以对盘面造成较大冲击,中长期看,国内国际双循环和新质生产力两大经济主线是应对海外风险的主要抓手。盘面上,短期风险因素主要集中在过低的日均成交量和主线不明朗,但在蓝筹指数的支撑下,股指震荡偏强的格局或将维持。

(作者单位:大有期货)