

A股中枢上移的逻辑不改

科技板块仍具配置价值

中期来看,在政策底与市场底共振的背景下,A股上涨逻辑未变,产业趋势明确的算力、人形机器人等科技板块调整后仍具配置价值。随着稳增长政策逐步显效,消费复苏斜率有望上行,顺周期板块修复值得关注。



■ 孟庆臻

近期A股市场震荡调整。上周,中信一级行业中,钢铁(2.96%)、建材(1.98%)、房地产(1.86%)、食品饮料(1.74%)板块涨幅靠前,而通信(-9.62%)、传媒(-8.06%)、计算机(-8.01%)、综合金融(-6.60%)板块跌幅靠前。

市场调整的直接原因是海外政策变化。特朗普政府宣布拟对华加征关税的消息引发全球避险情绪升温,美股科技板块重挫带动A股相关产业链回调。但现实影响可能弱化:中国企业通过转口贸易、海外设厂等方式已构建了更灵活的抗风险体系,上市公司关税转嫁能力提升,且政策对冲工具箱更为丰富。此次调整更多反映短期情绪变化,而非实质性利空的线性传导。更根本的原因是市场内部交易结构变化。春

节后科技板块在DeepSeek等主题催化下持续吸金,TMT板块成交占比一度突破50%的历史极值,交易拥挤度触及阈值。当外部利空遭遇过热板块,获利盘集中兑现引发螺旋效应。从行业表现来看,通信、计算机等前期领涨板块周度跌幅超8%,印证了资金在风险偏好回落时优先撤离高弹性品种的行为模式。

数据方面,2月官方制造业PMI为50.2%,较上月回升1.1个百分点;非制造业PMI为50.4%,较上月回升0.2个百分点;综合PMI为51.1%,较上月回升1.0个百分点。2月PMI超预期重回扩张区间,显示节后复工复产稳步推进。不过,数据存在分化:大型企业景气度跃升贡献主要增量,而中小企业PMI仍处于收缩区间;生产指数较需求指数更强劲回升,显示企业主动补库意愿不

足;原材料库存下降而产成品库存上升,印证了当前复苏仍依赖生产端修复而非终端需求扩张。分领域观察,建筑业PMI回升主要受基建项目带动,土木工程指数显著高于房建领域,表明地方政府化债背景下,房地产投资相对弱势;服务业PMI徘徊在荣枯线,春节假期带来的脉冲效应消退后,消费复苏斜率趋于平缓。值得一提的是,二手房市场交易活跃度维持高位,与新房销售形成分化,表明居民资产配置偏好正在发生结构性转变,可能为后续政策调整提供新着力点。

展望后市,3月,市场将进入政策与业绩的双重验证窗口,市场波动加大,尤其需警惕交易过热板块的下行风险。中期来看,在政策底与市场底共振的背景下,A股中枢逐步上移的底层逻辑并未改变,产业趋势明确的算力、人

形机器人等科技方向调整后仍具配置价值。随着稳增长政策逐步显效,消费复苏斜率有望上行,顺周期板块修复值得关注,把握政策催化与业绩兑现的交叉验证机会。

短期来看,2月制造业PMI好于预期,考虑到当前科技板块资金拥挤度较高,需要警惕风格切换的可能。套利方面,即将进入经济数据发布与政策释放窗口期,若2月经济基本面数据表现超预期,政策进一步释放稳增长信号,则市场风格可能强弱切换,IH、IF阶段性受益,可轻仓多IH空IM。套保方面,近期IC、IM基差收窄,为空头对冲组合提供正收益,套保仓位考虑持有季月合约为主。中期来看,政策对创新的支持与AI技术落地的实际进展,为小盘股提供基本面支撑,可逢低做多IM。

(作者单位:中信建投期货)

盘面短线谨慎中线乐观

■ 吴飘飘

A股市场交易逻辑由科创成长驱动转向政策预期主导的防御模式,短期交投情绪转为谨慎。

科创板有所承压

3月伊始,A股市场由科创成长引领的上行格局转为政策预期下的防守交易。2月市场整体处于震荡上行通道,并呈现“成长强、周期弱”的特征,科技成长板块(如AI、人形机器人、算力)表现突出。但2月末,市场大幅回调,科创板承压下行,引发短期获利资金离场,投资者情绪更加谨慎,创业板ETF期权认沽合约单日涨幅超1倍。当前量能有所收窄,股指期货减仓,市场下行相对流畅,偶有反弹主要受场内资金轮动影响,暂未出现场外资金涌入,压力

强于支撑。

科创板受政策、资金与技术共振的影响创出新高后,资金由积极入场转向获利离场。前期杠杆资金加速入场集中加仓高Beta科技股,获利后反而形成抛售压力。中期来看,“人工智能+”战略导向预期仍有较强支撑。短期来看,交易逻辑转向对政策力度的定价。政府工作报告将公布2025年经济发展目标。若后续政策未超预期,则市场将回归基本面,顺周期板块及防守板块短期占优。

持仓结构反映预期

伴随科创期权标的的调整,期权成交量由2月末的历史极高百分位快速回落,但仍处于较高水平,科创板交易情绪仍在,更多表现为对短期调整的防御性交易。从成交趋势来看,金融期权有小幅缩量态势,在市场承压和波动加

大的情况下,投资者更为谨慎。从成交量PCR来看,多数期权成交量PCR中枢抬升,即看跌期权的增长量更大,市场有一定防御情绪。从持仓量PCR来看,沪深两市成交缩量,金融期权持仓量中枢下移,处于均值水平,持仓量PCR指标自2月下旬以来震荡下行,多数ETF期权持仓量PCR降至近1年25%~50%分位,但近几个交易日有抬升迹象,防御性持仓增加。从期权各行权价下的持仓量来看,上证50ETF关键支撑位在2.7,压力位在2.75;沪深300ETF关键支撑位在4,压力位在4.1;深证100ETF关键支撑位在2.85,压力位在2.9;科创50ETF关键支撑位在1.1,压力位在1.35;创业板ETF关键支撑位在2.15,压力位在2.25。

2月以来各主要金融期权的隐含波动率整体呈现先升后降趋势,短期买方力道减弱。从期限结构来看,远月合约

隐含波动率回落较快,部分受近期重要会议召开的影响,近月合约短期博弈波动性,但中期预期较为稳定。若市场延续弱势,则隐含波动率可能抬升,关注行情持续性对隐含波动率的影响。

策略建议

当前A股市场呈现结构性行情。期权策略选择上,短期单边谨慎入场。大盘权重板块延续区间震荡走势,在区间上沿有承压表现,可考虑上方卖出认购的同时下方卖出认购,合成卖宽跨策略。中小盘操作上可构建偏防守的比率价差策略,保留上行收益的同时锁定下行风险,一定程度减少时间价值损耗。待验证支撑位有效,市场企稳后,可逐步减仓卖出期权,并调整为牛市价差策略。

(作者单位:期货投资咨询从业证书编号Z0021592)

资金面影响消退 债市情绪修复

■ 葛妍

近期,期债市场受多重因素影响波动加大。2月中下旬,在降准降息预期落空、资金面偏紧以及股债“跷跷板”效应的共同作用下,债市出现技术性回调,而步入3月,资金面重回宽松状态,债市情绪有所修复。

制造业景气度显著改善

2025年2月,制造业采购经理指数(PMI)回升至50.2%,较1月上升1.1个百分点,重返扩张区间;非制造业PMI为50.4%,较1月小幅上升0.2个百分点。

制造业生产与需求同步回暖,分项指标改善。从生产端看,生产指数环比上升2.7个百分点,至52.5%,成为PMI回升的核心驱动力,远超近3年均值水平,表明春节后复工复产进程加快。其中,大型企业PMI反弹2.6个百分点,至52.5%,成为制造业景气回升的主要支

撑力量,而中小型企业PMI继续回落(中型49.2%、小型46.3%),显示中小企业节后恢复相对滞后。需求端边际改善,但基础不牢。其中,新订单指数回升1.9个百分点,至51.1%;新出口订单指数回升至48.6%,仍处于收缩区间。内需方面,“两新”政策对设备制造和消费品行业的需求形成一定拉动作用;外需方面,短期受关税预期下的“抢出口”效应提振,但持续性存疑。

价格方面,原材料购进价格指数环比上升1.3个百分点,至50.8%;出厂价格指数环比回升1.1个百分点,至48.5%。受出厂价格涨幅低于原材料价格涨幅以及终端需求一般的影响,企业补库依然谨慎。产成品库存指数环比回升1.8个百分点,至48.3%,同期原材料库存指数继续下降,表明企业对未来需求持观望态度。

建筑业景气跳升,服务业延续回落。建筑业PMI回升3.4个百分点,至52.7%,主要受季节性因素和基建项目集中开工的推动。春节后天气转暖,土

木工程建筑业景气度显著回升;房屋建筑业PMI为42.8%,显示房地产建筑活动欠佳。服务业PMI小幅回落0.3个百分点,至50.0%,服务消费增长趋势放缓。其中,生产性服务业(如航空运输、邮政、金融)维持较高景气水平,而与居民消费相关的零售、住宿、餐饮等行业商务活动指数受假日效应减弱影响,出现较为明显的回落。

MLF缩量平价续作

2月25日,央行开展3000亿元中期借贷便利(MLF)操作,相较5000亿元的到期量,缩量2000亿元,且中标利率维持2.00%,缩量平价续作符合市场预期。同日,央行以固定利率、数量招标方式开展3185亿元7天逆回购操作,中标利率为1.50%,与此前持平。

2024年10月开始,MLF持续缩量,但央行并未缩减中期流动性投放。2024年10月到2025年1月,央行分别通过买断式逆回购投放5000亿元、8000

亿元、1.4万亿元和1.7万亿元,以替换MLF,淡化MLF操作利率的政策利率色彩,保持中期市场流动性处于充裕状态,并以此支持年初银行加大信贷投放力度、支持政府债券发行、稳定市场预期。当前MLF余额较高,以买断式逆回购替换MLF的过程还将持续。

受税期缴款、政府债券发行力度较大等因素影响,2月中旬以来,市场流动性持续偏紧。此外,当前央行政策主要聚焦稳汇率、防利率风险、防空转目标,公开市场操作也以回笼流动性为主。陆续公布的MLF、逆回购、LPR报价均维持不变,使得降准降息预期连续落空,受此影响期债出现大幅回调。

尽管短期内流动性宽松落地的紧迫性下降,但后续降准降息的可能性仍存,债券“牛市”格局不变。进入3月,资金面逐渐转松,债市有望企稳反弹,需要密切关注春节错月效应结束后的经济恢复情况以及重要会议释放的政策信号。

(作者单位:新纪元期货)

资金市场监测

市场利率呈现短弱长强格局

■ 黄李强

本周,国内市场利率延续短弱长强格局。一方面,春节之后,短期资金需求进入空窗期,短端利率回落;另一方面,央行停止在公开市场购债,资金需求回暖,降息、降准尚未落地使资金供应仍偏紧,中长端利率回升。截至3月4日,上海银行间同业拆放利率(Shibor)隔夜、1周期、2周期利率分别报收于1.686%、1.718%、1.824%,较2月25日分别下降17.6、41、34.9个基点;1月期、3月期、6月期、9月期、1年期报收于1.892%、1.9625%、1.979%、1.9745%、1.967%,较2月25日分别上升10、14.45、14.2、11.35、11.2个基点。

本周,央行累计有16592亿元逆回购到期,前两个工作日央行仅开展了1352亿元逆回购,周内央行或通过逆回购大量回收流动性。本月中旬,3870亿元中期借贷便利(MLF)到期,额度不大。

综合分析,下周国内市场利率大概率转强。一方面,进入月中,缴税、缴款集中期到来,加之MLF到期,短端利率有望回升;另一方面,国内经济数据持续回暖,融资需求上升,中长端利率也有望回升。

(作者单位:弘毅物产)

技术解盘

IH 检验下方支撑



去年10月以来,IH主力连续合约走出一个大的下跌三角形形态。而今年2月中旬,突破三角形上沿,走势转为震荡。均线方面,长期均线和短期均线交织。指标方面,MACD指标、KDJ指标、RSI指标高位黏合或者死叉。量仓方面,近期的下跌伴随着减仓,说明行情走弱主要由空头回补所致,下跌动能并不充足。基于上述分析判断,IH后续将检验前高2560点的支撑有效性。

IM 均线多头排列



IM主力连续合约今年1月中旬回调至黄金分割0.618对应的5465点的支撑位,之后重拾涨势,并创出6465点的新高,但之后小幅回落。均线方面,呈现多头排列格局。指标方面,MACD指标高位死叉;KDJ指标、RSI指标低位黏合。量仓方面,近期的回落缺乏量仓的配合,说明下跌主要是多头获利了结所致,下跌动能不足。基于上述分析判断,摆动指标、强弱指标走强,IM下跌并未得到量能的配合,并不具备深跌基础,后续有望重拾涨势。

T 量仓配合反弹



T主力连续合约在创出109.645点的新高后转头回落,但近期有所上行。均线方面,5日均线、10日均线均下穿20日、60日均线,但5日均线有上穿10日均线的迹象。指标方面,MACD指标低位黏合,KDJ指标金叉。量仓方面,近期反弹的过程中量仓有效配合。基于上述分析判断,T将继续走高,并检验前高的压制情况。

(中原期货 周涛)