

MLF利率政策属性淡出 多大程度利好A股市场？

3月25日,央行开展4500亿元1年期中期借贷便利(MLF)操作,同时正式实施固定数量、利率招标、多重价位中标机制。MLF操作不再有统一的中标利率,终结了MLF利率作为政策利率的历史使命。本月MLF到期3870亿元,此次MLF操作可净投放630亿元,是去年7月以来MLF操作首次净投放,释放了货币政策边际宽松的明确信号。机构普遍认为,此举有利于降低银行负债成本,缓解净息差压力,增强金融支持实体经济的可持续性。至于其对A股市场的提振作用到底有多大、后续股指会走向何方、操作上又该如何布局,机构分析后给出了各自的看法。

市场分析

大盘股存在补涨机会

■ 陈夏昕

年报及一季报密集披露期临近,市场交易主线由前期估值驱动回归业绩驱动,加之特朗普对等关税政策即将落地,市场风险偏好有所回落,期指进入调整阶段。

经济延续复苏态势

进入“金三银四”工业旺季,上游生产继续回暖。截至3月21日,全国247家高炉开工率环比回升1.38个百分点至81.98%;沿海八省日耗煤量季节性回落,但降幅低于季节性水平,显示煤电需求边际增加。中下游生产分化,PTA开工率和负荷率同比回升,聚酯工厂开工率及江浙织机负荷率同比回落,加之汽车半钢胎开工率小幅回落,反映下游需求有待进一步提升。

今年新增专项债发行前置,基建项目资金加快到位。截至3月23日,年内新增专项债累计发行7582.85亿元,发行进度为17.23%,快于去年同期,有望为后续投资提供支撑。目前沥青装置开工率处于

历史同期低位,反映基建施工进度偏慢,但考虑到基建项目加快落地,预计后续施工进度将加快,进而提高基建投资增速。地产方面,销售季节性回升,但新房销售同比增速持续回落并转为负值,加之建筑用钢成交量及水泥出货量同比回落,预计地产项目开工进度较慢,或影响地产投资增速表现。消费方面,边际改善明显,汽车、纺织服装等商品消费回暖,绝对值均处于近年同期高位,但服务消费出现分化,电影消费回落,居民出行需求旺盛。

日前,《提振消费专项行动方案》正式发布,部署8方面30项重点任务,包括城乡居民增收促进行动、消费能力保障支持行动、服务消费提质惠民行动等。随着促消费政策逐步落地,后续消费有望延续边际改善态势,进而提振经济增长。

货币政策适度宽松

3月24日,央行宣布,自本月起中期借贷便利(MLF)将采用固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展操作,并在3月25日开展4500亿元MLF操作,期限为

1年。MLF不再有统一的中标利率,相当于淡化MLF利率的政策属性,让MLF回归流动性投放工具本质,同时进一步明确7天期逆回购操作利率为央行政策利率,完善市场化利率形成传导机制,凸显货币政策框架从“数量型”向“价格型”的进一步转型。

目前,央行的流动性投放工具丰富多样,包括7天、14天期公开市场逆回购,3个月、6个月等期限买断式逆回购,1年期MLF,国债买卖及其他结构性货币工具,能够根据市场流动性情况进行精准投放,确保金融市场稳定运行。

3月21日,央行货币政策委员会召开第一季度例会,提出“加大货币政策调控强度,提高货币政策调控前瞻性、针对性、有效性”,以及“择机降准降息”,加之会议强调推动社会综合融资成本“下降”,反映总量货币政策仍有宽松空间。在结构性货币政策方面,会议提出“研究创设新的结构性货币政策工具,重点支持科技创新领域的投融资、促进消费和稳定外贸”,并且“用好证券、基金、保险公司互换便利和股票回

购增持再贷款,探索常态化的制度安排”。在汇率政策方面,央行再次强调“三个坚决”,即“坚决对市场顺周期行为进行纠偏”“坚决对扰乱市场秩序行为进行处置”及“坚决防范汇率超调风险”,释放出在外部环境不确定性较高的背景下,央行维稳汇率的意图。

短期来看,由于今年前两个月经济数据呈现稳中向好态势,加之央行近期对内“防范资金空转”、对外“防范汇率超调”的诉求依然占据重要地位,故短期在总量货币政策上降准降息的概率较小,其大概率采用结构性货币政策工具,引导社会融资成本下行。

综合来看,财报季临近及特朗普对等关税即将落地的背景下,A股核心资产由于业绩确定及现金流稳定,短期存在补涨动能,可关注低位做多IF的机会;当前科技板块交易拥挤度较高,部分获利资金存在离场需求,但新质生产力为年内交易主线之一,后续相关产业、金融政策将陆续出台,IC、IM仍有上涨动能,可关注板块轮动机会。

(作者单位:福能期货)

市场观察

分析人士:

4月“保胜率”为首要目标

■ 记者 杨美

近期A股市场呈现震荡调整态势,上证指数显著回落,科技板块高位回调特征明显。中银万国期货研究所股指期货分析师贾婷婷在接受期货日报记者采访时表示,市场调整主要受两方面因素驱动:一是外国市场波动传导,3月下旬港股恒生指数下挫,美股中概科技龙头亦出现较大跌幅,引发投资者情绪波动;二是4月将进入上市公司年报及一季报密集披露期,前期涨幅较大的高估值科技板块若业绩不及预期,可能加剧市场对题材股的估值担忧。

不过,市场分化中仍现结构性亮点。银行、石油等周期性板块韧性较强,贾婷婷表示,板块轮动反映了资金再配置与投资者偏好变化。

海通期货股指分析师许青辰通过A股情绪指数监测发现,当前市场情绪仍处于过度乐观区间,但上周已出现边际降温迹象,预示后续市场情绪将逐步回归理性。

值得注意的是,央行公告称,中期借贷便利(MLF)操作改为多重价位中标方式,不再有统一的中标利率。同时,央行于3月25日开展4500亿元MLF操作,期限为1年期。针对央行动作对市场的影响,许青辰分析认为,从上周开始央行逐渐通过MLF在OMO市场投放流动性,主要是为了缓解银行间市场流动性偏紧的问题,同时也释放出货币政策维持适度宽松的信号。不过,对A股市场而言,其效力相对有限,当前市场更为关注的是降准降息何时落地。

其实,梳理央行工作可以发现,央行对MLF利率政策属性的淡出采用了循序渐进的方式:去年7月起MLF操作时间统一延后至LPR报价之后,实现了LPR与MLF利率的“解绑”;去年10月启用买断式逆回购工具,采用多重价位中标方式,半年来持续操作积累了经验,机构对此不再陌生,在MLF操作中推广“水到渠成”。

展望4月投资策略,许青辰建议投资者将“保胜率”而非“博收益”设为首要目标。接下来将进入年报和一季报的密集披露期,从目前盈利端的预期来看,大盘价值的盈利预期相对稳健。结合后续市场情绪边际回落以及流动性相对温和的情况来看,A股市场继续存在结构性机会,建议关注交易拥挤度相对较低的大盘价值股的补涨行情。

贾婷婷则认为,4月A股将延续震荡分化格局,市场定价逻辑将从估值驱动转向基本面验证。绩优公司在业绩披露期更易获得超额收益,而科技板块由于处于新技术渗透初期,盈利兑现度不足,需经历震荡蓄势的过程。

此外,随着气温的回升以及清明、五一假期的临近,与春季出游相关的板块引发投资者关注。许青辰认为,接下来,旅游市场将迎来春节后的又一高潮,相关板块表现值得期待。

贾婷婷进一步补充称,旅游市场的复苏将带动酒店餐饮行业的需求增长,特别是在旅游旺季,酒店入住率和餐饮消费额有望显著提升,进而为相关企业带来更多的业务机会和收入增长动力。同时,与旅游相关的航空、铁路、公路等运输需求也将上升,航空公司可能增加热门旅游线路的航班数量,铁路部门也会根据客流情况调整列车运行图,以满足人们的出行需求,这将对交通运输板块的业绩产生积极影响。



结构性“慢牛”值得期待

■ 孙锋

近期A股市场震荡运行,上证指数在3400点展开拉锯战。波动加大的背景下,投资者策略从单一赛道博弈转向均衡配置。

科技板块处于估值回归与业绩验证期

以机器人、人工智能为代表的科技主线经历两个月的强势上涨后,3月进入技术性休整阶段。本轮行情呈现典型的“估值先行、业绩后验”特征:增量资金推动下,偏成长、估值偏高但想象空间更大的科技股快速抬升,但融资买入占比回落,两市融资余额保持在高位显示市场进入震荡阶段。值得关注的是,科技赛道的中长期逻辑并未改变:阿里、三大运营商等头部企业资本开支计划落地,算力产业链订单逐步兑现,只是从订单到业绩释放需要传导周

期。当前市场调整本质上是对前期过快上涨的估值修正,为后续行情积蓄动能。

恒生科技指数短期调整不改长期价值

恒生科技指数年内最高涨幅达48%,其回调对A股科技板块形成情绪传导。近期,成分股业绩超预期,但股价滞涨,反映出两方面问题:一是前期涨幅已充分反映政策利好和盈利改善预期;二是部分企业高位融资行为短期压制市场情绪。从中长期看,港股科技龙头的全球化布局 and 创新能力仍具稀缺性,回调将带来布局机会。

重点关注三条主线

国内政策落地节奏显著加快,进一步巩固了市场对经济复苏的信心。3月16日,中共中央办公厅、国务院办公厅印发

《提振消费专项行动方案》,明确提出通过扩大消费基础设施建设、消费服务功能提升类项目、消费新业态新模式的有效投资,推动实现投资效益提升与消费扩容升级的良性互动。中央预算内资金重点投向教育医疗、技能培训、养老托育、文旅体育等民生领域,着力补齐公共服务短板。该政策通过三大路径激发消费潜力:在收入端实施增收减负政策,在供给端推动高质量产品创新,在环境端优化消费体验。

清明、五一假期临近,居民出行需求呈现爆发式增长。携程、飞猪等平台数据显示,旅游酒店预订量同比激增300%,带动餐饮、航空等板块持续走强。叠加“以旧换新”补贴、生育激励政策、消费券发放等精准施策,家电家居、体验式消费、服务消费等细分领域迎来基本面回暖,结构性投资机会与价值重估窗口逐步显现。

货币政策层面亦释放积极信号。3月25日,央行开展4500亿元中期借贷便利(MLF)操作,并从本月起将MLF操作

由单一价位中标调整为多重价位中标(即美式招标)。这是自2024年7月以来MLF首次净投放,再次展现适度宽松的货币政策取向。MLF操作采用多重价位中标,使MLF回归流动性投放工具定位,更好地反映机构差异化的资金需求,发挥机构市场化自主定价能力。MLF资金成本将总体下降,有利于缓解银行净息差压力,降低银行负债成本,增强金融支持实体经济的可持续性。另外,部分银行核心资本金有望充实,银行股近期连续走强,为大型指数提供支撑。

当前市场正处于“估值切换+政策发力”的关键窗口,高位科技股的估值消化与低位消费股的价值重估形成良性互动,政策工具箱的持续发力为市场提供安全边际。预计后市将走出结构性“慢牛”行情,重点关注三条主线:科技板块的业绩兑现窗口期;消费复苏的细分领域龙头;受益流动性宽松的金融地产蓝筹。

(作者单位:银河期货)



多数品种成交量PCR下降

■ 吴飘飘

3月以来,A股市场表现分化,大盘呈现“低波慢牛”格局,创业板及科创50因科技板块估值调整而下跌,但市场分歧较大;中盘多空博弈加剧,中证500ETF受制于资金分流,成交活跃度回落。整体上,以上证50指数为代表的大盘蓝筹股构筑价值防御性支撑;科创50与深证100指数聚焦科技创新与成长赛道,呈现结构性震荡态势;创业板与中证500指数则因中小盘题材股回调压力加大,进入阶段性风险释放周期。资金在价值重估、成长博弈与风险消化间轮动,市场出现结构性行情。

3月24日,央行公告称,自本月起中期借贷便利(MLF)将采用固定数量、利率

招标、多重价位中标方式开展操作。3月25日,央行开展4500亿元MLF操作,期限为1年期。其实,从去年9月开始,央行已经在每月MLF公告中公布投标利率范围,逐步引导MLF政策利率退出,此次招标规则的修改淡化了MLF的政策利率属性。调整后,中标利率市场化定价,有利于降低银行端成本,提升流动性释放空间,并提升长短端利率传导效率,具有积极信号意义。大盘蓝筹备选策略性价比提升,对权益市场起到支撑作用。

期权市场上,A股结构性行情主导下期权交投表现分化。多数期权品种成交量PCR下降,看涨期权交易占比提升,市场情绪偏积极,但科创板块成交量PCR抬升,市场情绪偏谨慎。大盘蓝筹ETF

期权成交量在3月中旬升至近1年的高位,3月下旬小幅回落;中小盘及科创成长类ETF期权成交量处于收缩态势,但幅度小于大盘蓝筹,科创50ETF持仓量PCR降至0.63。从期权各行权价下的持仓表现来看,上证50ETF关键支撑位在2.75,压力位在2.8;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2.75,压力位在2.85;科创50ETF关键支撑位在1.05,压力位在1.15;创业板ETF关键支撑位在2.1,压力位在2.15。成交量PCR表明3月下旬市场情绪谨慎,持仓量PCR表明多空分歧仍存,科创板块已相对充分地计价了利空因素,只是反弹暂时缺乏“催化剂”。

此外,期权隐含波动率表现出“大盘

稳、成长落”的特征。前期中证50ETF及沪深300ETF期权隐含波动率同步回落,但3月下旬小幅回升,反映低波环境下买方力量边际增强;科创50ETF期权隐含波动率降幅较大,持仓量锐减,显示成长股风险溢价快速出清。市场未对政策真空期定价过高波动,资金转向保守策略,ETF期权隐含波动率的期限结构呈现“近低远高”形态,隐含对二季度波动回升的预期。

鉴于A股市场结构性行情,期权交易上,短线大盘股相关期权可以采用备兑策略,中小盘股相关期权可以采用日历价差策略,其中科创成长板块相关期权需要严控仓位,等待超跌反弹机会。中线股市预计震荡上行,可择机在期权市场做多。(作者期货投资咨询从业证书编号Z0021592)