



新华社图片 数据来源/Wind 英为财经 制图/王建华

春节假期部分市场涨跌情况

	1月23日收盘	1月31日收盘	涨跌幅
恒生指数	27909.12(点)	26312.63(点)	-5.72%
富时中国A50指数期货	13796(点)	12729(点)	-7.69%
离岸人民币对美元汇率	6.9292(元)	7.0001(元)	+1.02%
伦敦金现货	1562.75(美元/盎司)	1589.65(美元/盎司)	+1.72%

## 风险偏好回落

# 债市有望上演“跨节”行情

□本报记者 罗哈

金融市场2月3日开始交易。分析人士指出,长假期间海外市场表现可作为参考,黄金、债券等避险资产短期存在表现机会,债券市场或上演“跨节”行情,10年期国债收益率在“破3”之后料再下行。

### 风险资产受影响

春节前最后一个交易日(1月23日),10年期国债活跃券收益率向下突破3%。从目前形势看,3%不会成为10年期国债收益率的行情底部。

国泰君安证券覃汉团队指出,本轮债市上涨在前面大部分时间里的逻辑是“资金面宽松叠加收益率曲线陡峭”,随着疫情袭来,特别是春节前夕,10年期国债收益率大幅下行并突破3%整数位置,已经演变为外部基本面主导的行情。

春节前夕“股债汇”齐涨的局面料将分化为风险资产下跌和避险资产上涨。这一特征在假期期间海外大类资产表现上得到延续。数据显示,春节长假期间,港股和美股都出现了较明显调整,富时中国A50指数期货一度调整超过8%,10年期美国国债收益率下行接近20基点,离岸人民币汇率再度“破7”。

### 债市收益率料下行

分析人士指出,以长假期间海外市场表现作为参考,避险资产短期存在表现机会,尤其是债券市场有望上演“跨节”行情。

华泰证券固收张继强团队认为,债市开盘将集中反映市场情绪影响,10年期国债收益率预计单日可下行5-10基点。

值得注意的是,此前支撑债市行情的资金面也将继续发挥作用。与往年春节假期后实施资金净回笼不同,2月3日央行将开展多达1.2万

亿元的公开市场逆回购操作。在对冲当天到期的1.05万亿元央行逆回购之后,仍可实现净投放1500亿元。

2019年制约债市收益率下行的一些因素也逐渐弱化。华创证券固收研究团队认为,疫情主要影响CPI项下鲜菜及医疗保险保健等分项,预计不会改变一季度物价下行的整体趋势。该团队认为,短期内疫情发展及政策应对是影响债市的关键因素。目前债券期限利率仍处在较高位置,长端利率节后或继续下行,10年期国债收益率或下探2.8%位置。国泰君安覃汉团队认为,2月份大部分时间里债市收益率下行概率较大,本轮10年期国债收益率的低点或在2.7%附近。

不过,张继强团队指出,利率短期将跟随外部变化而出现起伏,但中长期债市仍将回归基本面等因素。疫情给金融市场造成的是短期冲击,持续时间不会太长。

## 金融衍生品风险管理功能凸显

□本报记者 张利静

近期外盘市场出现较大波动。分析人士预计,疫情因素对经济总体影响有限,短期可能对市场带来扰动,在此背景下,股指期货、国债期货及相关期权品种的风险管理功能将在较大程度上发挥。

### 行情进入整固阶段

外盘市场在近期出现较大波动。银河期货分析师李宙雷表示,短期资本市场受到冲击不可避免,预计市场受到短期冲击后会有所反弹,将给投资者带来调整持仓结构的机会。决策层逆周期调控力度有望进一步加强,发展资本市场和推进资本市场建设的决心将更加坚定。这些将构成资本市场的长线利多因素,中短期看,市场需要修复和整固。

国泰君安金融衍生品研究所报告认为,基于目前疫情发展与防控的信息,预计对经济总体向上趋势不会带来太大影响,但短期来看会有一定扰动,并对企业盈利带来影响。在此背景下,相关金融衍生品的避险及投资功能受到市场关注。具体而言,期指方面,短期来看受市场情绪与外盘相关品种的影响,期指本周跳空低开的几率较高,在各方面形势稳定的情况下,若出现超跌则可考虑逢低做多;国债期货方面,受流动性维持相对宽松、逆周期调节措施或提前等因素影响,10年期国债期货价格可能会上行至101元附近;期权方面,预计节后国内股指期货IV(隐含波动率)将会有6个百分点左右的上升,当前至2月中下旬为IV上升窗口期,同时IV高点极值在25%-30%左右。

### 期权保险功能凸显

金融期货方面,从波动率方面看,自沪深300系列期权上市以来,金融期权各品种波动率均出现明显上升,至1月中旬有所回落。春节前几个交易日隐含波动率再次反弹。同时,股指

期权隐含波动率明显高于其他金融期权品种。一德期货期权部周猛、曹柏杨表示,对标恒生指数和富时A50期货主力合约近期走势,2月3日开盘后,上证50及沪深300等指数或将大幅波动。“对于可能出现的极端行情,我们梳理了2016年以来50ETF日内涨跌幅超过3%的整体情况发现,在期权标的出现极端行情时,50ETF期权合约认购与认沽期权隐含波动率大概率将同时上涨,其中平值认购期权隐含波动率上涨幅度均值为4.07%,平值认沽期权隐含波动率上涨幅度均值为4.60%,认沽期权隐含波动率上涨幅度较大。”他们认为,这主要源于投资者或买入认沽期权进行风险保护,从而拉涨了认沽期权的隐含波动率。此外,从50ETF期权日内涨跌幅与期权隐含波动率变动的散点图来看,标的日内波动越大,则期权隐含波动率变动越大,而这也符合投资者对于市场的认识。

他们认为,若投资者手中持有股指期货多单且未进行下行风险保护,可考虑买入认沽期权或卖出认购期权进行对冲。但需关注隐含波动率水平,若隐含波动率高于25%以上,可卖出认购期权,若隐含波动率处于20%附近,可考虑买入认沽期权。此外,对于认沽期权卖方而言,开盘将面临方向及波动率带来的较大风险,可依据波动率及标的变动情况,考虑进行平仓止损或卖出认购等措施。除风险对冲外,若平值期权隐含波动率差值超过3%,投资者也可关注50ETF期权与300ETF期权之间隐含波动率套利机会。此外,投资者需要关注期权市场熔断机制,避免因熔断而引发操作风险。

值得一提的是,由于恰逢春节假期,目前50ETF期权及沪深两个300ETF期权正在历史上最漫长的“行权一交收一处理持仓”这一环节。周猛、曹柏杨表示,通过1月的“行权一交收一处理持仓”环节可以看到,在50ETF期权及300ETF期权的行权过程中,风控显得尤为重要,这种情况也充分体现了期权的保险功能。

## 监控中心工业品指数高位回落

□方正中期期货 夏聪聪 王亮亮

受突发疫情影响,市场避险情绪提升,期货市场监控中心工业品指数受挫,重心高位回落。截至1月23日当周,CIFI收于1093.94点,当周最高上冲至1123.72点,最低探至1091.92点,全周下跌2.41%。

当周工业品大面积下行,仅有锰硅和硅铁收涨。其中,橡胶深跌7.57%,原油下滑3.62%,黑色系中热轧卷板回落3.14%。

沪股连续走低,现货市场价格跟随期货价格整体下调。现货市场人气较淡,避险情绪升

温,导致沪股盘面持续走弱,仅少数报盘者跟随行情下调现货报价,市场情绪释放过后,沪股仍将遵循供需面的指引。

内外盘原油在连跌后有所企稳。当前为炼厂春检阶段,炼厂原油蒸馏装置(CDU)检修量将逐步回落,目前开工率及原油加工量阶段性下滑,终端需求走弱进一步压制原油需求。铁合金产品中的锰硅走势偏强,主要由于锰矿价格继续走高,且采购现货锰矿厂家成本一直维持较高。在原料的成本支撑下,锰硅期价坚挺,硅铁市场维持稳定。

# 商品市场大幅波动 避险情绪料持续

□本报记者 张枕河

近日国际大宗商品期货价格出现大幅波动,仅有黄金、白银等具有一定避险属性的品种逆市走强。

业内专家指出,消息面因素是大宗商品市场大幅波动的主因,避险情绪短期仍将主导市场,黄金、白银等仍将获得一定支撑,而其它多数大宗商品在短期或面临一定压力。长期来看,供需等基本因素将重新主导市场,投资者担忧情绪有望逐步降温。

### 多数商品价格走软

Wind数据显示,以主力合约统计,从北京时间1月23日15时至2月1日6时,基本金属方面,LME铜期价累计下跌8.57%,LME铝期价累计下跌4.25%,LME锌期价累计下跌7.25%,LME镍期价累计下跌5.15%,LME铅期价累计下跌4.77%;能源产品方面,纽约原油期货累计下跌7.32%,布伦特原油期货累计下跌8.98%;农产品方面,美国大豆期价累计下跌4.20%,美国豆油期价累计下跌8.43%,美国棉花期价累计下跌4.10%。

由于市场避险情绪升温,贵金属期货价格则逆市上涨。纽约黄金期价累计上涨2.35%,纽

约白银期价累计上涨1.72%。

市场人士指出,从近日消息面来看,英国脱欧顺利完成、英国央行近期言论偏鹰派、欧元区经济数据出现回稳趋势、美联储宣布维持利率不变。当前避险情绪增加也提升了投资者对于黄金、白银的配置需求,部分资金从其它大宗商品转向了避险功能比较突出的品种。

### 黄金配置需求提升

业内专家认为,从短期看,市场避险情绪仍将持续。

五矿经易期货分析师王俊分析,从国际金融市场行情来看,COMEX黄金及COMEX白银成为近期涨幅最大的品种。美联储1月议息会议符合预期且整体措辞表述变化不大,市场对其年内货币政策预期几乎不变,近期公布的美国经济数据好于市场预期,但基本面的不确定性令全球股市回落,债市上行,避险情绪增加也提升了黄金的配置需求。

王俊认为,仅从资金情绪看,欧美经济数据对于金银价格向上的驱动力并不强,但在目前不确定性升温的背景下,预估黄金仍将被迫追捧,金银比将维持高位,操作上黄金偏多思路,若基本面有所缓解,金、银有望重回振荡区间。预计国内金银品种本周高开后仍将维持强势。

世界黄金协会在分析报告中指出,在地缘局势等各种不确定性因素影响下,再加上低利率等因素,黄金投资的需求在2020年将会进一步加大。此外,各国央行的黄金净购买量可能仍将保持强劲增长态势。

### 长线无需担忧

业内专家强调,从长线看,投资者对于大宗商品走势无需过度担忧,相关需求在经历过一段时期的抑制之后,未来仍将保持稳定增长。

瑞银财富管理在最新研究报告中指出,预计基本面因素不会导致全球经济增长放缓,因此风险资产在未来6个月应有良好支撑。“在需求反弹和潜在的政府刺激措施下,经济增长可望在未来几个季度反弹”。

从中长期看,疫情出现缓和之后,一些基本面因素仍将重新主导大宗商品市场。OANDA高级市场分析师表示,以原油为例,减产等因素将支撑油价。从目前看,主要产油国可能预计全球经济不会像外界担心的那样糟糕,油价能反弹至“可以接受”的水平。

徽商期货在最新研究报告中指出,自2019年年底开始,由于库存周期的带动,外加政府逆周期调节,商品市场已出现一定程度的企稳。市场短期内有一定压力,但这种压力将逐步缓解。

### 行业基本面稳健

# 优质金融龙头企业受青睐

□本报记者 周璐璐

近期全球市场波动较大,相比港股及美股市场的其他行业板块,金融股跌幅相对较小,表现出良好的抗跌性。

机构分析认为,疫情短期内对金融行业产生一定冲击,但资本市场深化改革方向不变,利好大金融板块的各项因素依然成立,大金融板块基本面稳健的特征不变,坚定看好优质金融龙头的增长优势。

### 金融股明显抗跌

上周,中国香港及美国市场上各行业板块呈普跌行情。Wind数据显示,恒生十二个行业板块上周全线下跌,其中工业、能源业板块周度跌幅均逾8%,恒生金融板块上周累跌5.89%,跌幅仅大于资讯科技板块及公用事业板块;标

普500指数覆盖的十一个行业板块中有九个行业板块下跌,能源、材料板块跌幅居前,标普500金融板块上周累跌1.38%,跌幅仅大于标普500必需消费板块(标普500公共事业板块、非必需消费板块上周小幅上涨)。

上周恒生指数累计下跌5.86%;55只恒生金融板块成分股中有19只个股跌幅小于恒指跌幅,占比为34.55%。具体而言,江西银行上周跌幅为1.68%,为跌幅最小个股,海通恒信、交银国际、汇丰控股、恒生银行等9只个股上周跌幅小于5%。

### 长期向好趋势未变

从细分领域看,银行业方面,华泰证券金融研究团队认为,疫情对实体经济经营的冲击已有对冲政策出台。疫情将促使物理网点客户向线上迁移,利好具有金融科技先发优势的龙头银行。中信建投银行研究团队认为,银行也将逐步推出

更多线上远程业务类型来满足客户的需求。

证券业方面,中信建投非银金融研究团队分析称,复盘“非典”期间A股上市券商表现可以发现,券商股表现与“非典”疫情进展无显著关系,而与货币政策、监管政策更有关联性。预计本轮疫情过后,“深化资本市场改革十二条”将有序地推进。同时,证券行业通过捐资捐物等多种形式参与抗击疫情阻击战,有利于树立行业正面形象。该团队认为,券商板块行情的兑现节奏将有变化,短期内或有回调,长期向好趋势不变。

保险业方面,华泰证券金融研究团队认为,保险行业2019年人身险增长8.16%,其中健康险大幅增长30%,但健康险保障需求尚未充分挖掘,仍有较大增长潜力。虽然开门红新单与NBV(账面净值)增速会有一定承压,但中长期来看有望逐步激活保障需求。

截至1月23日当周CIFI指数部分品种涨跌幅

CIFI 指数品种	当周涨跌幅 %	前一周涨跌幅 %	双周涨跌幅 %	一月份涨跌幅 %
橡胶	-7.57	-0.19	-7.76	-6.75
原油	-3.62	-3.15	-6.77	-7.51
热轧	-3.14	0.97	-2.17	-1.98
铁矿石	-2.99	1.59	-1.40	0.15

## 易盛能化A指数震荡下行

□国泰君安期货 陶金峰

易盛能化A指数震荡下行。1月20日易盛能化A指数A开盘于974.01点,截至1月23日,报收于953.57点,较1月17日收盘价970.36下跌16.79点,跌幅1.73%。

市场担心疫情可能影响化工品等商品及下游终端消费需求,甲醇、动力煤、玻璃、PTA期货集体下跌,1月23日跌幅有所加大。甲醇方面,1月17日至2月2日,中国甲醇进口船货到港量在49.68万-50万吨附近。市场主要担心甲醇下游消费终端需求有可能下降,增大甲醇期货价格短线下行压力。

动力煤方面,动力煤坑口价格维持坚挺。不过,市场对于春节后动力煤的需求预期偏弱,抑制了动力煤价格。

玻璃方面,国内玻璃现货市场延续平淡走势,交投偏弱。终端企业需求减弱,多以贸易商冬储备货为主,原片企业产销继续走低,企业库

存延续涨库表现。

PTA方面,装置增产及重启,导致PTA开工率上升,现货供应增加,抑制PTA现货价格;下游终端需求企业采购需求不足,也在一定程度上抑制PTA价格。

总体而言,消费需求不足导致季节性需求下降,叠加对疫情的担忧,预期春节假期后的第一个交易周,易盛能化A指数A大概率将延续震荡下行走势。

