

内紧外忧下A股开年走势

东方期货研究院 杨方

请参阅最后一页的信息披露和法律声明



- 中国1月宏观环境：
央行货币政策适当收紧
宏观经济数据尚佳
- 黑云压境的外围市场：
特朗普
美联储
- A股市场利空因素多
春节前后市场波动率过低

● 流动性收紧打压

利空股市：央行通过货币市场操作，收紧流动性

- 货币政策转向，央行全线上调逆回购中标利率10个基点；SLF利率上调、隔夜品种上调35个基点至3.1%；MLF中标利率上调10个基点。这是货币市场利率风向标的7天期逆回购利率2013年10月以来首次上调。
- 新华社定调，未来货币政策走向将根据形势变化“更加审慎”，一个新的货币政策框架体系正在成形。
- 李迅雷：今年货币政策可能前紧后松，前紧不仅来自国内，还来自特朗普的新政，后松可能来自触碰底线后的反弹。A股难有趋势性上行机会，但存在结构性或跌出来的机会。
- 周浩：央行调高银行间市场利率，其实真正想影响的是中小金融机构，没有调高存贷款基准利率，表明央行不认为贷款市场存在严重的泡沫。央行的悍然行动，是对中小商业银行过去两到三年加杠杆行为的一个讨伐。

● 流动性收紧打压

利空股市：公开市场场操作到期，流动性承压

- 2月公开市场将迎来逾2.3万亿流动性到期，其中包括15250亿逆回购、1515亿MLF和6000亿TLF到期，资金面波动加大。同时利率亦将被提升，节后第一波风险渐进。
- 节后第一周两市共有519亿限售股解禁。机构预计IPO发行节奏与规模不会明显放缓。

● 1月重要数据

数据（按公布时间）	今值	预期	前值
12月官方制造业PMI	51.4	51.5	51.7
12月财新制造业PMI	51.9	50.9	50.9
12月财新服务业PMI	53.4		53.1
12月外汇储备	3010.52B	3010B	3051B
12月CPI同比	2.1%	2.2%	2.3%
12月PPI同比	5.5%	4.6%	3.3%
12月M0货币供应同比	8.1%	7%	7.6%
12月M1货币供应同比	21.4%	22%	22.7%
12月M2货币供应同比	11.3%	11.4%	11.4%
12月社会融资规模	1630B	1300B	1740B
12月新增人民币贷款	1040B	676.8B	794.6B

数据（按公布时间）	今值	前值	预期
12月规模以上工业增加值同比	6%	6.1%	6.2%
12月规模以上工业增加值(今年迄今)同比	6%	6%	6%
12月社会消费品零售总额同比	10.9%	10.7%	10.8%
12月社会消费品零售总额(今年迄今)同比	10.4%	10.4%	10.4%
12月城镇固定资产投资(今年迄今)同比	8.1%	8.3%	8.3%
四季度GDP同比	6.8%	6.7%	6.7%
12月规模以上工业企业利润同比	2.3%	-	14.5%
1月官方制造业PMI	51.3	51.2	51.4
1月财新制造业PMI	51	51.8	51.9

● 关键字：特朗普、美联储

特朗普：新政造成混乱，贸易战长期利空中国经济

● 兑现新政之一：移民禁令

特朗普1月27日签署行政命令，暂停来自7个以穆斯林为主的国家的移民以及签证的发放，为期90天。这七个国家包括伊朗、伊拉克、叙利亚、利比亚、索马利亚、苏丹以及也门。同时，特朗普还使用行政命令，禁止所有难民入境美国，禁令将实施为期4个月的时间。

移民禁令被暂停：西雅图联邦法官上周五裁定，暂停实施特朗普的移民禁令，裁定将在全美适用。明尼苏达州也加入诉讼，目前这两个州已得到临时解禁令。美国司法部将提交一个紧急动议，以停止裁定生效。

● 兑现新政之二：企业减负

发布备受抨击的移民禁令之后，特朗普进一步兑现竞选承诺，于1月30日签署行政令，以美国政府史上最大幅度削减现有监管举措。特朗普上任后不到三天就重申为企业“减负”的竞选承诺，称他的政府可以将对企业的监管减少75%或者“可能更多”，还确认会对在海外生产并将产品销往国内的美国制造商征收高额“边境税”。

但国民并不买账，特朗普支持率创历届总统最低。

● 关键字：特朗普、美联储

特朗普：新政造成混乱，贸易战长期利空中国经济

● 移民禁令遭各方反对，伊朗率先回击

包括德国总理默克尔，加拿大总理特鲁多和英国首相May以及不少商界大佬都齐齐表示了他们的反对之声。

随后，七国中的伊朗对此进行了“回击”。华尔街见闻援引伊朗国家通讯社提及，伊朗将禁止美国公民进入伊朗，作为对特朗普“限制难民入境”行政令的回击。并宣布停止使用美元作为金融和外汇报告中的首选货币。变更将于3月21日生效，并将影响所有官方和财务和外汇报告。

美伊冲突加剧，特朗普政府或将对数十个伊朗实体进行新的制裁，因这些实体被指控参与发展导弹和支持恐怖主义。

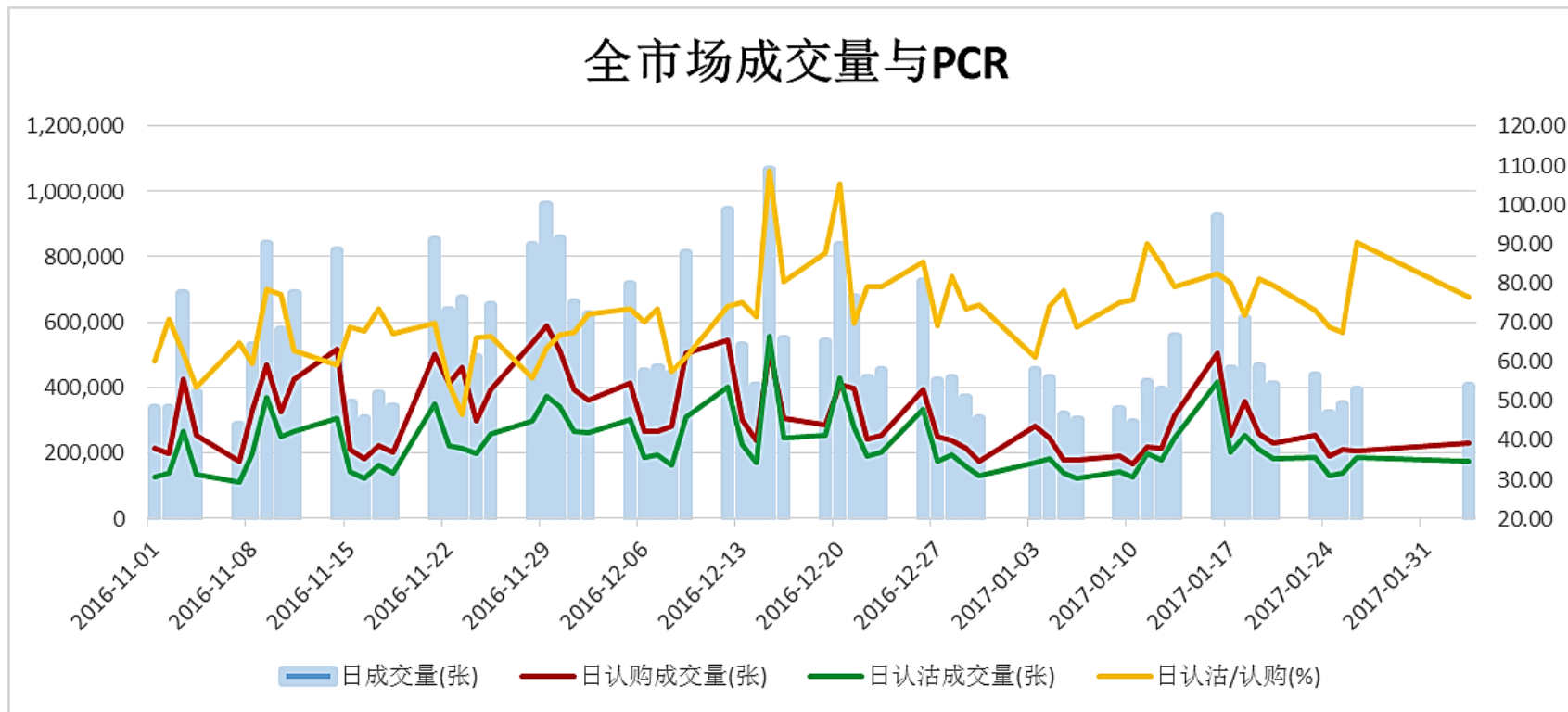
● 特朗普新政，引发全球市场动荡，紧张的局势必将波及中国

● 关键字：特朗普、美联储

美联储：加息步伐牵动全球市场

- 2017年三次加息的可能性，但此决策仍应取决于数据。
- 1月非农就业增长亮眼，大增22.7万人，远超市场预期的增加18.0万人。
- 但薪资增速意外趋缓成为了一个大“漏洞”，美国1月平均时薪仅微升0.1%，远低于预期的0.3%。
- 这一状况若持续下去，将暗示美联储在加息进程上无需过于着急，留有余地。但升息的步伐应取决于特朗普政府提议的促增长措施对通胀的影响。

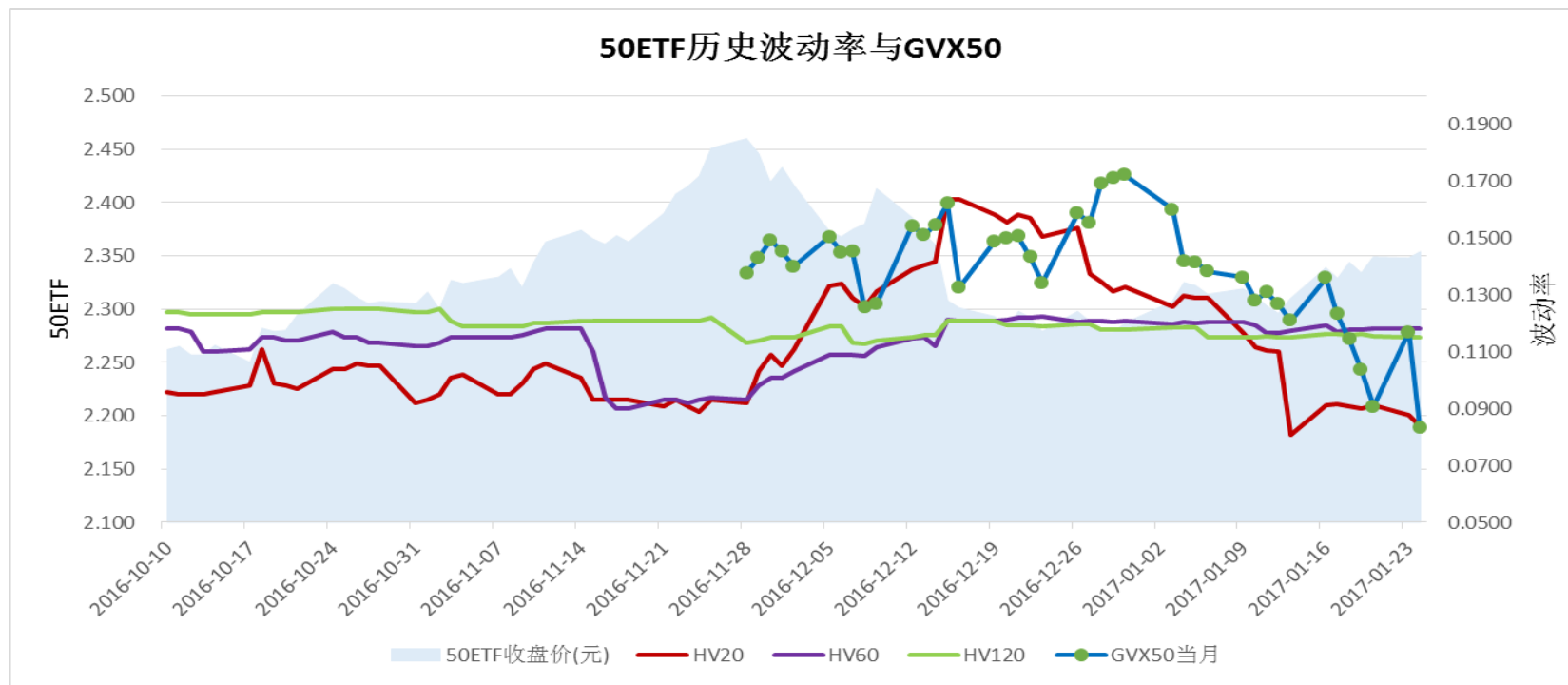
● 上证50ETF期权交易量



1月春节前后，市场整体交投并不活跃。PCR隐隐上升，暗示市场或有下行风险。

来源：上海证券交易所 统计数据 东方期货研究院

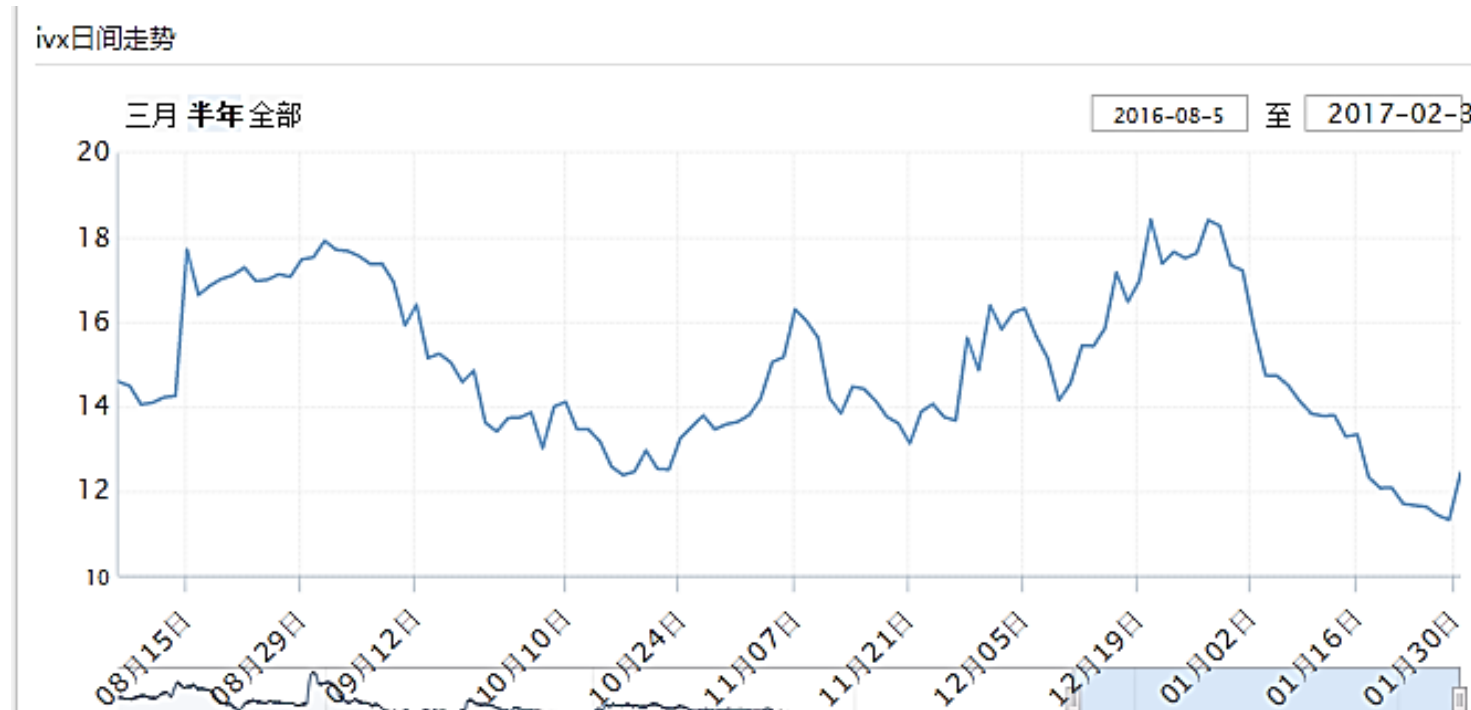
● 情绪指标 历史波动率与GVX50



GVX50为当月平值附近期权加权隐含波动率指标，与短期市场历史波动率对比，可对市场短期走势有一定指示作用。

来源：上海证券交易所 统计数据 东方期货研究院

● 波动率指数监测



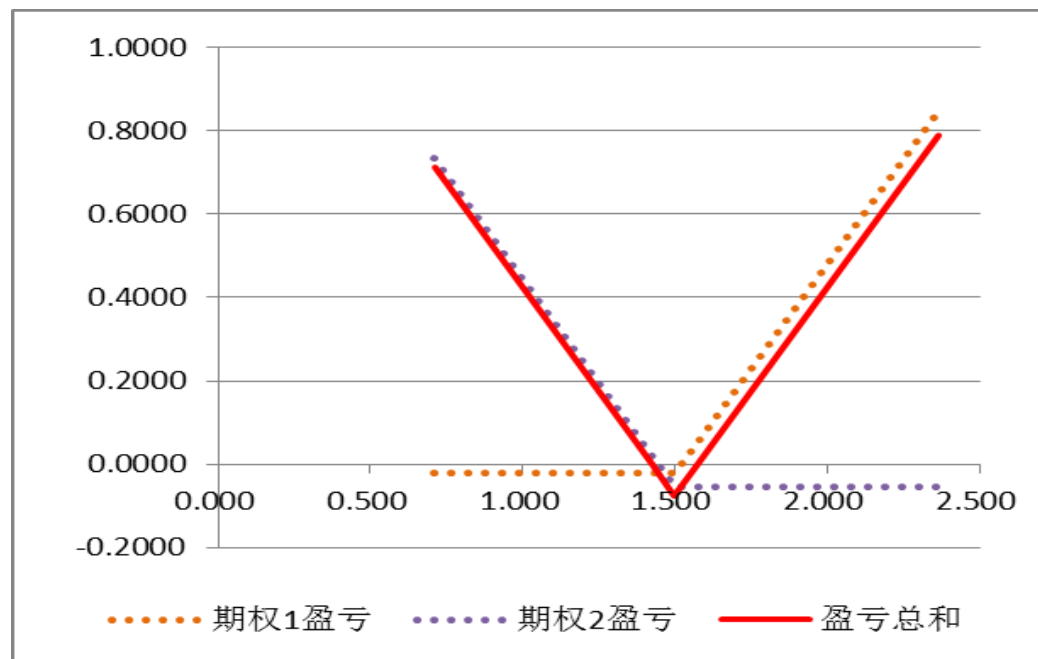
上交所的iVX指数（反映50ETF未来30天的隐含波动率），1月来，创出该指数上市以来新低。除春节交投清淡影响外，更应注意波动率指数的触底反弹，市场或对应一波下跌行情。

来源：上海证券交易所 统计数据 东方期货研究院

● 组合策略：做多波动

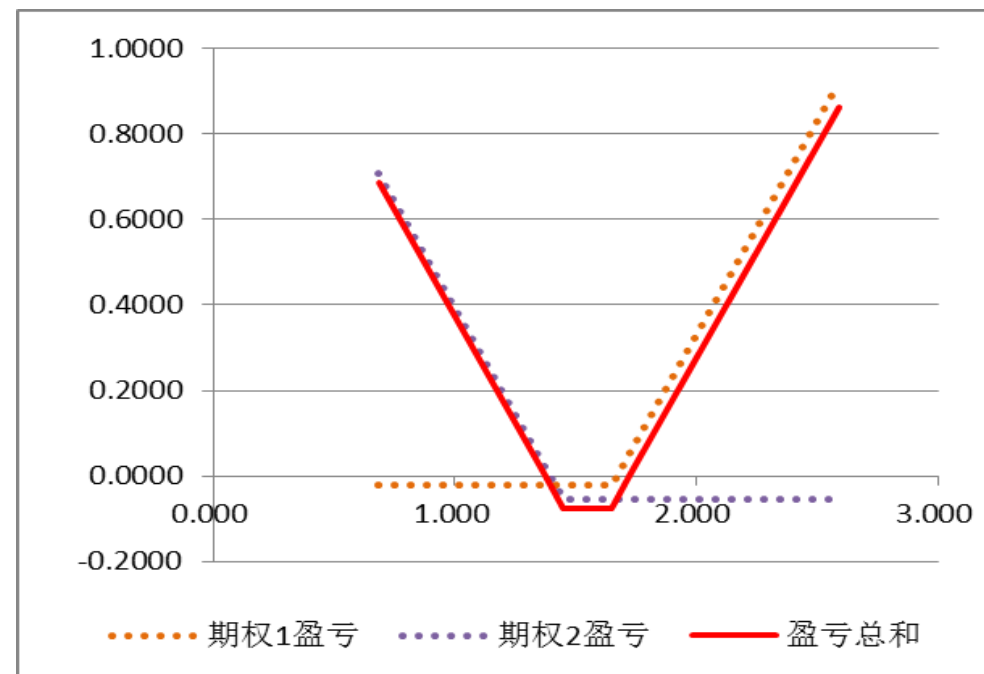
大幅震荡策略（跨式组合）

（平值）看涨期权多头+看跌期权多头



大幅震荡策略（宽跨式组合）

（虚值）看涨期权多头+看跌期权多头



免责声明

除另有说明，本报告的著作权属上海东方期货经纪有限责任公司。未经上海东方期货经纪有限责任公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为上海东方期货经纪有限责任公司的商标、服务标记及标记。上海东方期货经纪有限责任公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致上海东方期货经纪有限责任公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且上海东方期货经纪有限责任公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

上海东方期货经纪有限责任公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但上海东方期货经纪有限责任公司不担保其准确性或完整性。上海东方期货经纪有限责任公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。上海东方期货经纪有限责任公司可提供与本报告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表上海东方期货经纪有限责任公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

上海东方期货经纪有限责任公司

地址：上海市浦东新区松林路300号1603室

邮编：200122

电话：4000-111-955

传真：021-80232002

网址：<http://www.sheast.cn>