

股市情绪降温，债市表现有所分化

报告要点

股指期货：盘面回调，维持持有思路

股指期权：关注卖权策略布局窗口

国债期货：买断式逆回购延续缩量，关注资金面变化

摘要

股指期货方面，周四权益市场情绪降温，离岸香港市场高开之后一路走低，A股全天疲弱，军工、计算机、传媒等成长赛道领跌，资金在价值股中寻求避险。同时观测到A股与韩股走势分化，显示盘面调整或与内因有关，猜测在访华之后，资金担心利多出尽效应，故选择止盈仓位有关。中期对于股市偏暖看法暂时不变，盈利修复及流动性无碍是反弹的基础，目前难以证伪。短期交易拥挤或需要时间消化，不排除短期反复的可能性，但鉴于中期观点积极，维持持有思路。止损方面可关注几个信号，其一，科技龙头开始系统跑输，其二，美债利率上行开始影响股市预期，其三，量能持续萎缩。在上述信号出现后，需考虑调整仓位。

股指期权方面，周四标的市场集体回调，现货与期权成交仍维持高活跃。指标方面，成交PCR多数回升，但偏度并未全面走高；其中科创50成交PCR明显上升，同时实值认购持仓量下降，反映前期看涨头寸止盈意愿较强，科技主线交易拥挤度有所释放。波动率层面，各品种隐波日内下行为主，市场行为偏向资金获利了结，而非全面定价风险上升。操作层面，中期偏多思路不变，但短线高波环境不宜追高；随着前期看涨拥挤交易松动、隐波多数开始回落，卖权策略布局窗口开始出现，可优先关注50、300等波动相对温和品种的虚值备兑或卖沽价差；另外，牛市价差组合受波动影响相对较小，科技主线下可考虑继续持有。

国债期货方面，昨日国债期货表现有所分化，T和TL主力合约价格下跌，TF和TS主力合约价格基本持平。日内来看，T主力合约开盘后先呈现震荡下行，尾盘有所回升。昨日央行在公开市场操作中继续开展5亿元的7天期逆回购操作，在到期270亿元的情况下净回笼资金265亿元。不过资金面整体仍较为宽松，资金利率方面，DR001利率变动不大，维持在1.27%左右，DR007利率略有上行至1.30%。昨日长短端表现有所分化，短端在资金面仍较为宽松的支撑下表现相对偏强，而长端可能扰动因素较多，其中包括对资金面收敛的担忧可能也对长端情绪有所影响。值得注意的是，一者昨日央行公告今日将开展3000亿元6个月期买断式逆回购操作，考虑5月有8000亿元6个月期买断式逆回购到期，回笼规模较大，需关注资金面变化以及对债市扰动。二者，昨日4月金融数据公布，社融增速与信贷增速继续有所下行，反映融资需求或仍有待进一步好转。整体上看，短期受资金面因素影响，债市或较为震荡，而中期来看，融资需求有待进一步好转或



扫描二维码 获取更多投研资讯

金融衍生品团队

研究员：

康遵禹

从业资格号：F03090802

投资咨询号：Z0016853

程小庆

从业资格号：F3083989

投资咨询号：Z0018635

继续对债市有所支撑。

风险因子：1) 增量资金不足；2) 期权市场流动性不及预期；3) 供给超预期；4) 通胀超预期；5) 货币政策不及预期。

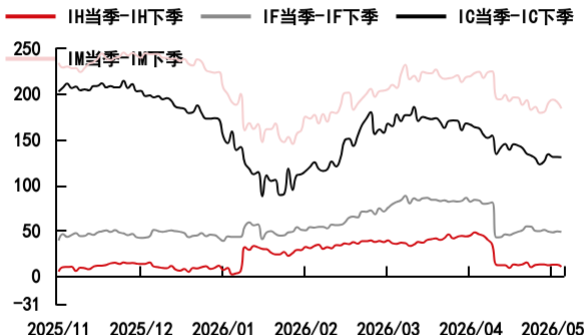
一、行情观点

品种	观点	展望
股指期货	<p>观点：盘面回调，维持持有思路</p> <p>逻辑：周四权益市场情绪降温，离岸香港市场高开之后一路走低，A股全天疲弱，军工、计算机、传媒等成长赛道领跌，资金在价值股中寻求避险。同时观测到A股与韩股走势分化，显示盘面调整或与内因有关，猜测在访华之后，资金担心利多出尽效应，故选择止盈仓位有关。中期对于股市偏暖看法暂时不变，盈利修复及流动性无碍是反弹的基础，目前难以证伪。短期交易拥挤或需要时间消化，不排除短期反复的可能性，但鉴于中期观点积极，维持持有思路。止损方面可关注几个信号，其一，科技龙头开始系统跑输，其二，美债利率上行开始影响股市预期，其三，量能持续萎缩。在上述信号出现后，需考虑调整仓位。</p> <p>操作建议：配置IC、IM</p> <p>风险点：1) 增量资金不足</p>	震荡
股指期货	<p>观点：关注卖权策略布局窗口</p> <p>逻辑：股指期货方面，周四标的市场集体回调，现货与期权成交仍维持高活跃。指标方面，成交PCR多数回升，但偏度并未全面走高；其中科创50成交PCR明显上升，同时实值认购持仓量下降，反映前期看涨头寸止盈意愿较强，科技主线交易拥挤度有所释放。波动率层面，各品种隐波日内下行为主，市场行为偏向资金获利了结，而非全面定价风险上升。操作层面，中期偏多思路不变，但短线高波环境不宜追高；随着前期看涨拥挤交易松动、隐波多数开始回落，卖权策略布局窗口开始出现，可优先关注50、300等波动相对温和品种的虚值备兑或卖沽价差；另外，牛市价差组合受波动影响相对较小，科技主线下可考虑继续持有。</p> <p>操作建议：备兑、牛市价差</p> <p>风险因子：1) 期权市场流动性不及预期</p>	震荡
国债期货	<p>观点：买断式逆回购延续缩量，关注资金面变化</p> <p>逻辑：昨日国债期货表现有所分化，T和TL主力合约价格下跌，TF和TS主力合约价格基本持平。日内来看，T主力合约开盘后先呈现震荡下行，尾盘有所回升。昨日央行在公开市场操作中继续开展5亿元的7天期逆回购操作，在到期270亿元的情况下净回笼资金265亿元。不过资金面整体仍较为宽松，资金利率方面，DR001利率变动不大，维持在1.27%左右，DR007利率略有上行至1.30%。昨日长短端表现有所分化，短端在资金面仍较为宽松的支撑下表现相对偏强，而长端可能扰动因素较多，其中包括对资金面收敛的担忧可能也对长端情绪有所影响。值得注意的是，一者昨日央行公告今日将开展3000亿元6个月期买断式逆回购操作，考虑5月有8000亿元6个月期买断式逆回购到期，回笼规模较大，需关注资金面变化以及对债市扰动。二者，昨日4月金融数据公布，社融增速与信贷增速继续有所下行，反映融资需求或仍有待进一步好转。整体上看，短期受资金面因素影响，债市或较为震荡，而中期来看，融资需求有待进一步好转或继续对债市有所支撑。</p> <p>操作建议：趋势策略：震荡。基差策略：关注近月基差收敛。曲线策略：关注曲线走平机会。跨期移仓：多头关注跨期价差走高后的移仓机会，空头或可适当等待。</p> <p>风险因子：1) 供给超预期；2) 通胀超预期；3) 货币政策不及预期</p>	震荡

二、衍生品市场监测

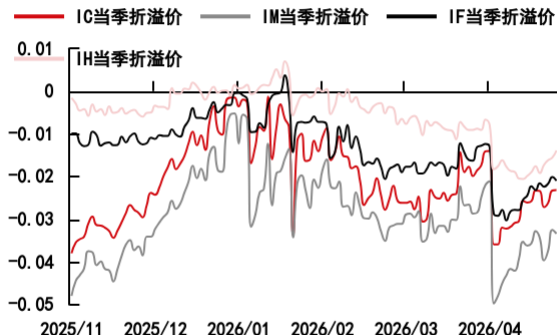
(一) 股指期货数据

图表 1：股指期货跨期价差（当季-下季）



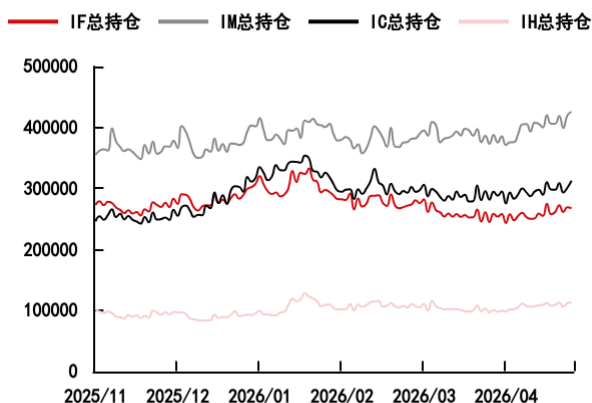
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 2：期货当季合约折溢价



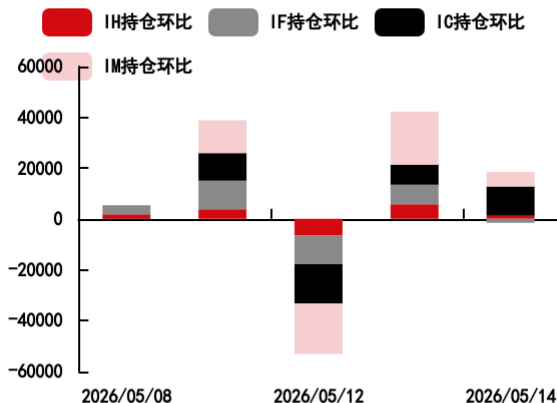
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 3：股指期货总持仓（手）



资料来源：万得 中信期货研究所

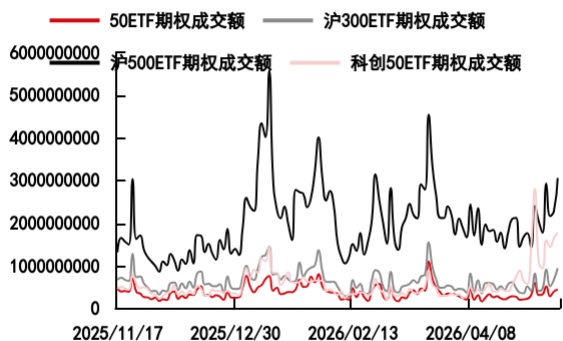
图表 4：股指期货持仓量环比变化（手）



资料来源：万得 中信期货研究所

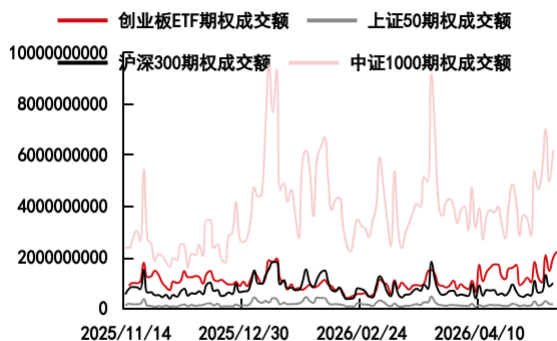
(二) 股指期权数据

图表 5：股票股指期权成交额（元）



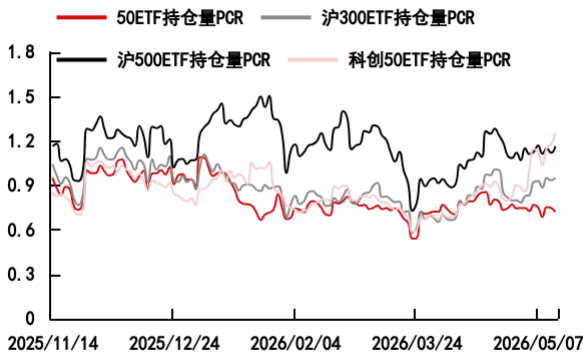
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 6：股票股指期权成交额（元）



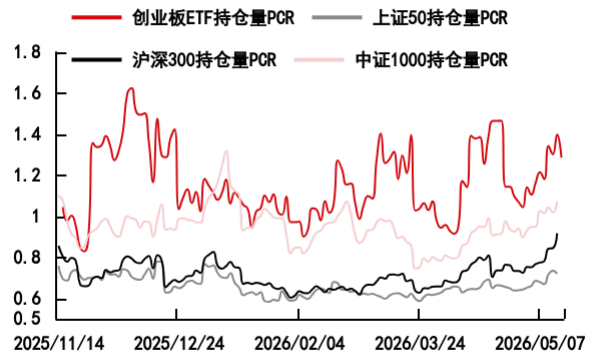
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 7：股票股指期货持仓量PCR1



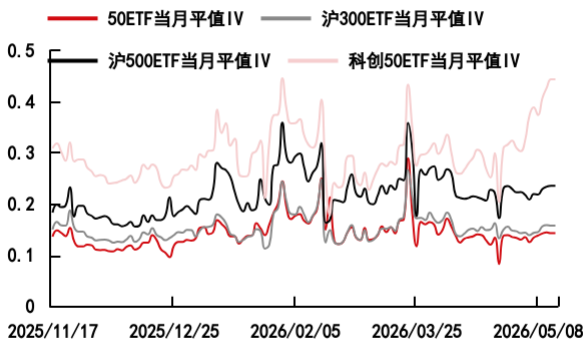
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 8：股票股指期货持仓量PCR2



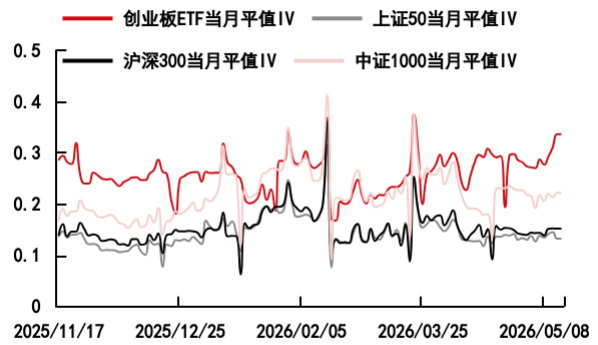
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 9：股票股指期货当月平值IV



资料来源：万得 中信期货研究所

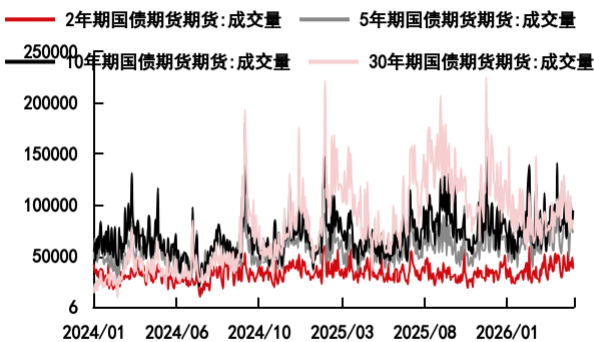
图表 10：股票股指期货当月平值IV



资料来源：万得 中信期货研究所

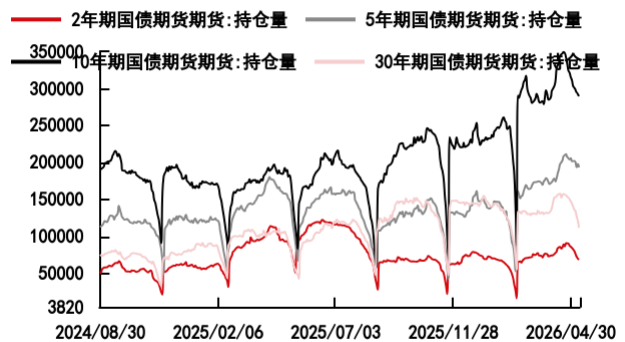
(三) 国债期货数据

图表 11：国债期货成交量，手



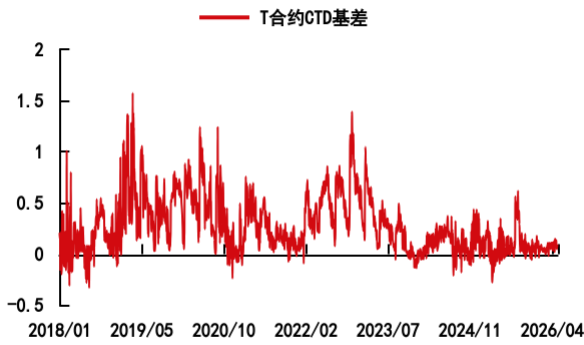
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 12：国债期货持仓量，手



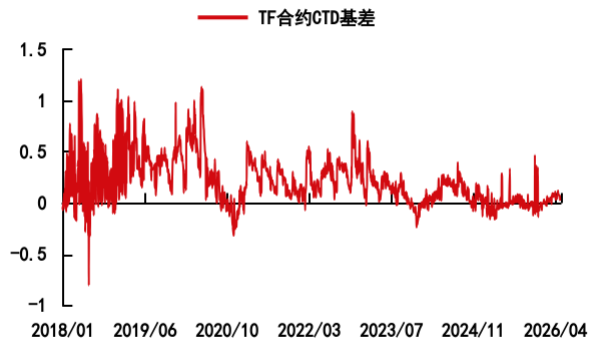
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 13: 10年期国债期货主力CTD基差, 元



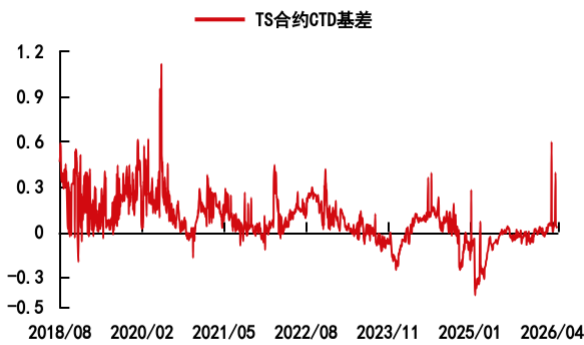
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 14: 5年期国债期货主力CTD基差, 元



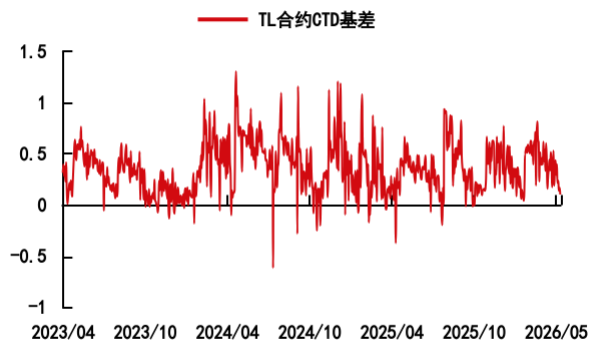
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 15: 2年期国债期货主力CTD基差, 元



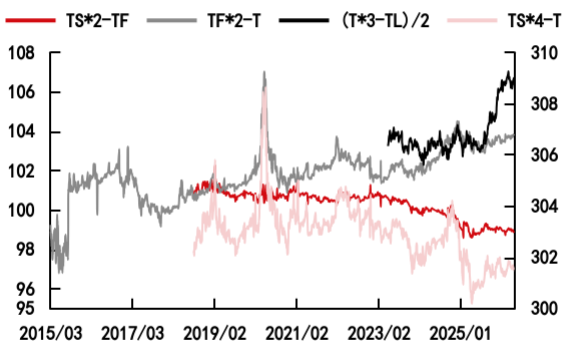
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 16: 30年期国债期货主力CTD基差, 元



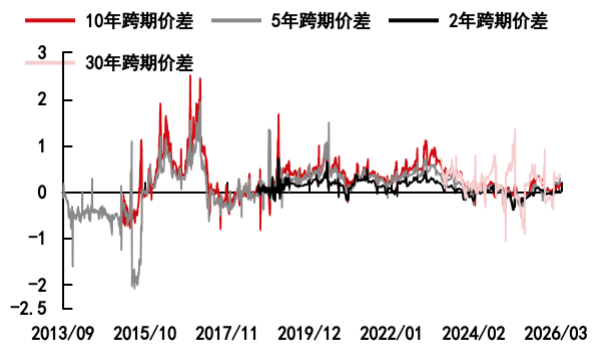
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 17: 国债期货跨品种价差, 元



资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 18: 国债期货跨期价差(当季-次季), 元



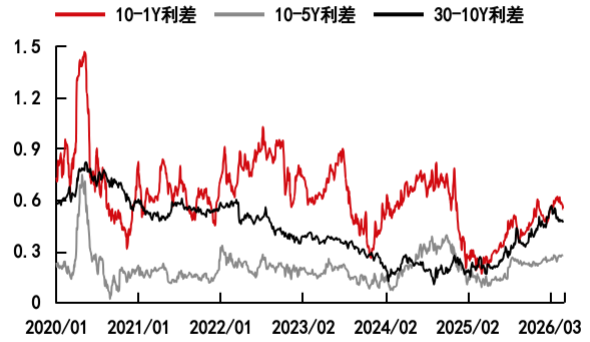
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 19: 国债收益率走势, %



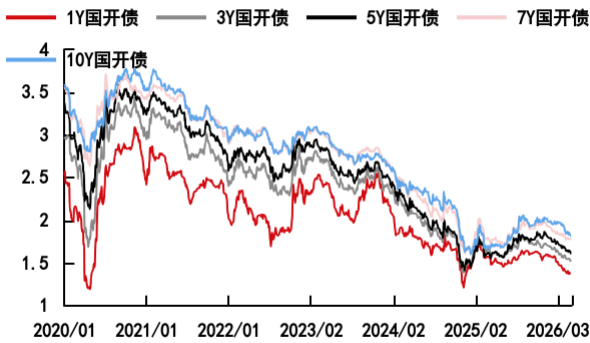
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 20: 国债收益率利差, %



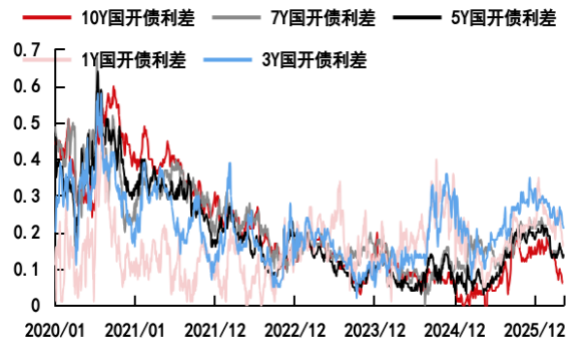
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 21: 国开债收益率走势, %



资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 22: 国开债-国债利差, %



资料来源: 万得 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

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，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限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。本报告不应取代个人的独立判断。本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中信期货有限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。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>