

研究员：孙锋

期货从业证号：

F0211891

投资咨询从业证号：

Z000567

☎：021-65789277

✉：sunfeng@chinastock.com.cn

研究员：彭烜

期货从业证号：

F3035416

投资咨询从业证号：

Z0015142

✉：pengxuan_qh@chinastock.com.cn

研究员：沈忱 CFA

期货从业证号：

F3053225

投资咨询资格编号：

Z0015885

✉：shenchen_qh@chinastock.com.cn

金融衍生品周报

一、本周财经要闻

1. 中国5月官方制造业PMI为48.8，环比下降0.4个百分点；5月非制造业PMI为54.5，下降1.9个百分点；5月综合PMI产出指数为52.9，下降1.5个百分点，继续保持在景气区间，表明我国企业生产经营总体延续恢复发展态势。

2. 5月财新中国制造业PMI为50.9，较4月回升1.4个百分点，时隔两个月重回扩张区间。

3. 国务院总理李强主持召开国务院常务会议，听取优化营商环境工作进展及下一步重点举措汇报，研究促进新能源汽车产业高质量发展的政策措施，讨论并原则通过《中华人民共和国学前教育法（草案）》。

4. 中国1-4月规模以上工业企业实现利润总额20328.8亿元，同比下降20.6%。其中中国有控股企业实现利润总额7579.8亿元，下降17.9%；股份制企业实现利润总额14962.4亿元，下降22.0%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额4679.9亿元，下降16.2%；私营企业实现利润总额5240.3亿元，下降22.5%。

5. 随着各地公布2022年人口数据，17个千万人口城市的常住人口情况也出炉了。在千万人口城市中，重庆常住人口继续稳居第一。长沙常住人口增量最多，排位提升。杭州、西安人口增量靠前。石家庄人口增长由负转正。

6. 数据显示，本周北向资金累计加仓逾50亿元；本周央行公开市场共有180亿元逆回购到期，本周央行公开市场累计进行了790亿元逆回购操作，因此本周净投放610亿元。

7. 美国5月ISM制造业PMI为46.9，预期47，前值47.1。

8. 美国4月JOLTs职位空缺1010.3万人，预期937.5万人，前值由959万人修正至974.5万人。

9. 美国5月季调后非农就业人口增33.9万人，创1月以来最大增幅，预期增19万人，前值自增25.3万人修正至增29.4万人；5月失业率为3.7%，创半年新高，预期3.5%，前值3.4%；平均每小时工资同比升4.3%，预期升4.4%，前值升4.4%；环比升0.3%，预期升0.3%，前值自升0.5%修正至升0.4%；就业参与率为62.6%，预期62.6%，前值62.6%。

10. 当地时间6月3日，美国总统拜登正式签署一项关于联邦政府债务上限和预算的法案，法案暂缓债务上限生效至2025年年初，并对2024财年和2025财年的开支进行限制。

二、投资逻辑

股指期货：本周市场探底反弹，至周五收盘，上证 50 指数跌 0.63%，沪深 300 指数涨 0.28%，中证 500 指数涨 1.16%，中证 1000 指数涨 1.22%。沪深两市成交 4.72 万亿元，日均成交增加 17%，北向资金净买入 50.21 亿元。

周初市场继续震荡回落，连续出现下影线的调整，显示市场抵抗力正在加强，人工智能板块无疑是多头主力，周三起 PMI 数据公布对市场影响巨大。中采 PMI 数据低于预期致市场大跌，周四财新 PMI 重回 50 以上又使得市场低开高走快速反弹。周五由于海内外预期转好，投资者对刺激经济出台的政策报有较高预期，使市场出现放量大涨，特别是大盘股指数涨幅较大，一扫前期阴霾，使行情又再转机。

股指期货随现货反弹，IH2306 周跌幅 0.52%，IF2306 周涨幅 0.25%，IC2306 周涨幅 1.27%，IM2306 周涨幅 1.17%。除 IM 外各品种基差小幅收敛，各品种远月合约基差呈上升趋势，但近月合约由于分红因素保持较大贴水。各品种成交下降，其中 IH 成交下降 1.6%，其他品种成交下跌 5%-7%；各品种持仓略有增加，IH 持仓大增 4.7%。

本周市场的焦点就是 PMI 数据的出台，中采制造业 PMI 线下继续下探，供需双双走弱，但财新 PMI 录得 50.9，回升至荣枯线上。二者背离主因统计样本不同，财新 PMI 的行业分布中服务业和轻工业企业占比更高，而这些行业相对韧性较强。市场对数据的态度反映了目前的市况，当中采制造业数据预于预期后，股指震荡下行，但上证综指、中证 500、中证 1000 等指数并没有创出新低，而周四财新 PMI 公布后各指数都出现反弹，显然由于前期连续下跌，空头力量进一步减弱，市场做空动能衰竭，反而一有利好消息就出现反弹。

周五的反弹更多是在对政策预期的憧憬之下，房地产再度成为市场认为政策发力的重点，地产产业链涨幅居前。周五晚间，国务院常务会议，听取优化营商环境工作进展及下一步重点举措汇报，研究促进新能源汽车产业高质量发展的政策措施。政策发力与市场预期虽不一致，但后续具体措施出台仍值得期待。

综上所述，连续调整之后，经济数据利空的作用弱化，市场进入抵抗阶段，对政策预期的期待加强，从板块看前期表现平平的地产、新能源、大金融等板块都有反弹需求，AI 板块高位仍将震荡，因此指数总体上有望乐观一些，震荡反弹将是下周基调。

金融期权：本周市场走势分化，周五之前，大盘风格相对偏弱，而周五地产链相关股票强势反弹，带动大盘风格指数周跌幅收窄。周五北向资金净流入 85.3 亿元，本周净流入 50.2 亿元。

期权市场方面，本周 A 股市场波动有所回落，各个期权品种日均成交量有所回落，持仓明显上行。隐波方面的表现与我们之前周报和日评中所预期的基本一致，市场在年内低位运行，交投情绪偏谨慎，隐波走势与标的走势呈现明显负相关。从不同品种的卖方策略来看，由于大盘风格本周表现偏弱，50ETF 等期权卖方策略本周表现偏弱，而中证 500ETF 期权，中证 1000 指数期权卖方策略表现相对优异，同时我们基于曲面形态与隐波未来弹性的判断，推荐卖近买远的结构性头寸本周在多数品种上表现优于纯粹卖方策略。

周五市场情绪回暖，但持续性依然有待观察，目前依然市场情绪处于一个临界点，隐波弹性增加，波动率买卖双方都需要灵活处理头寸，及时止盈止损，或者尤其是空波动的交易依然以结构性的交易头寸为宜。

基础策略表现					
上证50ETF					
	最近5天回报 %	最近20天回报 %	年化收益 %	年化波动率 %	最大回撤 %
跨式策略	-0.145	-0.415	9.383	3.395	-0.903
宽跨式策略	-0.261	-0.326	10.589	3.091	-0.84
日历策略(卖近买远)	-0.021	-0.085	5.685	2.08	-0.58
沪深300ETF					
	最近5天回报 %	最近20天回报 %	年化收益 %	年化波动率 %	最大回撤 %
跨式策略	0.165	-0.163	10.767	3.019	-0.714
宽跨式策略	0.093	0.099	12.045	2.886	-0.701
日历策略(卖近买远)	0.202	-0.059	4.568	1.925	-0.563
中证500ETF					
	最近5天回报 %	最近20天回报 %	年化收益 %	年化波动率 %	最大回撤 %
跨式策略	0.033	0.716	18.153	2.823	-1.052
宽跨式策略	0.094	0.888	16.111	2.717	-0.985
日历策略(卖近买远)	0.125	0.375	10.97	1.448	-0.257
创业板ETF					
	最近5天回报 %	最近20天回报 %	年化收益 %	年化波动率 %	最大回撤 %
跨式策略	0.21	0.713	18.676	3.984	-1.675
宽跨式策略	0.224	0.781	17.752	3.784	-1.658
日历策略(卖近买远)	0.25	0.398	10.394	2.494	-0.622
深证100ETF					
	最近5天回报 %	最近20天回报 %	年化收益 %	年化波动率 %	最大回撤 %
跨式策略	0.104	0.342	11.183	3.618	-1.122
宽跨式策略	0.072	0.574	14.295	3.152	-0.989
日历策略(卖近买远)	0.246	0.07	6.46	2.25	-0.511
中证1000指数					
	最近5天回报 %	最近20天回报 %	年化收益 %	年化波动率 %	最大回撤 %
跨式策略	0.362	-0.263	17.586	5.822	-1.859
宽跨式策略	0.373	0.207	16.75	4.37	-1.239

国债期货：本周国债期货震荡运行，各期限合约涨跌不一。截至周五收盘，30年期主力合约周-0.11%，10年期主力合约周-0.05%，5年期主力合约周-0.08%，2年期主力合约周+0.09%。现券方面，10年期国债活跃券230004收益率报2.7150%，周-0.40bp。银行间资金面，DR001加权利率报1.3006%，周-10.02bp，DR007加权利率报1.7783%，周-21.52bp。

数据方面，本周公布的5月官方制造业PMI继续走低，主要分项指标再度全面回落。其中，生产指数录得49.6，较上月下行0.6个百分点，重回收缩区间，显示出随着新订单数量的下降，需求端的持续疲软可能正在向上给生产端带来负面扰动。新出口订单录得47.2，较上月回落0.4个百分点，海外主要发达经济体货币政策紧缩持续，叠加地缘因素，外需不确定性仍相对较大。

5月制造业出厂、原料购进价格分别录得41.6、40.8，分别较上月回落3.3、5.6个百分点。不过，原料购进价格回落速度更快，指向制造业企业毛利率或仍有修复，产业链利润分布逐步向中下游倾斜。而原材料、产成品库存指数分别录得47.6、48.9，同样双双回落，结合同比修正指标，我们认为，虽然制造业企业在一季度可能存在短暂补充原料库存行为，但当前“产成品-原材料”库存仍处偏高水平，在被动去库趋势尚未确认的情况下，企业补库持续性不强。

5月官方非制造业PMI录得54.5，仍维持相对较高的景气度，但扩张动能同样继续放缓，这主要也是受需求转弱的影响。5月建筑业、服务业新订单指数均录得49.5，分别较上月大幅回落4.0、6.9个百分点，重回收缩区间。

海外方面，本周公布的美国4月JOLTs职位空缺数重回千万以上，录得1010.3万人，高于预期的937.5万人，职位空缺率小幅回升至6.1%，较上月上行0.2个百分点。与此同时，5月美国非农就业人口新增33.9万人，远高于预期的19.0万人，且前值也有所上修。职位空缺率的回升和非农就业人口的高增显示出当前美国经济基本面韧性仍在，劳动力市场仍相对较为紧张。

不过，家庭调查口径下，5月美国失业率读数反弹至3.7%，高于预期的3.5%，这一程度上缓和了投资者对于美国就业市场持续过热的担忧，而5月时薪增速继续回落，“工资-价格”螺旋发生的概率似乎也在继续下降。因此数据公布后，市场对6月美联储加息的预期并未发生显著变化。

综合来看，海外限制性政策持续，外需不确定性仍大，而5月官方PMI数据显示有效需求不足仍是制约国内经济复苏斜率的关键，制造业需求负反馈正在向上影响生产端，并似乎也逐步向非制造业延伸。

当前市场对国内复苏斜率和信贷需求的担忧尚存，基本面及流动性现状对债市仍偏友好。但持续转弱的基本面数据和上行的债市杠杆也意味着市场面临的潜在政策风险正在积聚。在此情况下，我们建议投资者关注政策面的边际变化，配置型投资者短期可考虑适度建立部分空头套保头寸对冲政策不确定性。但若后续地产需求端并未有强刺激出台，“债牛”可能将有所延续。

交易策略：股指期货，区间震荡；国债期货，配置型投资者可考虑适度卖出套保

风险因素：海外政策变化超预期，地缘政治因素，通胀超预期

三、数据图表呈现

图1: IF成交和持仓变化

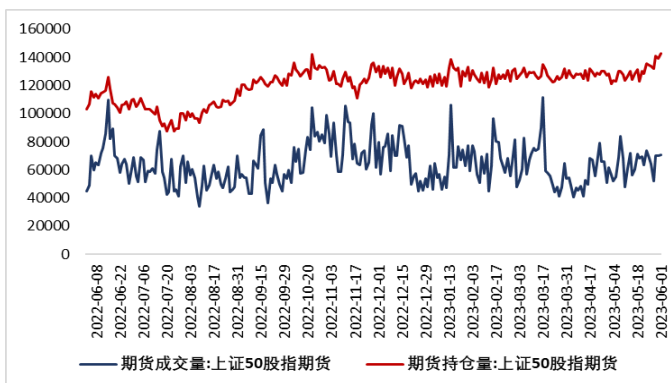
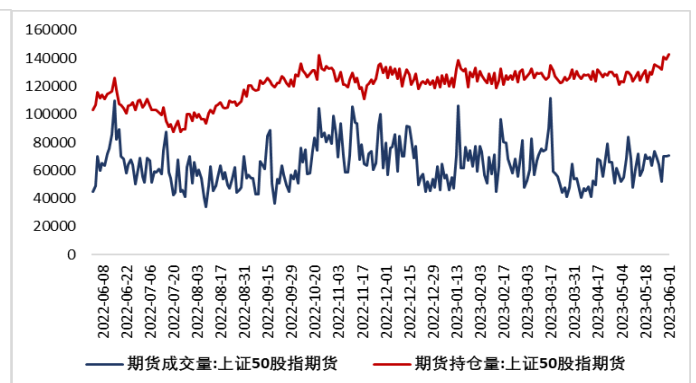


图2: IH成交和持仓变化



数据来源：Wind、银河期货

图3: IC成交和持仓变化

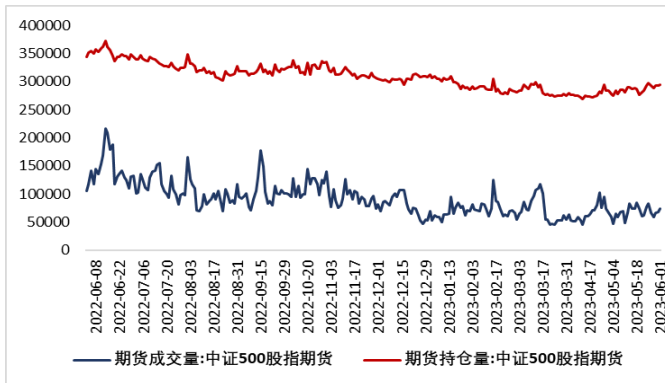
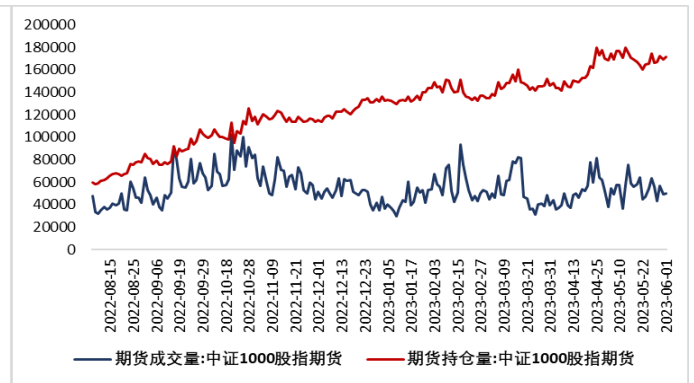


图4: IM成交和持仓变化



数据来源: Wind、银河期货

图5: IF基差变化

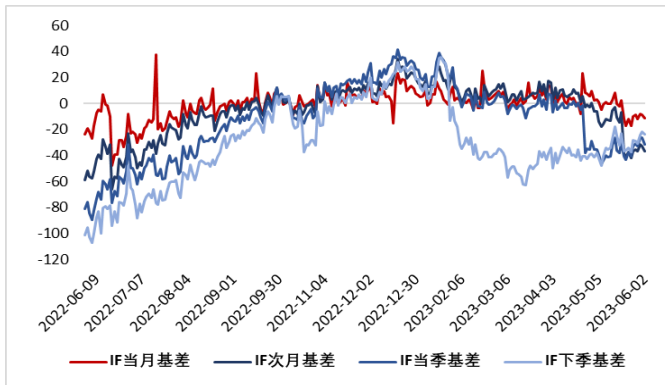
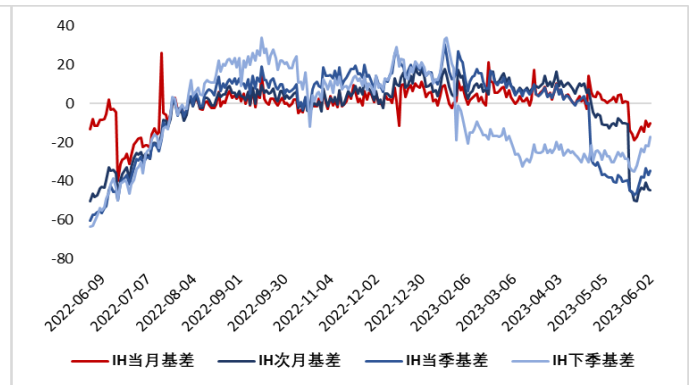


图6: IH基差变化



数据来源: Wind、银河期货

图7: IC基差变化

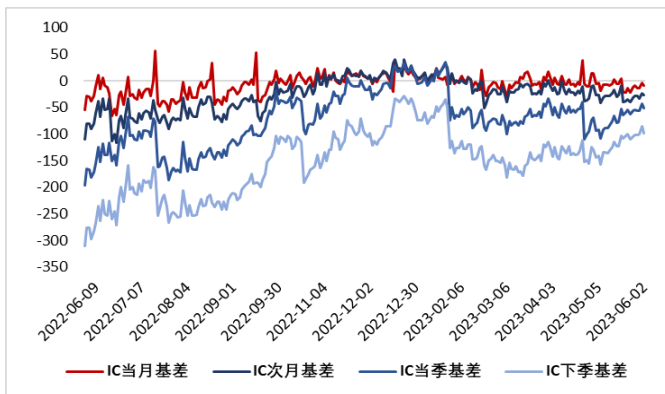
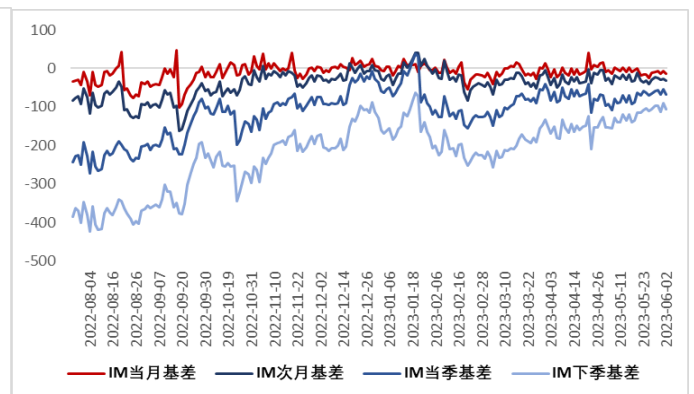


图8: IM基差变化



数据来源: Wind、银河期货

图9：北向资金变动情况

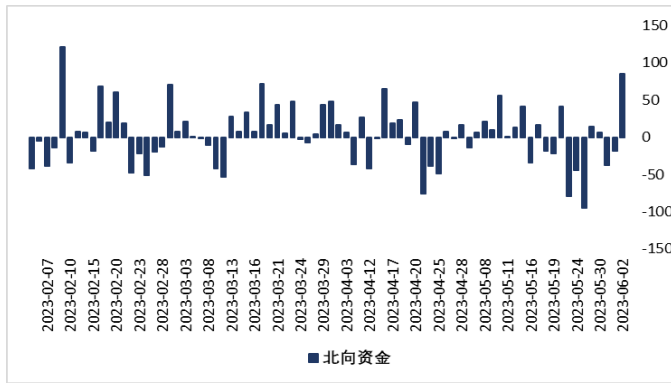
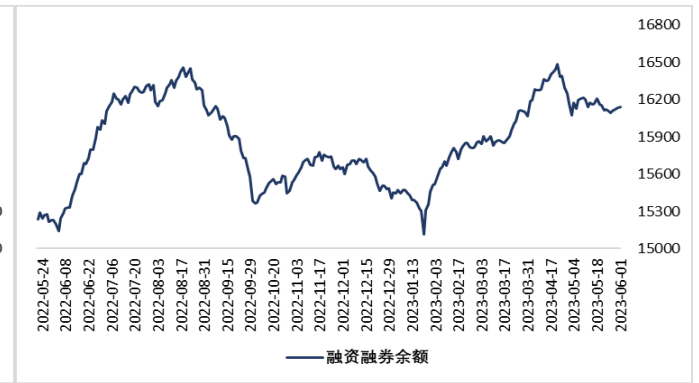


图10：融资融券余额（截至上一交易日）



数据来源：Wind、银河期货

图11：市盈率变化

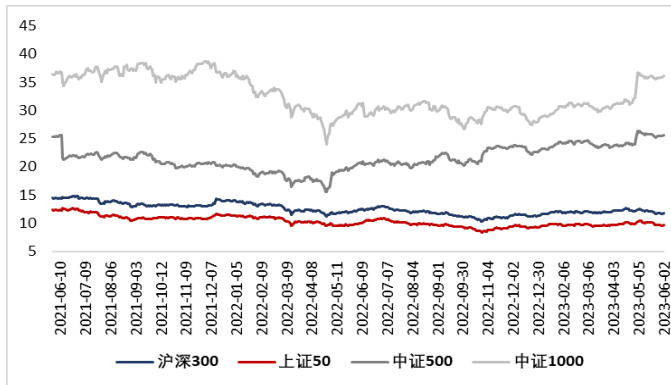
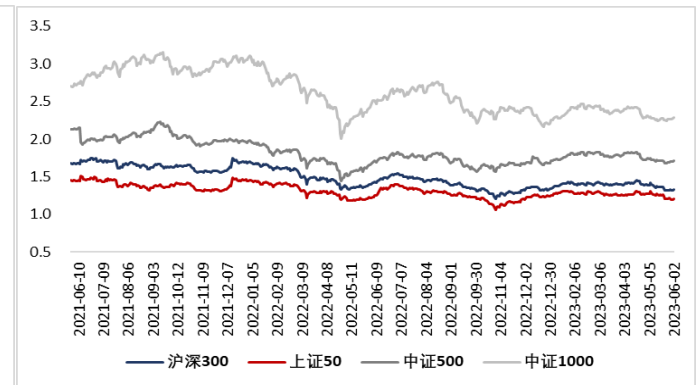


图12：市净率变化



数据来源：Wind、银河期货

图13：各品种期权周度持仓变化

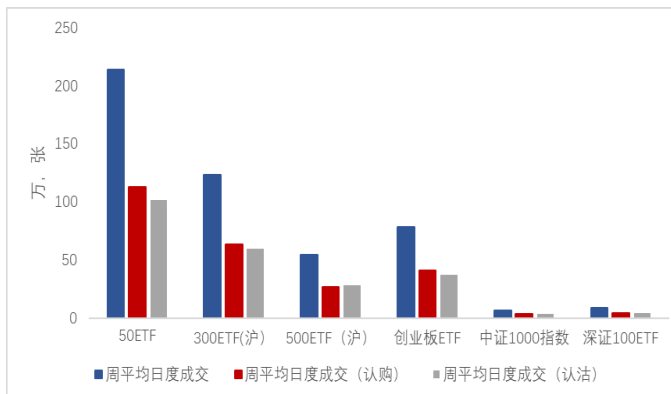
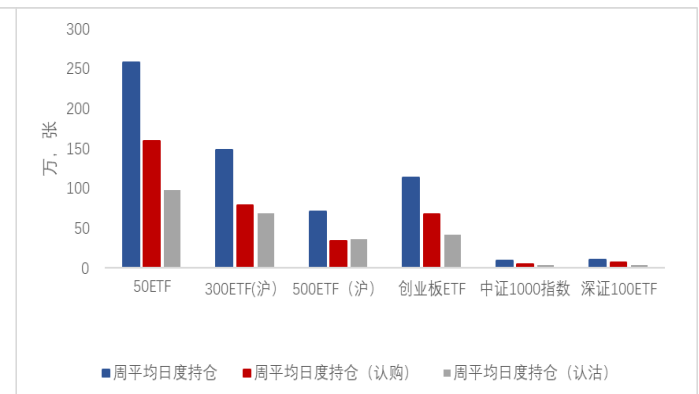


图14：各品种期权周度成交变化



数据来源：Wind、银河期货

图15: 50、300ETF期权隐含波动率

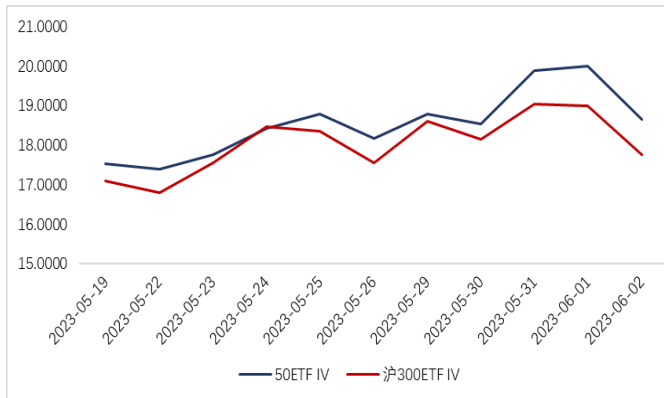
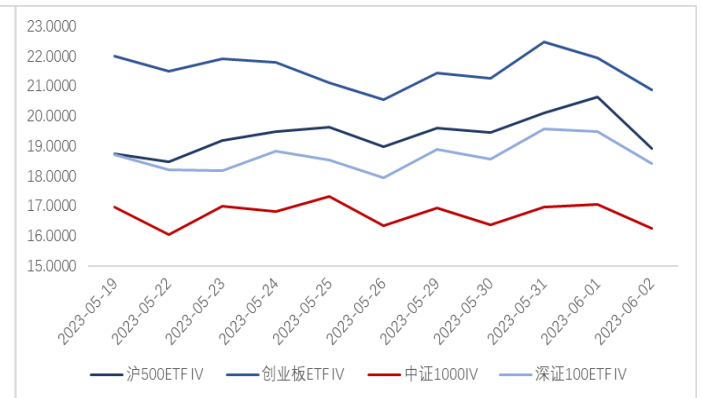


图16: 500、创业板ETF及中证1000隐含波动率



数据来源: Wind、银河期货

图17: 两年期国债期货成交与持仓量

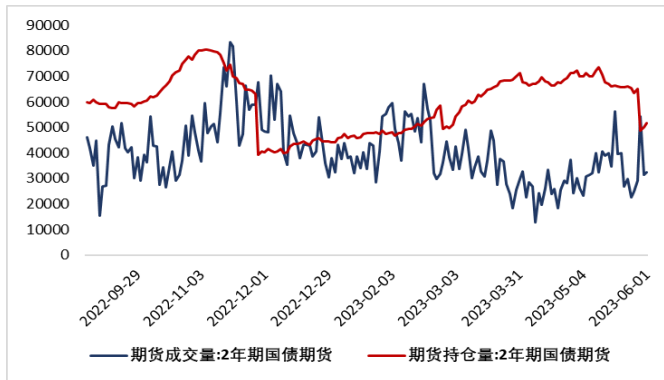
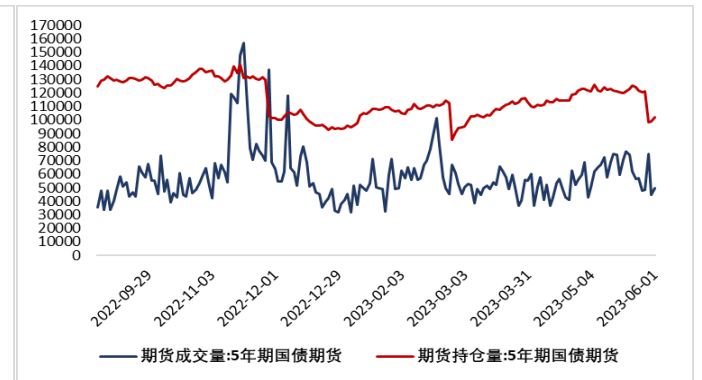


图18: 五年期国债期货成交与持仓量



数据来源: Wind、银河期货

图19: 十年期国债期货成交与持仓量

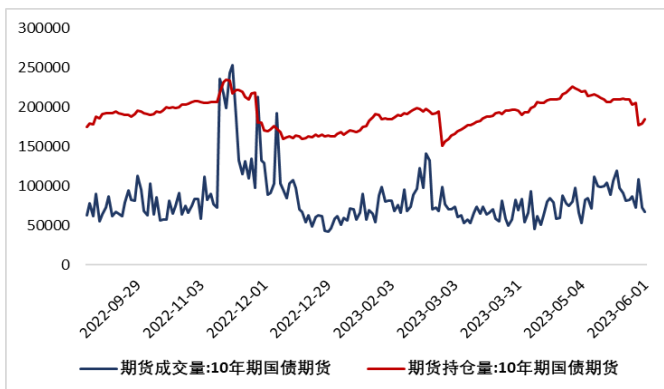
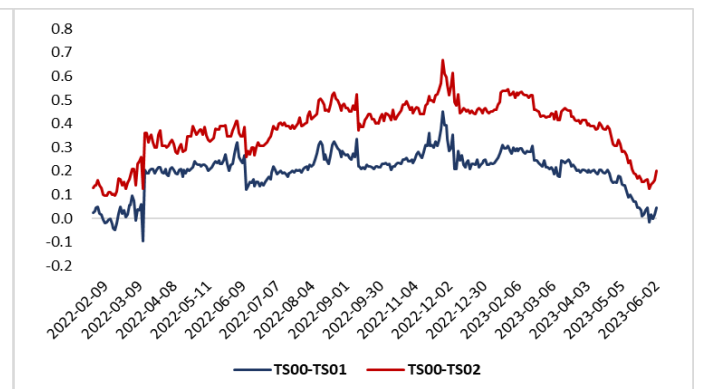


图20: 两年期国债期货合约间价差



数据来源: Wind、银河期货

图21: 五年期国债期货合约间价差

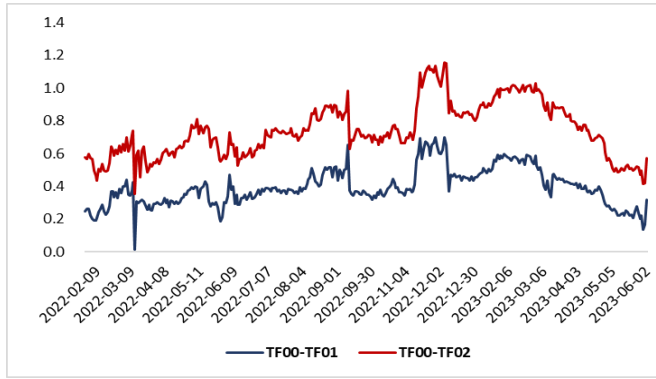


图22: 十年期国债期货合约间价差



数据来源: Wind、银河期货

图23: 存款类机构质押式回购加权利率

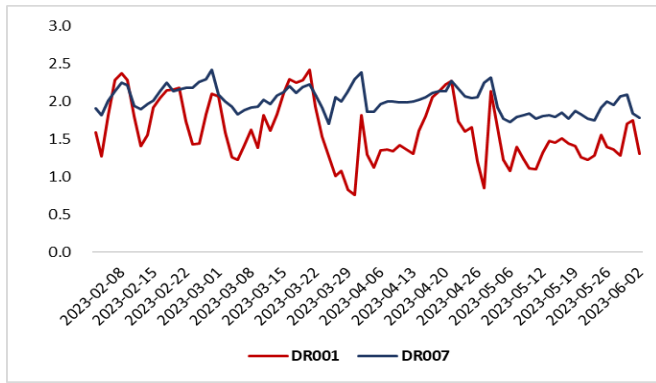
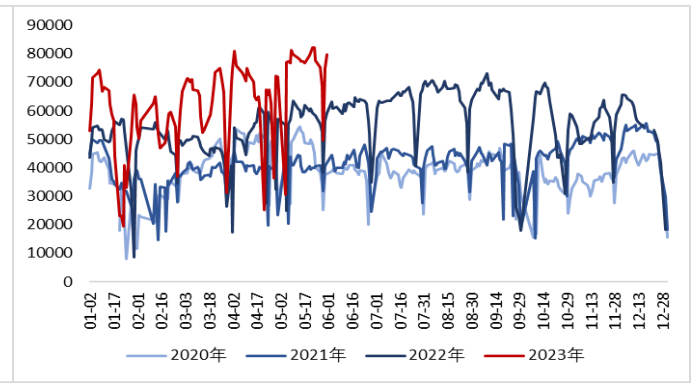


图24: 存款类机构质押式回购成交量



数据来源: Wind、银河期货

图25: 同业存单发行利率



图26: 国股银票转贴现利率曲线(估)



数据来源: Wind、银河期货

图27: 国债到期收益率 (中证)

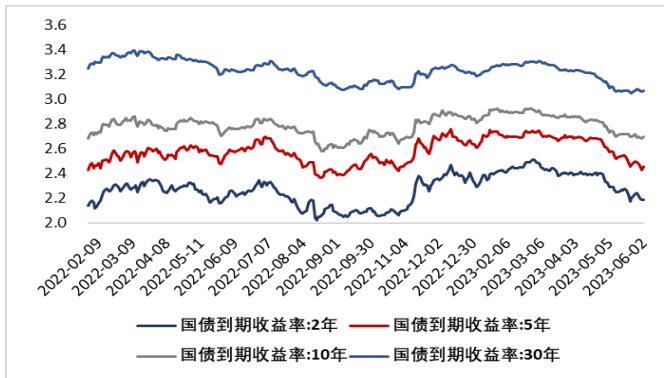
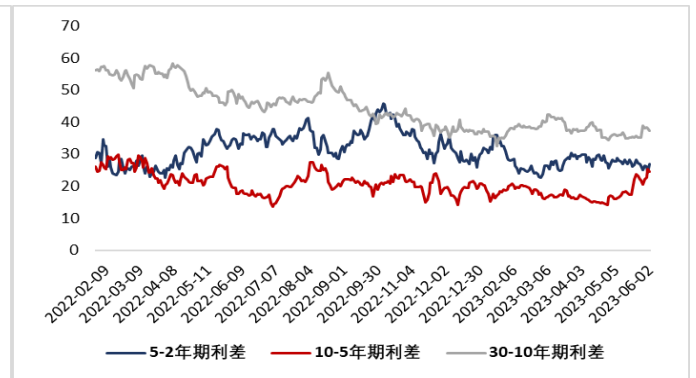


图28: 国债期限利差 (中证)



数据来源: Wind、银河期货

图29: 国债收益率曲线变化 (中证)

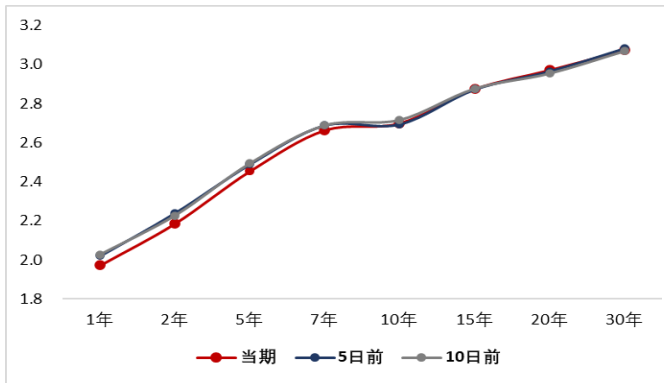


图30: 美国10年期国债实际收益率



数据来源: Wind、银河期货

图31: 30大中城市:商品房成交面积

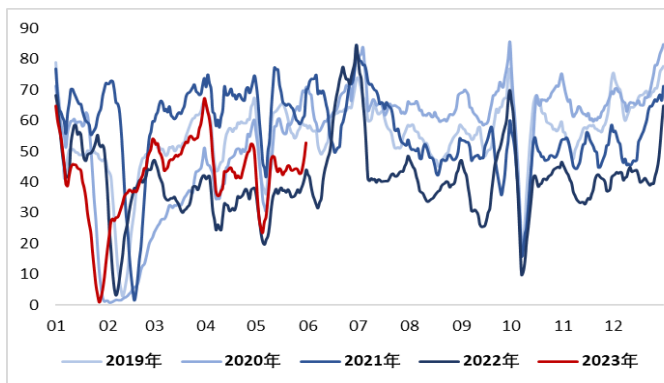
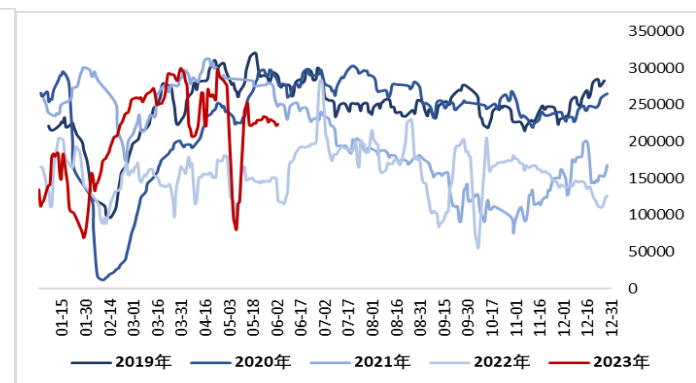


图32: 7城二手房成交面积



数据来源: Wind、银河期货

图33: 螺纹钢期货结算价

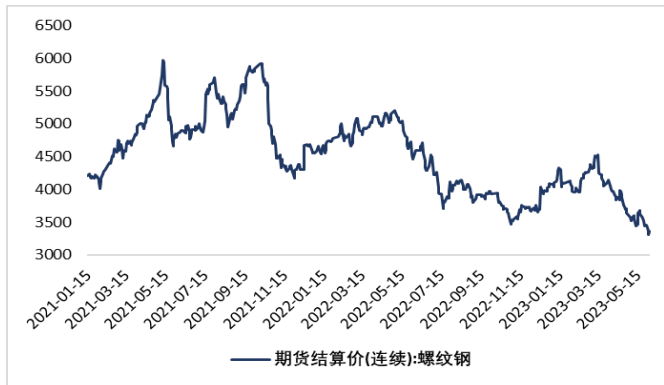


图34: 南华能化指数



数据来源: Wind、银河期货

图35: 南华农产品指数



图36: 南华工业品指数



数据来源: Wind、银河期货

图37: 水泥价格指数

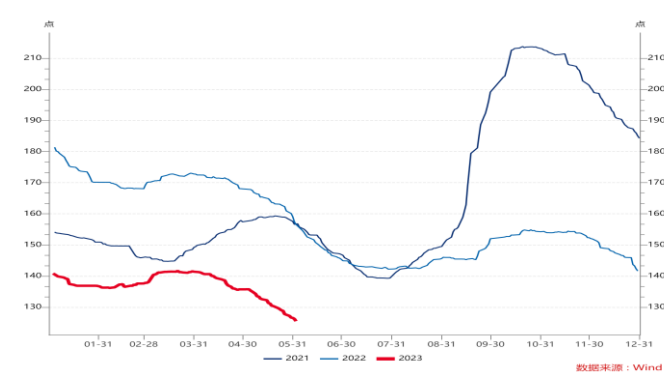
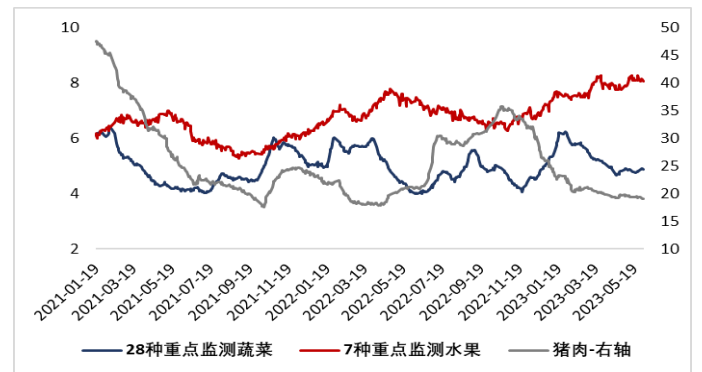


图38: 部分食品价格监控



数据来源: Wind、银河期货

图39：中国进口集装箱运价指数

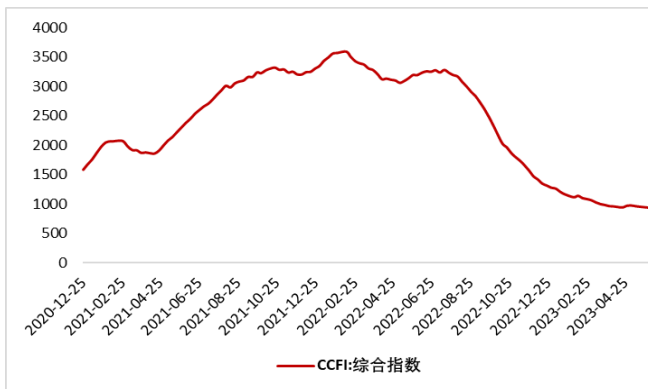
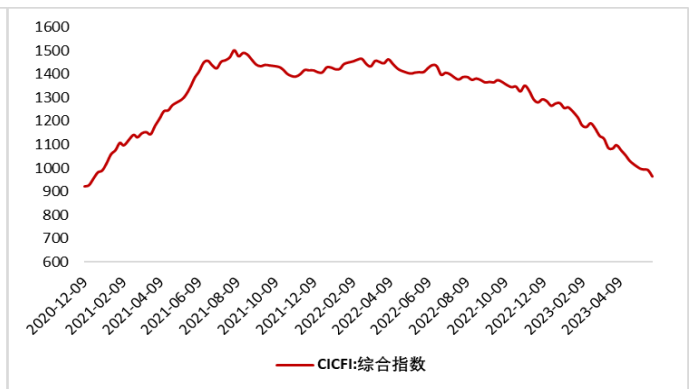


图40：中国出口集装箱运价指数



数据来源：Wind、银河期货

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个

人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 金融衍生品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799