

2023/2/19

## 股指：1月信贷开门红

### L. 股指期货投资逻辑

**近期趋势：**北向资金流入放缓，短线盘整，维持中线偏多看法。

#### 影响因素：

- 一是消费回暖预期已被市场充分定价，前期市场连续上行后，有调整需求；
- 二是北向资金流入放缓，1月北向资金大幅流入1412.9亿元，2月（截至2月16日）仅流入145.76亿元；
- 三是全球权益市场整体趋弱，风险情绪变化影响A股。

**展望：**国内政策着力稳投资促消费，经济有望延续回暖态势，对于上半年股指行情有积极作用。不过，海外延续加息步伐及国内复苏节奏不确定性或带来短线冲击。继续关注消费、新技术等市场板块。下周关注2月LPR报价。轻仓多单可持有。

**风险点：**疫情第二波冲击来临；经济复苏不及预期。

投资咨询业务资格  
证监许可【2011】1176号



#### 金融期货团队：

首席分析师：曹晓军

期货从业资格证号：F3008012

投资咨询从业资格：Z0010934

分析师：刘德勇

期货从业资格证号：F03094242

联系电话：0551-62839752

## 国债：资金利率升高，债市波澜不惊

### L. 国债期货投资逻辑

**近期趋势：**虽然当前资金利率超预期升高，但上周债市波澜不惊，中长端5年和10年期关键利率，并未对资金面做出较大反应，收益率曲线持续走平。预计未来债市仍然处于小幅震荡期，等待新的基本面和货币政策的演绎。当前等待两会的召开，一季度债市或在两会结束后出现新的行情，当前并不建议中长期投资者入场。

### 影响因素：

基本面，社融总量开门红，信贷总量创新高，未来对于债市形成压制。资金面，当前大行净融出下行，由于大行是资金净融出方，非金融机构资金缺口较大。当前扩大经济需求仍然是重心。

**展望：**预计本周期货市场情绪仍然偏弱，跨品种策略推荐做平收益率曲线策略，收益率曲线策略推荐做凹收益率曲线策略，跨期价差策略推荐做多价差，期债总体震荡偏弱。

投资咨询业务资格  
证监许可【2011】1176号



### 金融期货团队：

首席分析师：曹晓军

从业资格证号：F3008012

咨询从业资格：Z0010934

联系电话：0551-62839752

分析师：刘德勇

从业资格证号：F03094242

联系电话：0551-62839040

## L. 金融期权投资逻辑

近一周A股先扬后抑，主要宽基指数多呈倒V型走势，周四、周五跌幅较大。

期权市场，周末期权持仓量较上周增加，标的实际波动率持稳，几个期权品种的隐含波动率小幅走低，当月平值隐含波动率继续高于实际波动率。

当月期权合约到期日临近，投资者需要及时了结头寸。

展望：

当前金融期权隐含波动率底部运行，中长期投资者可以适当做多隐含波动率。

## L. 行情走势

表1：股指期货IF走势

沪深300指数现货及期货一周走势 2022.2.13-2022.2.17							
现货走势							
	最新价	涨跌	涨跌幅(%)			成交量	成交额(元)
沪深300指数	4,034.51	-71.80	-1.75			6.29E+10	1183814518859
期货走势--CFFEX沪深300指数期货							
	最新价	涨跌	涨跌幅(%)	基差	持仓量	成交量	成交额(元)
IF2302	4,059.8	-46.2	-1.13	25.29	0	186635	231141721920
IF2303	4,034.6	-79.2	-1.93	0.09	128,961	249411	308266195740
IF2306	4,031.0	-81.2	-1.97	-3.51	59,916	59426	73407472620
IF2309	3,993.8	-85.2	-2.09	-40.71	17,752	19663	24083499660
合计					206629	515135	636898889940

数据来源：wind、华安期货投资咨询部

### 【华安解读】

兔年第三周，股指延续偏弱整理态势。2月合约到期，主力切换至3月合约。

IF2303合约周涨跌幅-1.93%至4034.6点，较现货升水0.09点。

IF品种四个合约周末总持仓量20.7万手，一周成交51.5万手，成交金额6369亿元；成交较前周明显增加。

# L. 数据图表

## 股指期货主力合约：2303合约

图1. 沪深300股指期货



图2. 上证50股指期货



图3. 中证500股指期货



图4. 中证1000股指期货



数据来源：wind、华安期货投资咨询部

数据来源：wind、华安期货投资咨询部

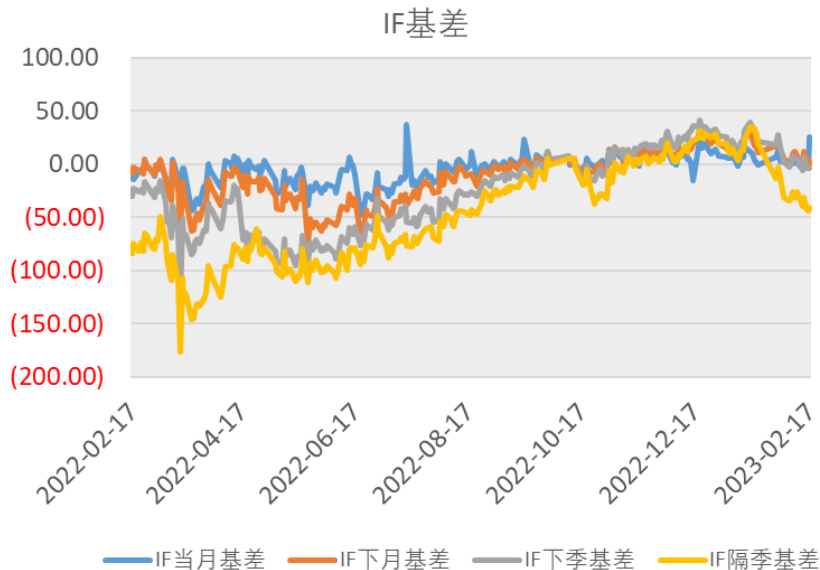
### 【华安解读】

IF主力合约收盘价较前一周涨跌幅-1.93%，IH主力合约收盘价较前一周涨跌幅-1.37%，IC主力合约收盘价较前一周涨跌幅-1.59%，IM主力合约收盘价较前一周涨跌幅-1.71%。

# L. 数据图表

## 股指基差

图5. IF基差



数据来源: wind、华安期货投资咨询部

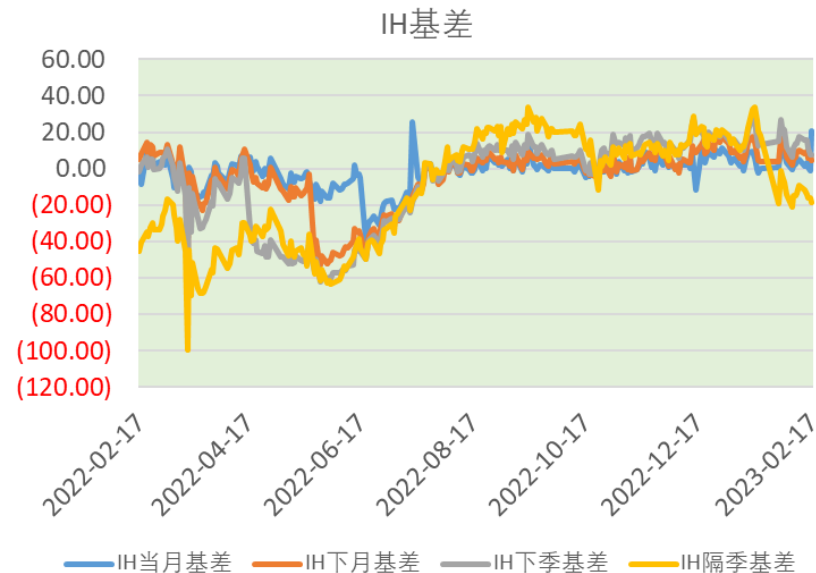
### 【华安解读】

IF当月、下月、下季、隔季基差分别为25.29、0.09、-3.51、-40.71;

IH当月、下月、下季、隔季基差分别为20.91、4.71、7.71、-18.29。

当月合约2302合约周五已到期。

图6. IH基差

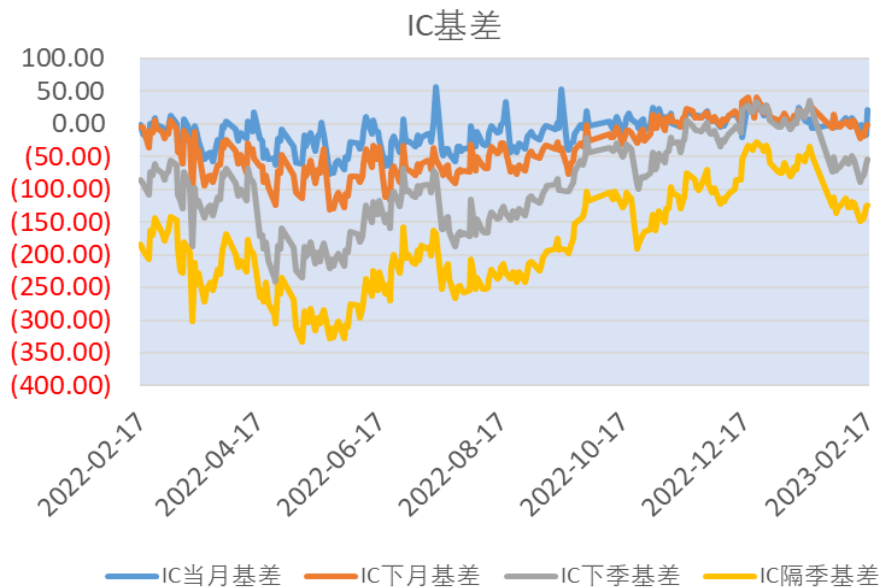


数据来源: wind、华安期货投资咨询部

# L. 数据图表

## 股指基差

图5. IC基差



数据来源: wind、华安期货投资咨询部

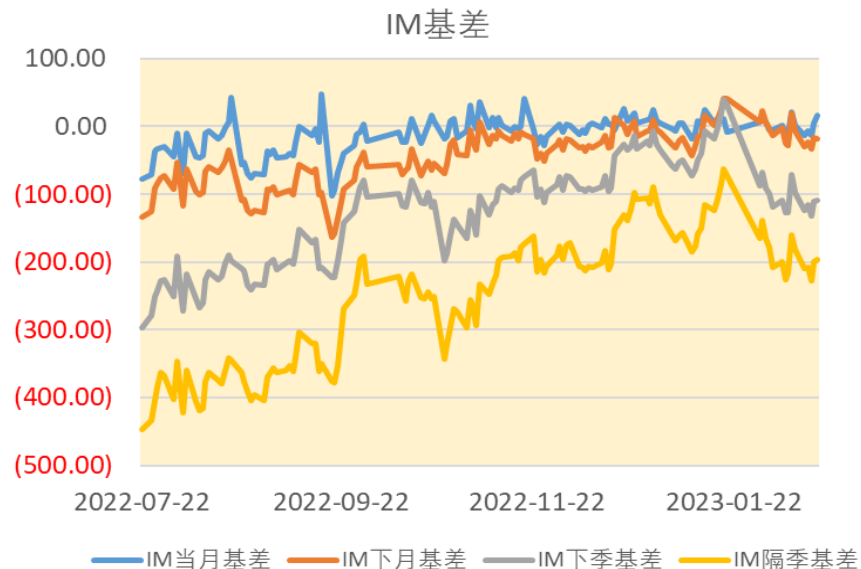
### 【华安解读】

IC当月、下月、下季、隔季基差分别为21.39、-0.81、-53.81、-123.41;

IM当月、下月、下季、隔季基差分别为16.25、-18.75、-109.51、-195.55。

当月合约2302合约周五已到期。

图6. IM基差

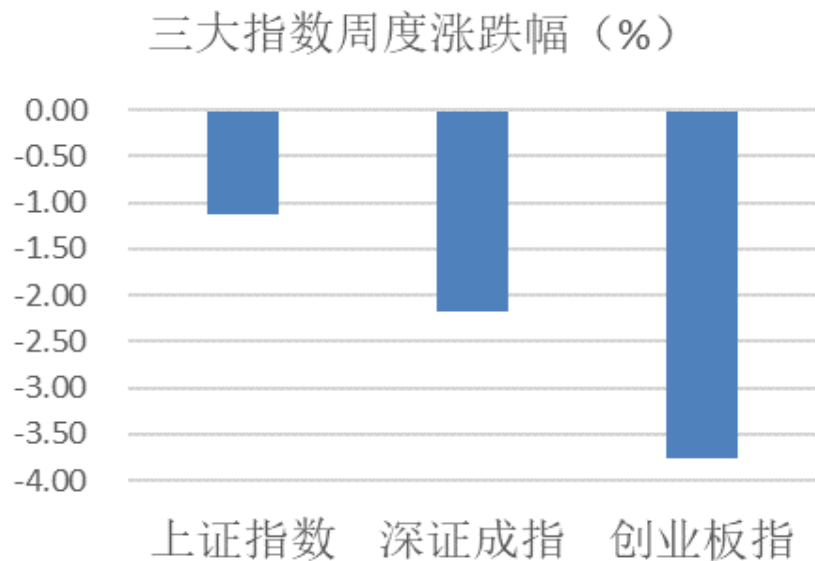


数据来源: wind、华安期货投资咨询部

## L. 数据图表

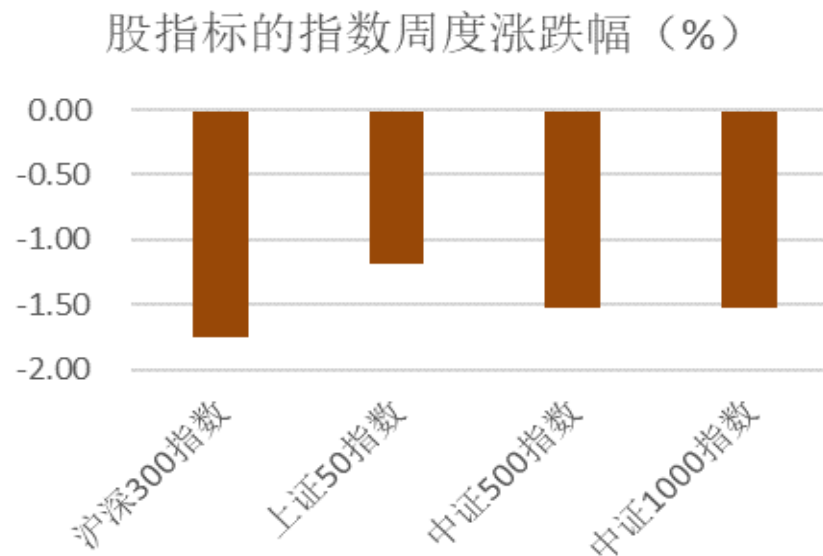
### 股票指数现货

图5. A股三大股指周度涨跌幅



数据来源: wind、华安期货投资咨询部

图6. 股指标的指数周度涨跌幅



数据来源: wind、华安期货投资咨询部

### 【华安解读】

宽基指数整体偏弱，略有分化。上证指数、深证成指、创业板指涨跌幅分别为-1.12%、-2.18%、-3.76%。

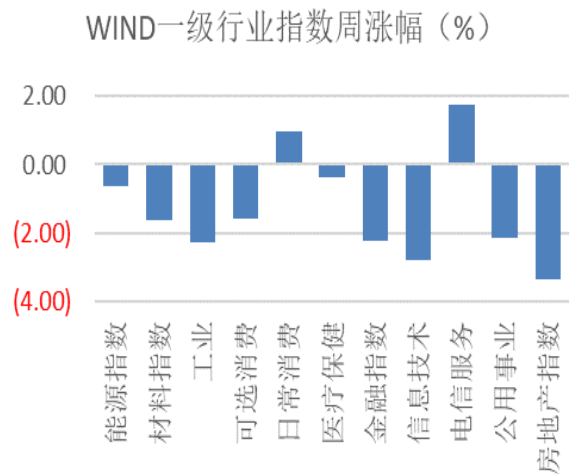
股指标的指数，沪深300、上证50、中证500、中证1000，涨跌幅分别约为-1.75%、-1.18%、-1.53%、1.53%。



# L. 数据图表

## A股市场指标

图7. 市场风格

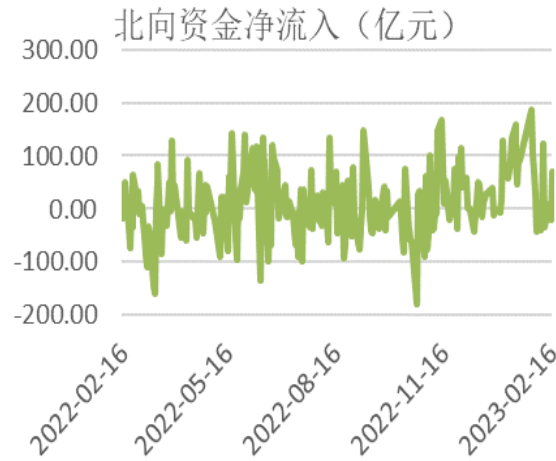


数据来源: wind、华安期货投资咨询部

图8. 两融余额

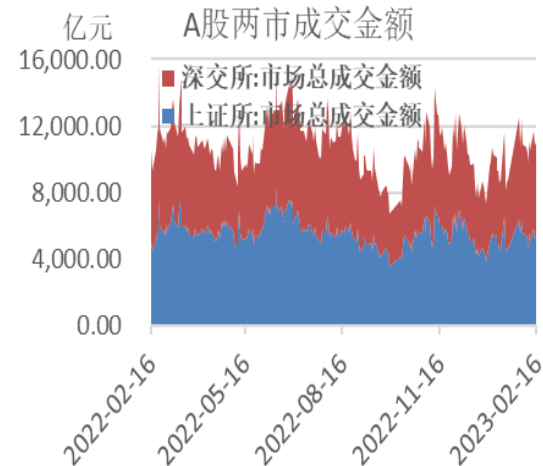


图9. 北向资金



数据来源: wind、华安期货投资咨询部

图10. 两市成交



### 【华安解读】

分板块看，WIND一级行业指数多数下跌，房地产指数和信息技术板块领跌；电信服务、日常消费板块上行。春节假期后，两融余额持续回升。北向资金流入放缓。两市成交额略有放大。

## L. 数据图表

### 金融期权指标

表2：金融期权一周指标（2023. 2. 13-2023. 2. 17）

期权标的	标的收盘价	30HV	当月平值IV	成交量PCR	持仓量PCR
沪深300指数	4034.51	0.13	0.14	0.87	0.97
中证1000指数	6868.55	0.13	0.15	1.03	0.73
上证50指数	2714.29	0.13	0.15	0.77	0.70
上证50ETF	2.72	0.14	0.17	1.01	0.84
沪深300ETF	4.03	0.13	0.15	0.94	0.92

数据来源：wind、华安期货投资咨询部

#### 【华安解读】

中金所股票指数期权：IO、MO、HO三个品种，持仓量PCR分别为0.97、0.73、0.7。

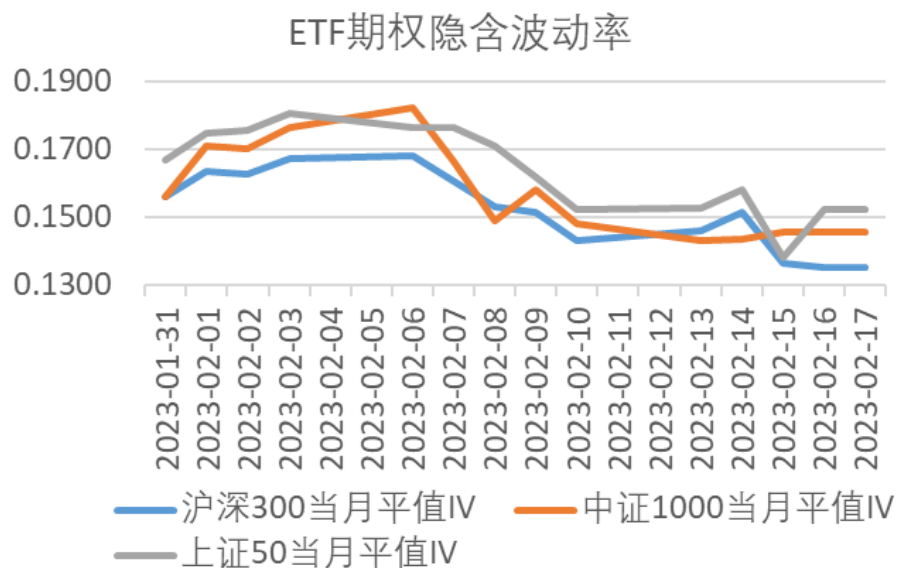
上交所ETF期权：上证50ETF期权、沪深300ETF期权，持仓量PCR分别为0.84、0.92

持仓量PCR (Put-Call-Ratio) ，看跌期权持仓量和看涨期权持仓量的比值

# L. 数据图表

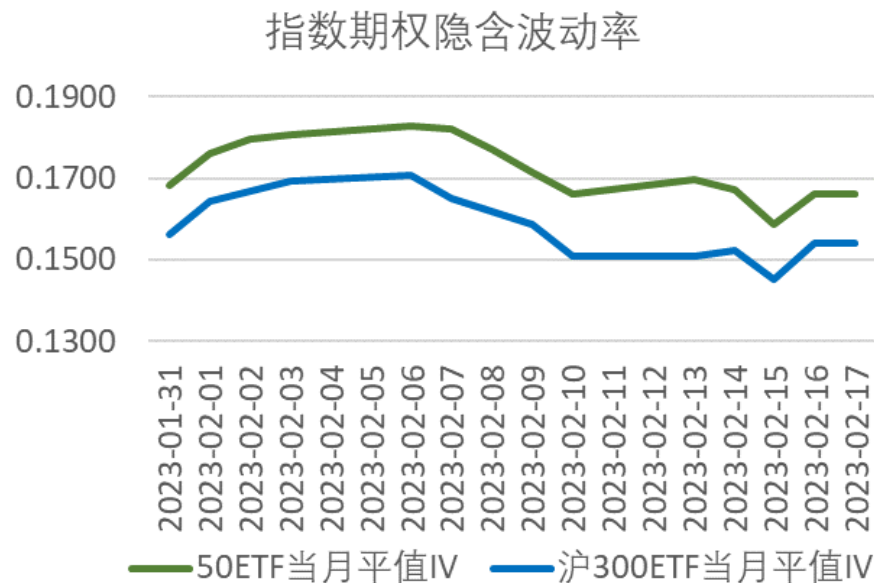
## 金融期权指标

图5. ETF期权隐含波动率



数据来源: wind、华安期货投资咨询部

图6. 指数期权隐含波动率



数据来源: wind、华安期货投资咨询部

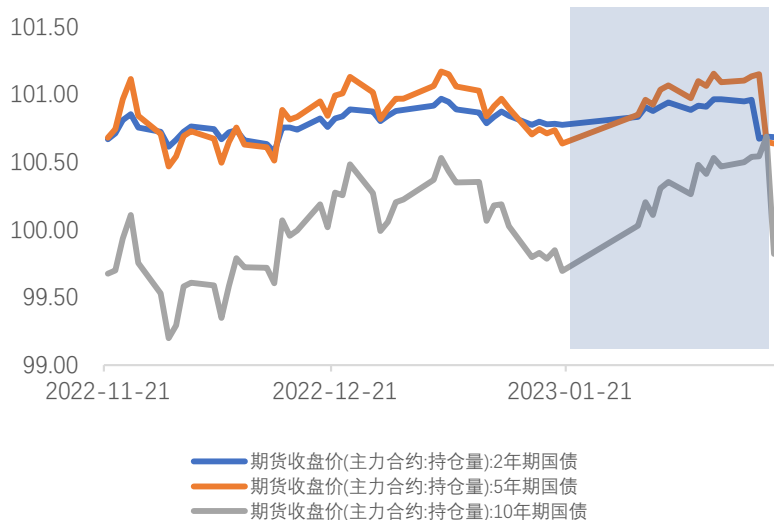
### 【华安解读】

近一周，几个金融期权隐含波动率整体小幅回落。

# L. 期货走势

## 1. 国债期货走势情况：

图1. 国债期货主力合约走势



数据来源：同花顺、华安期货咨询部

### 【华安解读】

国债期货价格上周出现小幅上涨。10年期3月合约收盘价较前一周上行0.17%，5年期3月主力合约上行0.23%，2年期3月合约下跌0.03%。价格上，国债期货10年期合约T2303周收盘价100.64元。国债期货5年期合约TF2303收为101.17元。2年期TS2303收至100.93元。

## 2. 国债期货周度表现情况：

表1. 国债期货周度表现 (%)

周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌	持仓量	持仓变化	周末结算价	成交量	成交金额
100.835	100.395	100.64	0.17	92203	-36186	100.63	281461	2.8E+07
99.965	99.53	99.82	0.23	98703	37942	99.815	194197	1.9E+07
99.205	98.86	99.105	0.225	3228	855	99.105	3715	367875
				194134	2611		479373	4.8E+07
101.33	101.01	101.17	0.08	45242	-26525	101.17	255593	2.6E+07
100.75	100.47	100.64	0.125	62127	26719	100.635	104146	1E+07
100.29	100.05	100.19	0.1	1951	237	100.18	852	85319.4
				109320	431		360591	3.6E+07
101.03	100.92	100.93	-0.035	17314	-12803	100.93	189431	3.8E+07
100.73	100.635	100.685	-0.005	33134	14889	100.68	78347	1.6E+07
100.51	100.415	100.47	0.025	1438	391	100.465	705	141628
				51886	2477		268483	5.4E+07

数据来源：同花顺、华安期货咨询部

# L. 利差

## 1. 期限利差涨跌情况:

图2. 10Y-2Y期限利差 (bp)

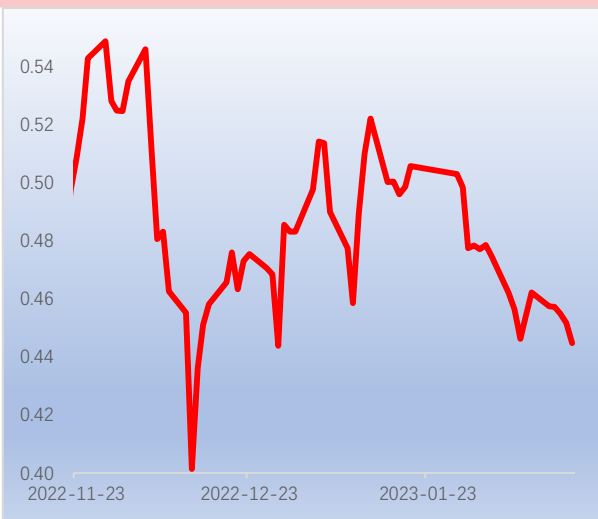
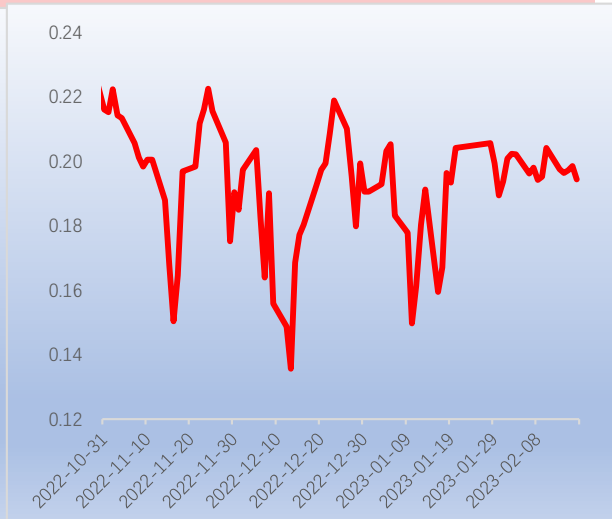


图3. 10Y-5Y期限利差 (bp)



数据来源: 同花顺、华安期货咨询部

## 2. 其他关键期限利差:

图4. 5Y-2Y期限利差 (元/吨)

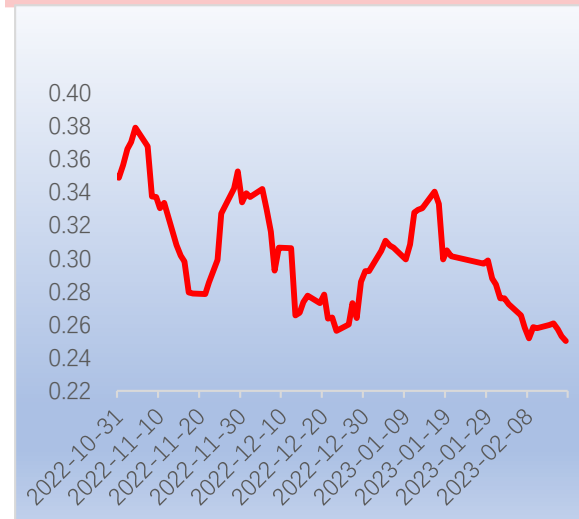
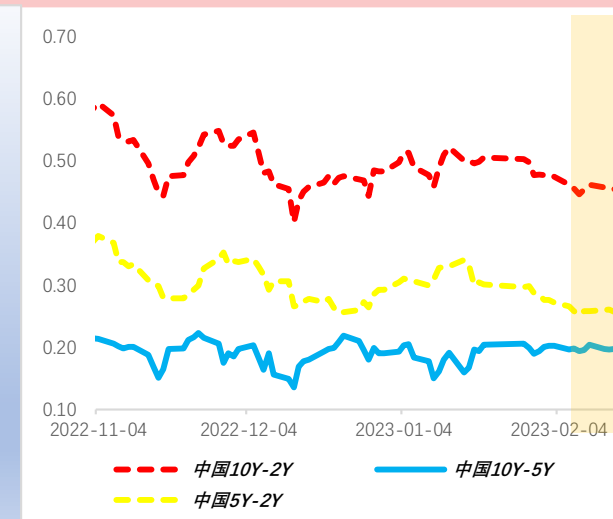


图5. 总期限利差 (元/吨)



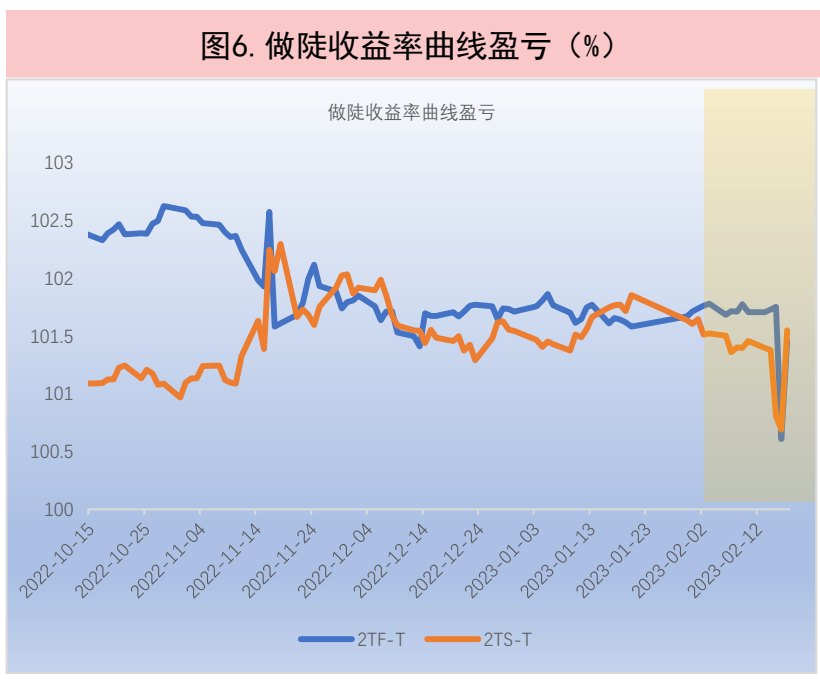
数据来源: 同花顺、华安期货咨询部

### 【华安解读】

当前收益率曲线关键期限利差整体震荡走平阶段，利差变化是对于未来经济和货币政策预期的调整，预计未来一周期限利差曲线整体震荡偏弱。

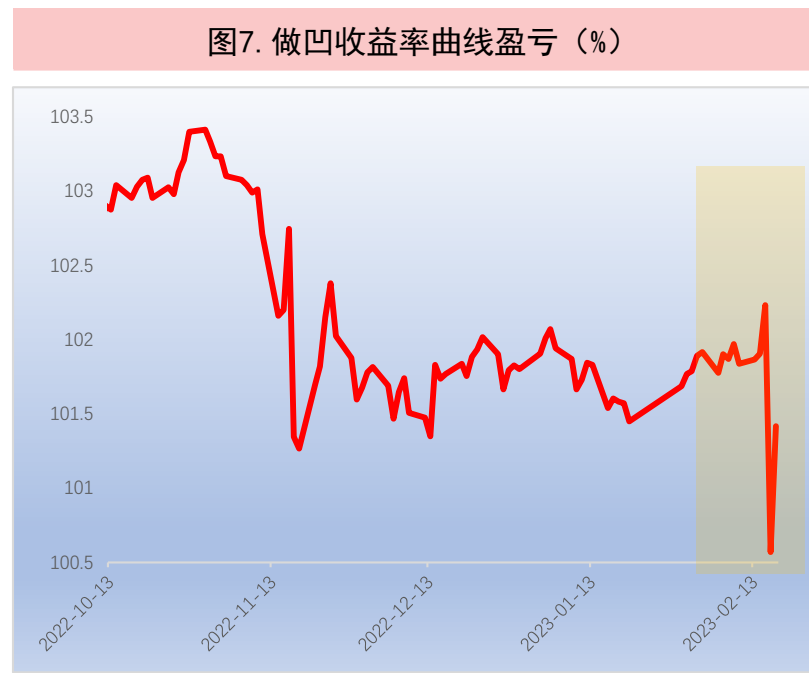
# L. 收益率曲线策略

## 1. 做陡收益率曲线：



数据来源：同花顺、华安期货咨询部

## 2. 做凹收益率曲线：

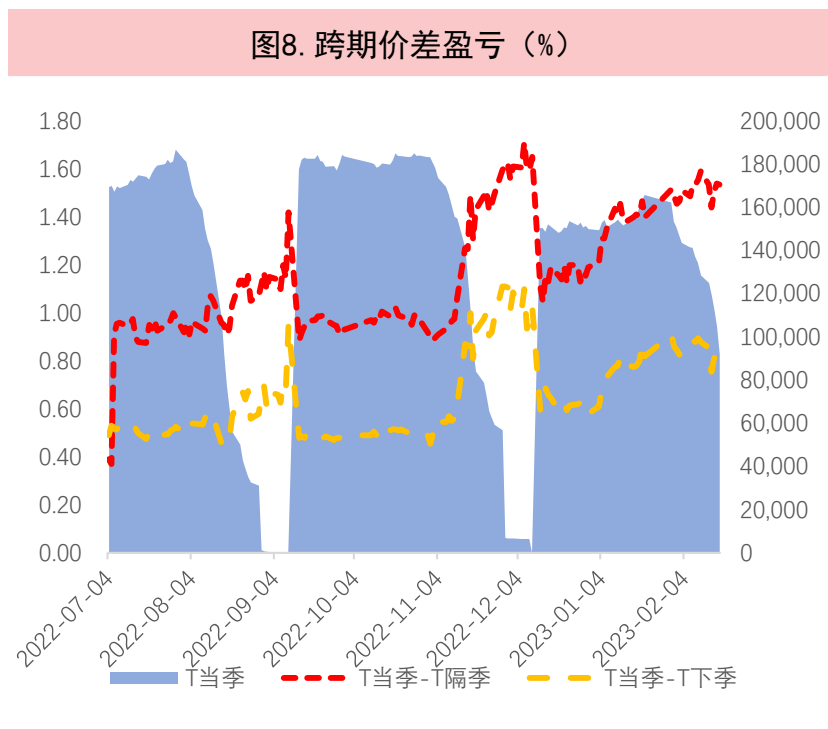


数据来源：同花顺、华安期货咨询部

**【华安解读】** 上周跨品种套利价差收益率曲线整体较大波动。由于当前10年期和5年期合约处于T2203和TF2203向T2206合约和TF2206合约转换期，因此收益整体出现波动较大。当前做凹收益率曲线的策略表现较弱，较上周小幅亏损；做陡收益率曲线也出现小幅下跌；预计下周国债将震荡偏弱阶段，推荐做平和做凹收益率曲线策略。

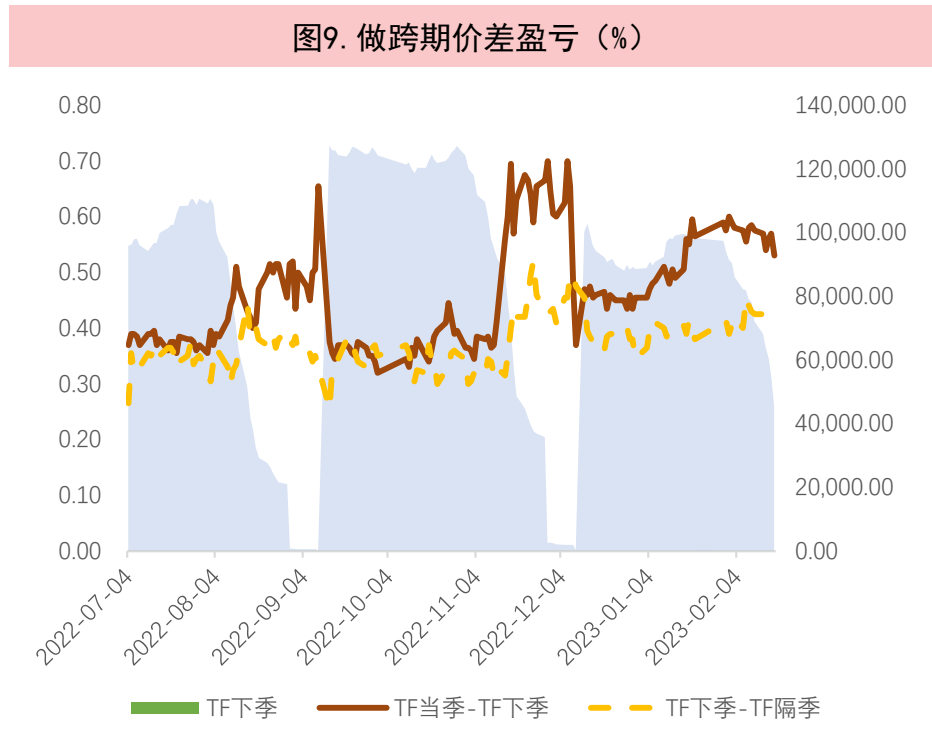
# L. 跨期价差策略

## 1. T合约跨期价差：



数据来源：同花顺、华安期货咨询部

## 2. TF合约跨期价差：



数据来源：同花顺、华安期货咨询部

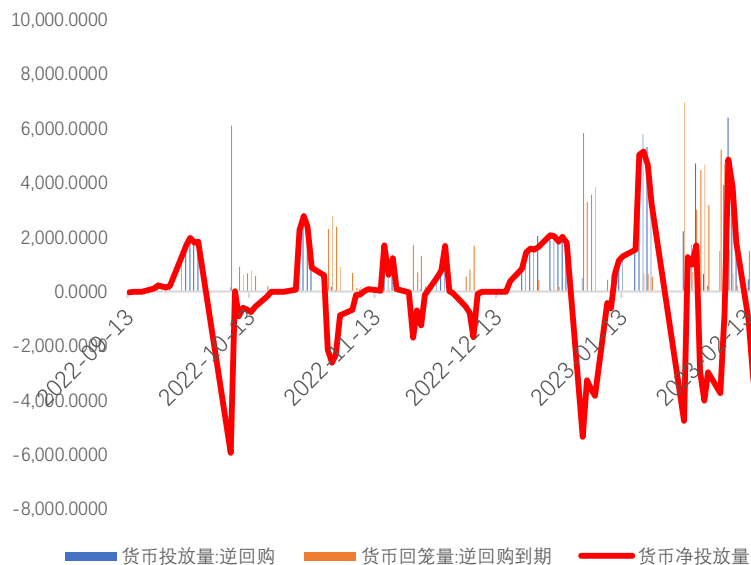
### 【华安解读】

当前处于合约移仓换月阶段，跨期价差出现盈利。T当季-下季合约策略，出现小幅盈利。TF当季-下季合约小幅下跌，移仓换月阶段，跨期价差波动加大。当前价差虽处于高位，但仍未到历史高点，推荐做多价差策略。

# L. 资金供给与需求

## 1. 货币投放

图10. 央行货币投放（亿元）



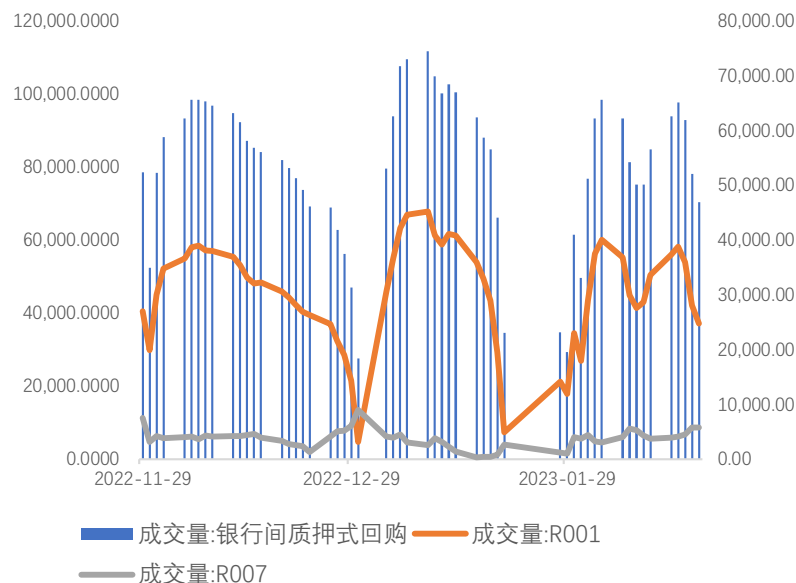
数据来源：同花顺、华安期货咨询部

### 【华安解读】

当前资金利率处于高位，机构间缺口仍在，导致上周银行间质押式回购量处于下降趋势。央行上周（02月13日至02月18日）共开展21610亿元逆回购操作，全部回笼量21400亿元，央行市场公开操作实现净投放210亿元，连续两周出现净投放。

## 2. 货币需求

图11. 银行间质押式回购量



数据来源：同花顺、华安期货咨询部



# L. 货币市场

## 1. 资金利率水平

图12. 金融机构资金缺口指标 (bp)

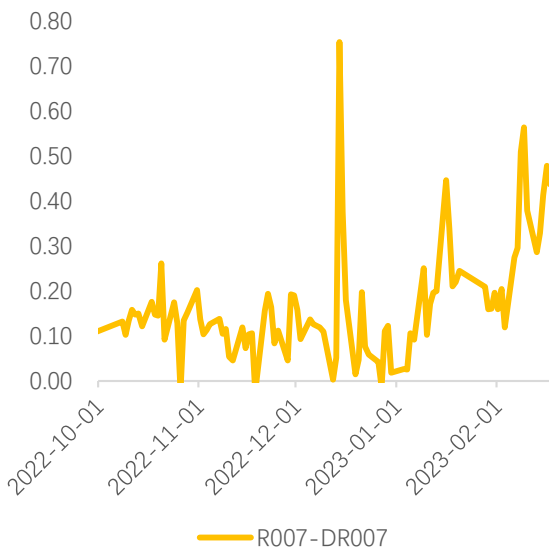


图13. 银存间市场资金利率 (%)

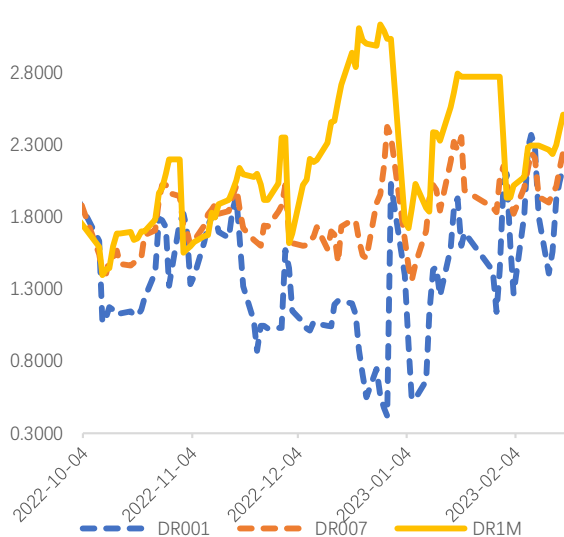


图14. R利率

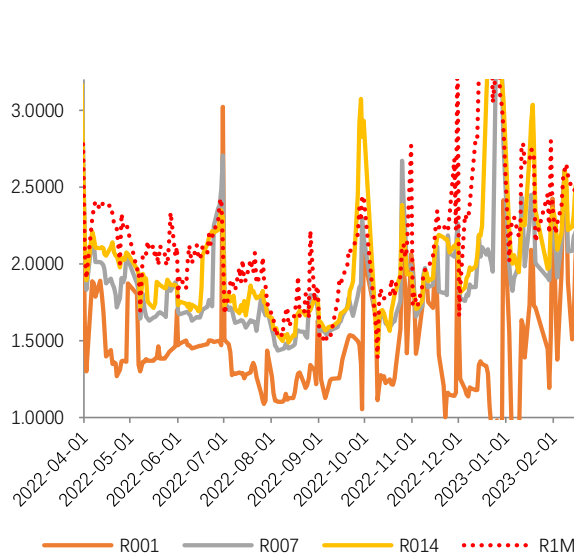
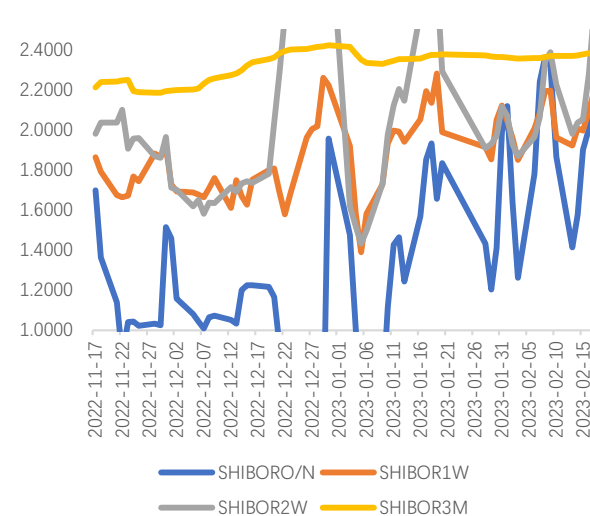


图15. shibor利率



数据来源：同花顺、华安期货咨询部

数据来源：同花顺、华安期货咨询部

### 【华安解读】

由于金融机构资金缺口仍处于高位，上周虽然央行大额净投放，但并未出现降准降息，资金利率仍然处于高位。当前大行净融出下行，由于大行是资金净融出方，非金融机构资金缺口较大；同时全市场银行间正回购余额也处于回落当中。预计未来资金面处于政策利率附近，未来资金中枢小幅震荡。



## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

---

网址：[www.haqh.com](http://www.haqh.com)

Email: [tzzx@haqh.com](mailto:tzzx@haqh.com)

电话：0551-62839067

公司地址：安徽省合肥市蜀山区潜山路190号华邦世贸中心超高层写字楼40、41层