

股市盘面呈现韧性，债市延续偏强

报告要点

股指期货：盘面呈现韧性

股指期权：隐波走势分化

国债期货：资金面宽松下债市延续偏强

摘要

股指期货方面，周三亚太市场整体低开高走，全A指数收复失地并新高，行业方面，电子、计算机、电新等热点赛道领涨，市场重回景气度交易主导。近日盘面分歧略有加剧，市场担忧无外乎几个点，其一，短期市场斜率过陡，部分资金担心持续性，其二，隔夜美国通胀数据超预期，引发流动性拐点的潜在担忧，其三，美国高层访华之后是否会出现利多出尽效应。针对上述三个担忧，目前暂不认为构成直接威胁，第一，科创50权重股持续跑赢基准指数，隐含机构入市节奏未断，第二，高通胀早有预期，但现阶段市场更关注盈利修复问题，交易通胀粘性至少需要多个月数据验证，第三，不排除事件扰动的可能，但一般而言类似事件不会左右中期趋势，因而可以视作噪音项看待。综上，暂维持IC、IM配置思路。

股指期权方面，周三标的市场延续偏强走势，现货量能较前一日小幅收缩但仍处高位活跃区间，期权市场成交量再度上行，衍生品端热度仍然较强。指标方面，部分品种比值PCR已触及低位，50、300相关品种隐波上行斜率放缓并出现一定见顶迹象，或带来卖权策略布局窗口；科创、创业板等高弹性方向隐波继续获得支撑，从科创50看涨期权持仓量与日内波动变化看，买权参与者或存在向上移仓行为，进一步验证科技主线交易强化。操作层面，中期方向仍可维持偏多思路，科技主线下牛市价差可继续持有；50、300等品种可关注虚值备兑策略，以增厚收益并交易阶段性降波。

国债期货方面，昨日国债期货全线上涨。日内来看，T主力合约开盘后整体震荡上行，多头情绪仍然偏强。昨日央行在公开市场操作中开展5亿元7天期逆回购操作，净回笼资金255亿元，不过资金面整体仍较为宽松。昨日DR001利率继续呈现小幅上行，由1.26%上行至1.27%，不过DR007利率则继续有所下降，由1.30%降至1.29%。虽然央行在一季度货币政策报告中提到引导隔夜利率在政策利率附近运行，但是回升或偏温和。可以发现，昨日市场呈现股债双强表现，上证指数继续有所上行，但是债市表现也不弱。资金面宽松或继续对债市构成支撑。国债期货方面，多头入场动力或仍然较强。近几日债市情绪持续回升，后续或仍需关注央行公开市场操作情况，其中5月中旬将有8000亿元6个月期买断式逆回购到期，关注操作规模。另外特朗普开启访华，可能也需关注权益市场以及风险偏好变化。



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

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。

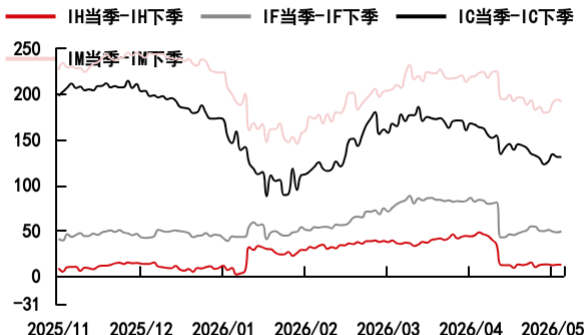
一、行情观点

品种	观点	展望
股指期货	<p>观点：盘面呈现韧性</p> <p>逻辑：周三亚太市场整体低开高走，全A指数收复失地并新高，行业方面，电子、计算机、电新等热点赛道领涨，市场重回景气度交易主导。近日盘面分歧略有加剧，市场担忧无外乎几个点，其一，短期市场斜率过陡，部分资金担心持续性，其二，隔夜美国通胀数据超预期，引发流动性拐点的潜在担忧，其三，美国高层访华之后是否会出现利多出尽效应。针对上述三个担忧，目前暂不认为构成直接威胁，第一，科创50权重股持续跑赢基准指数，隐含机构入市节奏未断，第二，高通胀早有预期，但现阶段市场更关注盈利修复问题，交易通胀粘性至少需要几个月数据验证，第三，不排除事件扰动的可能，但一般而言类似事件不会左右中期趋势，因而可以视作噪音项看待。综上，暂维持IC、IM配置思路。</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
股指期权	<p>观点：隐波走势分化</p> <p>逻辑：股指期权方面，周三标的市场延续偏强走势，现货量能较前一日小幅收缩但仍处高位活跃区间，期权市场成交量再度上行，衍生品端热度仍然较强。指标方面，部分品种比值PCR已触及低位，50、300相关品种隐波上行斜率放缓并出现一定见顶迹象，或带来卖权策略布局窗口；科创、创业板等高弹性方向隐波继续获得支撑，从科创50看涨期权持仓量与日内波动变化看，买权参与者或存在向上移仓行为，进一步验证科技主线交易强化。操作层面，中期方向仍可维持偏多思路，科技主线下牛市价差可继续持有；50、300等品种可关注虚值备兑策略，以增厚收益并交易阶段性降波。</p> <p>操作建议：牛市价差、备兑</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：资金面宽松下债市延续偏强</p> <p>逻辑：昨日国债期货全线上涨。日内来看，T主力合约开盘后整体震荡上行，多头情绪仍然偏强。昨日央行在公开市场操作中开展5亿元7天期逆回购操作，净回笼资金255亿元，不过资金面整体仍较为宽松。昨日DR001利率继续呈现小幅上行，由1.26%上行至1.27%，不过DR007利率则继续有所下降，由1.30%降至1.29%。虽然央行在一季度货政报告中提到引导隔夜利率在政策利率附近运行，但是回升或偏温和。可以发现，昨日市场呈现股债双强表现，上证指数继续有所上行，但是债市表现也不弱。资金面宽松或继续对债市构成支撑。国债期货方面，多头入场动力或仍然较强。近几日债市情绪持续回升，后续或仍需关注央行公开市场操作情况，其中5月中旬将有8000亿元6个月期买断式逆回购到期，关注续作规模。另外特朗普开启访华，可能也需关注权益市场以及风险偏好变化。</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

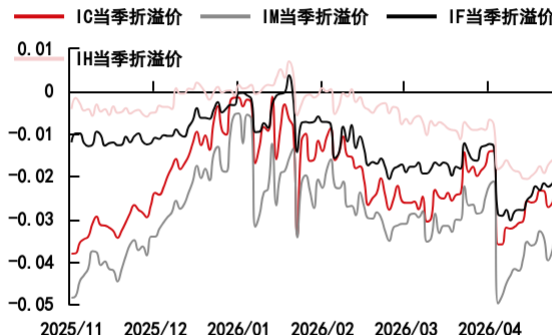
(一) 股指期货数据

图表 1：股指期货跨期价差（当季-下季）



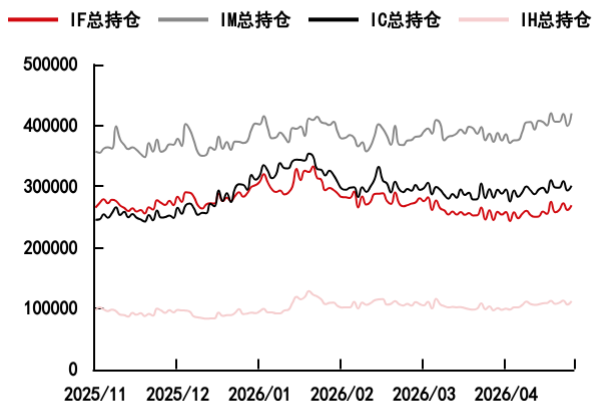
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 2：期货当季合约折溢价



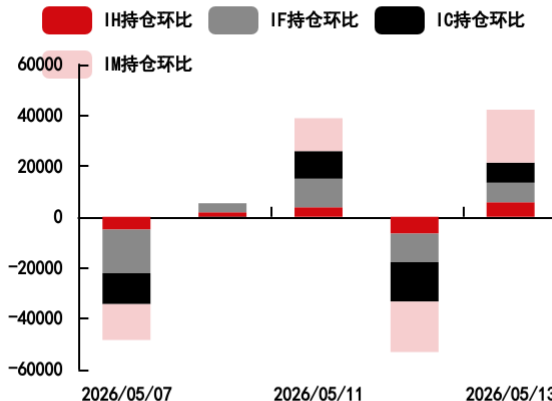
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 3：股指期货总持仓（手）



资料来源：万得 中信期货研究所

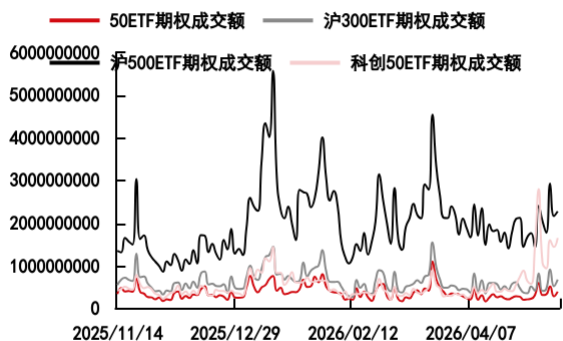
图表 4：股指期货持仓量环比变化（手）



资料来源：万得 中信期货研究所

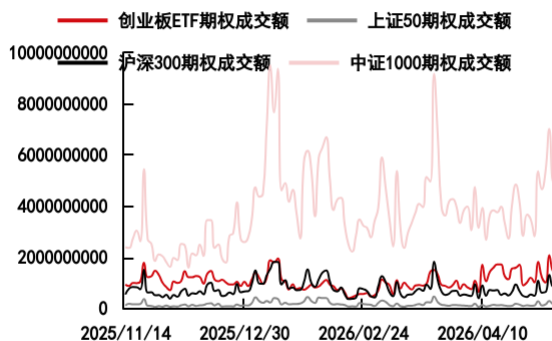
(二) 股指期权数据

图表 5：股票股指期权成交额（元）



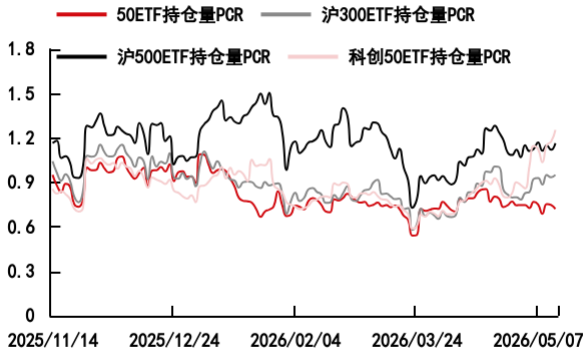
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 6：股票股指期权成交额（元）



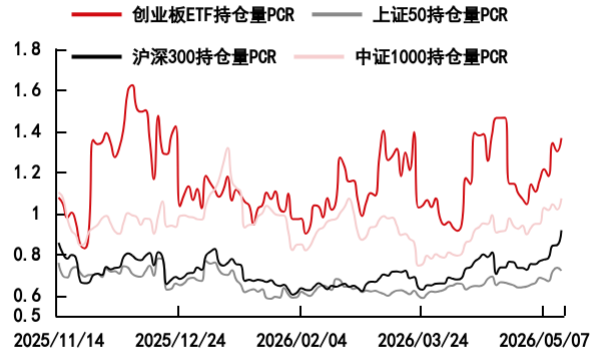
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 7：股票股指期货持仓量PCR1



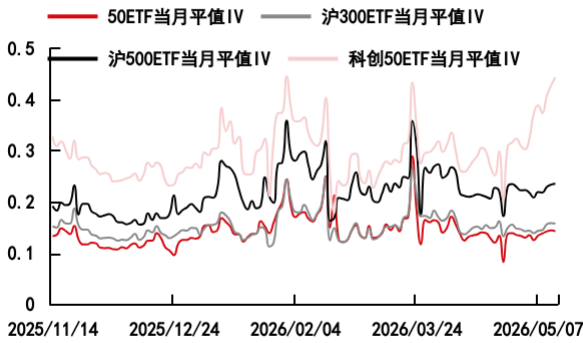
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 8：股票股指期货持仓量PCR2



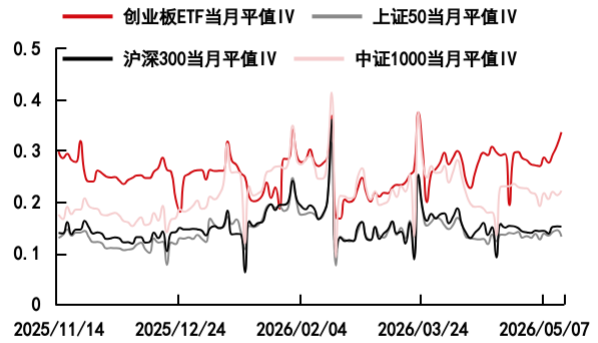
资料来源：万得 中信期货研究所

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

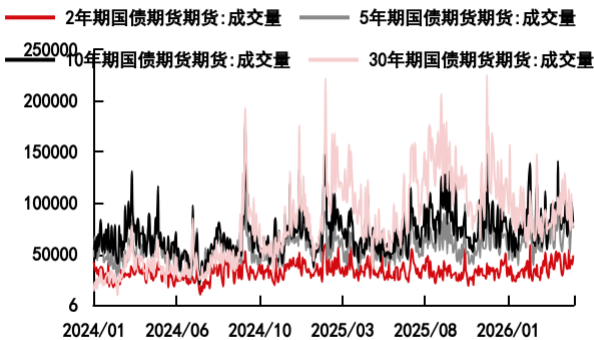
图表 10：股票股指期货当月平值IV



资料来源：万得 中信期货研究所

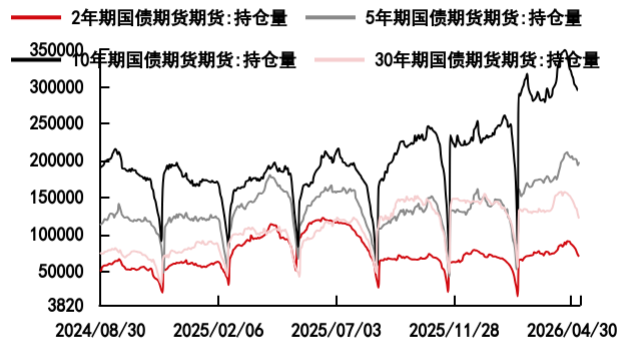
(三) 国债期货数据

图表 11：国债期货成交量，手



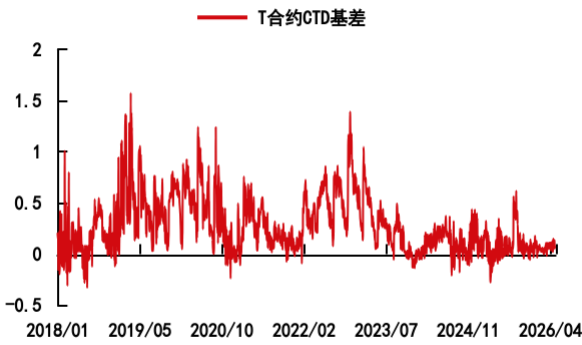
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 12：国债期货持仓量，手



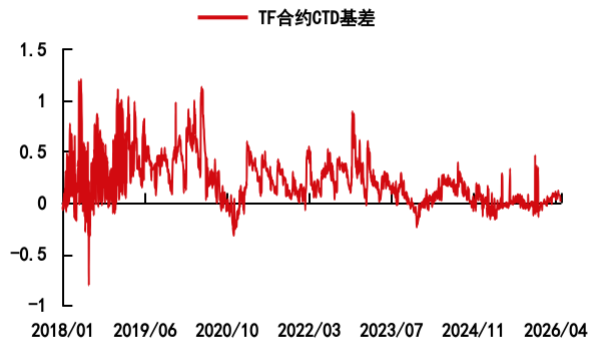
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 13: 10年期国债期货主力CTD基差, 元



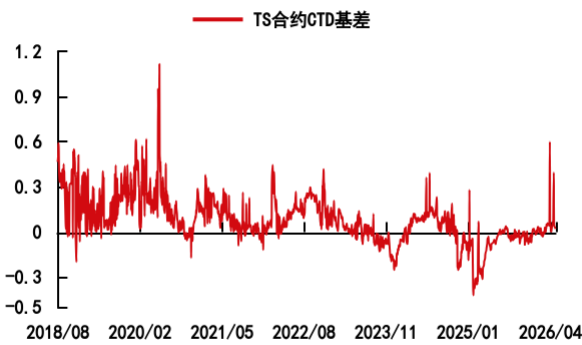
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 14: 5年期国债期货主力CTD基差, 元



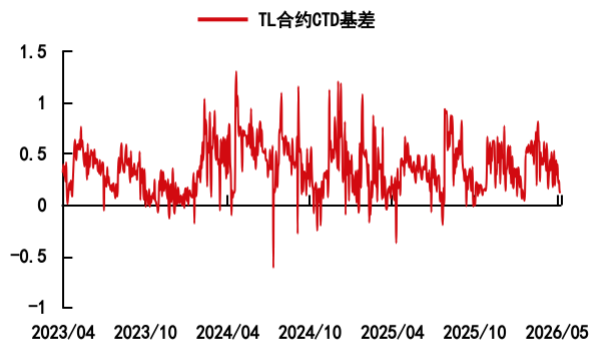
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 15: 2年期国债期货主力CTD基差, 元



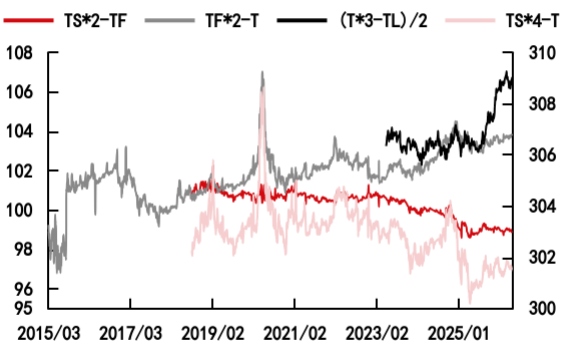
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 16: 30年期国债期货主力CTD基差, 元



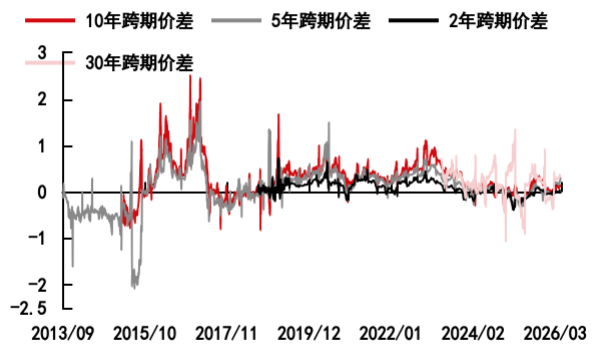
资料来源: 万得 中信期货研究所

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



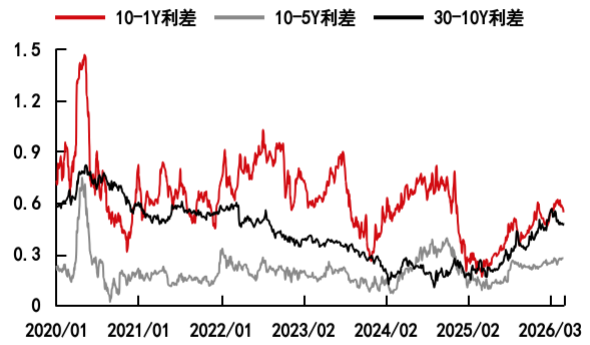
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 19: 国债收益率走势, %



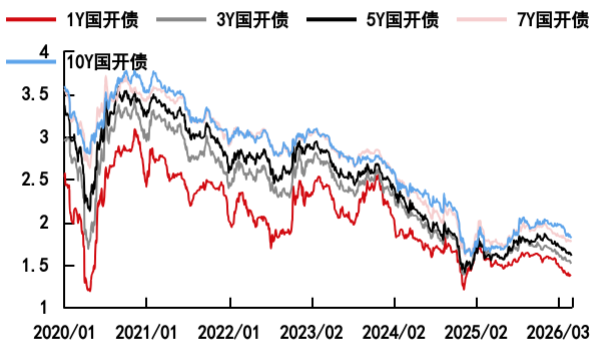
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 20: 国债收益率利差, %



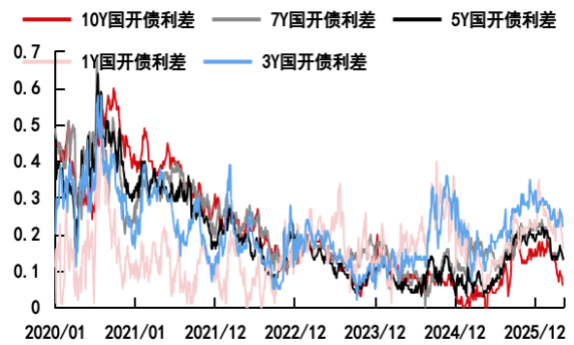
资料来源: 万得 中信期货研究所

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>