

股市关注持续性，债市关注资金面

报告要点

股指期货：大金融异动，关注盘面持续性。

股指期权：午后隐波同步标的抬升。

国债期货：继续关注资金面变化。

摘要

股指期货方面，大金融异动，关注盘面持续性。从驱动逻辑来看，其一，地缘局势缓和，黄金出现反弹，其二，证券为代表的大金融罕见异动，作为市场风向标间接带动市场情绪，其三，日韩股市偏强，显示市场对于美联储加息的负向扰动脱敏，宏观风险可控为近期反弹创造了条件。同时结构层面的问题仍存，首先，微盘指数虽翻红，但整体跑输核心宽基指数，资金虹吸问题仍存，其次，期权持仓量PCR等指标进入相对高位，目前位置与5月中上旬水平相当，情绪上有一定过热的情况。故操作层面，对于盘面保持一份谨慎，短期建议降仓并观察中证500指数能否阶段新高，若突破则回补仓位，若回调则等待更好的低吸窗口。

股指期权方面，午后隐波同步标的抬升。波动率层面，早盘各品种隐波震荡回落，午后随着标的走强再度上行，说明当前行情仍由资金风偏改善驱动，期权端暂未转入右侧降波逻辑。情绪指标方面，科创50、创业板等品种持仓PCR进一步抬升并超过前期高位，反映资金对科技方向的参与意愿仍强，但看涨交易拥挤度和高位波动风险继续累积。整体看，近期缩圈效应延续，但演绎已较为极致，方向上仍可顺势偏多但不宜追高。策略方面，若已有现货底仓，可考虑买入看跌期权保护既有收益，同时保留上方参与空间；期权端可关注认购牛市价差，以控制多头配置成本并应对后续波动放大的风险。

国债期货方面，继续关注资金面变化。昨日来看，一方面盘中股债呈现双强表现，午后上证指数同样呈现明显走强，这可能反应市场对宽货币预期或有所升温。而另一方面，从债市来看，资金面担心情绪可能并未完全消退。昨天央行在公开市场操作中净回笼资金3415亿元，且昨日资金利率整体也较高，DR001利率边际小幅上行，维持在1.43%。后续来看，仍需关注资金面的变化情况以及央行操作情况，债市整体或较为震荡。

风险因子：1) 美债利率上行；2) 科技板块虹吸流动性；3) 期权市场流动性不及预期；4) 基本面表现好于预期；5) 供给超预期；6) 货币政策不及预期。



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

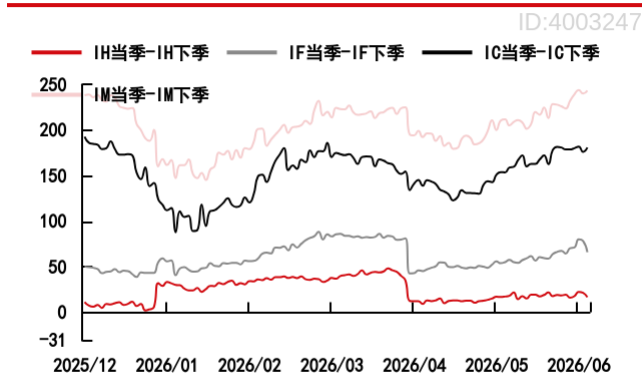
一、行情观点

品种	观点	展望
股指期货	<p>观点：大金融异动，关注盘面持续性</p> <p>逻辑：周一权益市场早盘震荡后在下午选择向上进攻，全A指数上涨幅度接近2%，量能超3.7万亿。行业方面，非银、有色、化工领涨，市值因子呈现大市值占优的局面。从驱动逻辑来看，其一，地缘局势缓和，黄金出现反弹，其二，证券为代表的大金融罕见异动，作为市场风向标间接带动市场情绪，其三，日韩股市偏强，显示市场对于美联储加息的负向扰动脱敏，宏观风险可控为近期反弹创造了条件。同时结构层面的问题仍存，首先，微盘指数虽翻红，但整体跑输核心宽基指数，资金虹吸问题仍存，其次，期权持仓量PCR等指标进入相对高位，目前位置与5月中上旬水平相当，情绪上有一定过热的情况。故操作层面，对于盘面保持一份谨慎，短期建议降仓并观察中证500指数能否阶段新高，若突破则回补仓位，若回调则等待更好的低吸窗口。</p> <p>操作建议：IC降仓至半仓</p> <p>风险点：1) 美债利率上行 2) 科技板块虹吸流动性</p>	震荡偏强
股指期货	<p>观点：午后隐波同步标的抬升</p> <p>逻辑：股指期货方面，节后首日权益市场延续偏强表现，A股成交维持活跃，金融期权成交同步处于较高水平。波动率层面，早盘各品种隐波震荡回落，午后随着标的走强再度上行，说明当前行情仍由资金风偏改善驱动，期权端暂未转入右侧降波逻辑。情绪指标方面，科创50、创业板等品种持仓PCR进一步抬升并超过前期高位，反映资金对科技方向的参与意愿仍强，但看涨交易拥挤度和高位波动风险继续累积。整体看，近期缩圈效应延续，但演绎已较为极致，方向上仍可顺势偏多但不宜追高。策略方面，若已有现货底仓，可考虑买入看跌期权保护既有收益，同时保留上方参与空间；期权端可关注认购牛市价差，以控制多头配置成本并应对后续波动放大的风险。</p> <p>操作建议：买权防御配置</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：继续关注资金面变化</p> <p>逻辑：昨日国债期货全线上涨，且日内波动较大。T主力合约开盘先呈现快速下行，随后有所反弹，且午后呈现进一步走强，价格由跌转涨，TL主力合约则表现更为强势。不过值得注意的是，现券方面昨日表现相对偏弱，其中国债期货收盘后，现券利率又有所上行。昨日10Y国债利率来到1.74%左右。昨日来看，一方面盘中股债呈现双强表现，午后上证指数同样呈现明显走强，这可能反应市场对宽货币预期或有所升温。而另一方面，从债市来看，资金面担心情绪可能并未完全消退。昨天央行在公开市场操作中净回笼资金3415亿元，且昨日资金利率整体也较高，DR001利率边际小幅上行，维持在1.43%。后续来看，仍需关注资金面的变化情况以及央行操作情况，债市整体或较为震荡。</p> <p>操作建议：趋势策略：震荡。基差策略：短期基差或有所下行。曲线策略：曲线先陡后平。</p> <p>风险因子：基本面表现好于预期；供给超预期；货币政策不及预期</p>	震荡

二、衍生品市场监测

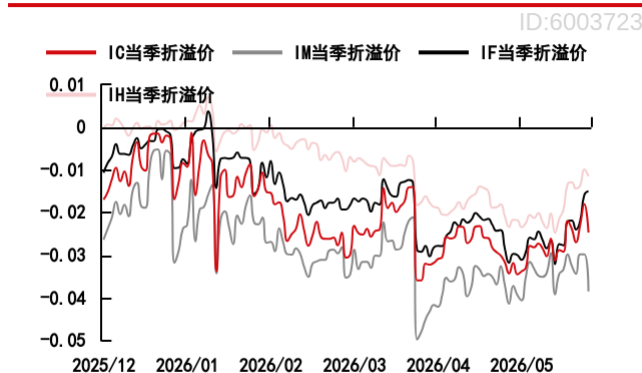
(一) 股指期货数据

图表 1：股指期货跨期价差（当季-下季）



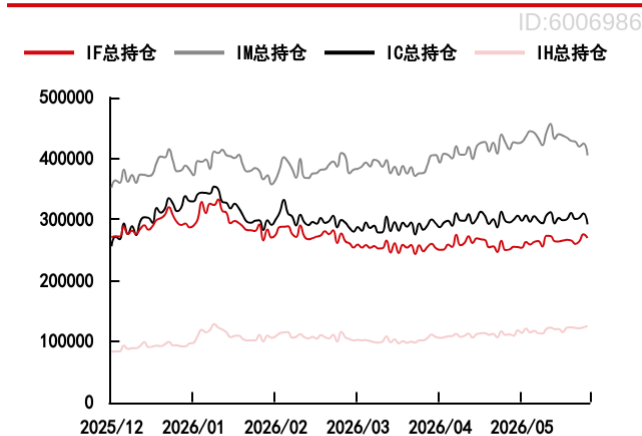
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 2：期货当季合约折溢价



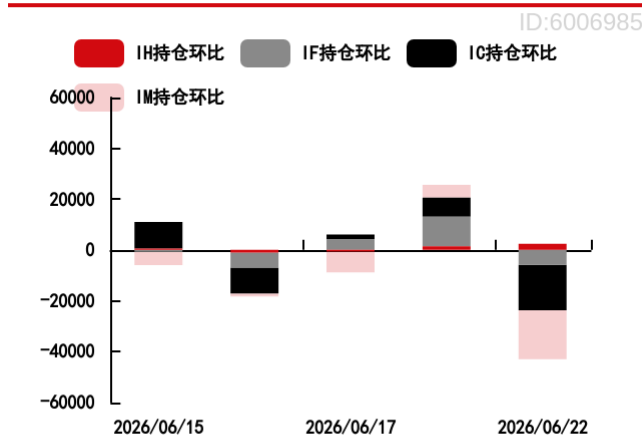
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 3：股指期货总持仓（手）



资料来源：万得 中信期货研究所

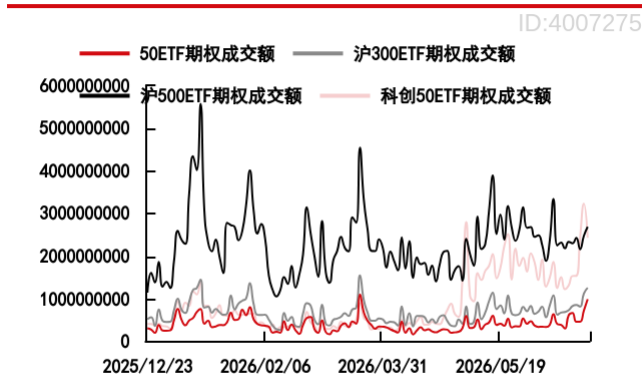
图表 4：股指期货持仓量环比变化（手）



资料来源：万得 中信期货研究所

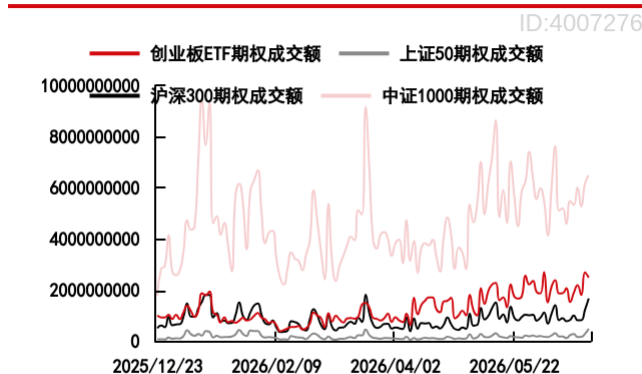
(二) 股指期权数据

图表 5：股票股指期权成交额（元）



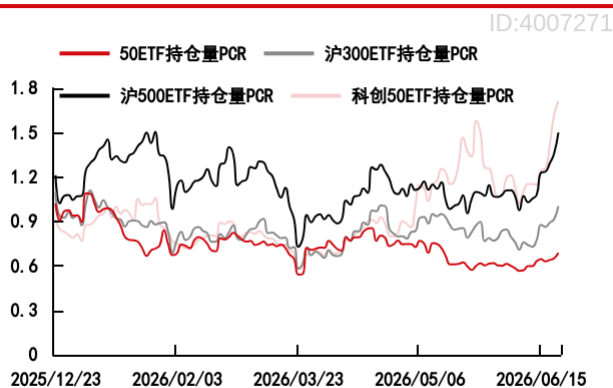
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 6：股票股指期权成交额（元）



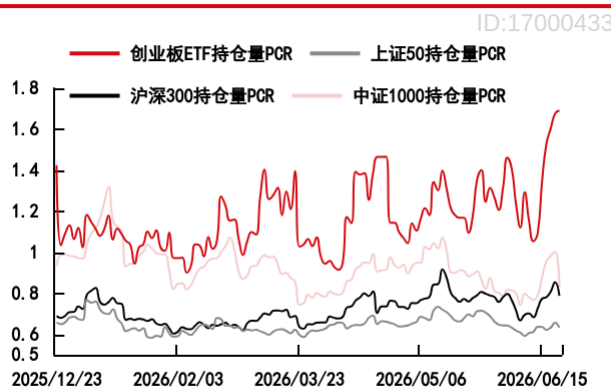
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 7：股票股指期货持仓量PCR1



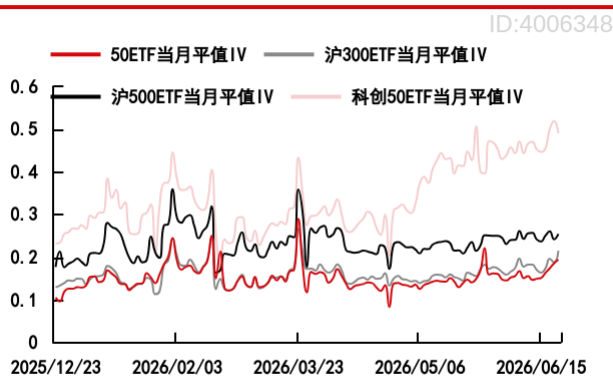
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 8：股票股指期货持仓量PCR2



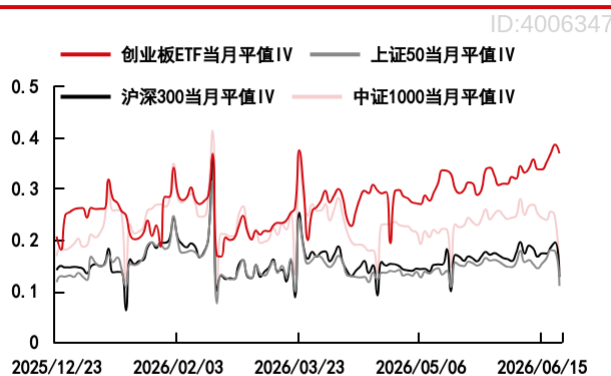
资料来源：万得 中信期货研究所

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

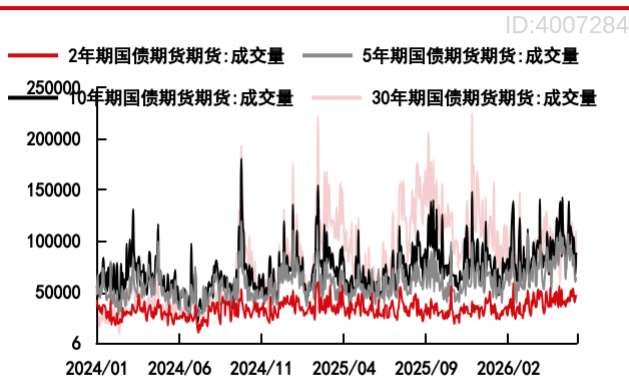
图表 10：股票股指期货当月平值IV



资料来源：万得 中信期货研究所

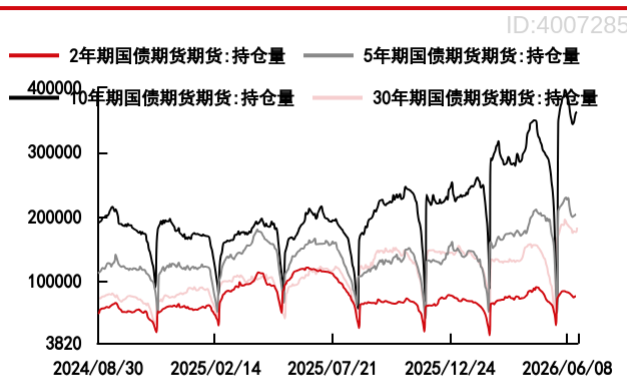
(三) 国债期货数据

图表 11：国债期货成交量，手



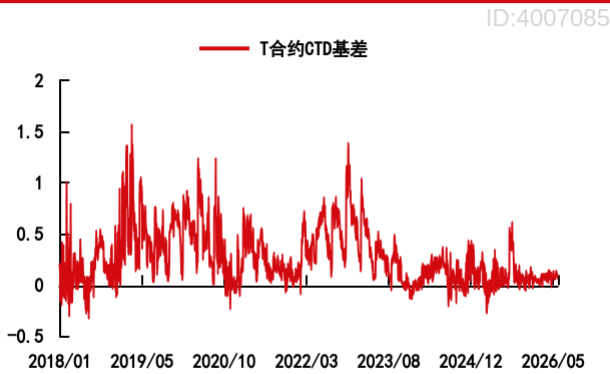
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 12：国债期货持仓量，手



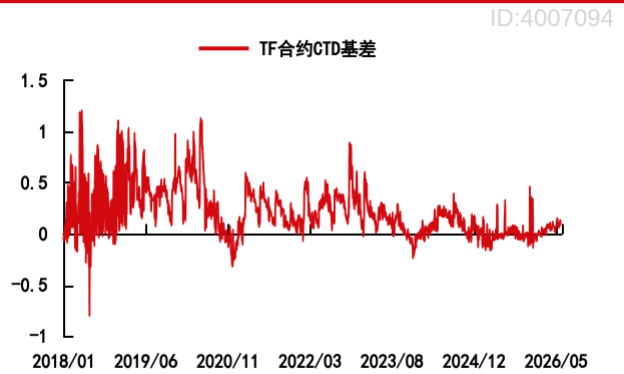
资料来源：万得 中信期货研究所

图表 13: 10年期国债期货主力CTD基差, 元



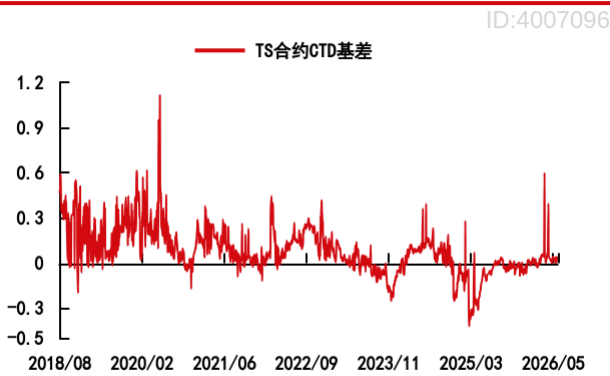
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 14: 5年期国债期货主力CTD基差, 元



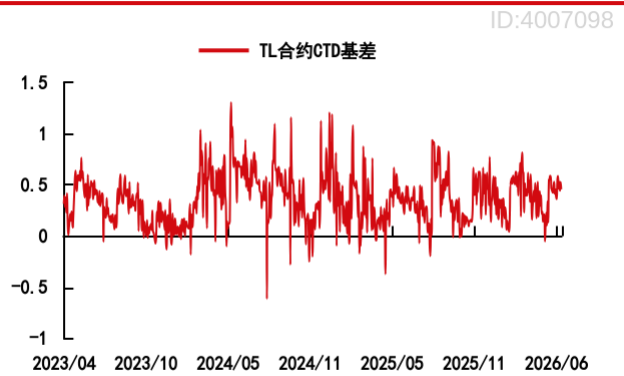
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 15: 2年期国债期货主力CTD基差, 元



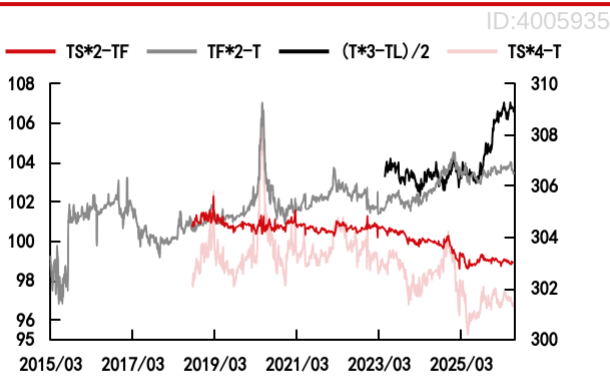
资料来源: 万得 中信期货研究所

图表 16: 30年期国债期货主力CTD基差, 元



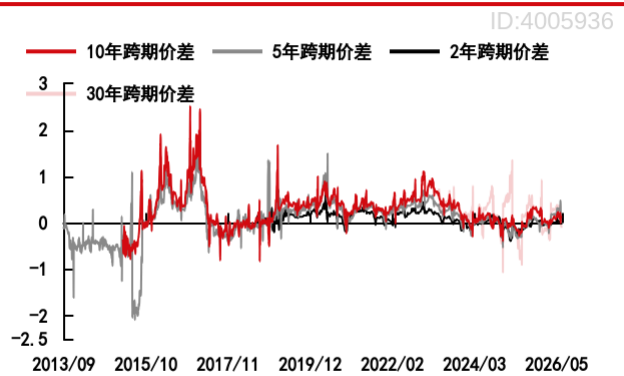
资料来源: 万得 中信期货研究所

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



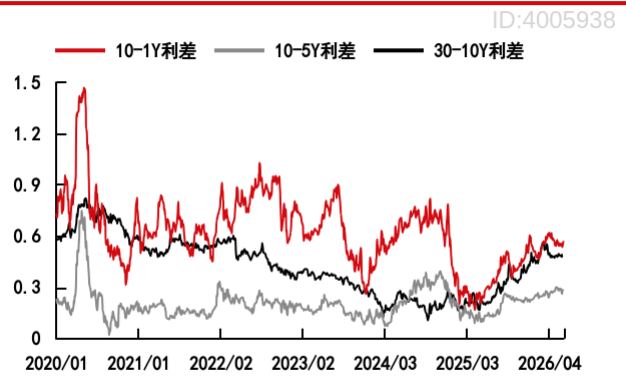
资料来源: 万得 中信期货研究所

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, %



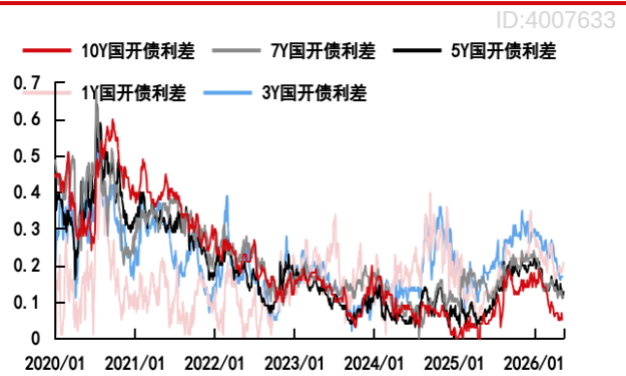
资料来源: 万得 中信期货研究所

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>