

## 期指风险释放后有望重新向上，期债多单适当止盈

发展研究中心 宏观金融组

电话: 020-88818051

E-Mail: liuqingli@gf.com.cn

### 策略要点:

#### 股指:

上周A股市场仍较低迷，节后整体波动较大，引发市场对牛市结束的担忧。但我们认为，节后A股的大幅回调表面上是受到美债收益率上行的拖累，实际上也有机构对前期上涨过快的板块获利止盈的交易行为，往后看A股对美债收益率上行的敏感性可能会下降，部分仍然高估的股票或板块有望通过业绩的增长消化估值，股指在风险释放后有望重新向上，但上行的斜率或下降，一方面因为节后的大幅波动对新发基金的募集有一定的负面影响，另一方面美国实际利率抬升了外资的资金成本，短期内增量的外资有限，因此估值扩张的幅度有限，重点关注年报显示的盈利的改善情况。操作上，期权买入牛市价差组合继续持有，期指多头轻仓持有。

#### 国债:

整体来看，海外经济恢复超预期，风险资产大涨对期债情绪仍有施压；政策表态延续维稳，流动性宽松短期支撑期债下方空间。当前债市多空力量比较均衡，短期或以震荡为主，后续重点关注政策常态化以后经济复苏情况和流动性变化对期债市场的影响。操作上建议交易盘快进快出，多单适当止盈，无单暂时观望。

投资咨询业务资格：  
证监许可【2011】1292号

### 联系信息（宏观金融研究小组）

胡岸（咨询编号 Z0011267）

020-88818001,

huan@gf.com.cn;

王凌翔（咨询编号 Z0014488）

020-88818003,

wanglingxiang@gf.com.cn;

陈俊州（咨询编号 Z0014862）

020-88818017,

chenjunzhou@gf.com.cn;

### IF 主力合约近期走势



### T 主力合约近期走势



## 目录

一、本周策略：期指风险释放后有望重新向上，期债多单适当止盈.....	1
二、市场表现：股指国债期货期权数据跟踪 .....	2
免责声明.....	7

## 一、本周策略：期指风险释放后有望重新向上， 期债多单适当止盈

### 股指期货期权

上周股指宽幅震荡，中小盘股票从春节以来持续跑赢大盘蓝筹，上周亦是如此，以中小盘为代表的中证1000上周上涨2.07%，中证500上涨0.61%，沪深300下跌1.39%；周期性板块延续补涨行情，钢铁、采掘等板块继续跑赢大盘。

上周美债收益率的表现仍然是牵制股指走势的重要因素，美债收益率自1月底的1%-1.1%的位置快速攀升至目前1.5%-1.6%的位置，一方面是因为美国疫苗接种速度快，疫情显著改善，日新增确诊病例不断回落，2月非农就业人数增加37.9万，远超市场预期的19.5万，1月数据亦从4.9万大幅上修为16.6万，非农就业超预期也催生了经济复苏的乐观情绪；另一方面，参议院正式通过1.9万亿新冠纾困救助法案，财政刺激落地可能需要发行更多的美国国债。这两方面因素都有可能实际利率的上行，进而给利率敏感的股票带来较大的压力，美股的纳斯达克指数从2月18日至今下跌了7.49%，中国的创业板指数从2月18日至今回调了15.87%。往后看，需要回答两个问题，第一，美债收益率是否会继续上行，我们认为经济向上的过程中，美债收益率仍然有向上的动力，但节奏上可能存在预期差。第二，若美债收益率继续上行，是否会继续拖累A股，我们认为接下来A股对美债收益率的反应可能会钝化，而且A股对国内的流动性更为敏感，节后国内短端资金利率趋于平稳，流动性压力有所缓解。

市场焦点从美债转向“两会”，《政府工作报告》将21年经济增速目标设定为6%以上，增速回落由高增速转至中增速，但经济发展质量不断提高、产业结构优化升级，企业盈利有望保持在较高水平。货币政策延续不及转弯的论调，财政政策继续落实减税政策，基本符合市场的预期。上周A股市场仍较低迷，节后整体波动较大，引发市场对牛市结束的担忧。但我们认为，节后A股的大幅回调表面上是受到美债收益率上行的拖累，实际上也有机构对前期上涨过快的板块获利止盈的交易行为，往后看A股对美债收益率上行的敏感性可能会下降，部分仍然高估的股票或板块有望通过业绩的增长消化估值，股指在风险释放后有望重新向上，但上行的斜率或下降，一方面因为节后的大幅波动对新发基金的募集有一定的负面影响，另一方面美国实际利率抬升了外资的资金成本，短期内增量的外资有限，因此估值扩张的幅度有限，重点关注年报显示的盈利的改善情况。操作上，期权买入牛市价差组合继续持有，期指多头轻仓持有。

### 国债期货

上周，10年期国债期货上涨了0.52%至97.36，5年期国债期货上涨了0.17%至99.65，2年期国债期货下跌了0.05%至100.35。公开市场方面，上周有800亿元逆回购到期，央行累计进行了500亿元逆回购操作，因此单周净回笼300亿元；本周（3月6日至3月12日）央行公开市场将有500亿元逆回购到期。上周资金面整体宽松，截至2021年3月5日，R001较上周下降了60.08个BP至1.61%；R007下降了36.96个BP至2.00%。

本周资金面整体维持平稳宽松，基本面预期的转变推动本周期债回暖。

上周末公布的2月PMI数据超预期回落，带动市场对经济的悲观预期明显升温，周一期债高开收涨；周二至周四受两会来临前市场观望为主，成交较为清淡，行情以震荡为主；周五两会政策措辞强化经济回落预期，期债大幅走高。

上周五，十三届全国人大四次会议今日在北京开幕，政府工作报告提出，科学精准实施宏观政策，努力保持经济运行在合理区间，坚持扩大内需战略，强化科技战略支撑，扩大高水平对外开放，保持社会和谐稳定，确保“十四五”开好局起好步。GDP增速设为6%；今年赤字率拟按3.2%左右安排、比去年有所下调，不再发行抗疫特别国债。扩大有效投资，今年拟安排地方政府专项债券3.65万亿元，优先支持在建工程，合理扩大使用范围；中央预算内投资安排6100亿元。在目前经济不确定性依然存在的大背景下，中央对形势判断保持谨慎乐观的态度，宏观政策保持连贯性，财政缓退坡，支出规模继续增加；货币政策保持灵活，稳杠杆而并非去杠杆。从表态来看，政府对经济增长的预期偏低，经济回落的程度可能高于预期，但也需警惕政策加速收紧的预期对市场的影响。

海外方面，周末美国2月非农就业数据显示，非农就业人口新增37.9万人，远超市场预期的增18.2万人；美国2月失业率为6.2%，低于市场预期的6.3%。非农就业数据远超预期，可能成为指向美国未来经济复苏和政策变动的关键，作为美联储高度关注的经济数据，目前美国就业市场较去年2月峰值仍减少近千万个就业岗位。美联储曾承诺在不同收入水平、性别和种族的就业显著恢复前不会加息，同时也能忍受通胀水平温和超过长期目标。鲍威尔在周四的讲话中也表示不认为美国经济今年能达到美联储的目标。另一方面，上周五美国参议院连夜通过拜登1.9万亿美元的新一轮刺激法案后，由于法案在参议院有所妥协，下周二该法案还将再次在众议院投票表决，如果顺利将于周日前交由拜登签署生效，后续仍需关注经济法案落地对市场情绪的扰动。国内方面，本周将公布2月金融数据和通胀数据。在1月再创历史新高后，2月金融数据的走向值得关注；物价方面，而受基数效应和全球大宗商品价格上涨影响，CPI能否止跌反弹，PPI是否会出现超预期上涨，对通胀预期的影响需持续跟进。

整体来看，海外经济恢复超预期，风险资产大涨对期债情绪仍有施压；政策表态延续维稳，流动性宽松短期支撑期债下方空间。当前债市多空力量比较均衡，短期或以震荡为主，后续重点关注政策常态化以后经济复苏情况和流动性变化对期债市场的影响。操作上建议交易盘快进快出，多单适当止盈，无单暂时观望。

## 二、市场表现：股指国债期货期权数据跟踪

### 股指期货

上证指数下跌 0.20%，深证成指下跌 0.66%，创业板指下跌 1.45%，沪深 300 指数下跌 1.39%，上证 50 指数下跌 1.81%，中证 500 指数上涨 0.61%。期指方面，上周 IF 主力合约下跌 1.58%，IH 主力合约下跌 2.12%，IC 主力合约上涨 1.01%。

期现价差方面，上周 IF 期现价差（期-现）从-21.76 点升至-7.4 点，IH 期现价差从-1.86 点升至 1.12 点，IC 期现价差从-43.95 点升至-4.5 点。

持仓方面，从上周五 5 席位持仓变化来看，IF 净持仓增加了 3747 手、

IH 净持仓增加了 400 手、IC 净持仓增加了 4726 手。

上周央行公开市场有 800 亿元逆回购到期，上周央行累计进行了 500 亿元逆回购操作，因此上周净回笼 300 亿元。3 月 5 日，SHIBOR 隔夜为 1.565%，较上周跌 52.7 个基点；R007 加权平均利率为 1.9971%，较上周跌 36.96 个基点。

股市资金面方面，截至周四(3 月 4 日)，A 股融资融券余额为 16750.34 亿元，较前一交易日的 16829.37 亿元减少 79.03 亿元。外资方面，上周陆股通北上资金净流出 8.36 亿元，前周净流出 75.01 亿元。本周(3 月 8 日-3 月 12 日)共有 19 家公司限售股陆续解禁，合计解禁量 9.62 亿股，按 3 月 5 日收盘价计算，解禁市值为 110.66 亿元，较本周解禁市值 806.46 亿元下降 86.28%。

外围股市方面，上周道琼斯工业指数上涨 1.82%，德国 DAX 指数上涨 0.97%，日经 225 指数下跌 0.35%，恒生指数上涨 0.41%。

### 国债期货

上周，成交量方面，10 年期国债期货成交 267,835 手，5 年期国债期货共成交 116,027 手，2 年期国债期货成交 35,671 手。

持仓量方面，上周 10 年期国债期货共有 126,052 手持仓，5 年期国债期货共有 58,867 手持仓，2 年期国债期货共有 17,414 手。

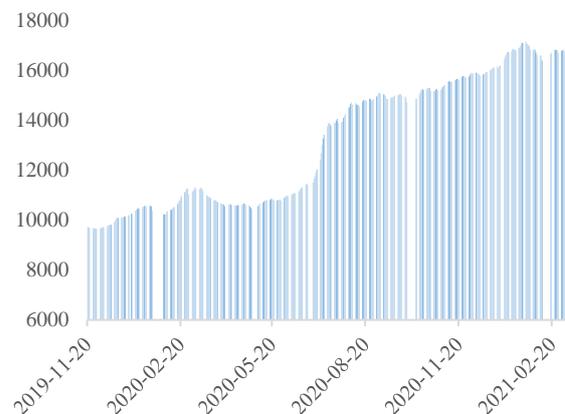
### 股指期货

T 型报价方面，截止 3 月 5 日，看涨期权的成交集中在 5200-5400 点，持仓相对分散，看跌期权成交集中在 5200-5300 点，持仓集中在 5300-5400 点。成交 C/P 为 1.08，持仓 C/P 为 1.53，看涨期权维持活跃，但活跃度有所下降。近月期权由左偏转为正常形态，远月期权波动率微笑仍然小幅左偏，远月期权波动率和近月期权波动率差距不大。截止 3 月 5 日，30 天历史波动率为 27.33%，较前一个交易日下降了 0.02%，较一周前增加了 1.39%，春节后历史波动率快速抬升。

图:IF 主力



图:两融余额 (亿元)



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

图:沪股通、深股通净流入金额 (亿元)

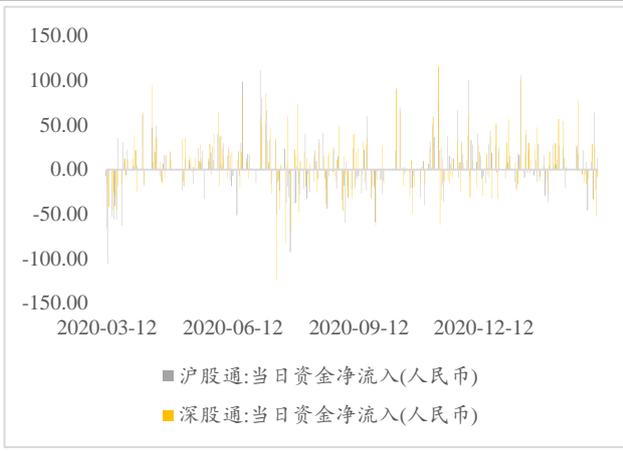
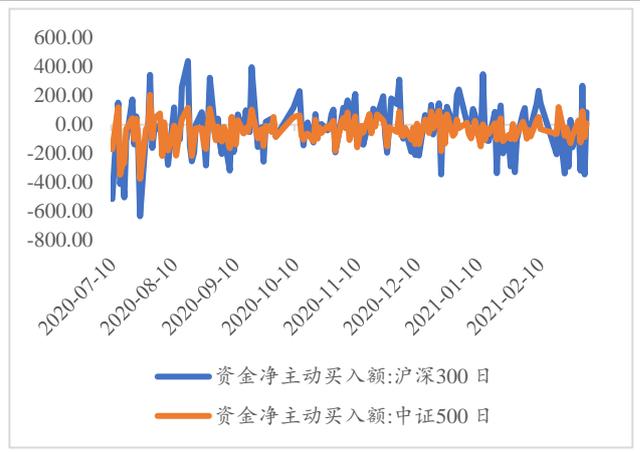


图:资金净主动买入金额 (亿元)



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

图:两市成交金额 (%)

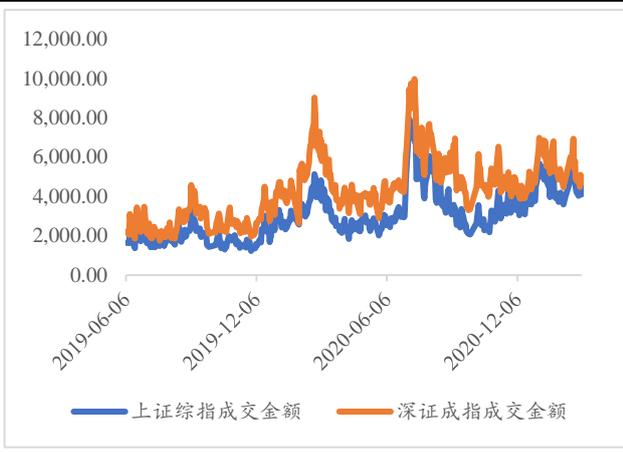
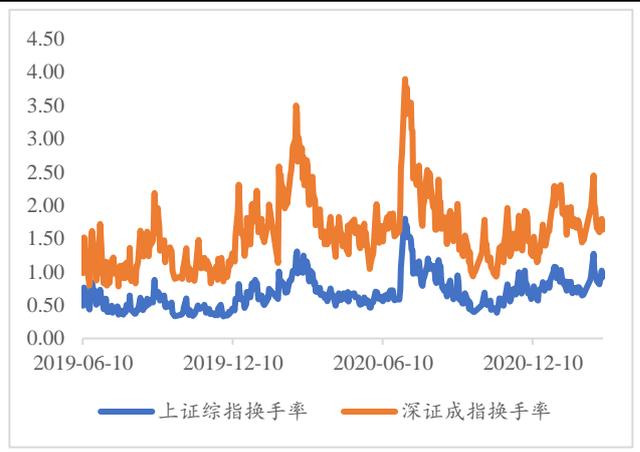


图:两市换手率 (%)

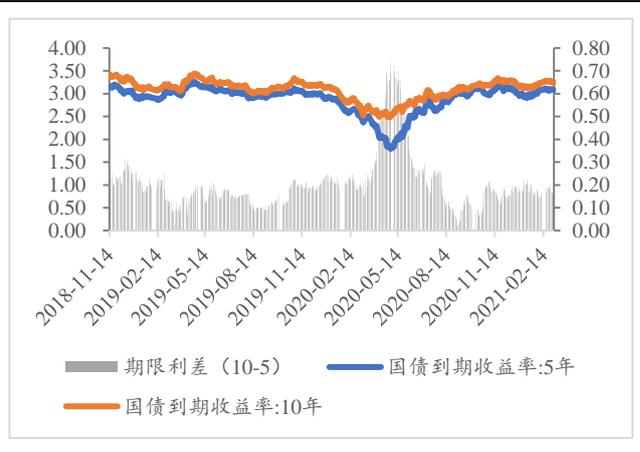


数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

图: 10年和2年期限利差 (%)



图: 10年和5年期限利差 (%)

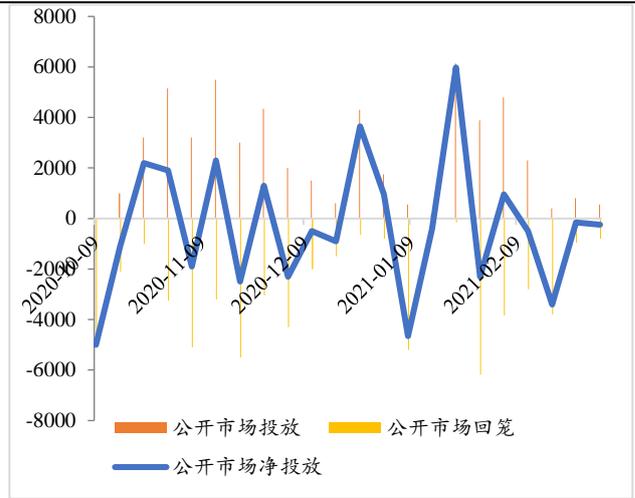


数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

图：信用利差 (%)



图：公开市场操作



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：沪深300股指期权T型报价

		Call				000300.SH		Put			
持仓量	成交量	涨跌幅(%)	收盘价	IV	执行价	IV	收盘价	涨跌幅(%)	成交量	持仓量	
117	428	-1.32	328.2	0.2482	4950	0.2721	20.8000	19.54	2738	1316	
1153	2356	-2.07	284	0.2425	5000	0.2713	29.0000	11.54	6455	3449	
1460	4587	-2.34	208.4	0.2502	5100	0.2645	50.8000	9.01	7793	3342	
4948	10818	-1.61	146.8	0.2583	5200	0.2644	86.6000	5.35	11245	4267	
7490	11568	-2.64	96	0.2582	5300	0.2678	137.4000	3.93	11370	6058	
11591	11397	-5.81	61.6	0.2649	5400	0.2794	204.6000	3.33	5687	5745	
10134	7541	-4.04	38	0.2710	5500	0.2793	278.0000	2.13	4346	4577	
10107	4145	-5.60	23.6	0.2804	5600	0.2925	364.0000	1.56	1292	2385	
9610	3005	-11.11	14.4	0.2892	5700	0.3108	456.0000	1.56	328	2864	

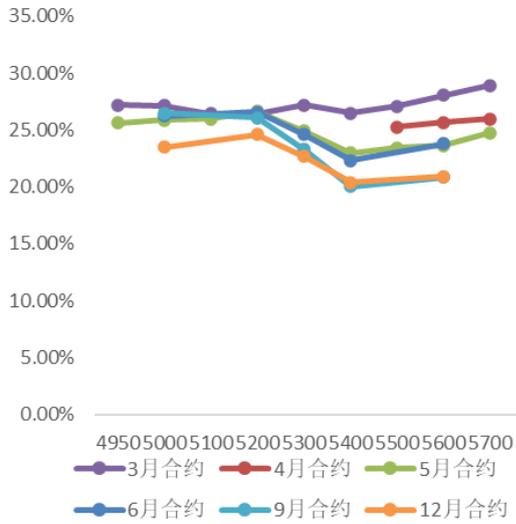
数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：沪深300股指期权成交和持仓情况

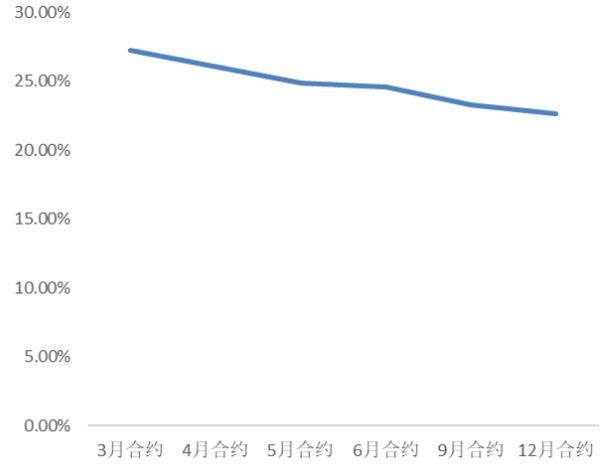
合约	Call Vol	Put Vol	Vol	GPR(Vol)	Call OI	Put OI	OI	GPR(OI)
3月合约	63451	59815	123266	1.06	86021	50378	136399	1.71
4月合约	14554	11815	26369	1.23	21493	11587	33080	1.85
5月合约	1822	1564	3386	1.16	1966	1395	3361	1.41
6月合约	2237	1972	4209	1.13	12702	11862	24564	1.07
9月合约	443	725	1168	0.61	3587	4792	8379	0.75
12月合约	597	866	1463	0.69	3256	4082	7338	0.8
汇总	83104	76757	159861	1.08	129025	84096	213121	1.53

数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：波动率微笑

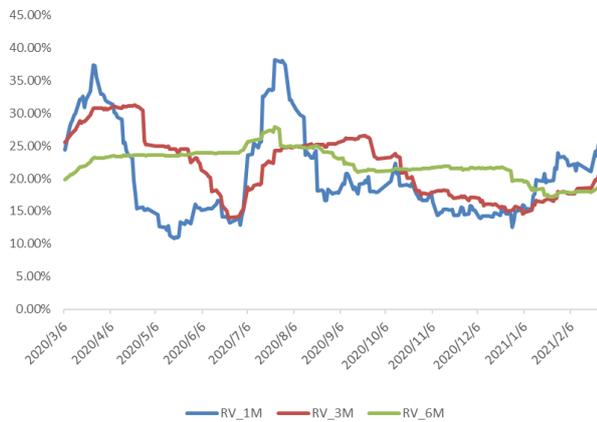


图：波动率

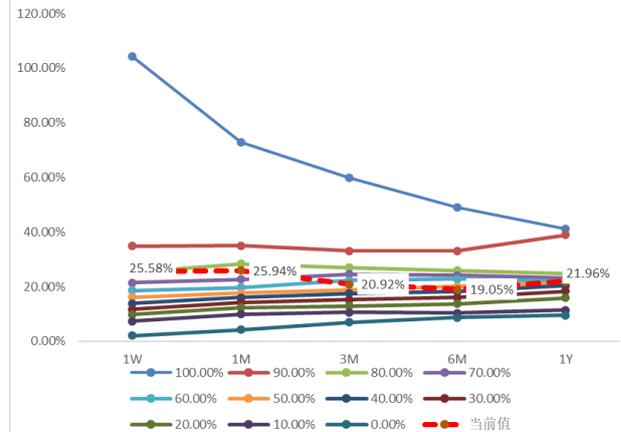


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：历史波动率



图：波动率圆锥



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

## 免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！**

### 相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620