

股指持有多 IC 空 IH，期债多单减仓

发展研究中心 宏观金融组

电话: 020-88818001

E-Mail: huan@gf.com.cn

策略要点:

股指:

总体而言，四月份的公募基金热度大大不及往月，新发基金份额仅300亿，降至冰点，近期市场成交额也不高，增量资金的缺乏导致短期内股指单边向上的概率不大，估值盈利好的板块仍然是主线，后续市场在调整阶段依然注重对盈利能力，IC的盈利相对占优，投资者可以继续持有多IC空IH的操作。

国债:

上周，在基本面新增信息不多的情况下，资金面依然是期债主导因素，税期扰动有限，资金面整体维持稳定。短期内期债仍缺乏增量利空因素，或保持偏强窄幅震荡，后续重点关注供给提速的影响和政治局会议表态。操作上建议多单适当减仓止盈，无单暂时维持观望，交易盘少动多看。

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;

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：股指持有多 IC 空 IH，期债多单减仓	1
二、市场表现：股指国债期货期权数据跟踪	3
免责声明.....	7

一、本周策略：股指持有多IC空IH，期债多单减仓

股指期货期权

上周周一股指反弹，周二至周四震荡收跌为主，周五股指再度拉升，全周来看主要股指上涨为主，创业板指涨幅达7.58%，深证成指涨幅超过4%，沪深300、科创50和上证50涨幅均超过2%。此前部分大盘蓝筹业绩暴雷，对市场情绪产生了负面影响，部分投资者担忧其他白马股的业绩情况，导致其他业绩合理的白马股也受到波及，随着业绩的陆续披露，业绩符合预期或超预期的板块开始陆续回暖。

公募基金方面，随着公募基金2021年一季度披露完毕，从持股总市值来看，一季度末，公募基金合计持有股票市值5.45万亿元，较2020年末的5.3万亿元增加了0.15万亿元，增幅为2.86%；与去年四季度末相比，全部基金平均股票仓位从73.15%降至72.50%，下降不到1个百分点。从基金重仓股方向来看，一季度增持的有金融、银行、公用事业板块为主，而前期热门的白马股则遭到减持，背后的逻辑在于去年白酒、新能源等核心资产上涨幅度过快，银行等板块的则下挫至历史低位形成鲜明对比，目前各机构均以减持估值过高的资产，转而在业绩好，估值低的板块用来对冲前期持仓的高估值股。往后看，全球经济随着疫情复苏也逐渐进入修复阶段，可以预见的是国内的流动性再想维持疫情前的宽松的可能性不大，接下来市场对于基本面及估值的判断上会显得更加谨慎，盈利的变化将成为个股和板块走势的核心因素。

资金面方面，上周央行公布4月LPR报价，其中1年期LPR为3.85%，5年期以上LPR为4.65%，可以看到，LPR已连续12个月保持不变；从利率来看，DR007等利率指标本周维持稳定，流动性依旧没有大的收紧动作，从以上数据来看，表明了国内经济恢复的节奏与预期是相对平稳的。往后看，关注即将召开的政治局会议，会议上政策面的表态对于短期市场走势至关重要，预计仍然是维持此前的态度。

海外方面，美国拜登政府计划上调资本利得税率，最高将可高达43.4%。资本利的税率的提高将会使成长性股承受一定压力，消息一出，美股周四急跌，投资者试图在加税之前获得既得利润，故而科技股遭抛售集体走低。后续重点观察投资者情绪面，可能持观望居多导致资本流动的减少，市场处于低迷状态。全球疫情反复，欧洲各国发现变异病毒株，印度日均新增量高达30万以上，全球经济恢复进度恐进一步遭到拖延，印度等国的供应链恢复速度或慢于市场预期。

总体而言，四月份的公募基金热度大大不及往月，新发基金份额仅300亿，降至冰点，近期市场成交额也不高，增量资金的缺乏导致短期内股指单边向上的概率不大，估值盈利好的板块仍然是主线，后续市场在调整阶段依然注重对盈利能力，IC的盈利相对占优，投资者可以继续持有多IC空IH的操作。

国债期货

上周，国债期货整体仍然保持震荡偏强。10年期国债期货上涨了0.15%至97.91，5年期国债期货上涨了0.14%至99.92，2年期国债期货上涨了0.09%

至100.37。现券方面，10年期国债到期收益率下行0.46个bp；10年期国开债到期收益下行0.08bp。公开市场方面，央行共进行了500亿元逆回购操作，累计有500亿元逆回购到期，因此上周央行公开市场完全对冲到期量。上周资金面仍平稳偏松，截至4月25日，R001较上周下降了0.7个BP至1.96%；R007下降了5.36个BP至2.11%。

上周资金面整体依然保持平稳偏宽松，市场前期预期的财政上收和税期等的影响相对而言十分有限，DR007持续在2.2%以下运行，流动性平稳依然对期债市场有着重要的支撑。上周二为缴税截止日，但本次税期的平稳度过可能主要由于一方面前期机构一致预期4月供给方面压力会增加，因此银行可能留足了投标资金，但实际供给节奏较预期缓慢，因此有充足的资金融出；另一方面，此前央行方面表态密切关注4月份财政收支和市场流动性供求变化，对流动性进行精准调节，保持银行体系流动性合理充裕，偏鸽的表述对市场信心仍有提振。目前资金利率的位置后续来看可能难以维持，在资金缺口出现以后央行会有主动投放的动力，公开市场发力后资金的边际成本也会抬升，叠加5月份还有汇算清缴的压力，资金面的波动性可能加大。但值得注意的是，市场对于资金面压力加大的预期一直打得比较满，因此市场的准备比较充分，资金面波动的影响仍需持续观察动态情况，本周重点关注即将召开的政治局会议表态。

供给方面，4月整体的发行节奏较预期更为温和，但后续的供给变化仍然是短期重要的风险点，根据地方政府公告的发行计划，5月新增地方债发行至少在4500亿，规模明显超过4月。日前发布的财政数据显示，一季度全国各地新增地方政府专项债券发行进度较前两年有所放缓，财政部发言人21日表述称主要原因是2020年发行的专项债券规模较大，政策效应在今年仍会持续释放，并表示下一步财政部将继续做好专项债券发行使用相关工作。后续地方债供给增速可能有所提升，关注后期地方专项债供给节奏变化对资金面影响

上周基本面数据相对空窗，此前公布的一季度经济数据比较乐观，投资、消费仍在上行通道中，二季度经济环比增速预计仍将持续反弹。本周五将公布中国4月官方PMI，预计服务业与出口可能持续保持韧性。此外，上周国家外汇管理局介绍2021年一季度外汇收支数据，发言人表态我国有条件保持国际收支和外汇市场均衡，全球经济复苏给我们的出口形成比较稳定的支撑，未来出口或仍有韧性，表述也一定程度上支持出口全年具备韧性的市场观点，或利好后续基本面走势。

疫情方面，上全球疫情产生一定分化，亚洲地区疫情有所恶化，日本东京、大阪、京都和兵库县等多地区进入紧急状态；印度确诊人数快速攀升，截至25日印度新增新冠肺炎确诊病例349691例，单日新增确诊病例数已经连续四天刷新印度疫情暴发以来单日最高新增纪录，也刷新了全球单日单个国家新增病例的最高纪录，新德里实施的全城封锁措施将延长至5月3日。而以美国为代表的G7国家经济景气度改善显著，加拿大央行正在逐步退出宽松政策。疫情反复和经济修复节奏的分化可能会再度带来海外市场的经济错位，后续仍需持续关注海外经济修复与供需变化。

上周，在基本面新增信息不多的情况下，资金面依然是期债主导因素，税期扰动有限，资金面整体维持稳定。短期内期债仍缺乏增量利空利多因素，或保持偏强窄幅震荡，后续重点关注供给提速的影响和政治局会议表态。操作上建议多单适当减仓止盈，无单暂时维持观望，交易盘少动多看。

二、市场表现：股指国债期货期权数据跟踪

股指期货

上证指数上涨 2.20%，深证成指上涨 4.60%，创业板指上涨 7.59%，沪深 300 指数上涨 3.41%，上证 50 指数上涨 2.20%，中证 500 指数上涨 1.94%。期指方面，上周 IF 主力合约上涨 3.60%，IH 主力合约上涨 2.29%，IC 主力合约上涨 2.42%。

期现价差方面，上周 IF 期现价差（期-现）从-27.78 点上升至-16.05 点，IH 期现价差从-11.70 点上升至-8.42 点，IC 期现价差从-14.19 点下降至-19.76 点。

持仓方面，从上周前 5 席位持仓变化来看，IF 净持仓增加了 5218 手，IH 净持仓减少了 387 手、IC 净持仓减少了 2767 手。

上周央行公开市场累计有 500 亿元逆回购到期，上周央行共进行了 500 亿元逆回购操作，因此上周净投放为零。4 月 23 日，SHIBOR 隔夜为 1.942%，较上周跌 0.4 个基点；DR007 加权平均利率为 2.1141%，较上周跌 5.36 个基点。

股市资金面方面，截至周四(4月22日)，A股融资融券余额为 16722.74 亿元，较前一交易日的 16689.21 亿元增加 33.53 亿元。外资方面，上周陆股通北上资金净流入 210.24 亿元，前周净流入 247.09 亿元。本周（4 月 26 日至 5 月 2 日）一共有 48 家公司 28.10 亿股限售股解禁，解禁市值为 726.69 亿元，环比减少 175.79 亿元。

外围股市方面，上周道琼斯工业指数下跌 0.46%，德国 DAX 指数下跌 1.17%，日经 225 指数下跌 2.23%，恒生指数上涨 0.38%。

国债期货

上周，成交量方面，10 年期国债期货成交 278,437 手，5 年期国债期货共成交 99,228 手，2 年期国债期货成交 44,577 手。

持仓量方面，上周 10 年期国债期货共有 139,141 手持仓，5 年期国债期货共有 70,582 手持仓，2 年期国债期货共有持 30,359 手。

股指期权

T 型报价方面，截止 4 月 23 日，看涨期权的成交集中在 5100-5200 点，持仓相对分散，看跌期权成交集中在 5000 点，持仓集中在 5000-5100 点，沪深 300 指数在 5000-5100 点支撑力度强。成交 C/P 为 1.74，持仓 C/P 为 1.37，看涨期权维持活跃。期权波动率维持左偏形态，近月期权波动率偏度小于远月，近月期权波动率小幅低于远月期权波动率。截止 4 月 23 日，30 天历史波动率为 17.31%，较前一个交易日增加了 0.18%，较一周前下降了 1.57%，3 月中下旬以来历史波动率快速下降。

图:IF主力

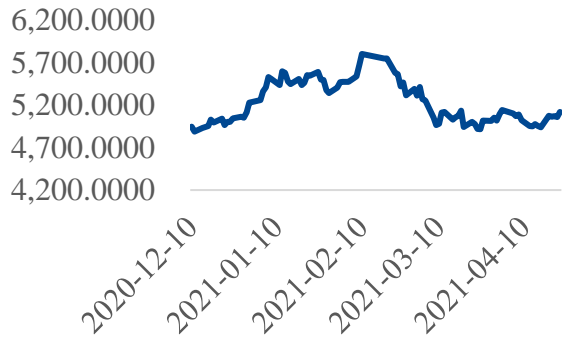
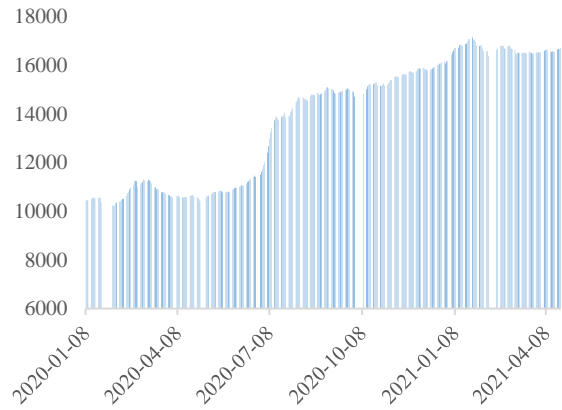


图:两融余额 (亿元)



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)

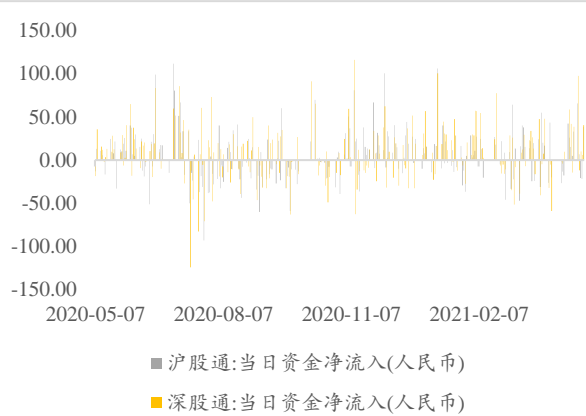
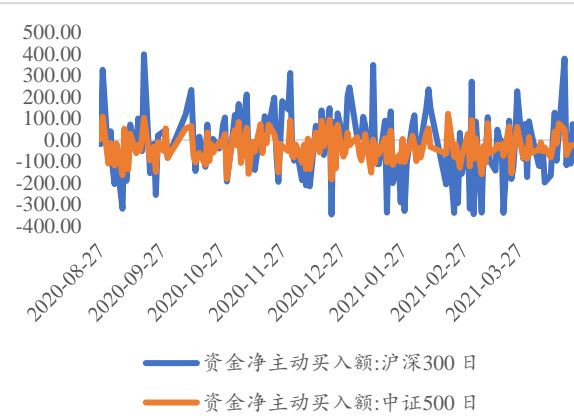


图:资金净主动买入金额 (亿元)



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

图:两市成交金额 (%)

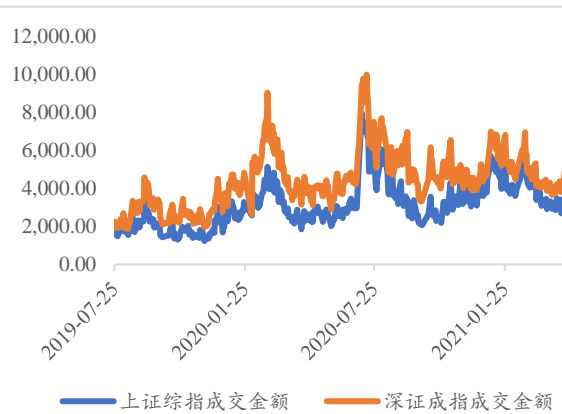
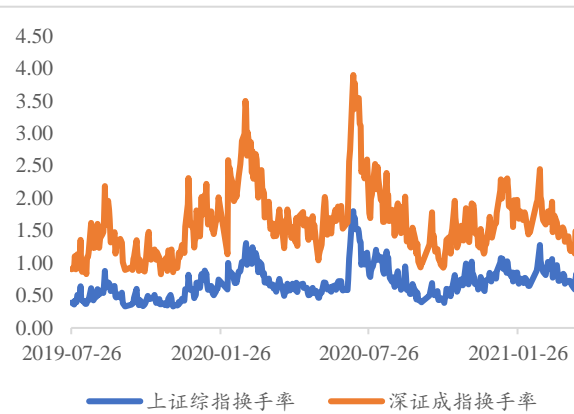
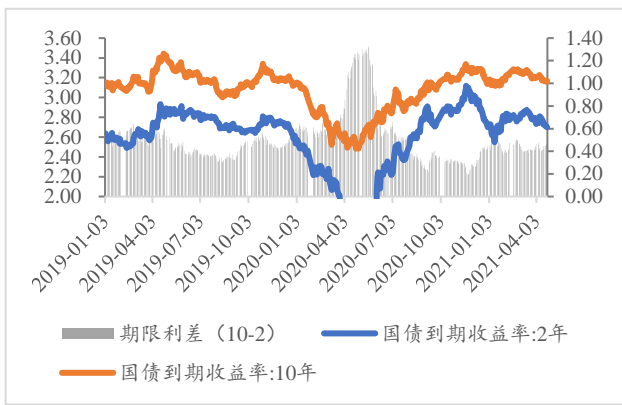


图:两市换手率 (%)

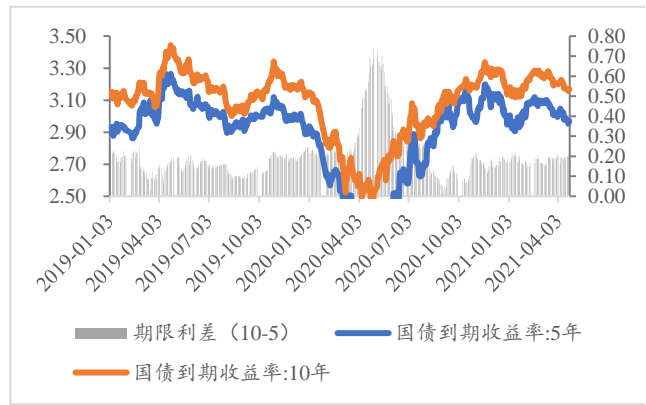


数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

图：10年和2年期限利差 (%)

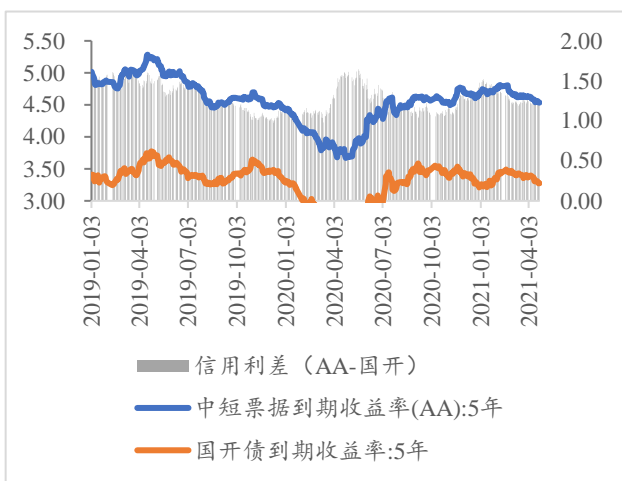


图：10年和5年期限利差 (%)

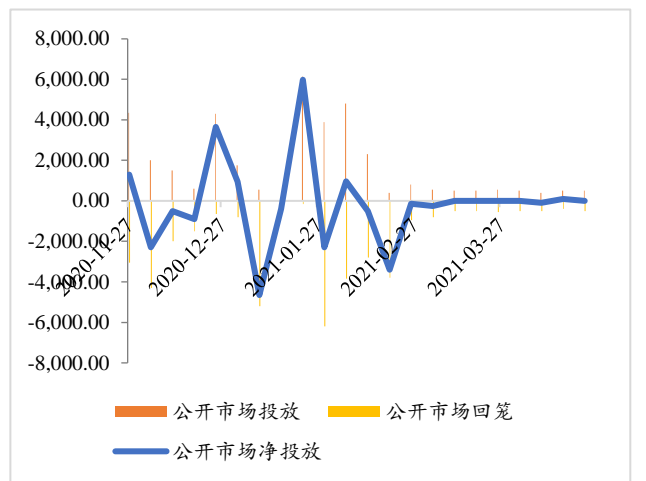


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

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股指期货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	
649	339	22.03	298	0.1752	4850	0.2159	24.4000	-28.65	1414	1532	
3475	1584	22.08	253.2	0.1698	4900	0.2149	33.6000	-28.51	2569	3940	
5197	2544	22.15	214	0.1738	4950	0.2128	44.8000	-27.74	2137	3128	
6705	6797	25.04	176.8	0.1739	5000	0.2101	58.4000	-26.08	8009	5504	
5615	13356	29.96	118	0.1819	5100	0.2105	98.0000	-23.56	5599	4300	
5092	10714	34.67	73.8	0.1867	5200	0.2170	154.6000	-19.98	3522	3788	
4758	6435	36.36	42	0.1875	5300	0.2162	220.0000	-17.29	537	1216	
4761	4283	40.00	23.8	0.1931	5400	0.2362	304.8000	-13.90	334	696	
4099	2518	38.30	13	0.1984	5500	0.2814	403.8000	-11.72	27	229	

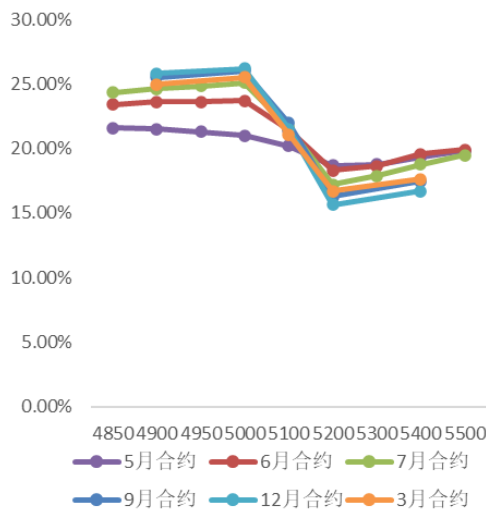
数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：沪深300股指期权成交和持仓情况

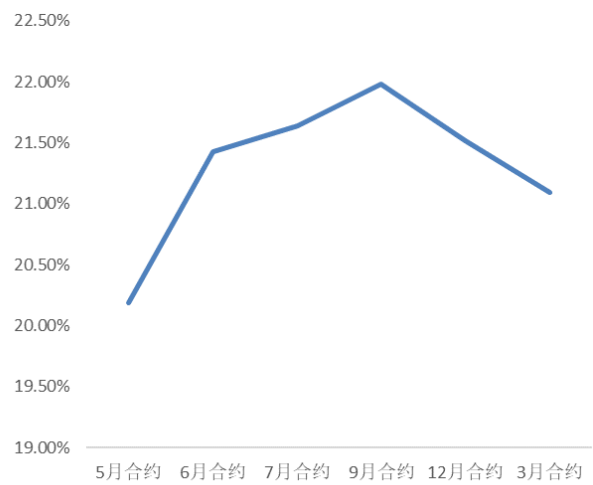
合约	Call Vol	Put Vol	Vol	CPR (Vol)	Call OI	Put OI	OI	CPR (OI)
5月合约	53072	30131	83203	1.76	49985	36993	86978	1.35
6月合约	8604	4925	13529	1.75	27098	17837	44935	1.52
7月合约	768	535	1303	1.44	712	620	1332	1.15
9月合约	714	506	1220	1.41	8071	6020	14091	1.34
12月合约	542	393	935	1.38	5290	4788	10078	1.1
3月合约	269	203	472	1.33	1240	1142	2382	1.09
汇总	63969	36693	100662	1.74	92396	67400	159796	1.37

数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：波动率微笑

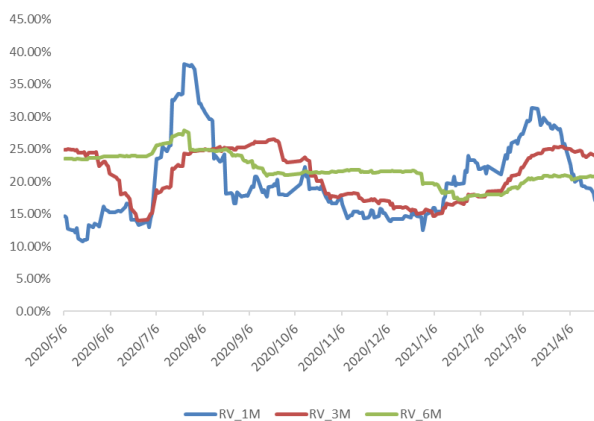


图：波动率

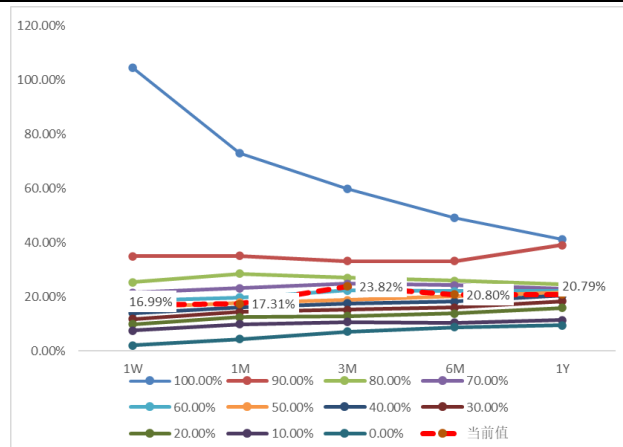


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

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