

外资流出拖累权益，降准证伪施压债市

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

股指期货：外资大幅流出，情绪谨慎。
股指期权：情绪短期偏谨慎，波动率维持震荡。
国债期货：宽货币预期降低，债市情绪较弱。

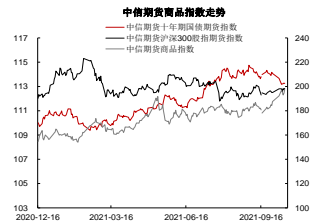
摘要：

股市方面，上证综指几乎收复前期失地，煤炭成为全天最强细分板块，周期股也跟随反弹，而食品饮料在消费税的担忧下出现集中杀跌。限电限产背景下，工业产能全面受限，鉴于10月开工率未现明显恢复情况，目前产能受制氛围下，通胀压力仍在，而在内需回落背景下，中下游全面承压。操作上，鉴于陆股通资金大幅流出，情绪层面目前谨慎，权重蓝筹机会有限，预计创业板在主要指数中稍强，三大期指机会有限。

期权方面，波动率指数小幅增长，期权合成贴水加深，市场情绪迅速转弱，同时昨日集中成交价重心大幅降低，市场情绪偏谨慎。PCR指标方面，持仓量PCR的高位拐点、以及成交额PCR低位拐点出现，提示短期内市场风险较大，趋势性交易建议谨慎为宜。波动率层面，昨日随着指数下跌，各期权波动率小幅回升，短期内板块轮动偏快，市场情绪较为谨慎，波动率下方存在支撑，同时从基本面来看，市场偏向稳定，波动率大幅上行概率较低，波动率交易建议少做多看。当前在市场方向谨慎，波动率窄幅波动的环境下，持有现货多头的投资者可以适当配置备兑开仓增厚收益。

债市方面，近期债市利空因素凸显，前期支撑多头情绪的宽货币预期急剧降温，一方面通胀担忧不断升温可能对宽货币预期构成一定制约，另一方面，上周五央行方面表示四季度流动性供求形势基本平衡，且强调综合运用MLF、公开市场操作等多种货币政策工具来保持流动性合理充裕，这可能也意味着短期降准概率大幅降低。虽然昨日公布的三季度GDP同比数据低于5%，或对多头情绪有一定支撑，但是明显力度不够，宽货币预期的降低可能仍是当前市场情绪的主导。目前在这样的结构下，整体操作上单边可以适当中性偏空。继续关注做平10Y-5Y、做陡5Y-2Y的曲线结构修复机会。另外，市场情绪转弱叠加CTD可能向更长久期券上切换，基差有做阔机会。由于2112合约即将进入移仓换月期，基差思路建议寻找止盈窗口，或者继续转向2203合约

风险提示：1) 中美关系趋紧；2) 疫苗失败；3) 信用暴雷



金融衍生品团队

研究员：
张革
021-60812988
从业资格号 F3004355
投资咨询号 Z0010982

姜沁
021-60812986
从业资格号 F3005640
投资咨询号 Z0012407

张菁
021-60812987
从业资格号 F3022617
投资咨询号 Z0013604

肖璋瑜
0755-82723054
从业资格号 F3034888
投资咨询号 Z0014561

一、行情观点

品种	观点	展望
股指期货	<p>观点：外资大幅流出，情绪谨慎</p> <p>(1) IF、IH、IC 当月基差收于-14.78 点、3.57 点、-47.10 点，较上一交易日变化-15.67 点、-2.60 点、-42.75 点；</p> <p>(2) IF、IH、IC 跨期价差(当月-次月) 收于 12.2 点、1.2 点、60.2 点，较上一交易日变化-0.4 点、3.4 点、10.0 点；</p> <p>(3) IF、IH、IC 持仓分别变化 10785 手、8691 手、1236 手；</p> <p>(4) 沪股通净流出 62.1 亿，深股通净流出 18.08 亿。</p> <p>逻辑：昨日盘面先抑后扬，上证综指几乎收复前期失地，行业方面，在大宗的带动下，煤炭成为全天最强的细分板块，周期股也跟随反弹，而食品饮料在消费税的担忧下出现集中杀跌，白酒跌幅接近 8%。数据方面，9 月数据全面下行，限电限产背景下，工业产能全面受限，鉴于 10 月开工率未现明显恢复情况，目前产能受制氛围下，通胀压力仍在，而在内需回落背景下，中下游全面承压。而操作上，鉴于陆股通资金现大幅流出，情绪层面目前谨慎，权重蓝筹机会有限，预计创业板在主要指数中稍强，三大期指机会有限。</p> <p>操作建议：观望</p> <p>风险因子：1) 美联储收紧。</p>	震荡
股指期权	<p>观点：情绪短期偏谨慎，波动率维持震荡</p> <p>逻辑：昨日大盘指数开盘快速下跌，随后维持低位震荡，中证 500 指数收涨。受消费税消息影响，消费板块全面回调，白酒领跌。昨日全市场成交额小幅增量，逼近一万亿。期权部位，昨日大盘指数回调后，波动率指数小幅增长，期权合成贴水加深，市场情绪迅速转弱，同时昨日集中成交价重心大幅降低，市场情绪偏谨慎。PCR 指标方面，持仓量 PCR 的高位拐点、以及成交额 PCR 低位拐点出现，提示短期内市场风险较大，趋势性交易建议谨慎为宜。波动率层面，昨日随着指数下跌，各期权波动率小幅回升，短期内板块轮动偏快，市场情绪较为谨慎，波动率下方存在支撑，同时从基本面来看，市场偏向稳定，波动率大幅上行概率较低，波动率交易建议少做多看。当前在市场方向谨慎，波动率窄幅波动的环境下，持有现货多头的投资者可以适当配置备兑开仓增厚收益。</p> <p>操作建议：持有现货多头的投资者备兑开仓增厚收益。</p> <p>风险因子：1) 市场情绪持续降温；2) 中美关系再度紧张</p>	谨慎
国债期货	<p>观点：宽货币预期降低，债市情绪较弱</p> <p>(1) 成交持仓：T、TF、TS 当季成交量分别为 65646 手、25556 手、12780 手，1 日变动-23187 手、1204 手、2160 手，持仓量分别为 155423 手、71135 手、25371 手，1 日变动-3 手、-1033 手、-745 手；</p> <p>(2) 跨期价差：T、TF、TS 当季-次季价差分别为 0.275 元、0.265 元、0.105 元，1 日变动-0.015 元、-0.040 元、-0.010 元；</p>	震荡偏弱

(3) 跨品种价差：TF*2-T、TS*2-TF、TS*4-T 当季价差分别为 102.070 元、100.660 元、303.390 元，1 日变动-0.110 元、0.100 元、0.090 元；

(4) 基差：T、TF、TS 当季基差分别为 0.172 元、0.182 元、0.044 元，1 日变动 0.070 元、-0.019 元、0.005 元。

(5) 央行昨日开展 100 亿元 7 天期逆回购，当日有 200 亿元逆回购到期。

逻辑：昨日，国债期货全线收跌。截至收盘，T、TF、TS 主力合约分别下跌 0.52%、0.33%、0.11%。昨日国债期货开盘即大幅下跌，在一定程度上呈现出开盘即基本走完全天行情的表现，早盘后日内波动不大，午前稍微有所反弹，但是午后继续下跌。近期债市利空因素凸显，前期支撑多头情绪的宽货币预期可能急剧降温，一方面通胀担忧不断升温可能对宽货币预期构成一定制约，另一方面，上周五央行方面表示四季度流动性供求形势基本平衡，且强调综合运用 MLF、公开市场操作等多种货币政策工具来保持流动性合理充裕，这可能也意味着短期降准概率大幅降低。虽然昨日公布的三季度 GDP 同比数据低于 5%，或对多头情绪有一定支撑，但是明显力度不够，宽货币预期的降低可能仍是当前市场情绪的主导。目前在这样的结构下，整体操作上单边可以适当中性偏空。继续关注做平 10Y-5Y、做陡 5Y-2Y 的曲线结构修复机会。另外，市场情绪转弱叠加 CTD 可能向更长久期券上切换，基差有做阔机会。由于 2112 合约即将进入移仓换月期，基差思路建议寻找止盈窗口，或者继续转向 2203 合约。

操作建议：交易性需求建议以谨慎的思路为主。关注曲线结构修复的机会。关注基差做阔机会

风险因子：1) 经济继续下滑；2) 疫情反复；3) 中美摩擦升温

二、经济日历

图表 1: 当周经济日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
2021/10/18	10:00	中国	9月工业增加值:当月同比(%)	5.3	3.67	3.1
2021/10/18	10:00	中国	9月固定资产投资:累计同比(%)	8.9	7.88	7.3
2021/10/18	10:00	中国	9月社会消费品零售总额:当月同比(%)	2.5	3.45	4.4
2021/10/18	10:00	中国	第三季度GDP:当季同比(%)	7.9	5.32	4.9
2021/10/19	20:30	美国	9月新屋开工:私人住宅(千套)	144	--	--
2021/10/20	18:00	欧盟	9月欧元区:CPI:环比(%)	0.4	0.5	--
2021/10/20	18:00	欧盟	9月欧元区:CPI:同比(%)	3	3.4	--
2021/10/20	18:00	欧盟	9月欧元区:核心CPI:环比(%)	0.3	0.5	--
2021/10/20	18:00	欧盟	9月欧元区:核心CPI:同比(%)	1.6	1.9	--
2021/10/21	20:30	美国	10月09日持续领取失业金人数:季调(人)	2,593,000.00	--	--
2021/10/21	20:30	美国	10月16日当周初次申请失业金人数:季调(人)	293,000.00	--	--
2021/10/21	20:30	美国	10月费城联储制造业指数:季调	30.7	--	--

资料来源: Wind 中信期货研究部

三、重要信息资讯跟踪

1. 国家统计局表示,前三季度国民经济总体保持恢复态势,主要宏观指标总体处于合理区间,就业形势基本稳定,居民收入继续增加,国际收支保持平衡,经济结构调整优化,质量效益稳步提升,社会大局和谐稳定。尽管三季度经济增速受到疫情、汛情以及基数升高等多种因素的影响有所回落,但总的看,经济持续恢复、迈向高质量发展的态势不会改变,有能力有条件完成全年经济社会发展的预期目标任务。统计局表示,从近期看,由于国际能源价格持续上涨,国内部分原材料供应偏紧,PPI有可能还会高位运行。但是从中长期看,随着全球能源供给和海运情况逐步改善,国内产品供给增加,PPI有望逐步回稳。

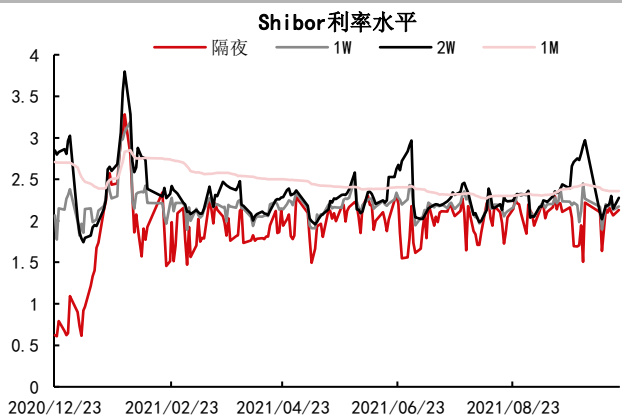
2. 商务部表示,当前,我国外贸发展面临的不稳定不确定因素仍然较多,疫情起伏反复、海运物流不畅、原材料价格上涨、部分中间品供应紧张,外贸主体经营发展仍面临较大压力。商务部将适时推动出台有针对性的政策措施,做好跨周期调节,为企业纾困解难,稳定合理预期,保持外贸运行在合理区间,推进贸易高质量发展,服务构建新发展格局。

3. 中国9月电力生产有所加快。当月发电6751亿千瓦时,同比增长4.9%,增速比8月加快4.7个百分点。火电、风电增速加快,核电、太阳能发电增速放缓,水电降幅收窄。

四、衍生品市场监测

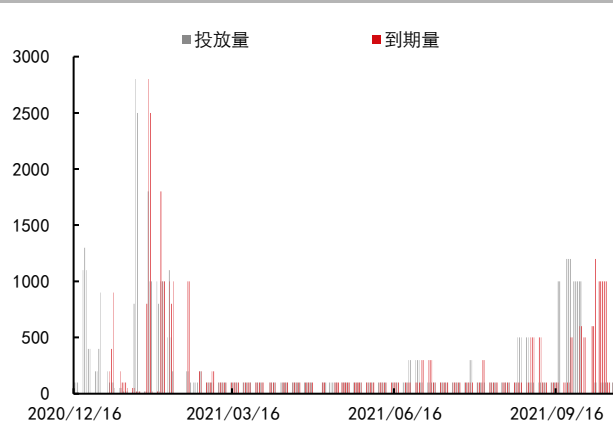
(一) 流动性观察

图表 2: Shibor 利率



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 3: 公开市场操作



资料来源: Wind 中信期货研究部

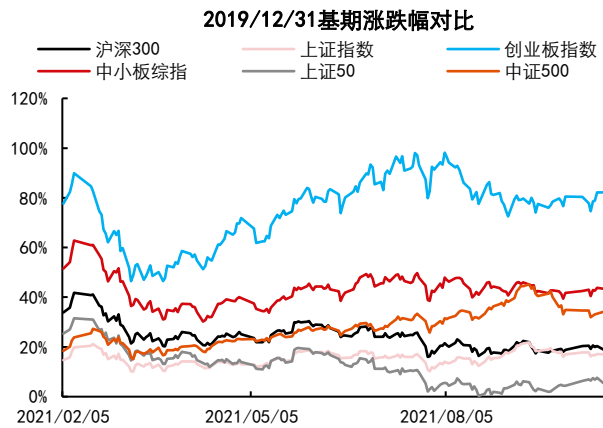
(二) 股指期货数据

图表 4: 股指期货价差月度监测

一级指标	二级指标		最新值	1日变化	5日变化
基差	IF	IF 当月	-14.78	-13.47	-8.78
	IC	IC 当月	-47.10	-47.95	-39.64
	IH	IH 当月	3.57	4.80	7.38
跨期价差	IF	IF01-IF00	-12.20	-14.40	0.6
		IF02-IF01	-27.80	-15.20	-19
		IF03-IF02	-30.00	-6.60	0.6
	IC	IC01-IC00	-60.20	-55.00	-6
		IC02-IC01	-169.20	-119.00	-114.00
		IC03-IC02	-159.60	1.20	6.00
	IH	IH01-IH00	-1.20	-8.60	0.60
		IH02-IH01	-12.40	-14.60	-12.60
		IH03-IH02	-13.40	-5.20	-7.80

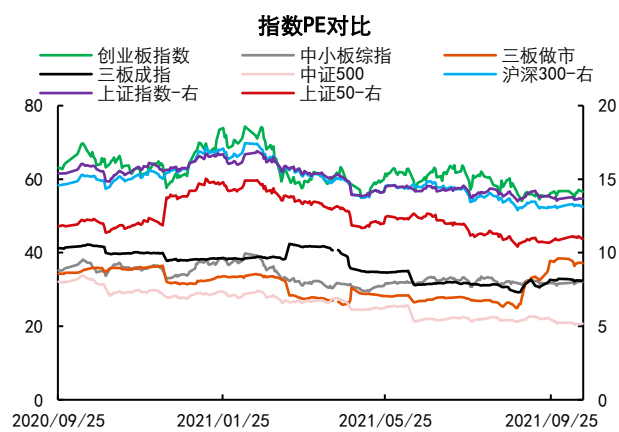
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 5: 国内现货市场



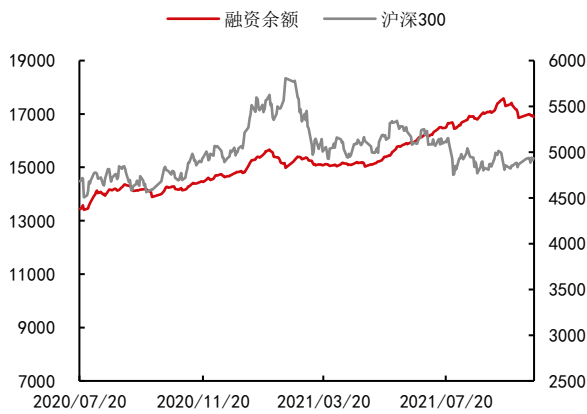
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 6: 指数 PE 对比



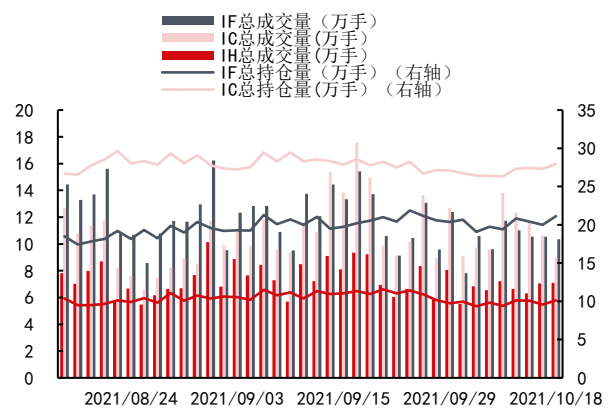
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 7: 融资融券



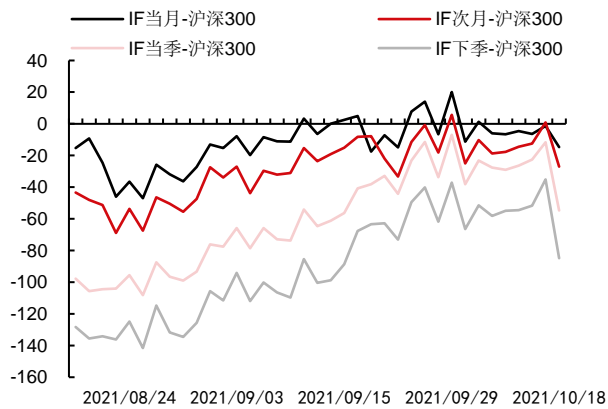
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 8: IF、IH、IC 持仓成交



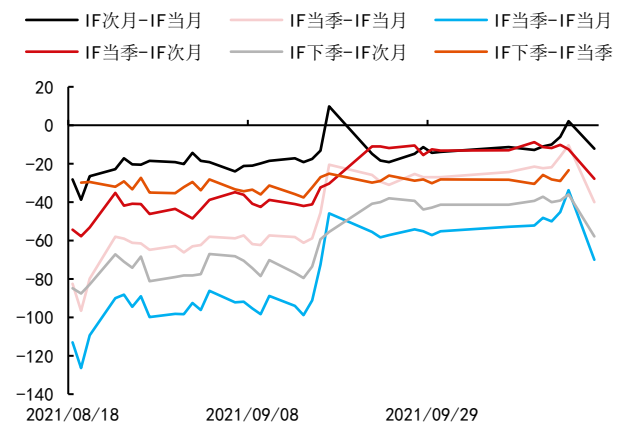
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 9: IF 基差走势



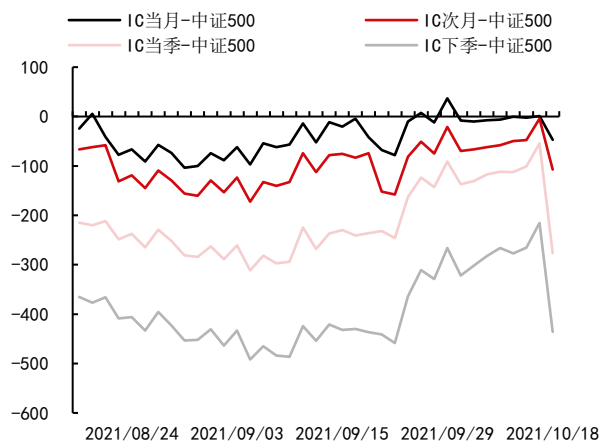
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 10: 跨期价差-IF



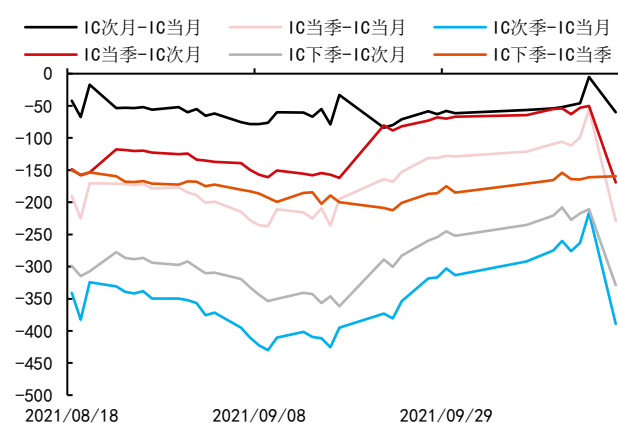
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 11: IC 基差走势



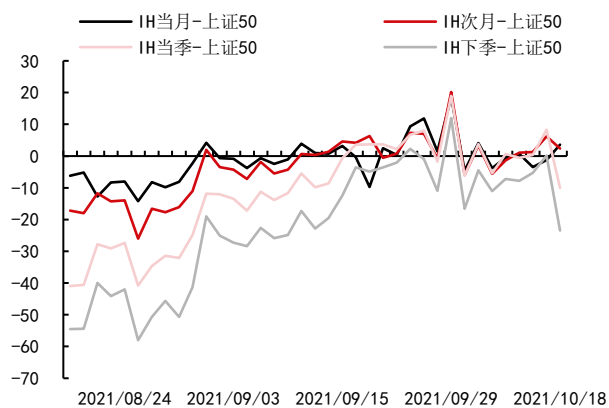
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 12: 跨期价差-IC



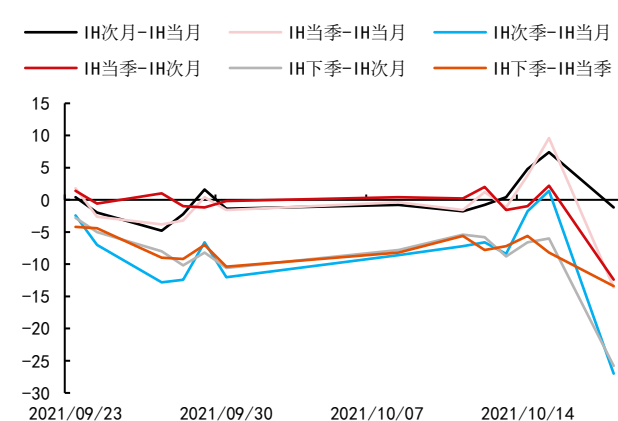
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 13: IH 基差走势



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 14: 跨期价差-IH



资料来源: Wind 中信期货研究部

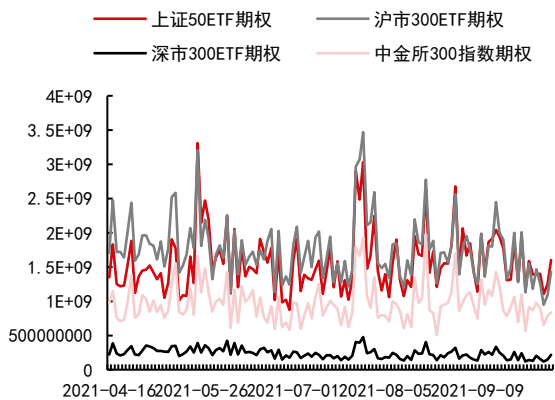
图表 15：申万一级行业

申万一级行业	最新	1日	5日	23日
农林牧渔	3440.33	1.55%	-2.76%	6.22%
采掘	3971.09	5.02%	-0.02%	2.96%
化工	5015.42	2.28%	0.82%	-3.22%
钢铁	3154.95	1.95%	-1.74%	-16.64%
有色金属	5955.94	2.95%	4.72%	-6.71%
电子	4929.45	-0.86%	-0.53%	-3.84%
家用电器	7758.82	-1.33%	-1.77%	-5.22%
食品饮料	24789.64	-5.55%	-3.72%	4.83%
纺织服装	1786.76	0.94%	-1.00%	-3.92%
轻工制造	2588.92	0.06%	-2.96%	-5.82%
医药生物	11070.73	-1.59%	-2.43%	-1.67%
公用事业	2412.12	2.55%	-3.70%	-0.11%
交通运输	2343.74	0.58%	-2.71%	-2.04%
房地产	3296.46	-1.22%	-3.60%	-1.83%
商业贸易	3029.39	-0.22%	-1.05%	-3.70%
休闲服务	11493.27	-3.07%	0.07%	3.61%
综合	2653.31	0.89%	0.88%	-7.10%
建筑材料	7652.89	-0.46%	-0.32%	-10.48%
建筑装饰	2048.98	1.26%	-2.02%	-9.42%
电气设备	12414.99	2.58%	8.10%	3.21%
国防军工	1734.68	1.63%	1.10%	-3.68%
计算机	4785.73	-0.91%	-1.16%	-3.03%
传媒	610.51	-0.62%	-2.11%	-1.19%
通信	1973.07	-0.31%	-1.44%	-1.79%
银行	3653.79	-0.88%	-1.13%	0.35%
非银金融	1812.40	-0.42%	-3.32%	-5.50%
汽车	6566.13	1.04%	5.12%	-1.37%
机械设备	1672.41	1.07%	1.35%	-6.66%

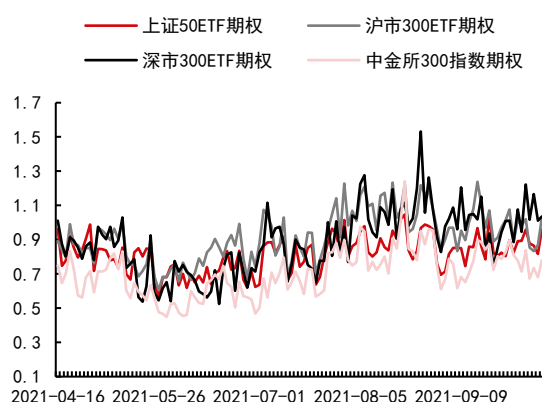
资料来源：Wind 中信期货研究部

(三) 股指期权数据

图表 16: 股票股指期权成交额 (元)



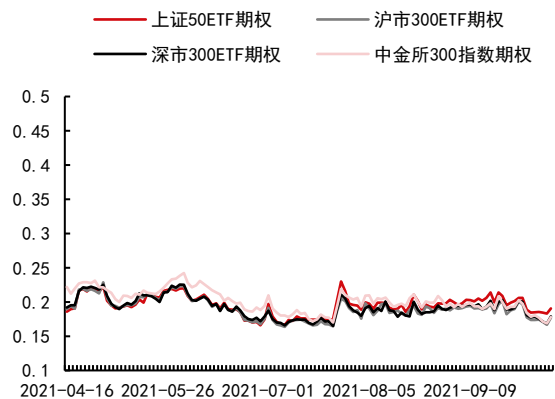
图表 17: 股票股指期权成交量 PCR



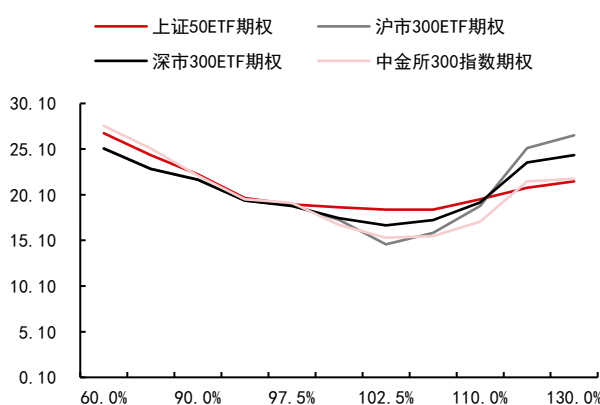
资料来源: Wind 中信期货研究部

资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 18: 股票股指期权波动率



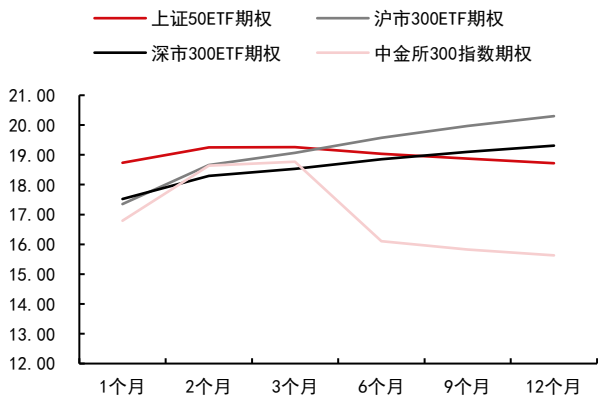
图表 19: 股票股指期权当月隐含波动率微笑



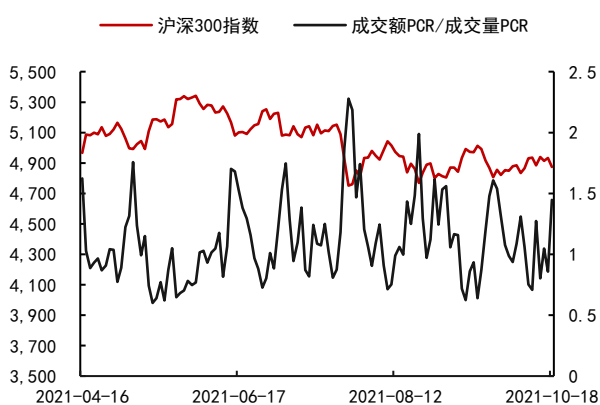
资料来源: Wind 中信期货研究部

资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 20: 股票股指期权波动率期限结构



图表 21: 股指期权交易情绪指标



资料来源: Wind 中信期货研究部

资料来源: Wind 中信期货研究部

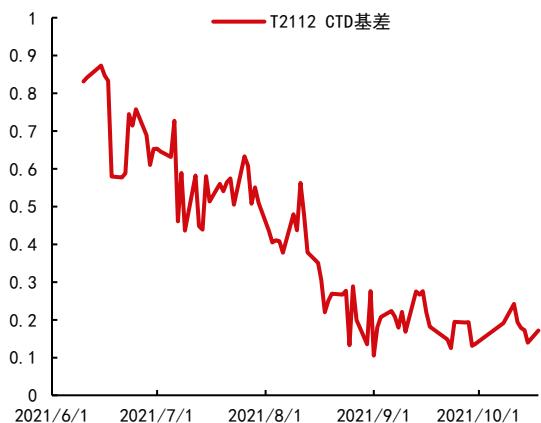
(四) 国债期货数据

图表 22: 国债期货价差月度监测

一级指标	二级指标		最新值	1 日变化	5 日变化
跨期价差	10 年期	T00-T01	0.275	-0.015	-0.005
	5 年期	TF00-TF01	0.265	-0.040	-0.005
	2 年期	TS00-TS01	0.105	-0.010	0.005
跨品种价差	10Y-5Y	TF00*2-T00	102.070	-0.110	-0.205
	5Y-2Y	TS00*2-TF00	100.660	0.100	0.045
	10Y-2Y	TS00*4-T00	303.390	0.090	-0.115

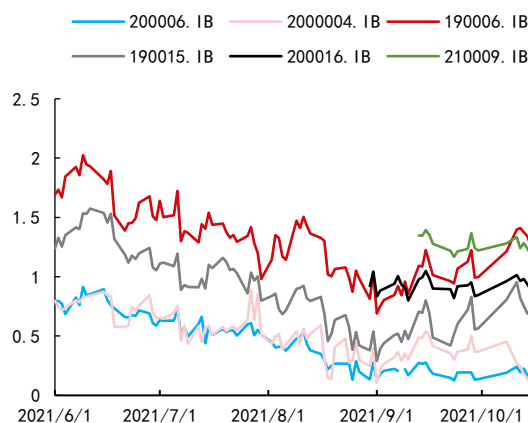
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 23: 10 年期国债期货主力 CTD 基差



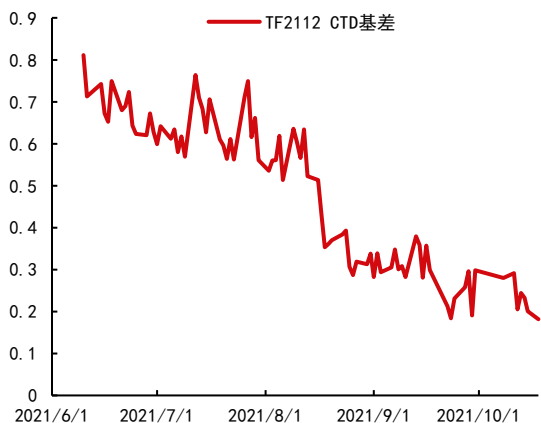
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 24: 10 年期国债期货活跃可交割券基差



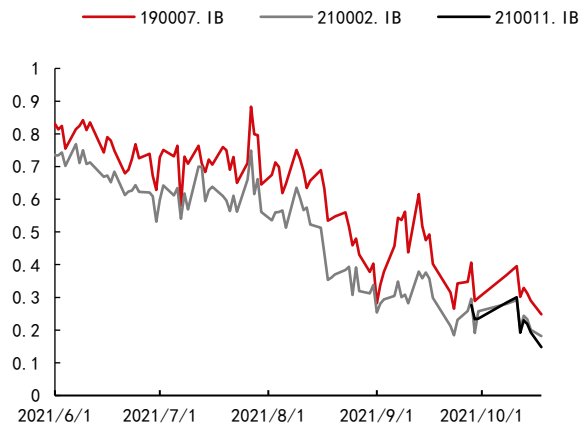
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 25: 5 年期国债期货主力 CTD 基差



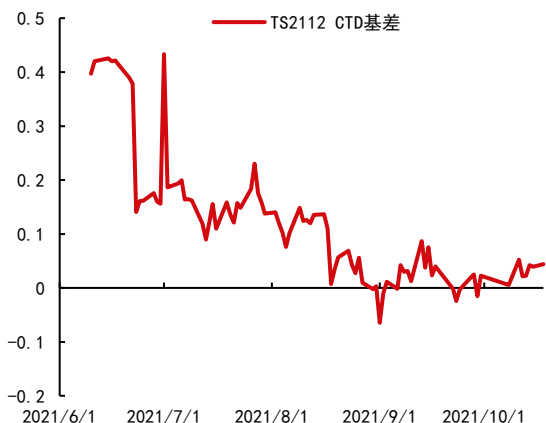
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 26: 5 年期国债期货活跃可交割券基差



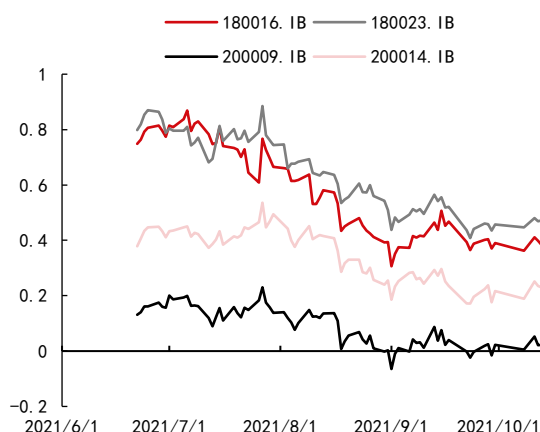
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 27：2 年期国债期货主力 CTD 基差



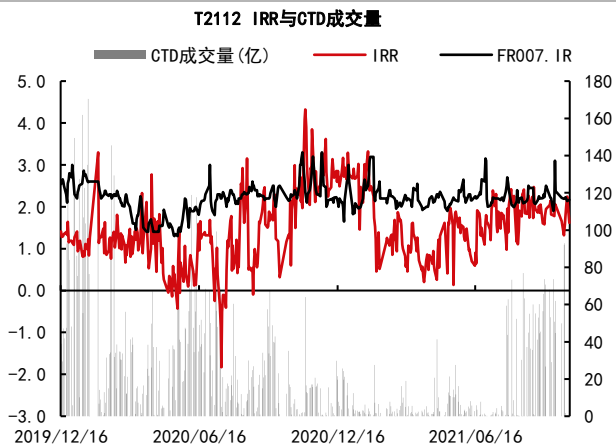
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 28：2 年期国债期货活跃可交割券基差



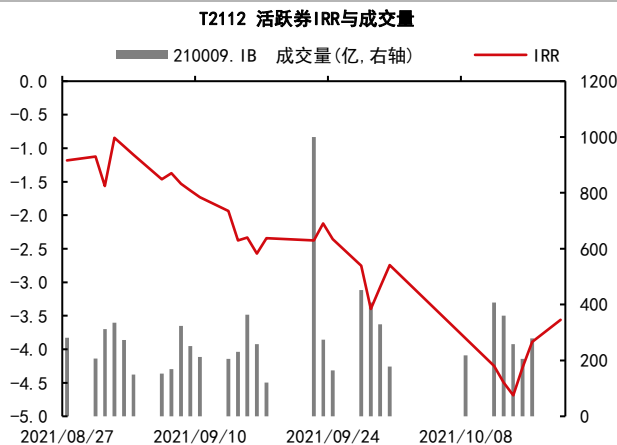
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 29：10 年期国债期货主力 IRR 与 CTD 成交量



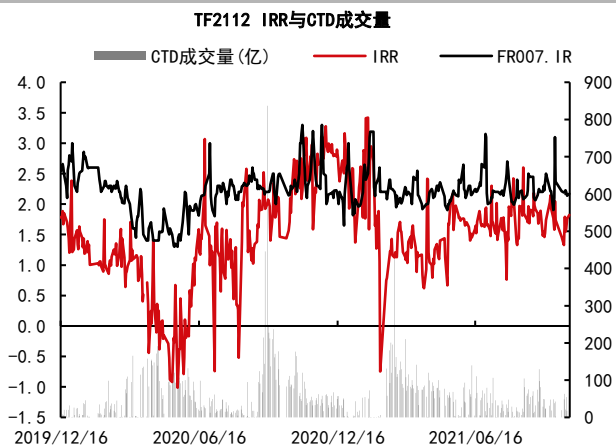
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 30：10 年期国债期货活跃可交割券 IRR



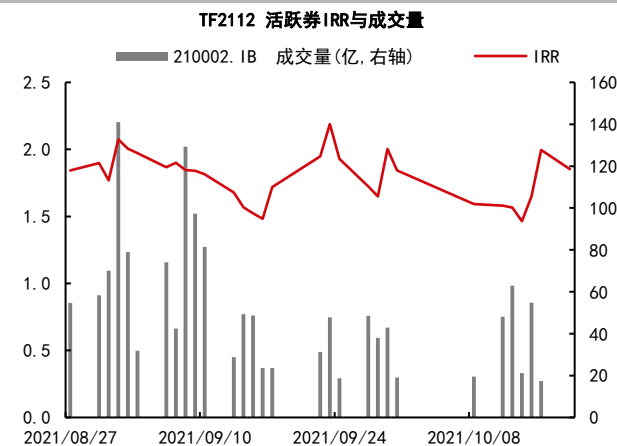
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 31：5 年期国债期货主力 IRR 与 CTD 成交量



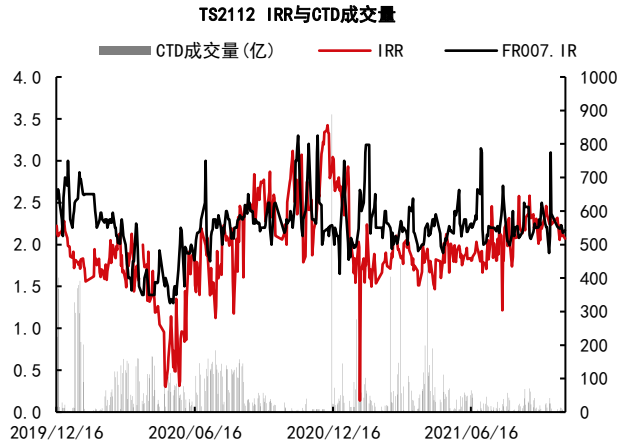
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 32：5 年期国债期货活跃可交割券 IRR



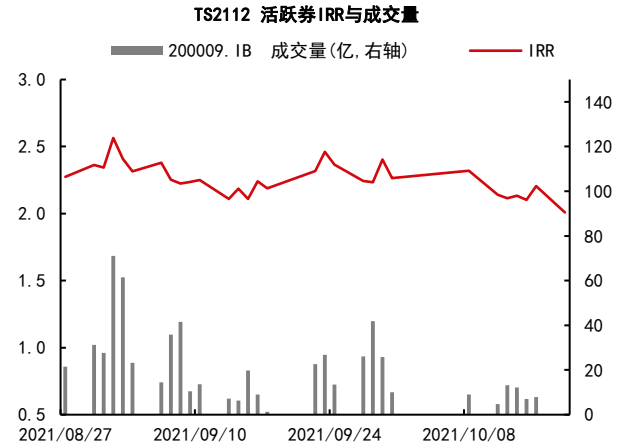
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 33：2 年期国债期货主力 IRR 与 CTD 成交量



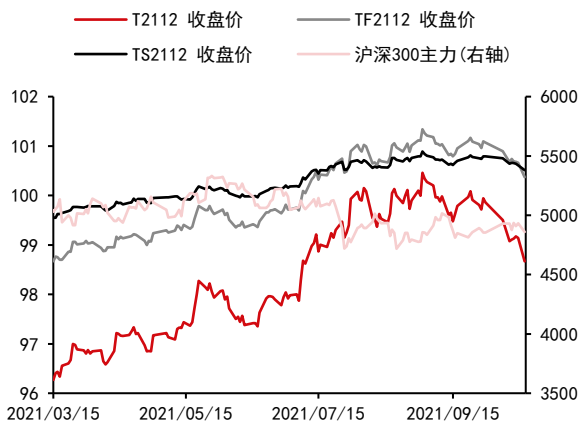
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 34：2 年期国债期货活跃交割券 IRR



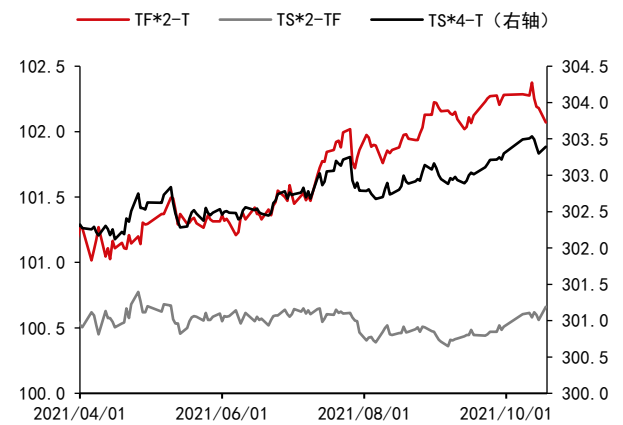
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 35：股指期债走势对比



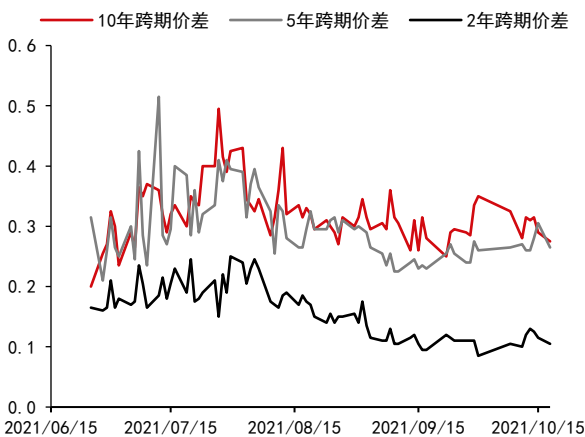
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 36：国债期货跨品种价差



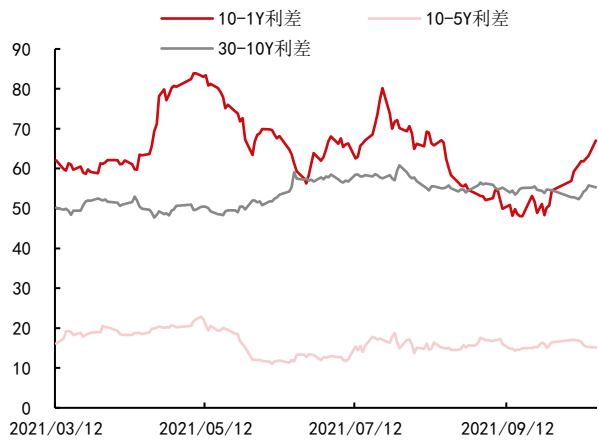
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 37：国债期货跨期价差（当季-次季）



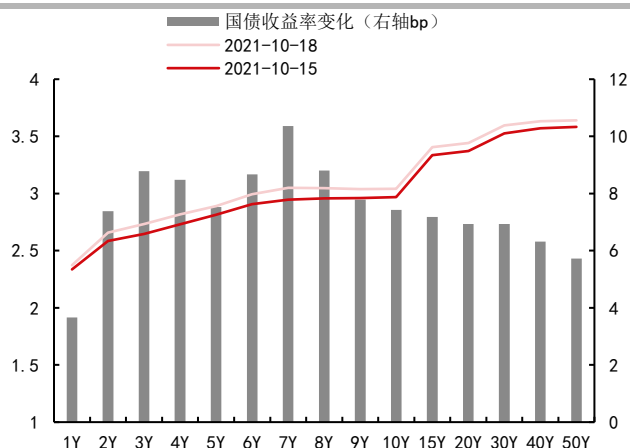
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 38：国债收益率利差



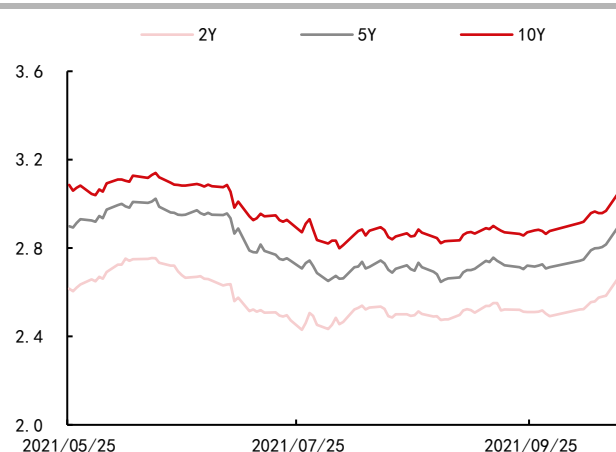
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 39：国债收益率曲线



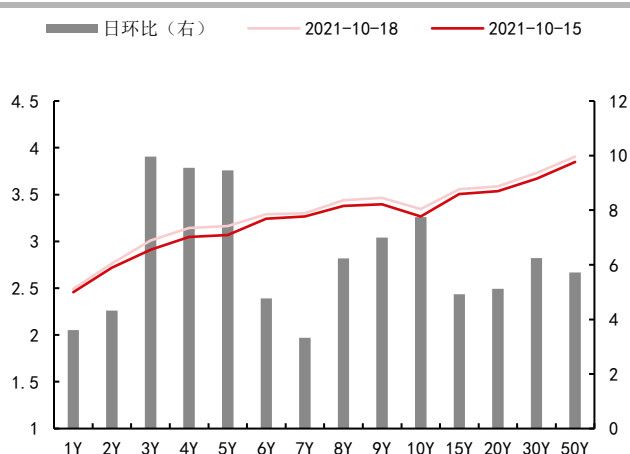
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 40：国债收益率走势



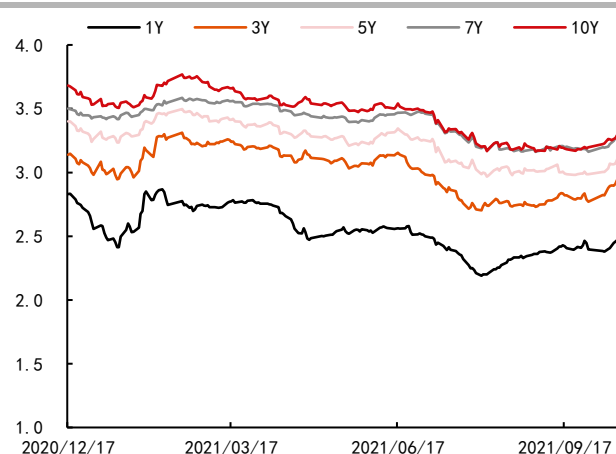
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 41：政策性金融债收益率曲线（国开行）



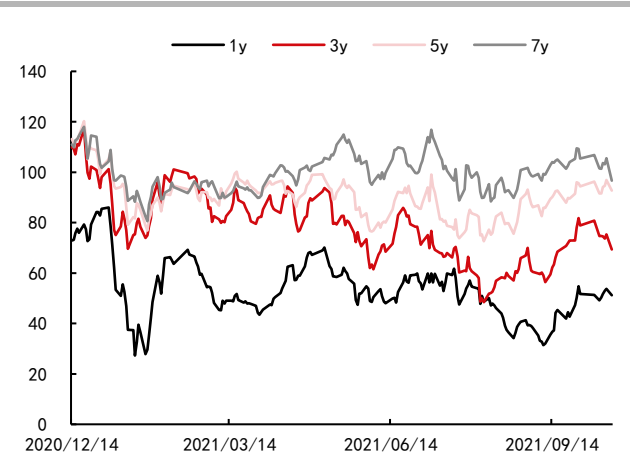
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 42：政策性金融债收益率走势（国开行）



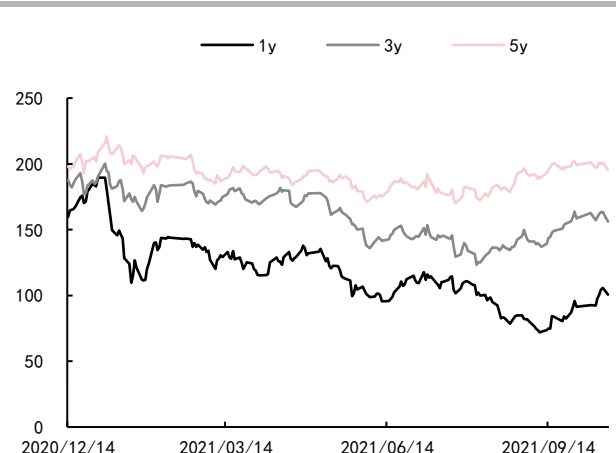
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 43：AAA 中短票利差 (bp)



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 44：AA 中短票利差 (bp)



资料来源：Wind 中信期货研究部

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。

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>