

防控调整支撑权益，债市亟待数据校准

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

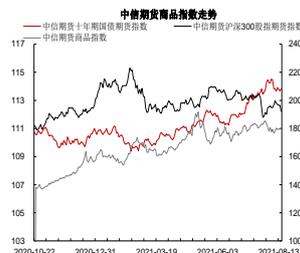
报告要点

股市震荡冲高，板块向低位轮动，结构上谨慎操作期权大盘股；债市短期承压，等待 PMI 数据公布。

摘要：

昨日下午发布的疫情防控政策调整影响后市预期。股市收复早上失地并创 3400 点新高，向低位板块轮动补涨；结构上谨慎操作期权大盘股，关注疫情受损行业修复。股市的积极表现也打压债市多头情绪，叠加短期资金利率继续上行，等待本周公布的 PMI 数据来进一步校准预期。

风险点：1) 疫情反复；2) PMI 不及预期。



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

一、行情观点

品种	观点	展望
股指期货	<p>观点：政策调整推动板块轮动</p> <p>(1) IF、IH、IC当月基差收于-25.12点、-26.81点、-24.35点，较上一交易日变化8.55点、4.33点、19.79点；</p> <p>(2) IF、IH、IC跨期价差（当月-次月）收于16.0点、6.0点、40.4点，环比变化0.2点、-2.4点、-4.2点；</p> <p>(3) IF、IH、IC持仓分别变化-1935手、-5203手、-5373手；</p> <p>(4) 沪股通净流入16.86亿，深股通净流入29.62亿。</p> <p>逻辑：昨日指数早盘回落后拉升，尾盘创新高，站上3400点；宽基指数层面，中证500最为活跃，涨幅中小盘强于大盘股。两市127只个股涨停，无跌停个股，市场情绪继续高涨。行业方面，汽车、汽车零部件、汽车芯片板块持续活跃，受益于乘用车5月销量和出口转好、近期重庆车展新品发布和工信部发声将持续关注汽车芯片供需情况。其次，防疫政策调整催化旅游、酒店、机场、航运等疫情受损行业大涨，开启低位补涨轮动。最后，黑色、有色等期货上涨联动煤炭、有色金属板块反弹。疫情防控边际调整将有利于国际供应链畅通和物流成本下降，昨日政策发布时间超预期，预计本周内仍会发酵，短期关注国际业务主导的疫后修复轮动机会。</p> <p>操作建议：持有多单</p> <p>风险因子：1) 疫情反复</p>	震荡
股指期权	<p>观点：大盘股保留一份谨慎</p> <p>逻辑：昨日沪深股指先抑后扬，收盘沪指上涨0.89%。期权方面，持仓量PCR指标增速放缓，期权情绪目前已至阶段高位；成交额PCR与成交量PCR的比值也已接近底部，需谨防情绪回落。基本面方面，市场中期依旧乐观，本轮上涨暂未出现逆转因素。但仅就短期而言，市场仍需关注资金交易行为的持续性以及赛道股拥挤产生的回落风险。目前标的已反弹至一季度价格区间，解套盘或对短线行情形成压制，期权标的大盘股更需保留一份谨慎。昨日期权波动率小幅上涨，波动率趋势交易仍建议谨慎为宜。</p> <p>操作建议：续持备兑策略防御为主</p> <p>风险因子：1) 交易量持续萎缩</p>	震荡
国债期货	<p>观点：急需数据校准市场预期</p> <p>(1) 成交持仓：T、TF、TS当季成交量分别为84819手、36609手、25183手，1日变动-6364手、-3719手、-688手，持仓量分别为170931手、98238手、44779手，1日变动-394手、535手、-250手；</p> <p>(2) 跨期价差：T、TF、TS当季-次季价差分别为0.470元、0.355元、0.155元，1日变动0.035元、0.020元、0.015元；</p> <p>(3) 跨品种价差：TF*2-T、TS*2-TF、TS*4-T当季价差分别为102.185元、100.765元、303.715元，1日变动-0.055元、-0.005元、-0.065元；</p> <p>(4) 基差：T、TF、TS当季基差分别为0.807元、0.388元、0.196元，1日变动0.010元、0.019元、0.027元。</p>	震荡

(5) 央行昨日开展 1100 亿元 7 天期逆回购，当日有 100 亿元逆回购到期。

逻辑：昨日，国债期货全面下跌，截至收盘，T、TF、TS 主力合约分别下跌 0.10%、0.08% 和 0.03%。受到前日易纲行长发言影响，昨日债市开盘情绪较好，但 10 点后开始进入调整，主要因为一来是中国的防疫政策有所放松；二来是昨日资金利率进一步上行，DR007 上行 1.62bp 至 1.9698，repo 5Y 上行至 2.6650，突破了 2014 年以来的下行趋势线；三是受到防疫政策放松的利好消息，昨日股市表现较为积极，也打压了债市多头情绪。期货方面，早盘高开后全天下行。在前期技术支撑突破之后，昨日空开动力仍强，但也出现了一定的空头止盈动作的蔓延，后续价格进一步快速下行的动力可能减弱。目前来看，短期的资金收敛和中期的防疫政策放松、经济环比脉冲修复的共振对交易者心态考验较大，市场急需 PMI 数据来校准预期。仍建议交易性需求维持中性偏空；空头套保可关注基差回落后的建仓机会；昨日 T 合约基差维持在 8 毛钱，投资者可关注基差高位下，期货做多来博弈短期反弹机会；关注曲线做平机会。

操作建议：交易性需求中性偏空；空头套保可关注基差回落后的建仓机会；关注基差高位下，期货做多来博弈短期反弹机会；关注曲线做平机会。

风险因子：1) 经济继续下滑；2) 疫情反复；3) 通胀超预期

二、经济日历

图表 1： 当周经济日历

时间	区域	指标	前值	预测值	公布值
2022/06/27 09:30	中国	中国 5 月规模以上工业企业利润率-单月 (%)	-8.5		-6.5
2022/06/27 20:30	美国	美国 5 月耐用品订单月率初值 (%)	0.5	0	0.7
2022/06/27 22:00	美国	美国 5 月季调后成屋签约销售指数月率 (%)	-3.9	-4	0.7
2022/06/28 22:00	美国	美国 6 月谘商会消费者信心指数	106.4	100.4	98.7
2022/06/29 20:30	美国	美国第一季度实际 GDP 年化季率终值 (%)	-1.5	-1.5	
2022/06/30 09:30	中国	中国 6 月官方制造业 PMI	49.6		
2022/07/01 09:45	中国	中国 6 月财新制造业 PMI	48.1		

资料来源：Wind 中信期货研究所

三、重要信息资讯跟踪

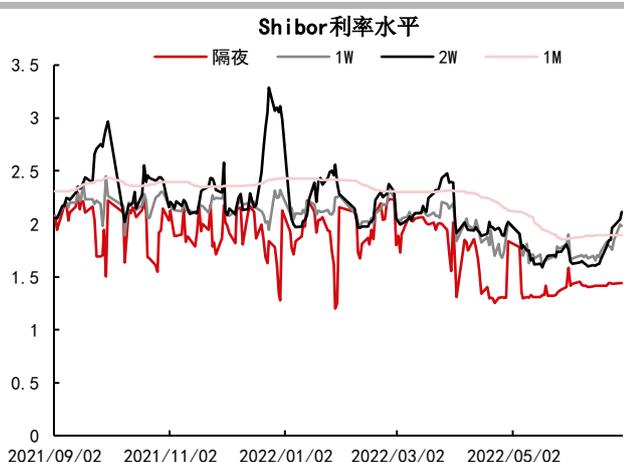
1. 国家卫健委发布《关于印发新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）的通知》，将密切接触者、入境人员隔离管控时间从“14 天集中隔离医学观察+7 天居家健康监测”调整为“7 天集中隔离医学观察+3 天居家健康监测”。将两类风险区域划定标准和防控措施进行衔接对应，统一使用中高风险区的概念，形成新的风险区域划定及管控方案。高风险区实行“足不出户、上门服务”，连续 7 天无新增感染者降为中风险区，中风险区连续 3 天无新增感染者降为低风险区。
2. 国务院联防联控机制召开发布会，介绍科学精准做好疫情防控工作有关情况。会上，国家卫生健康委监督局副局长程有全介绍，近日，一些地方对上海等发生过疫情地区的人员随意采取隔离措施等限制措施，各有关地方应严格对照第九版防控方案，立刻加以纠正和整改。
3. 财政部数据显示，1-5 月，国有企业营业总收入 308831.3 亿元，同比增长 9.2%。其中中央企业 175025.4 亿元，同比增长 11.2%；地方国有企业 133805.9 亿元，同比增长 6.7%。1-5 月，国有企业利润总额 16310.7 亿元，同比下降 6.5%。其中中央企业 12322.6 亿元，同比增长 0.4%；地方国有企业 3988.1 亿元，同比下降 22.7%。
4. 中国证券监督管理委员会、香港证券及期货事务监察委员会联合公告：决定批准两地交易所正式将符合条件的交易型开放式基金（交易所买卖基金）（以下统一简称 ETF）纳入内地与香港股票市场交易互联互通机制（以下简称互联互通）。互联互通下的 ETF 交易将于 2022 年 7 月 4 日开始。
5. 28 日在“中国这十年”系列主题新闻发布会上，国家发改委副秘书长杨荫凯表示，下一步，将重点聚焦三个领域，积极扩大有效投资。一是全面加强基础设施建设。加快新型基础设施建设，提升传统基础设施水平；适度超前布局有利于引领产业发展和城镇化建设的基础设施。二是扩大制造业和高技术产业投资。加大传统产业改造提升，提升制造业核心竞争力；加强自主创新能力建设，推进关键核心技术攻关，推动新技

术新产品产业化进程。三是加强社会民生领域补短板建设。加强保障性安居工程及配套基础设施建设，加快推进城市燃气管道等老化更新改造和排水设施建设，着力加强社会领域建设。国家发展改革委副主任赵辰昕表示，下一步，我委将组织地方和企业进一步加大力度，推动全国抽水蓄能电站开发建设，全力提升能源保供能力和可再生能源消纳水平，加快构建新型电力系统。国家发改委副秘书长欧鸿表示，近期特别是要抓紧推进一批既利当前又利长远的水利、交通、地下综合管廊等项目，尽快形成实物工作量；落实促进汽车、家电等领域消费的若干政策，加快释放消费潜力。

四、衍生品市场监测

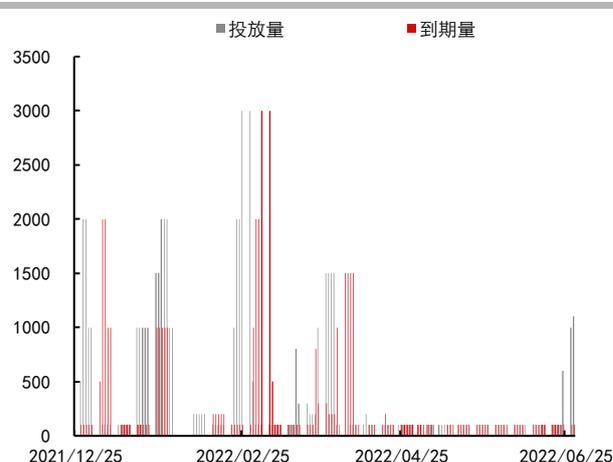
(一) 流动性观察

图表 2: Shibor 利率



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 3: 公开市场操作



资料来源: Wind 中信期货研究所

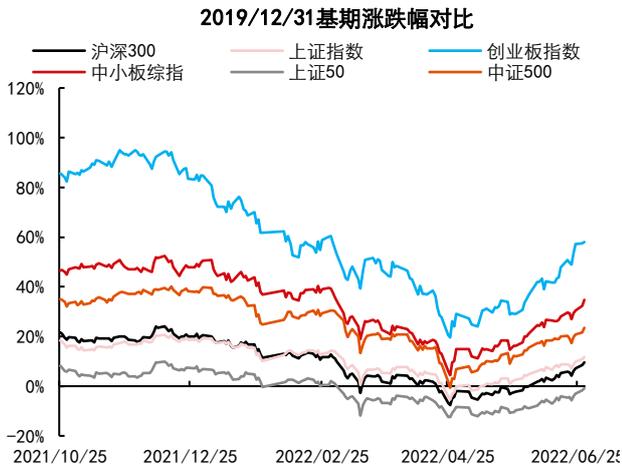
(二) 股指期货数据

图表 4: 股指期货价差日度监测

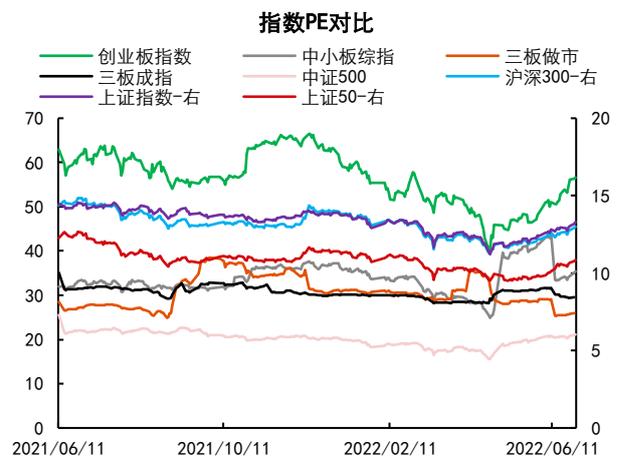
一级指标	二级指标	最新值	1日变化	5日变化	
基差	IF	IF当月	-25.12	8.55	14.05
	IC	IC当月	-24.35	19.79	28.45
	IH	IH当月	-26.81	4.33	4.46
跨期价差	IF	IF01-IF00	-16.00	-0.20	1.4
		IF02-IF01	-11.40	0.60	-0.4
		IF03-IF02	-16.80	0.00	-1.4
	IC	IC01-IC00	-40.40	4.20	6.8
		IC02-IC01	-37.60	0.40	1.40
		IC03-IC02	-99.20	1.80	6.80
	IH	IH01-IH00	-6.00	2.40	2.20
		IH02-IH01	-5.20	-3.40	-3.40
		IH03-IH02	-3.60	1.60	-3.60

资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 5: 国内现货市场



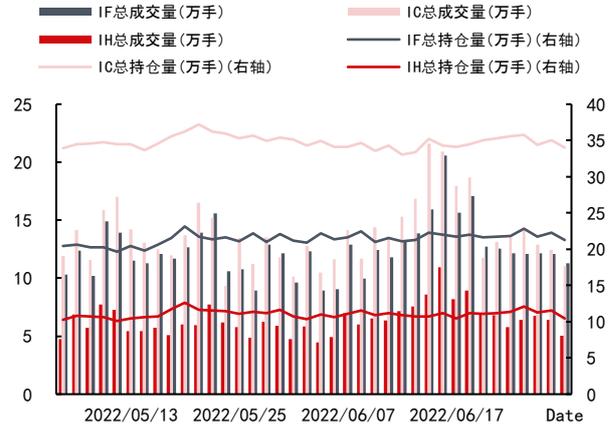
图表 6: 指数 PE 对比



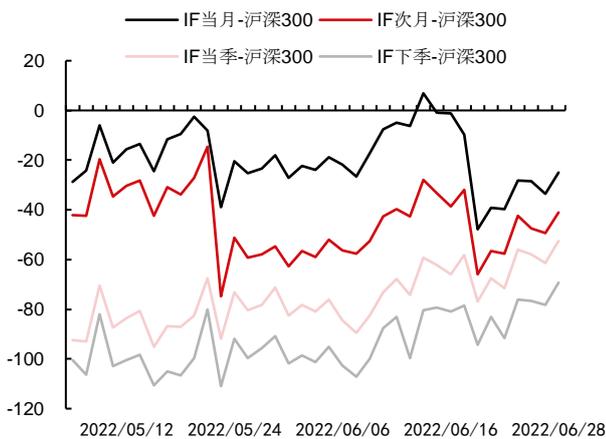
资料来源: Wind 中信期货研究所
图表 7: 融资融券



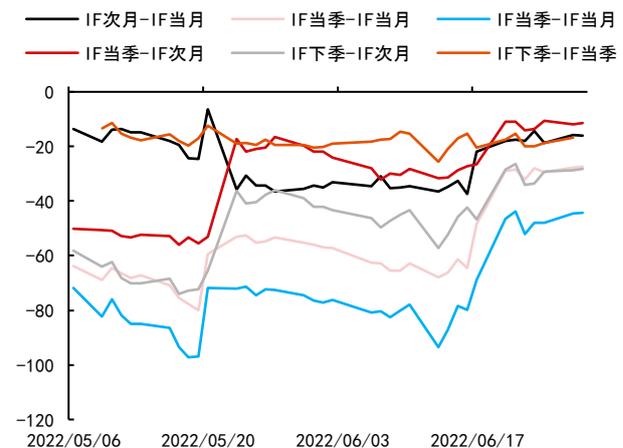
资料来源: Wind 中信期货研究所
图表 8: IF、IH、IC 持仓成交



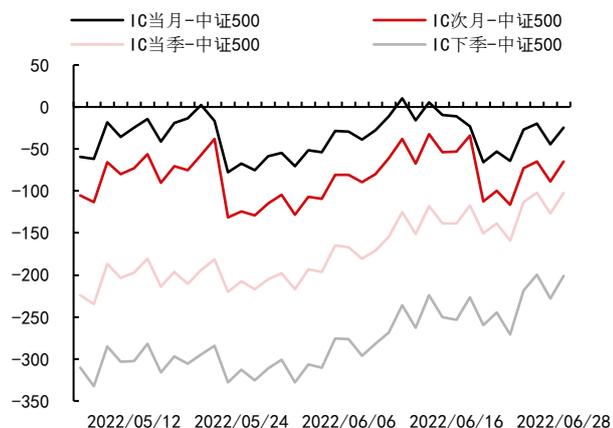
资料来源: Wind 中信期货研究所
图表 9: IF 基差走势



资料来源: Wind 中信期货研究所
图表 10: 跨期价差-IF

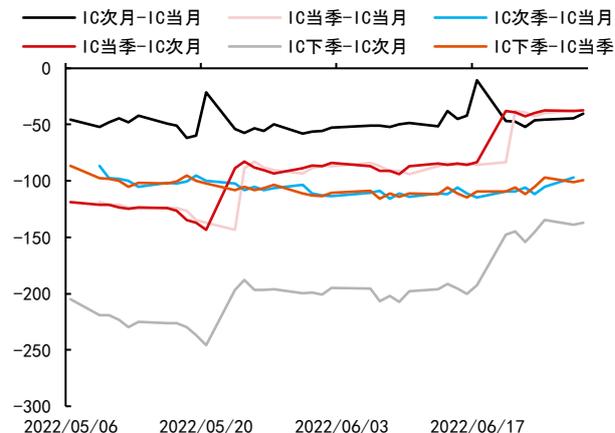


图表 11: IC 基差走势



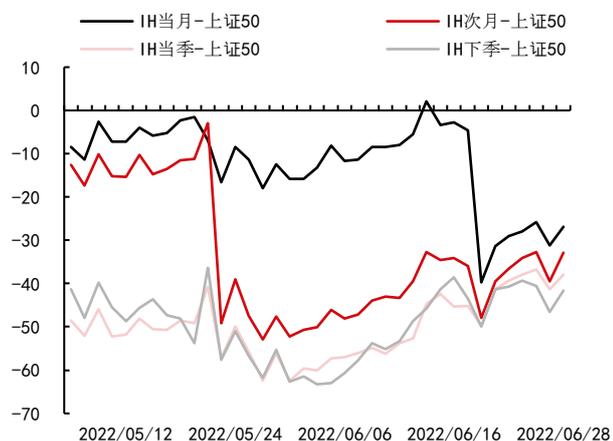
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 12: 跨期价差-IC



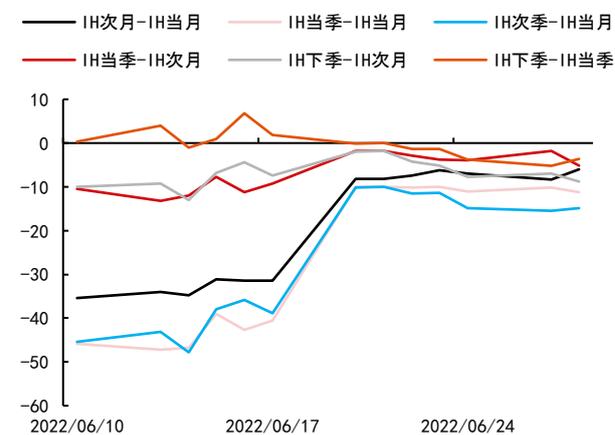
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 13: IH 基差走势



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 14: 跨期价差-IH



资料来源: Wind 中信期货研究所

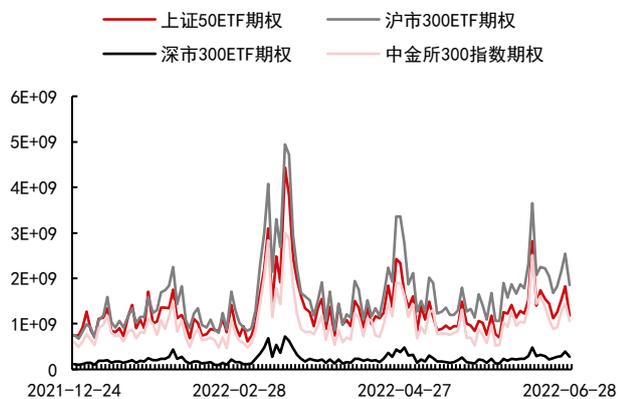
图表 15：申万一级行业

申万一级行业	最新	1日	5日	23日
农林牧渔	3658.22	-0.50%	3.18%	10.77%
采掘	3426.43	0.00%	0.00%	0.00%
化工	4750.17	1.44%	4.37%	12.44%
钢铁	2678.84	0.29%	2.93%	6.30%
有色金属	5748.14	1.86%	6.55%	15.91%
电子	4164.59	3.32%	5.39%	12.42%
家用电器	7236.84	0.36%	4.06%	13.30%
食品饮料	25425.38	0.74%	4.51%	16.63%
纺织服装	1638.71	0.59%	0.46%	3.95%
轻工制造	2460.18	0.71%	2.74%	10.82%
医药生物	9614.67	0.03%	2.34%	10.79%
公用事业	2343.56	1.25%	0.53%	4.96%
交通运输	2429.69	2.36%	4.29%	5.34%
房地产	3142.64	-0.51%	-0.98%	-0.40%
商业贸易	2915.61	1.80%	5.94%	13.01%
休闲服务	10309.88	2.94%	5.58%	17.06%
综合	2690.36	0.44%	3.39%	4.74%
建筑材料	7387.19	0.24%	2.73%	7.76%
建筑装饰	2179.22	0.44%	-0.15%	0.66%
电气设备	12132.85	1.24%	7.60%	27.89%
国防军工	1621.25	2.09%	8.12%	16.50%
计算机	4025.55	1.30%	2.31%	14.60%
传媒	568.51	0.97%	0.21%	7.76%
通信	1931.40	1.50%	3.06%	11.15%
银行	3408.52	0.47%	0.69%	2.38%
非银金融	1618.46	0.63%	2.25%	12.40%
汽车	6917.95	1.80%	8.73%	24.37%
机械设备	1537.87	2.33%	5.68%	17.59%

资料来源：Wind 中信期货研究所

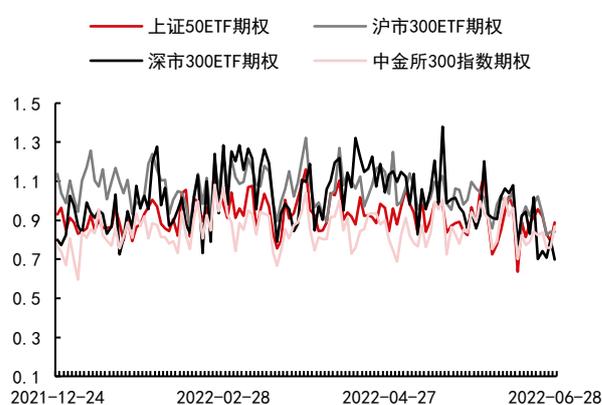
(三) 股指期权数据

图表 16：股票股指期权成交额（元）



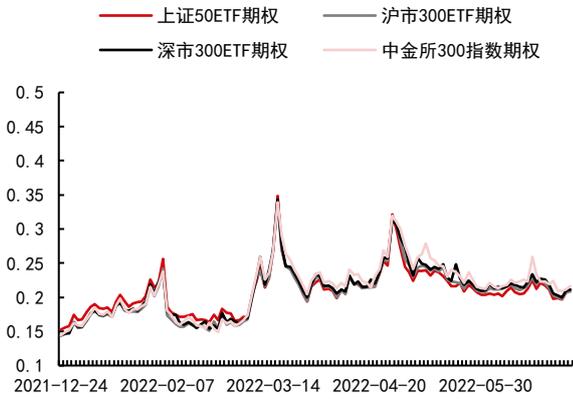
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 17：股票股指期权成交量 PCR



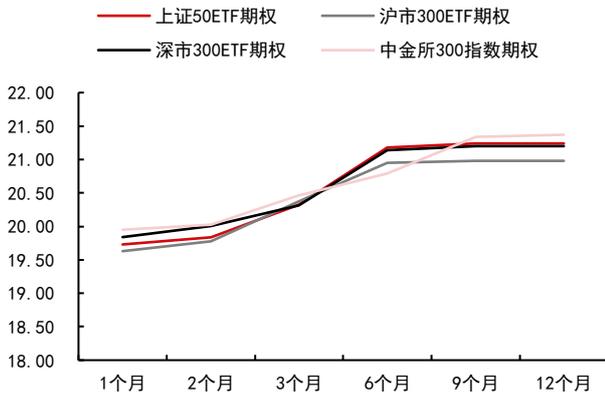
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 18: 股票股指期货波动率



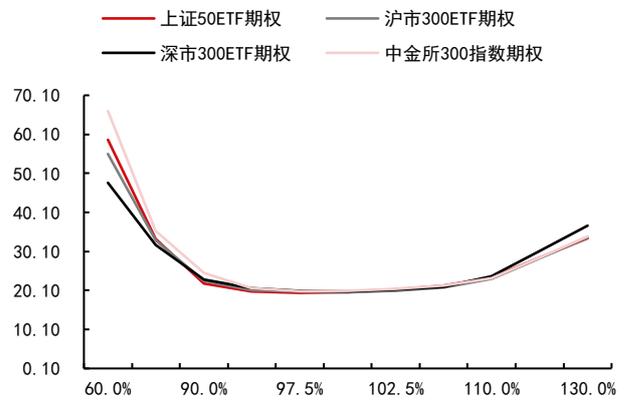
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 20: 股票股指期货波动率期限结构



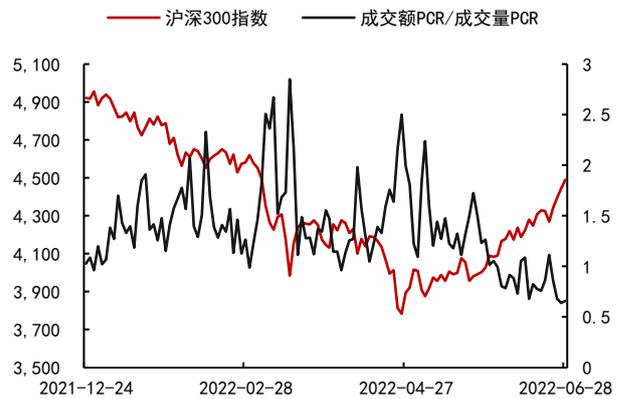
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 19: 股票股指期货当月隐含波动率微笑



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 21: 股指期货交易情绪指标



资料来源: Wind 中信期货研究所

(四) 国债期货数据

图表 22: 国债期货价差日度监测

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	0.470	0.035	0.045
	5年期	TF00-TF01	0.355	0.020	0.015
	2年期	TS00-TS01	0.155	0.015	0.000
跨品种价差	10Y-5Y	TF01*2-T01	102.185	-0.055	-0.130
	5Y-2Y	TS01*2-TF01	100.765	-0.005	0.140
	10Y-2Y	TS01*4-T01	303.715	-0.065	0.150

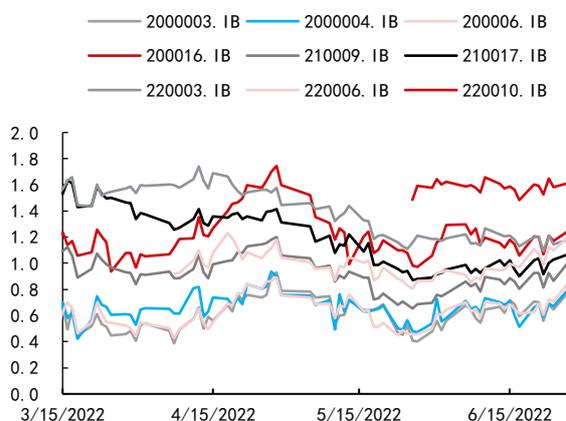
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 23：10 年期国债期货主力 CTD 基差



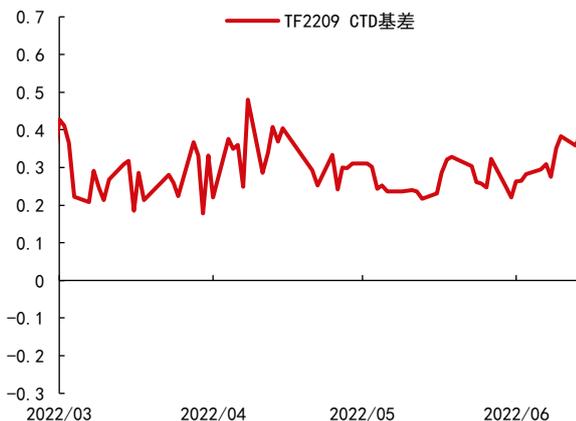
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 24：10 年期国债期货活跃可交割券基差



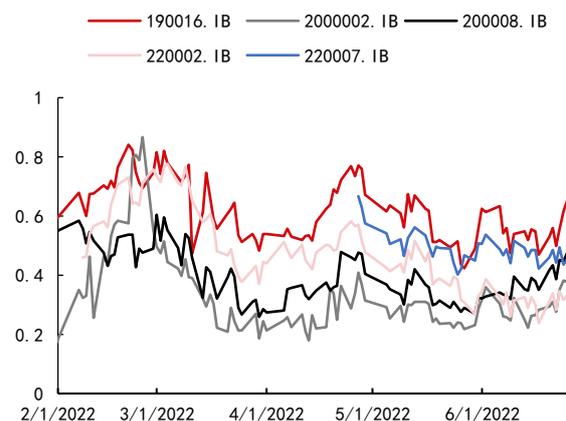
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 25：5 年期国债期货主力 CTD 基差



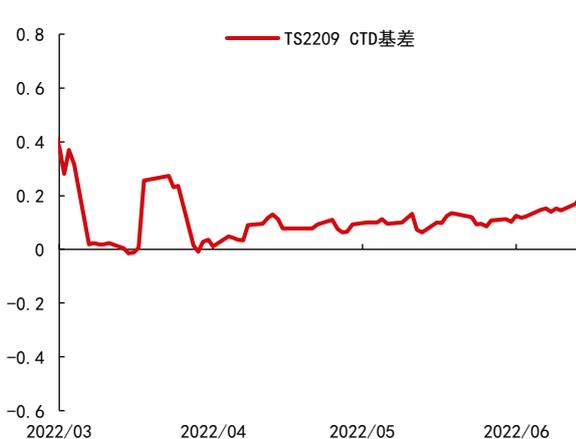
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 26：5 年期国债期货活跃可交割券基差



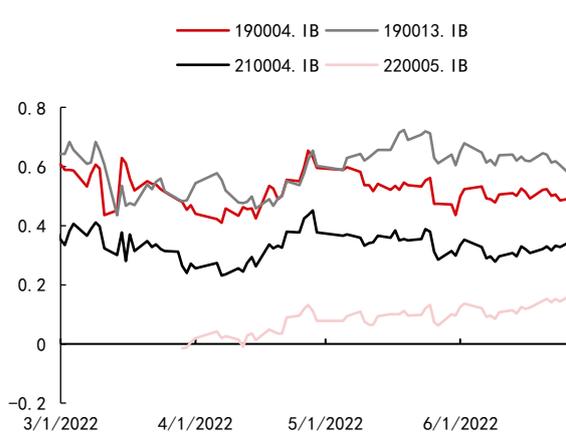
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 27：2 年期国债期货主力 CTD 基差



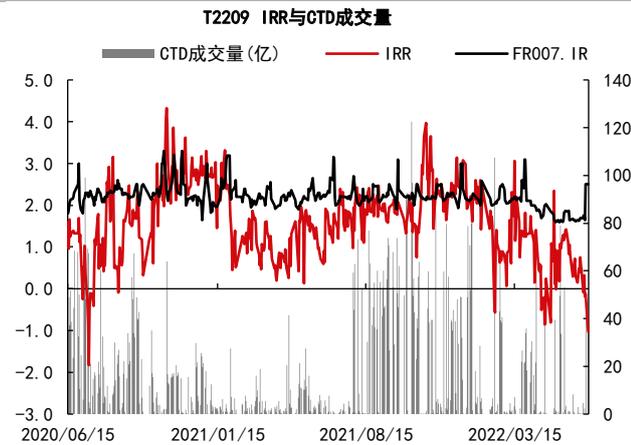
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 28：2 年期国债期货活跃可交割券基差



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 29：10 年期国债期货主力 IRR 与 CTD 成交量



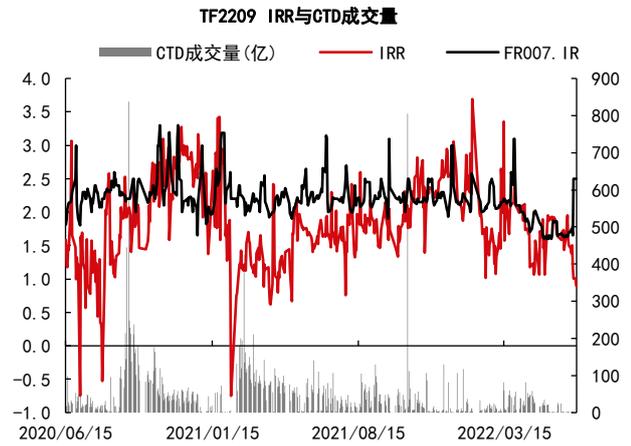
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 30：10 年期国债期货活跃可交割券 IRR



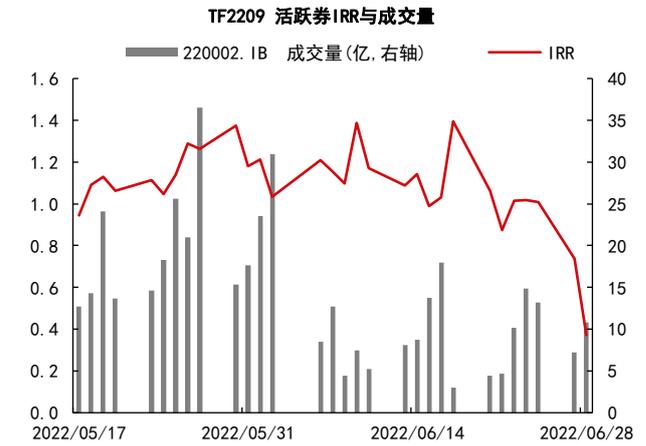
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 31：5 年期国债期货主力 IRR 与 CTD 成交量



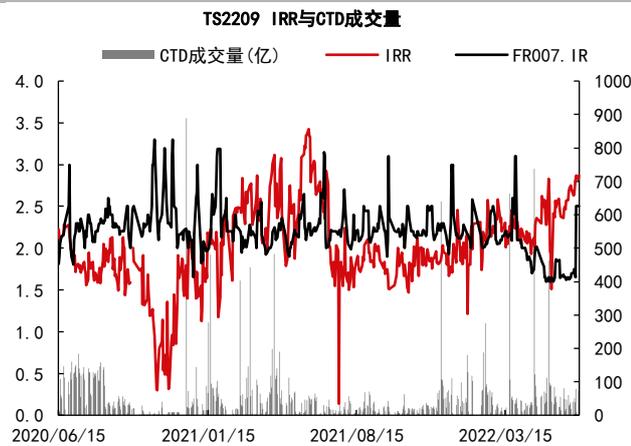
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 32：5 年期国债期货活跃可交割券 IRR



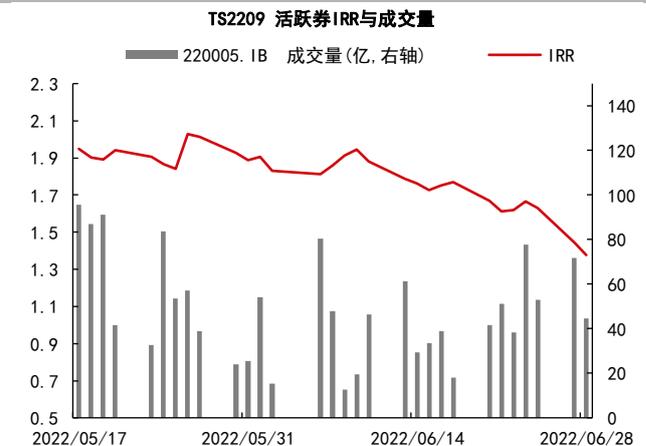
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 33：2 年期国债期货主力 IRR 与 CTD 成交量



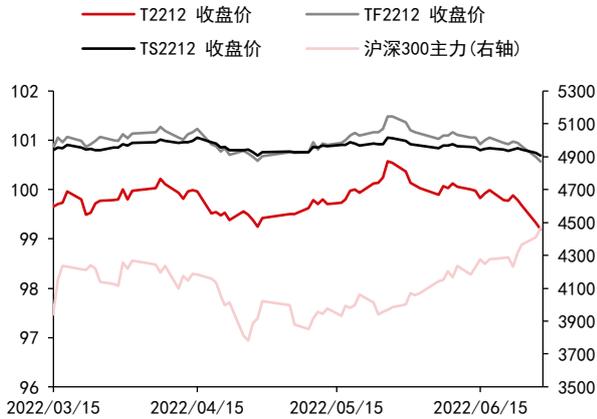
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 34：2 年期国债期货活跃可交割券 IRR



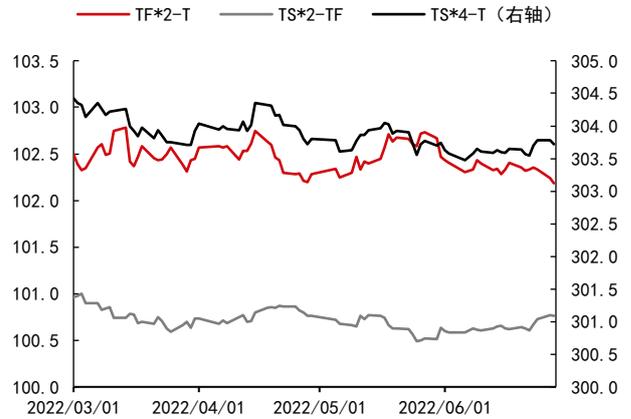
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 35: 股指期债走势对比



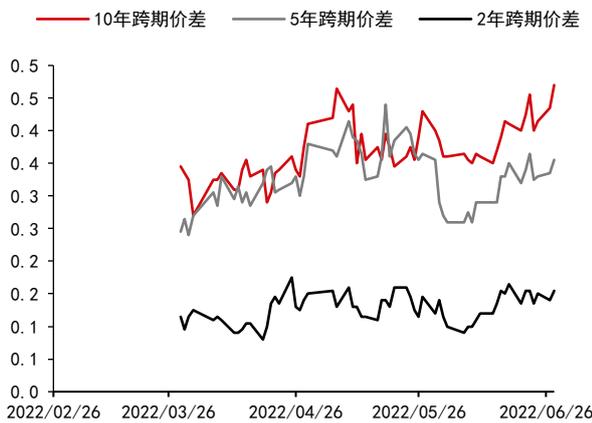
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 36: 国债期货跨品种价差



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 37: 国债期货跨期价差 (当季-次季)



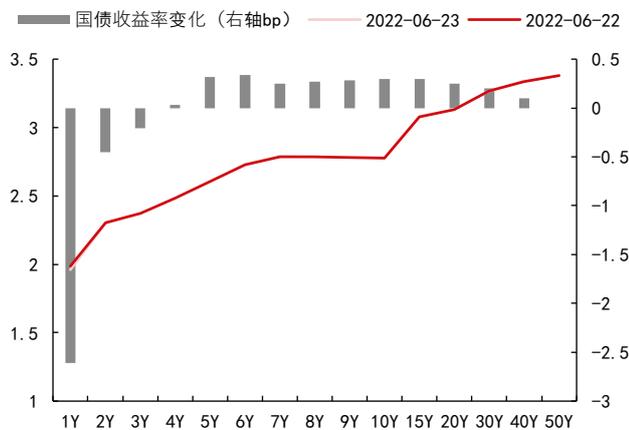
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 38: 国债收益率利差



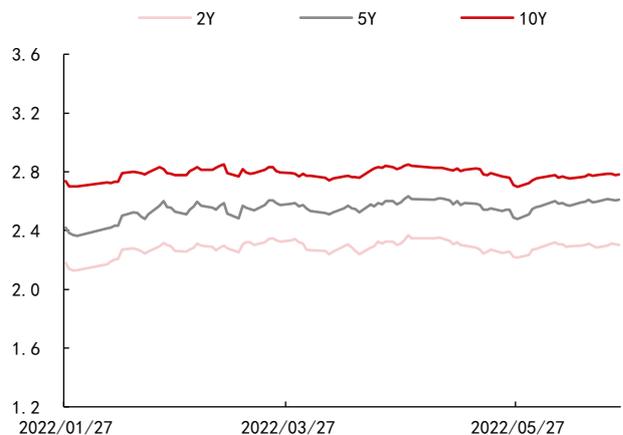
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 39: 国债收益率曲线



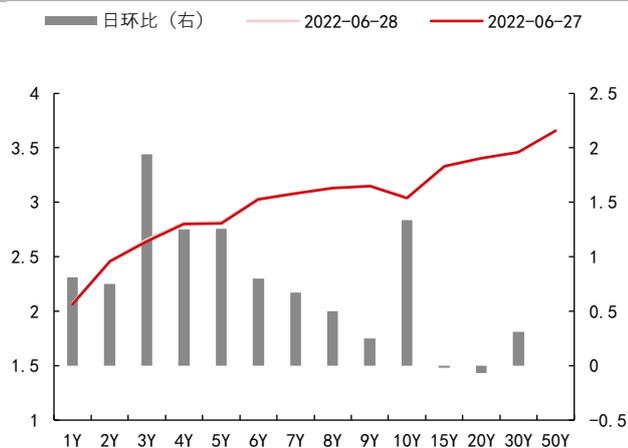
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 40: 国债收益率走势



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 41：政策性金融债收益率曲线（国开行）



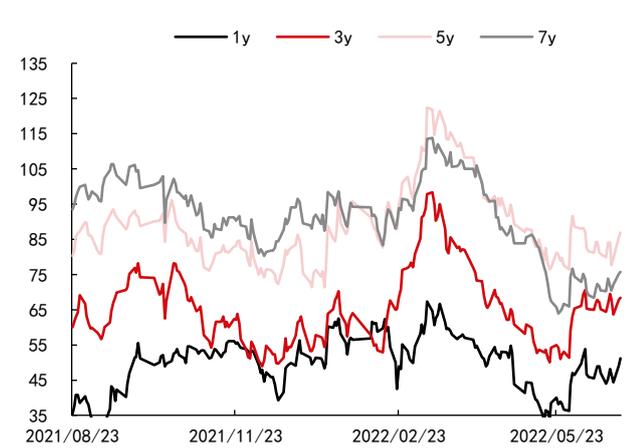
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 42：政策性金融债收益率走势（国开行）



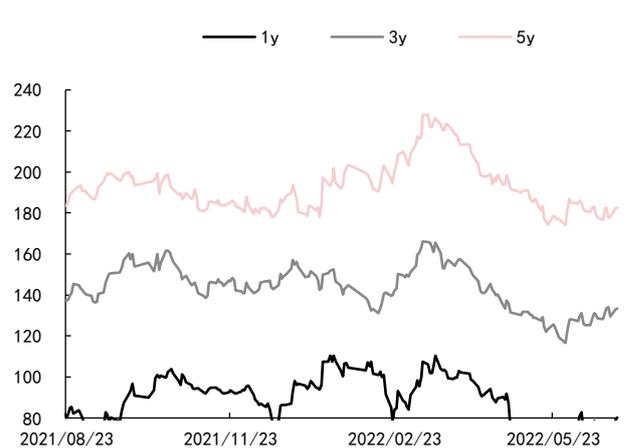
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 43：AAA 中短票利差（bp）



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 44：AA 中短票利差（bp）



资料来源：Wind 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。

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>