

## 股市变盘迹象显现，债市做多力量延续

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

### 报告要点

昨日权益市场重挫，沪指跌近 2%；债市市场情绪较好。

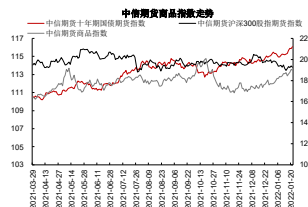
### 摘要：

股指方面，昨日权益市场重挫，沪指跌近 2%，直接导火索是网传 DMA 交易限制放开，市场担心量化策略集中降杠杆行为，故此前 DMA 重仓的微盘方向领跌。而从盘面信息来看，猜测可能是游资和量化共振所为，首先，上午 10 点开始，炸板率显著拉升，前期热点 AI 开始分化，或显示有游资主动止盈行为，其次在 10 点半至 11 点半，市场开始进入资金面的负反馈，小微盘调整，但与此同时，IM 的贴水却整体收敛，或显示有资金同时抛售股票及期货空单，而进入下午，DMA 相关新闻开始发酵，情绪开始全面崩塌。我们认为，由于微盘流动性目前仍处于较差的状态，市场可能担心抛售不及时而带来的踩踏，此时会倾向逃跑，故短期盘面存在变盘的可能性，建议离场观望。

期权方面，市场整体流动性从周二 55.76 亿升至周三 85.87 亿元，提升幅度 53.99%，其中创业板 ETF 期权和中证 1000 股指期货期权量能增幅明显；叠加期权隐含波动率的再次走高，MO 隐波左偏明显，期限结构倒挂，均说明市场出现情绪恐慌。推荐运用期权对冲工具短线保护为主。

国债方面，昨日国债期货集体上涨。日内看，T 主力合约早盘跳空高开后有所回落，随后维持震荡走势，但下午再度打开上涨空间，收盘价格创上市以来新高。现券市场情绪较好，各期限国债利率均有不同程度下行，超长端品种或仍有交易盘在参与，表现依然强势。10Y 国债活跃券利率上午整体偏震荡，但下午随着股市转弱出现一波迅速下行。短期来看，虽然前期超预期调降 LPR 利率，但房地产仍处在磨底期，对债市或不构成利空，反而可能使得市场存在一定宽货币预期，因此短端品种或仍然存在下行空间，叠加基本面仍然偏弱，机构仍然存在配置需求，因此长端利率也有跟随短端下行的可能性。不过临近两会，也需要关注财政发力的可能性，或也将对债市构成一定扰动，前期已有仓位的多头或可适当关注止盈机会；关注空头套保；适当关注基差做阔。

**风险因子：**1) 微盘股流动性恶化；2) 市场流动性持续萎缩；3) 货币宽松不及预期；4) 宽信用超预期



### 金融衍生品团队

研究员：

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

康遵禹

010-58135949

从业资格号 F03090802

投资咨询号 Z0016853

程小庆

010-60819969

从业资格号 F3083989

投资咨询号 Z0018635

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

## 一、行情观点

品种	观点	展望
股指期货	<p><b>观点：变盘迹象显现</b></p> <p>(1) IF、IH、IC、IM当月合约基差收于6.54点、3.59点、-8.85点、-34.45点，环比变化3.93点、2.85点、-8.84点、-26.42点；</p> <p>(2) IF、IH、IC、IM当月与次月合约价差收于0.0点、1.4点、17.2点、39.0点，环比变化-4.4点、-0.6点、-3.6点、8.8点；</p> <p>(3) IF、IH、IC、IM总持仓变化9534手、2346手、8114手、19722手；</p> <p>(4) 沪股通净流入16.92亿，深股通净流出3.52亿；</p> <p><b>观点：</b>昨日权益市场重挫，沪指跌近2%，直接导火索是网传DMA交易限制放开，市场担心量化策略集中降杠杆行为，故此前DMA重仓的微盘方向领跌。而从盘面信息来看，猜测可能是游资和量化共振所为，首先，上午10点开始，炸板率显著拉升，前期热点AI开始分化，或显示有游资主动止盈行为，其次在10点半至11点半，市场开始进入资金面的负反馈，小微盘调整，但与此同时，IM的贴水却整体收敛，或显示有资金同时抛售股票及期货空单，而进入下午，DMA相关新闻开始发酵，情绪开始全面崩塌。我们认为，由于微盘流动性目前仍处于较差的状态，市场可能担心抛售不及时而带来的踩踏，此时会倾向抢跑，故短期盘面存在变盘的可能性，建议离场观望。</p> <p><b>操作建议：</b>观望</p> <p><b>风险点：</b>1) 微盘股流动性恶化；</p>	震荡
股指期货	<p><b>观点：短线对冲保护</b></p> <p><b>逻辑：</b>昨日市场放量下跌，沪指下跌1.91%，中证1000指数下跌4.49%。期权方面，市场整体流动性从周二55.76亿升至周三85.87亿元，提升幅度53.99%，其中创业板ETF期权和中证1000股指期货期权量能增幅明显；叠加期权隐含波动率的再次走高，MO隐波左偏明显，期限结构倒挂，均说明市场出现情绪恐慌。虽然看跌期权隐波高位，但考虑到尾盘期货基差贴水走阔，且目前行情暂不明朗，因此仍推荐运用期权对冲工具短线保护为主。</p> <p><b>操作建议：</b>短线对冲保护</p> <p><b>风险因子：</b>1) 市场流动性持续萎缩</p>	震荡
国债期货	<p><b>观点：做多力量延续</b></p> <p>(1) 成交持仓：T、TF、TS、TL 当季成交量分别为 27514 手、16867 手、16359 手、9983 手，1 日变动 17655 手、8623 手、10471 手、4797 手，持仓量分别为 5506 手、6385 手、4726 手、2790 手，1 日变动-23964 手、-15886 手、-15373 手、-7941 手；</p> <p>(2) 跨期价差：T、TF、TS、TL 当季-次季价差分别为-0.130 元、-0.200 元、-0.184 元、0.170 元，1 日变动-0.055 元、0、-0.004 元、-0.050 元；</p> <p>(3) 跨品种价差：TF*2-T、TS*2-TF、TS*4-T、T*3-TL 当季价差分别为 101.930 元、99.829 元、301.588 元、204.620 元，1 日变动 0.045 元、-0.041 元、-0.037 元、0.085 元；</p>	震荡

(4) 基差：T、TF、TS、TL 次季基差分别为-0.020 元、-0.048 元、-0.059 元、0.289 元，1 日变动-0.050 元、0.031 元、0.013 元、0.029 元；

(5) 央行昨日开展 3240 亿元 7 天期逆回购，当日有 490 亿元逆回购到期。

**逻辑：**昨日国债期货集体上涨。截至收盘，T、TF、TS、TL 主力合约分别上涨 0.17%、0.11%、0.03%、0.29%。日内看，T 主力合约早盘跳空高开后有所回落，随后维持震荡走势，但下午再度打开上涨空间，收盘价格创上市以来新高。现券市场情绪较好，各期限国债利率均有不同程度下行，超长端品种或仍有交易盘在参与，表现依然强势。10Y 国债活跃券利率上午整体偏震荡，但下午随着股市转弱出现一波迅速下行。短期来看，虽然前期超预期调降 LPR 利率，但房地产仍处在磨底期，对债市或不构成利空，反而可能使得市场存在一定宽货币预期，因此短端品种或仍然存在下行空间，叠加基本面仍然偏弱，机构仍然存在配置需求，因此长端利率也有跟随短端下行的可能性。不过临近两会，也需要关注财政发力的可能性，或也将对债市构成一定扰动，前期已有仓位的多头或可适当关注止盈机会；关注空头套保；适当关注基差做阔。

**操作建议：**趋势策略：多头适当关注止盈机会。套保策略：关注空头套保。

**基差策略：**适当关注 T2406 基差做阔。曲线策略：做陡适当止盈

**风险因子：**1) 货币宽松不及预期；2) 宽信用超预期

## 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
2024/02/27	7:30	日本	日本 1 月全国 CPI 年率(%)	2.6	1.9	2.2
2024/02/28	18:00	欧洲	欧元区 2 月经济景气指数	96.2	96.7	95.4
2024/02/29	21:00	欧洲	德国 2 月 CPI 年率初值(%)	2.9	2.6	
2024/03/01	09:30	中国	中国 2 月官方制造业 PMI	49.2	49.1	

资料来源：Wind 中信期货研究所

## 三、重要信息资讯跟踪

1、近日，中国航天科技集团发布《中国航天科技活动蓝皮书（2023 年）》。《蓝皮书》预计我国 2024 年航天实施 100 次左右发射任务，有望创造新纪录。分析指出 2024 年或将成为商业火箭大规模发射，国内卫星加速组网的关键之年，相关产业发展迎来机遇。

2、证监会党委书记、主席吴清主持召开资本市场法治建设座谈会，就完善资本市场基础制度、加强法治保障听取意见建议。与会代表认为，办好资本市场，必须坚持市场化法治化改革方向，加快上市公司监管、证券公司监管、证券投资基金监管、债券监管等各领域立法修法；加大行政、民事和刑事立体追责力度，全面提升“零容忍”执法效能；进一步落实民事赔偿救济，制定内幕交易、操纵市场民事赔偿等司法解释，加大代表人诉讼实施力度，切实保护好投资者特别是广大中小投资者的合法权益。

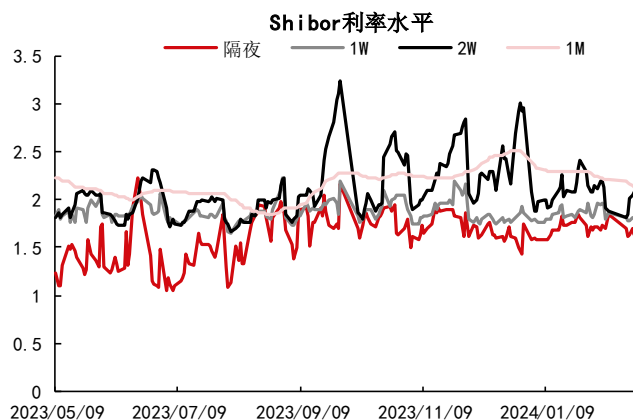
3、住建部发布通知，要求各城市做好今明两年住房发展计划，同时明确，住房发展规划和年度计划是建立“人、房、地、钱”要素联动机制的重要抓手。业内专家分析认为，住房发展年度计划的定期公开，体现了住建部对当前住房市场低迷的严重性程度的重视，并同时向市场传递了一个信号：市场调控政策放松基调不变，各种促进市场健康发展的政策工具仍将不断推出。（第一财经）

4、央行与上海市在沪举行工作座谈会。央行行长潘功胜表示，将继续大力支持上海国际金融中心建设和扩大金融高水平开放；持续深化跨境贸易和投融资便利化措施，支持上海打造人民币金融资产配置中心；加强金融市场基础设施体系建设，丰富和发展金融要素市场；优化升级人民币跨境支付系统（CIPS）功能，拓宽覆盖范围；支持上海深化数字人民币试点，探索创新场景应用测试。

## 四、衍生品市场监测

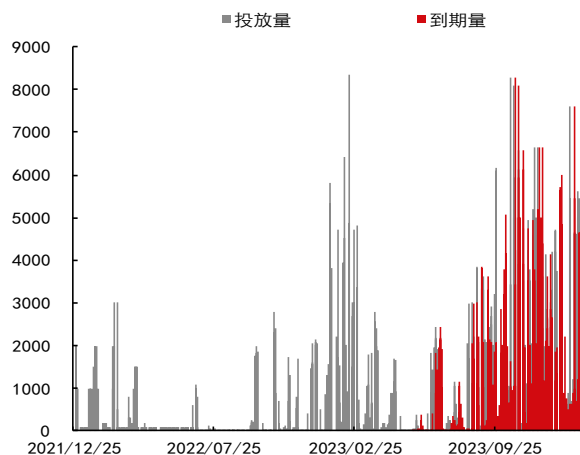
### (一) 流动性观察

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

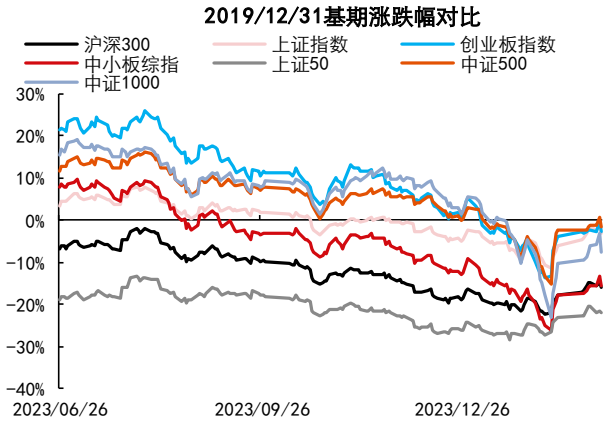
### (二) 股指期货数据

图表 4: 股指期货价差月度监测

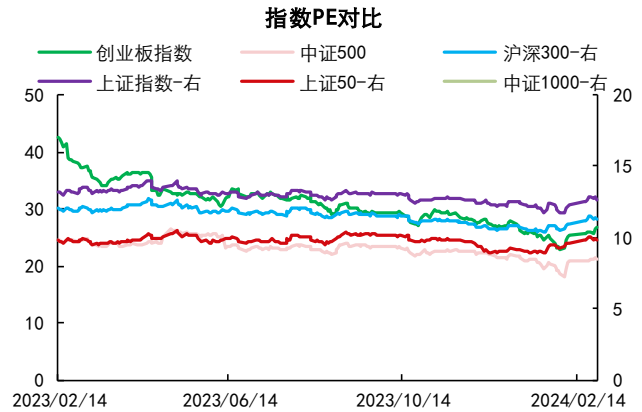
一级指标	二级指标		最新值	1日变化	5日变化
基差	IF	IF当月	6.54	3.93	8.41
	IC	IC当月	-8.85	-8.84	22.99
	IH	IH当月	3.59	2.85	6.42
	IM	IM当月	-34.45	-26.42	37.63
跨期价差	IF	IF01-IF00	0.00	4.40	-1.40
		IF02-IF01	-19.80	-6.60	0.80
		IF03-IF02	-35.20	-0.20	2.20
	IC	IC01-IC00	-17.20	3.60	2.60
		IC02-IC01	-59.40	-2.60	-5.00
		IC03-IC02	-67.60	-0.80	-5.60
	IH	IH01-IH00	-1.40	0.60	0.00
		IH02-IH01	-13.40	-2.40	-0.20
		IH03-IH02	-28.00	-17.00	-14.80
	IM	IM01-IM00	-39.00	-8.80	-1.60
		IM02-IM01	-78.60	6.20	-1.80
		IM03-IM02	-89.20	3.80	1.40

资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 5: 国内现货市场



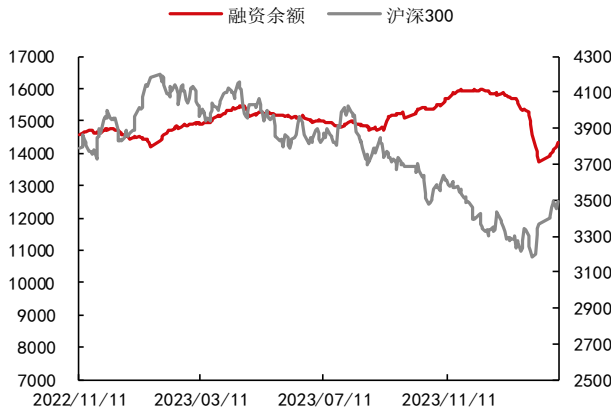
图表 6: 指数 PE 对比



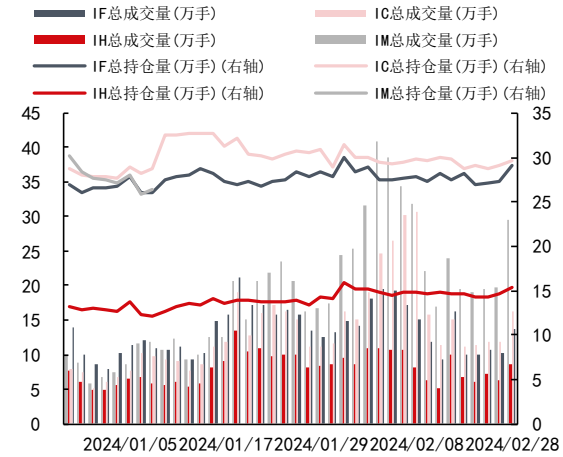
资料来源: Wind 中信期货研究所

资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 7: 融资融券



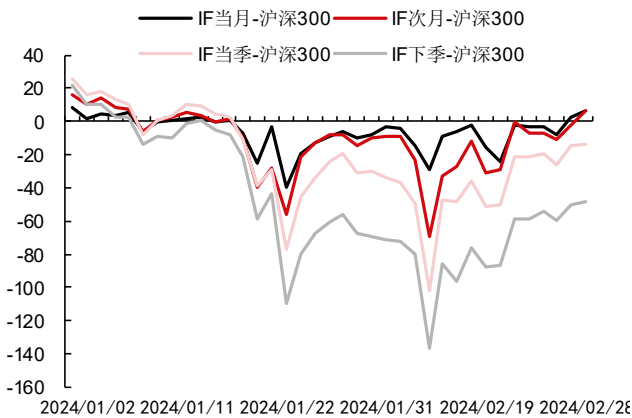
图表 8: IF、IH、IC、IM 持仓成交



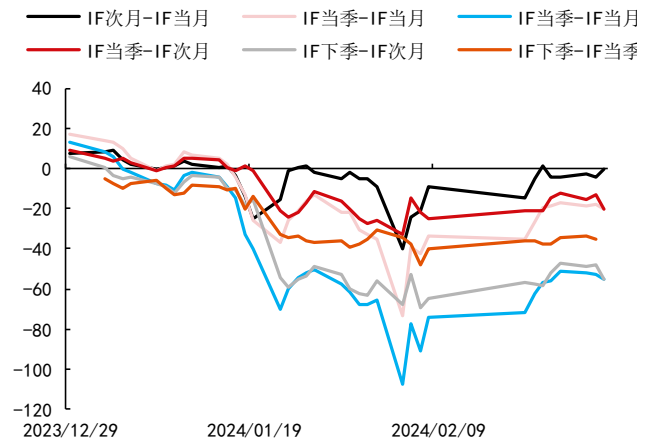
资料来源: Wind 中信期货研究所

资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 9: IF 基差走势



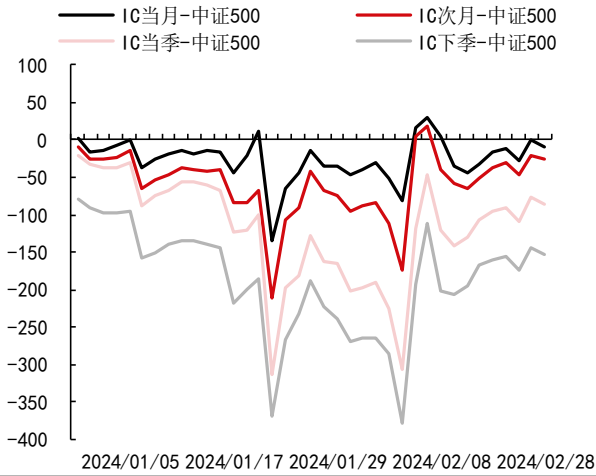
图表 10: 跨期价差-IF



资料来源: Wind 中信期货研究所

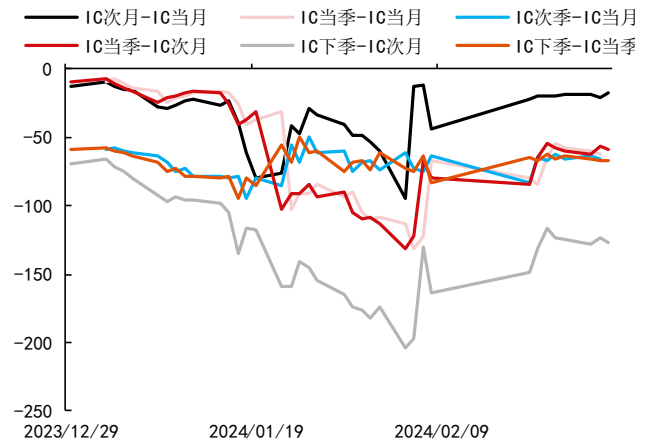
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 11: IC 基差走势



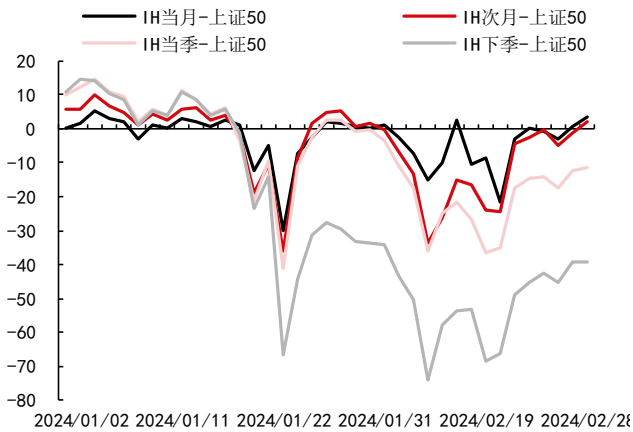
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 12: 跨期价差-IC



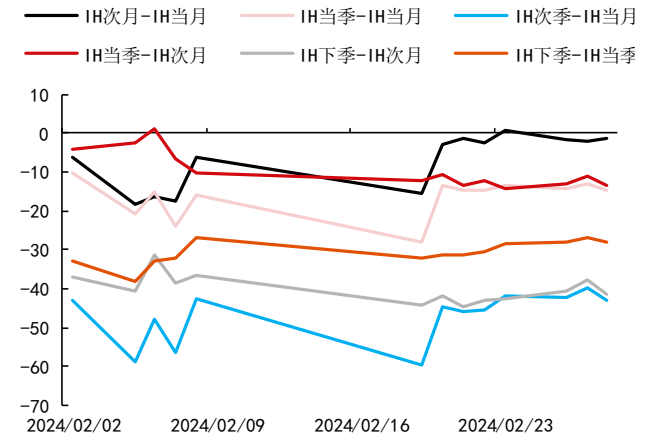
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 13: IH 基差走势



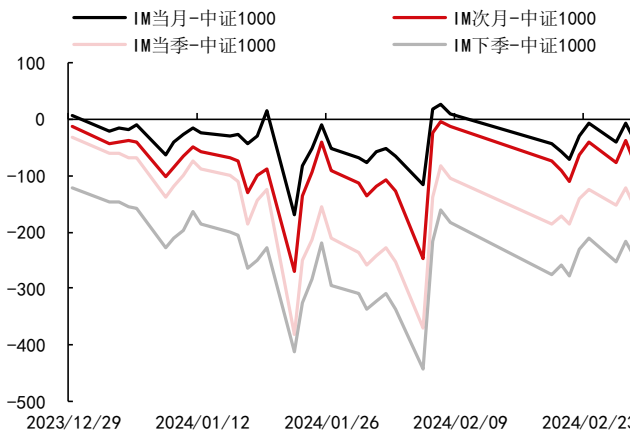
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 14: 跨期价差-IH



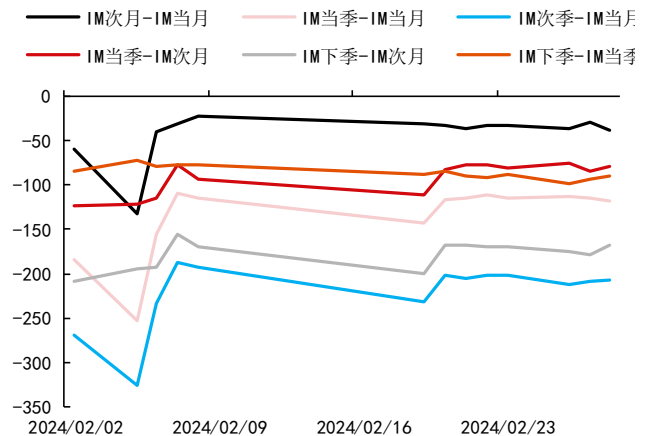
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 15: IM 基差走势



资料来源: Wind 中信期货研究所

M 图表 16: 跨期价差-IM



资料来源: Wind 中信期货研究所

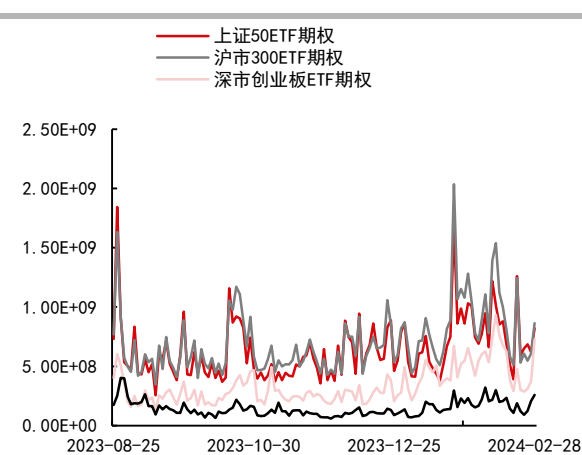
图表 17：申万一级行业

申万一级行业	最新	1日	5日	23日
农林牧渔	2595.86	-2.16%	0.98%	-2.74%
基础化工	3074.34	-3.34%	1.07%	-4.05%
钢铁	2049.51	-1.33%	-0.08%	3.64%
有色金属	3924.15	-2.05%	0.87%	-0.33%
电子	3140.62	-5.61%	2.11%	-4.60%
家用电器	7109.71	-1.90%	1.28%	5.97%
食品饮料	18761.04	-1.07%	-1.56%	3.40%
纺织服饰	1424.84	-3.98%	0.61%	-9.13%
轻工制造	1902.90	-4.62%	1.32%	-7.95%
医药生物	7417.08	-2.46%	0.34%	-4.17%
公用事业	2204.33	-0.49%	0.14%	2.83%
交通运输	2005.38	-1.97%	-1.30%	0.82%
房地产	2034.18	-3.13%	-1.14%	-0.48%
商贸零售	1783.50	-4.21%	0.07%	-7.20%
社会服务	7430.66	-4.05%	0.27%	-6.37%
建筑材料	4349.60	-2.83%	-1.11%	-3.71%
建筑装饰	1805.75	-2.44%	0.48%	-0.14%
电力设备	6137.57	-2.54%	1.24%	-7.89%
国防军工	1185.52	-4.40%	2.22%	-1.28%
计算机	3629.59	-5.81%	5.49%	-1.68%
传媒	589.61	-5.23%	3.26%	2.08%
通信	2245.06	-5.71%	3.14%	5.19%
银行	3208.91	-0.25%	-2.04%	8.44%
非银金融	1449.91	-1.41%	0.25%	6.24%
汽车	5090.99	-5.05%	3.45%	-1.47%
机械设备	1285.91	-5.12%	3.14%	-2.63%
煤炭	3183.86	-0.36%	0.91%	11.06%
石油石化	2242.26	-1.96%	-0.14%	7.21%

资料来源：Wind 中信期货研究所

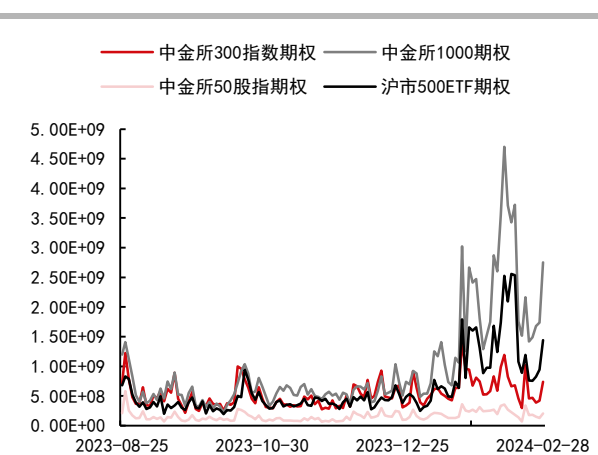
### (三) 股指期权数据

图表 18：股票股指期权成交额（元）



资料来源：Wind 中信期货研究所

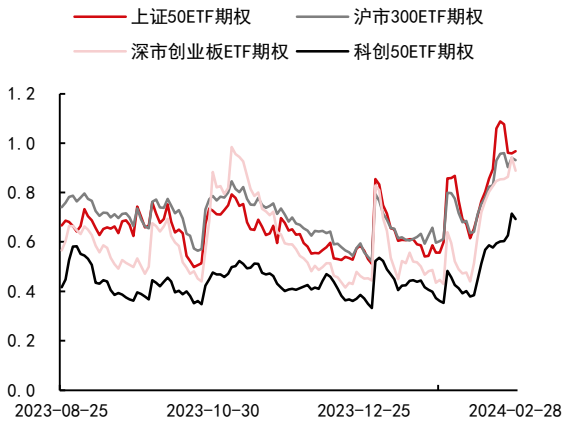
图表 19：股票股指期权成交额（元）



资料来源：Wind 中信期货研究所

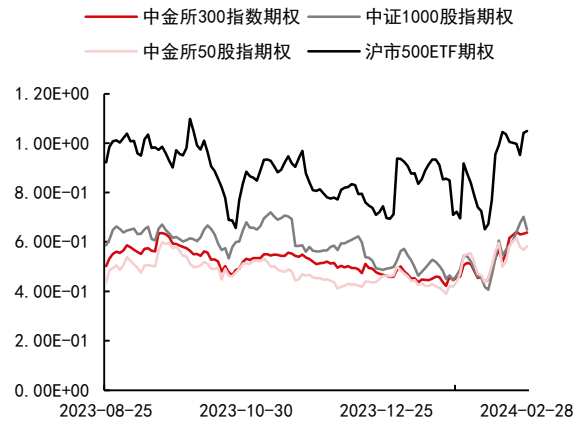


图表 20：股票股指期权持仓量 PCR



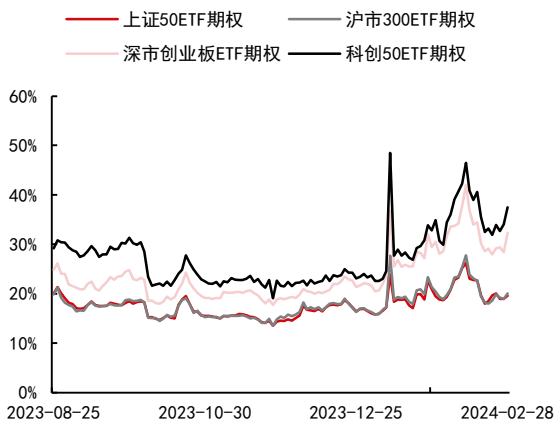
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 21：股票股指期权持仓量 PCR



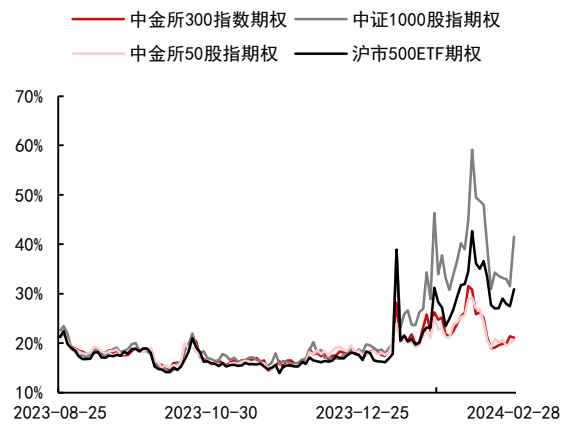
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 22：股票股指期权波动率



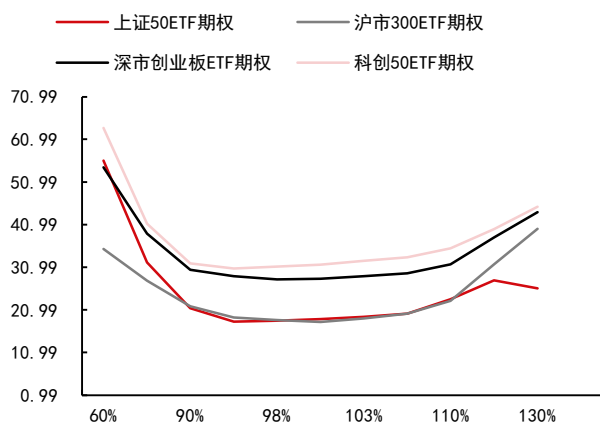
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 23：股票股指期权波动率



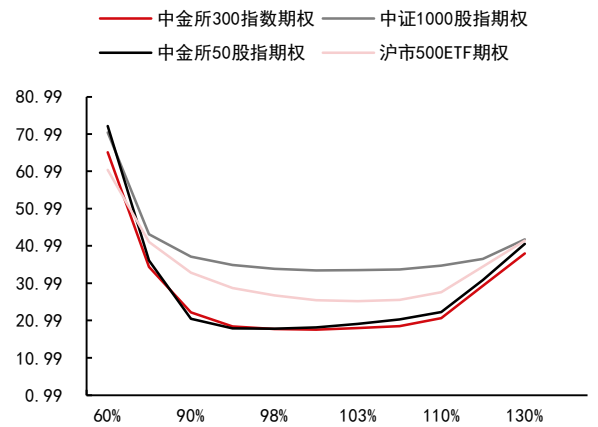
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 24：股票股指期权当月隐含波动率微笑



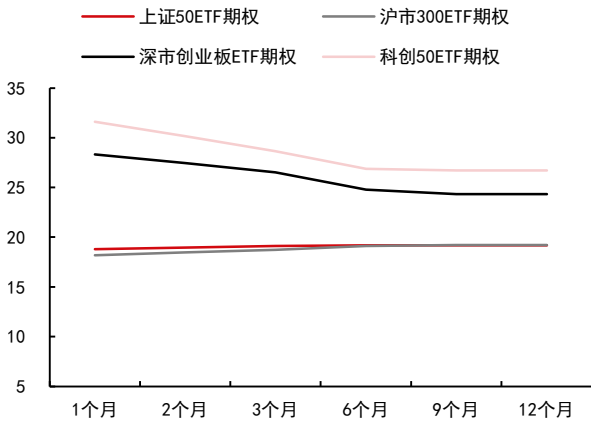
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 25：股票股指期权当月隐含波动率微笑



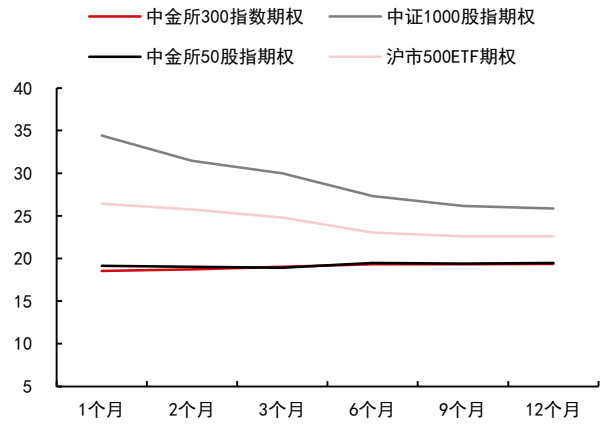
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 26：股票股指期权期限结构



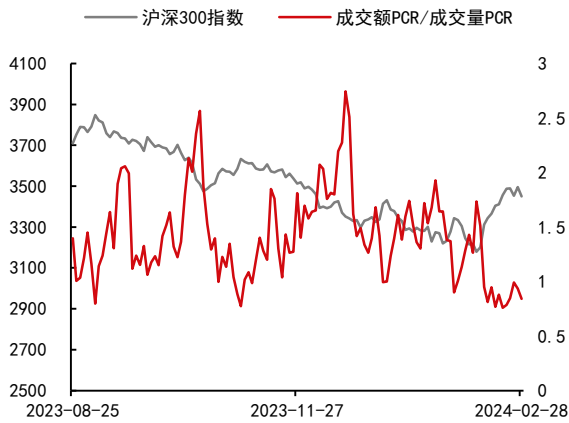
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 27：股票股指期权期限结构



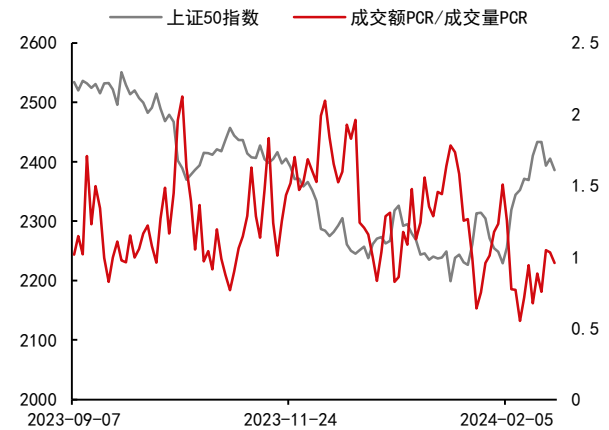
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 28：股指期货期权交易情绪指标



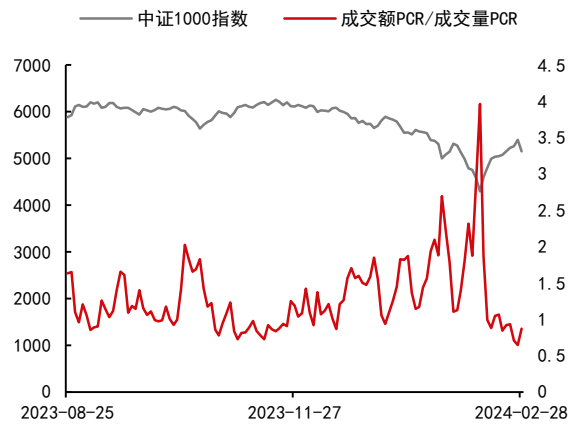
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 29：股指期货期权交易情绪指标



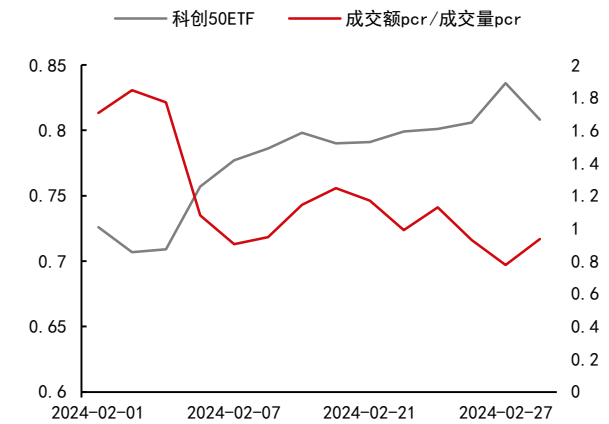
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 30：股指期货期权交易情绪指标



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 31：股指期货期权交易情绪指标



资料来源：Wind 中信期货研究所

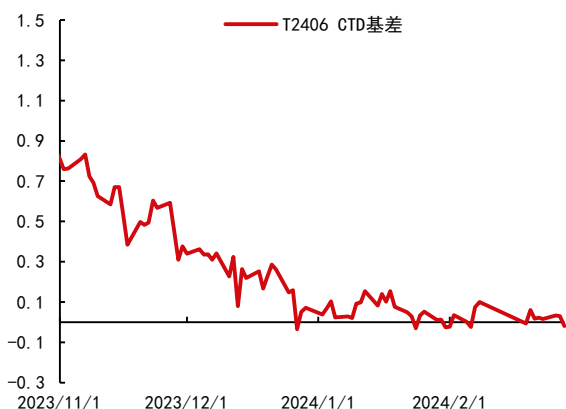
(四) 国债期货数据

图表 32：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	-0.130	-0.055	0.000
	5 年期	TF00-TF01	-0.200	0.000	0.050
	2 年期	TS00-TS01	-0.184	-0.004	-0.032
	30 年期	TL00-TL01	0.170	-0.050	0.050
跨品种价差	10Y-5Y	TF00*2-T00	102.200	-0.010	-0.070
	5Y-2Y	TS00*2-TF00	99.997	-0.033	-0.028
	10Y-2Y	TS00*4-T00	302.194	-0.076	-0.126
	30Y-10Y	T00*3-TL00	205.180	0.200	-0.410

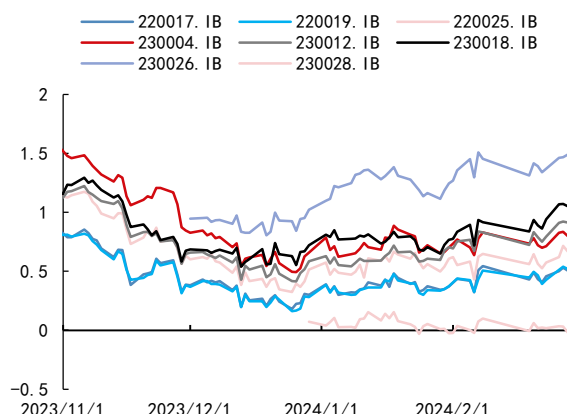
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 33：10 年期国债期货主力 CTD 基差



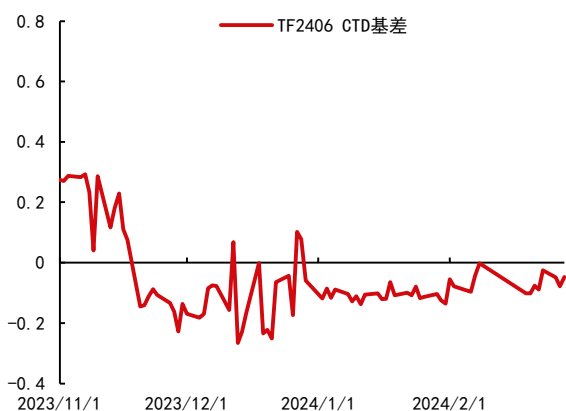
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 34：10 年期国债期货活跃可交割券基差



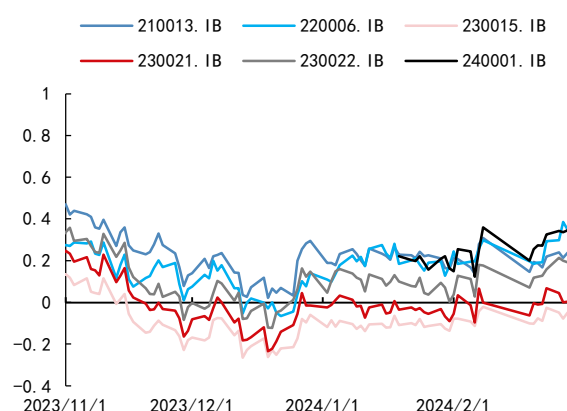
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 35：5 年期国债期货主力 CTD 基差



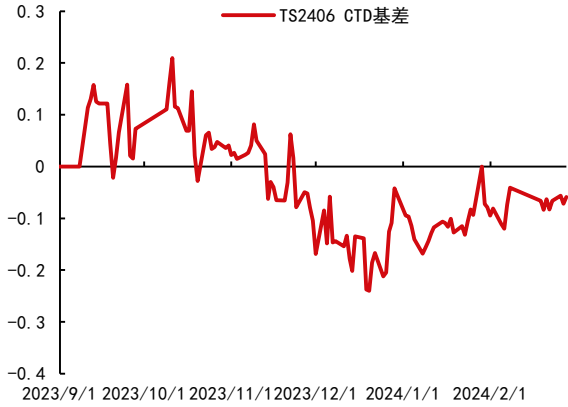
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 36：5 年期国债期货活跃可交割券基差



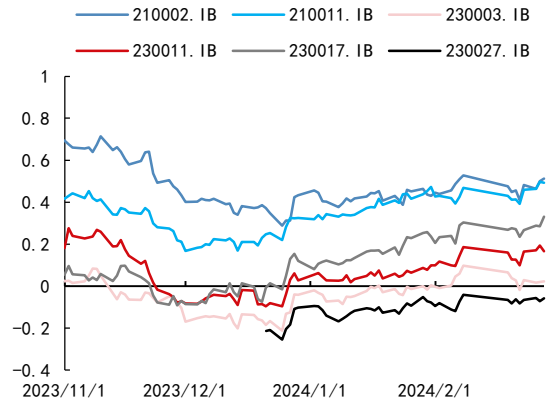
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 37：2 年期国债期货主力 CTD 基差



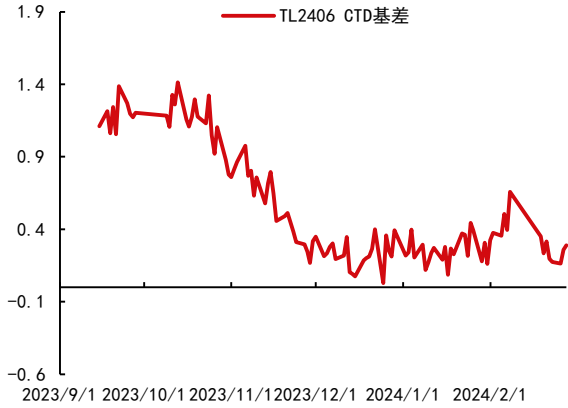
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 38：2 年期国债期货活跃可交割券基差



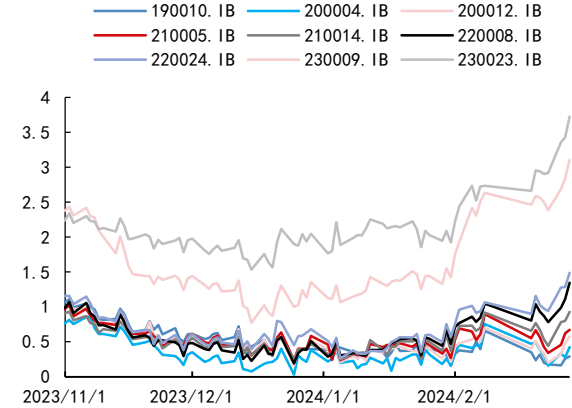
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 39：30 年期国债期货主力 CTD 基差



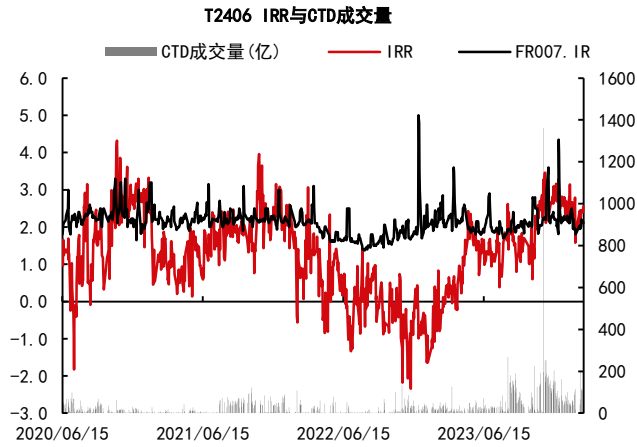
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 40：30 年期国债期货活跃可交割券基差



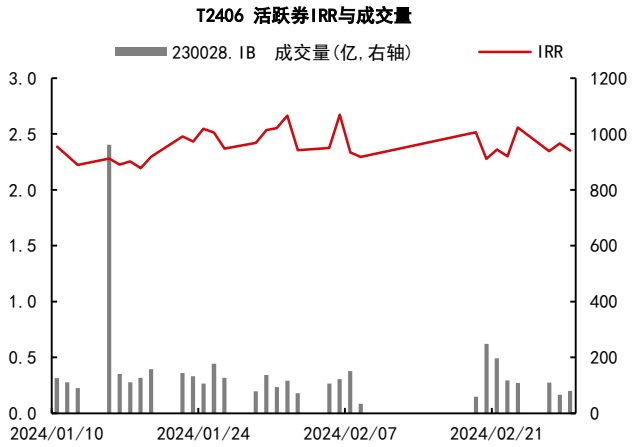
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 41：10 年期国债期货主力 IRR 与 CTD 成交量



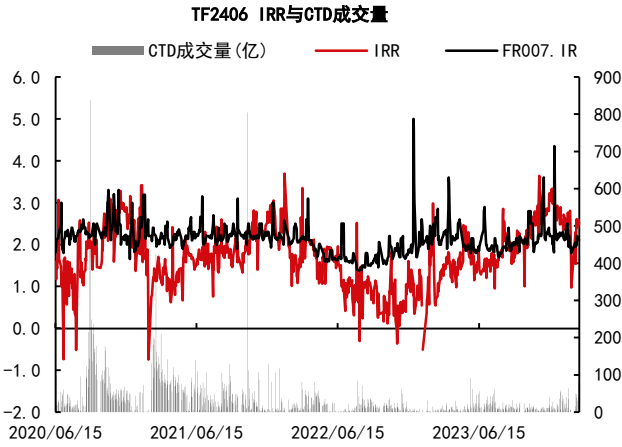
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 42：10 年期国债期货活跃可交割券 IRR



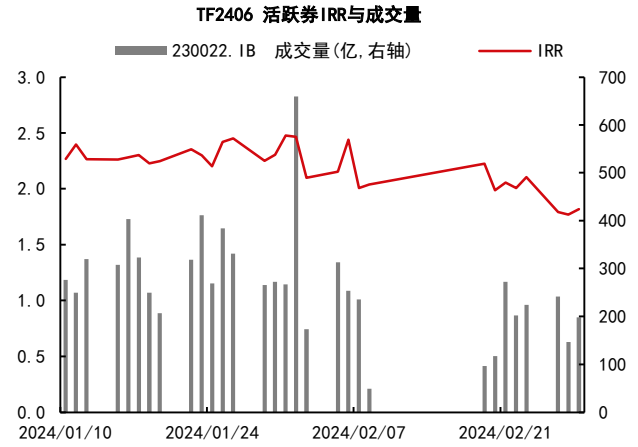
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 43：5 年期国债期货主力 IRR 与 CTD 成交量



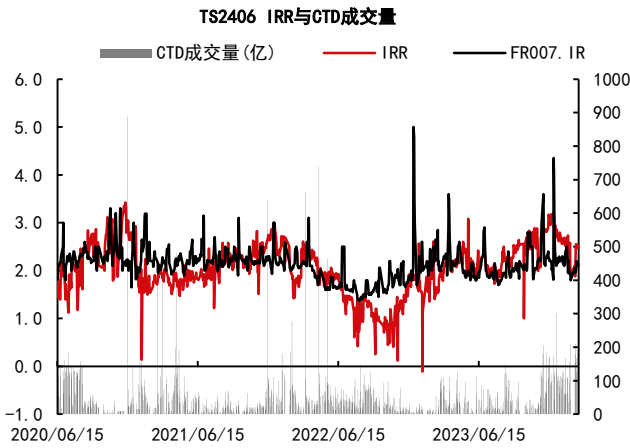
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 44：5 年期国债期货活跃可交割券 IRR



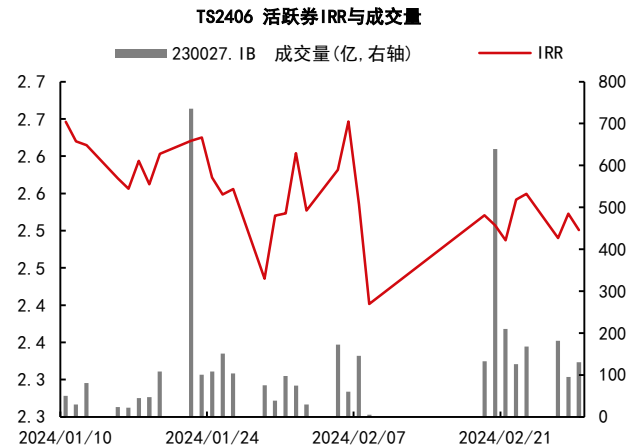
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 45：2 年期国债期货主力 IRR 与 CTD 成交量



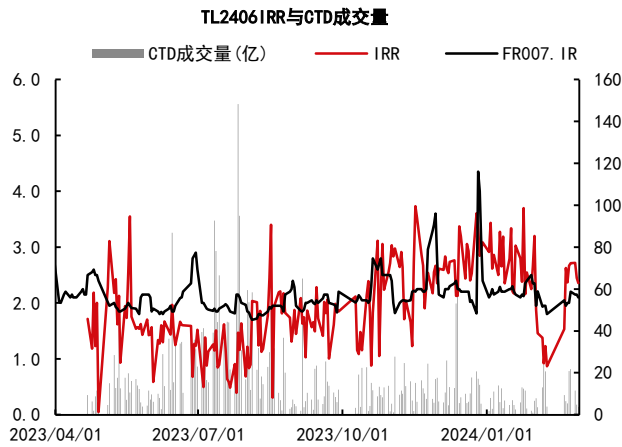
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 46：2 年期国债期货活跃可交割券 IRR



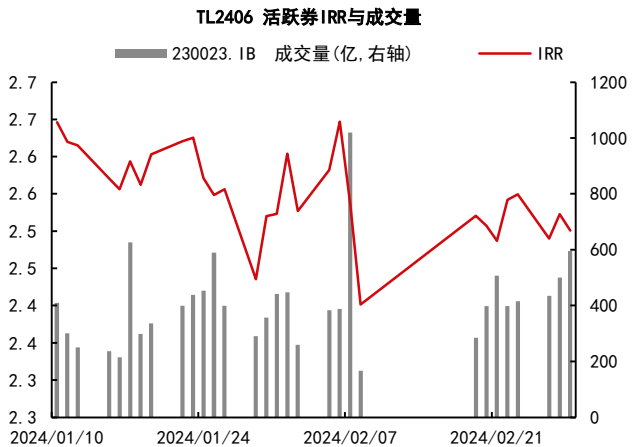
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 47：30 年期国债期货主力 IRR 与 CTD 成交量



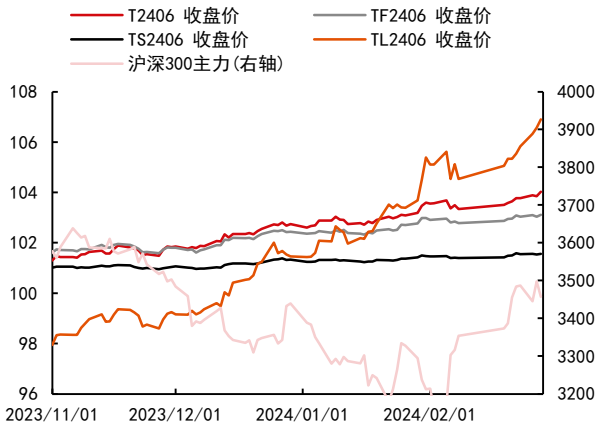
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 48：30 年期国债期货活跃可交割券 IRR



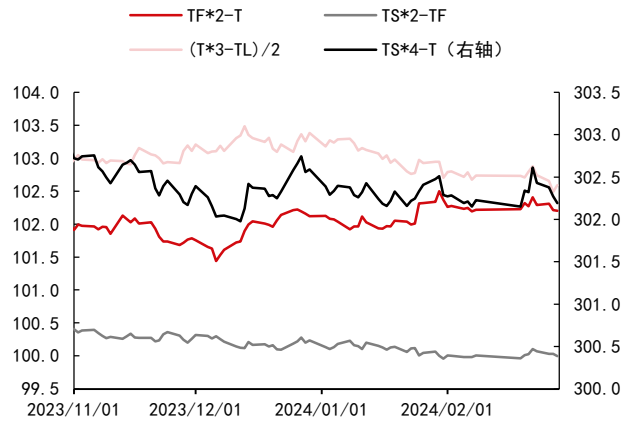
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 49：股指期债走势对比



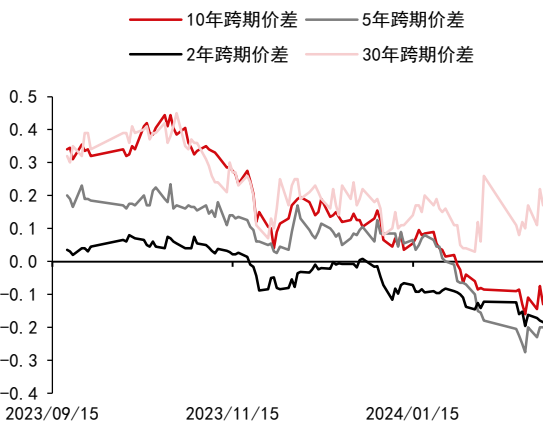
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 50：国债期货跨品种价差



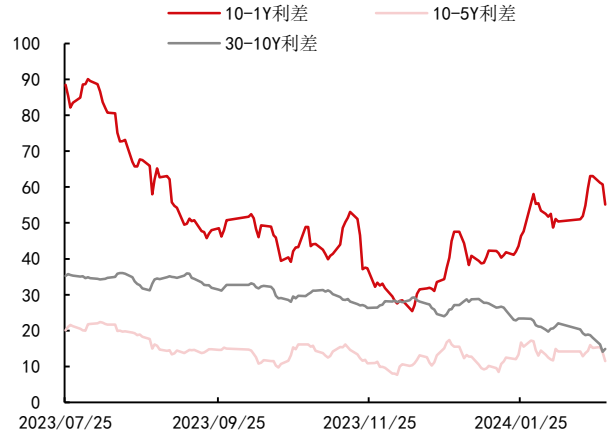
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 51：国债期货跨期价差（当季-次季）



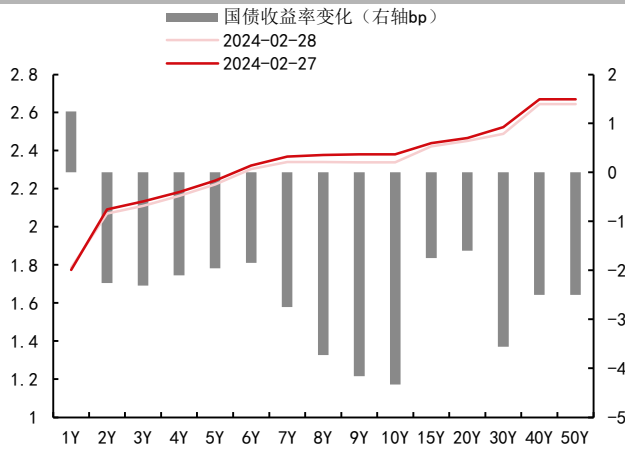
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 52：国债收益率利差



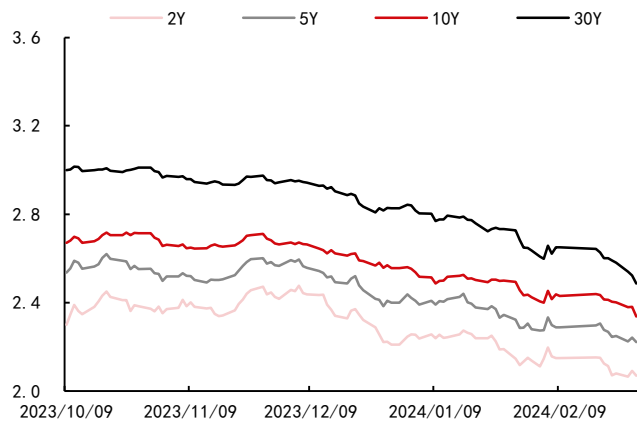
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 53：国债收益率曲线



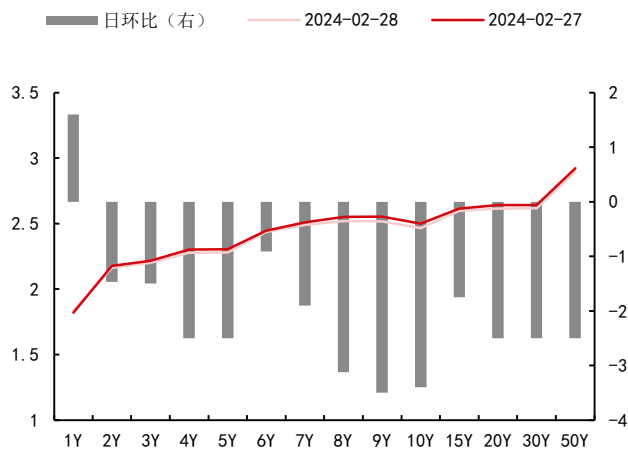
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 54：国债收益率走势



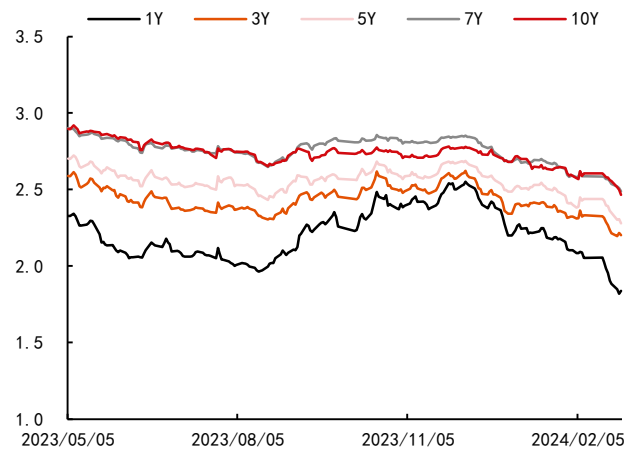
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 55：政策性金融债收益率曲线（国开行）



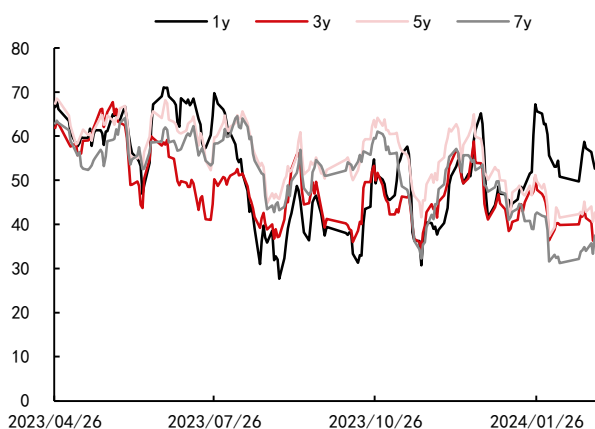
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 56：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 57：AAA 中短票利差（bp）



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 58：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（以下简称“中信期货”）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