

股市关注资金切换方向，债市情绪降温

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

股指期货：关注资金切换方向。

股指期权：波动回落，动量交易为主。

国债期货：债市情绪降温。

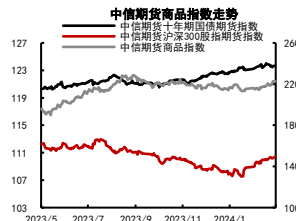
摘要：

股指期货：关注资金切换方向。昨日情绪全面回升，小盘成长领涨，唯一美中不足的是量能偏低，两市不及8000亿，节前预计交易清淡。近期市场风格转向小盘风格，然而节前缩量环境下，难期待大资金介入，整体不宜对高度有过高期待，故很大程度上短期操作取决于节后的看法。从5月之后的博弈路径来看，基本面修复斜率偏缓，美债高位环境下难期待货币政策宽松，整体仍是震荡环境，理应关注强势风格与板块。而从近期资金流向来看，红利指数有拥挤的迹象，不排除资金在财报季之后切换方向，此时大盘成长是潜在流入的方向。鉴于中证1000企稳，短期建议IM空单平仓，留有IF多单。

股指期权：波动回落，动量交易为主。昨日标的市场全线收涨，市场成交量能变动不大，仍然处在偏低水平。波动率侧，品种全线降波，其中M0下跌1.59%的绝对值水平，平值合约基本在26%左右，近期相对低位。昨日多数品种认购成交量领先，成交量PCR走低，10、M0处在近20个交易日低位。建议方向上较为积极的投资者考虑价差组合，而非单腿期权多头。操作上延续牛市认沽价差策略，盘中也可适当止盈转向备兑。

国债期货：债市情绪降温。昨日国债期货集体下跌。央行方面在接受采访时再次提及关注长端利率风险，多头情绪或受此影响，呈现一定降温。与此同时，新增专项债项目审批完成后，市场对节后供给放量的担忧或也有所升温。此外，股债翘翘板效应可能也是国债期货下跌的影响因素之一。后续来看，二季度仍需关注新增专项债发行放量及超长期特别国债启动发行导致的债市供给冲击；而央行因兼顾稳汇率、防资金空转，预计主要通过公开市场操作应对政府债的密集发行，降息概率或不大。

风险因子：1) 节前缩量；2) 期权流动性不及预期；3) 货币宽松不及预期；4) 供给加速超预期



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

010-58135952

从业资格号 F03090802

投资咨询号 Z0016853

程小庆

021-60819969

从业资格号 F3083989

投资咨询号 Z0018635

于浩淼

021-60819999

从业资格号 F03093894

投资咨询号 Z0020033

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>观点：关注资金切换方向</p> <p>(1) IF、IH、IC、IM当月合约基差收于1.98点、3.28点、-12.04点、-30.21点，环比变化-1.40点、-0.78点、10.63点、36.42点；</p> <p>(2) IF、IH、IC、IM当月与次月合约价差收于14.6点、12.8点、41.2点、69.6点，环比变化-0.2点、-0.4点、5.6点、0.6点；</p> <p>(3) IF、IH、IC、IM总持仓变化-395手、-2699手、-7724手、3323手；</p> <p>(4) 沪股通净流入30.7亿，深股通净流入15.36亿；</p> <p>逻辑：昨日情绪全面回升，Wind全A指数涨1.03%，其中小盘成长领涨，唯一美中不足的是量能偏低，两市不及8000亿，节前预计交易清淡。近期市场风格转向小盘风格，有一部分原因在于资金对赌超跌反弹，另一部分原因在于红利指数趋弱，资金调仓换股，整体博弈属性较浓。然而节前缩量环境下，难期待大资金介入，整体不宜对高度有过高期待，故很大程度上短期操作取决于节后的看法。从5月之后的博弈路径来看，基本面修复斜率偏缓，美债高位环境下难期待货币政策宽松，整体仍是震荡环境，理应关注强势风格与板块。而从近期资金流向来看，红利指数有拥挤的迹象，不排除资金在财报季之后切换方向，此时大盘成长是潜在流入的方向。鉴于中证1000企稳，短期建议IM空单平仓，留有IF多单。</p> <p>操作建议：IF多单持有</p> <p>风险点：1) 节前缩量</p>	震荡
股指期权	<p>观点：波动回落，动量交易为主</p> <p>逻辑：昨日标的市场全线收涨，昨日日报中所言的积极情绪部分兑现，中证1000指数领涨，上涨1.67%，沪市300ETF上涨0.40%。市场成交量能变动不大，仍然处在偏低水平。波动率侧，品种全线降波，其中M0下跌1.59%的绝对值水平，平值合约基本在26%左右，近期相对低位。昨日多数品种认购成交量领先，成交量PCR走低，IO、M0处在近20个交易日低位，细分来看，多开主导，少量活跃认购合约在盘中获得约40%盈利后盘中平仓，推测市场日内动量交易为主，短期情绪仍有较大概率延续积极态势，但预计波动仍会走弱。因此，此时建议方向上较为积极的投资者考虑价差组合，而非单腿期权多头。操作上延续牛市认沽价差策略，盘中也可适当止盈转向备兑。</p> <p>操作建议：牛市认沽价差、备兑</p> <p>风险因子：1) 期权流动性不及预期</p>	震荡
国债期货	<p>观点：债市情绪降温</p> <p>(1) 成交持仓：T、TF、TS、TL 当季成交量分别为85884手、65835手、28013手、52806手，1日变动17832手、13368手、-7418手、10183手，持仓量分别为190491手、135608手、66720手、59975手，1日变动-10070手、-6893手、-706手、-1618手；</p> <p>(2) 跨期价差：T、TF、TS、TL 当季-次季价差分别为0.010元、-0.015</p>	震荡

元、-0.046 元、0.110 元，1 日变动-0.025 元、-0.035 元、-0.010 元、0.060 元；

(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 102.380 元、99.918 元、302.216 元、206.340 元，1 日变动 0.005 元、0.036 元、0.077 元、0.155 元；

(4) 基差：T、TF、TS、TL 当季基差分别为 0.118 元、0.044 元、0.104 元、0.388 元，1 日变动 0.044 元、-0.006 元、0.046 元、0.159 元。

(5) 央行昨日开展 20 亿元 7 天期逆回购，当日有 20 亿元逆回购到期。

逻辑：昨日国债期货集体下跌。截至收盘，T、TF、TS 和 TL 主力合约分别变化-0.36%、-0.17%、-0.07%和-1.17%。日内看，T 主力合约开盘后持续下跌。央行方面在接受采访时再次提及关注长端利率风险，提到“固定利率的长期债券久期长，对利率波动比较敏感，投资者需要高度重视利率风险”。多头情绪或受此影响，呈现一定降温。与此同时，新增专项债项目审批完成后，市场对节后供给放量的担忧或也有所升温。此外，从沪深 300 与 T 主力合约走势来看，股债翘翘板效应可能也是国债期货下跌的影响因素之一。后续来看，二季度仍需关注新增专项债发行放量及超长期特别国债启动发行导致的债市供给冲击；而央行因兼顾稳汇率、防资金空转，预计主要通过公开市场操作应对政府债的密集发行，降息概率或不大。

操作建议：趋势策略：债市维持谨慎。套保策略：关注基差低位空头套保。

基差策略：基差偏震荡。**曲线策略：**适当关注 30Y-10Y 利差走阔。

风险因子：1) 货币宽松不及预期；2) 供给加速超预期

二、经济日历

图表 1： 当周经济日历

日期	国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
2024-04-22	中国	中国 4 月一年期贷款市场报价利率 (%)	3.45	3.45	3.45
		中国 4 月五年期贷款市场报价利率 (%)	3.95	3.95	3.95
2024-04-25	美国	美国第一季度实际 GDP 年化季率初值 (%)	3.4	2.1	
		美国第一季度消费者支出年化季率初值 (%)	3.3		
		美国第一季度核心 PCE 物价指数年化季率初值 (%)	2	3.4	
		美国截至 4 月 20 日当周初请失业金人数 (万)	21.2	21.5	
2024-04-26	美国	美国 3 月 PCE 物价指数年率 (%)	2.5	2.6	

资料来源：Wind 中信期货研究所

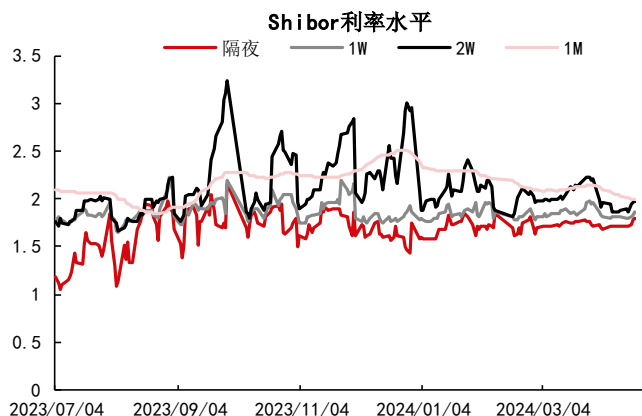
三、重要信息资讯跟踪

- 4 月 24 日，欧洲央行管委内格尔表示，6 月降息后不一定是一系列降息，服务业通胀仍然高企，受持续强劲工资增长的推动，不能预先承诺特定的利率路径。
- 乘联会数据显示，4 月 1-21 日，新能源车市场零售 42 万辆，同比增长 20%，环比下降 2%，今年以来累计零售 219.2 万辆，同比增长 31%；4 月 1 日-21 日，全国乘用车厂商新能源批发 45.9 万辆，同比增长 29%，环比增长 5%，今年以来累计批发 241 万辆，同比增长 30%。

四、衍生品市场监测

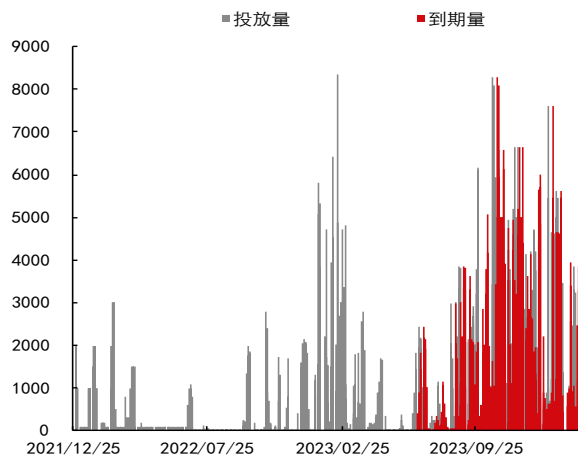
(一) 流动性观察

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

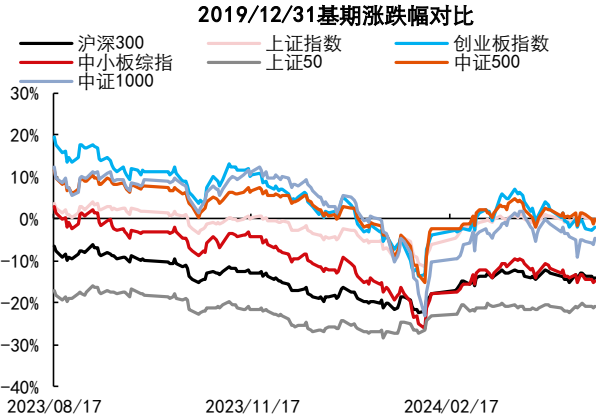
(二) 股指期货数据

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	1.98	-1.40	3.98
	IC	IC当月	-12.04	10.63	-14.09
	IH	IH当月	3.28	-0.78	0.34
	IM	IM当月	-30.21	36.42	-31.95
跨期价差	IF	IF01-IF00	-14.60	0.20	-14.20
		IF02-IF01	-34.00	1.60	-14.20
		IF03-IF02	2.20	1.40	44.20
	IC	IC01-IC00	-41.20	-5.60	-24.20
		IC02-IC01	-54.40	0.40	-16.00
		IC03-IC02	-27.60	-4.20	31.80
	IH	IH01-IH00	-12.80	0.40	-13.00
		IH02-IH01	-33.80	-1.00	-20.40
		IH03-IH02	9.20	42.00	22.60
	IM	IM01-IM00	-69.60	-0.60	-12.40
		IM02-IM01	-106.00	0.80	-31.40
		IM03-IM02	-71.40	6.60	32.00

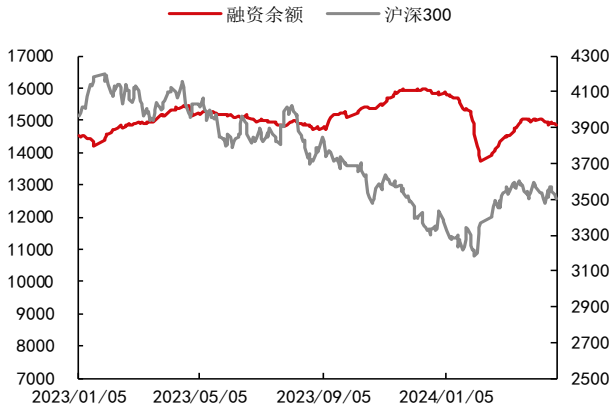
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 5: 国内现货市场



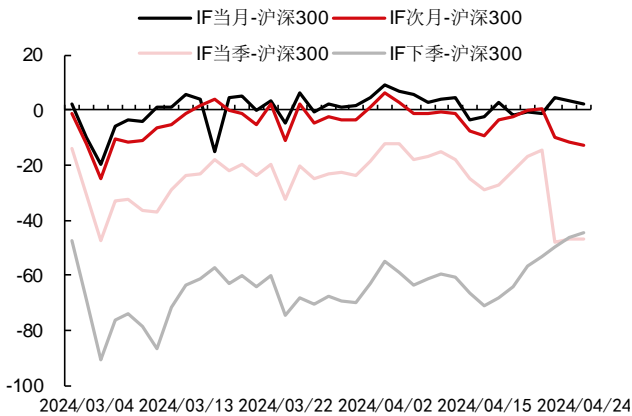
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 7: 融资融券



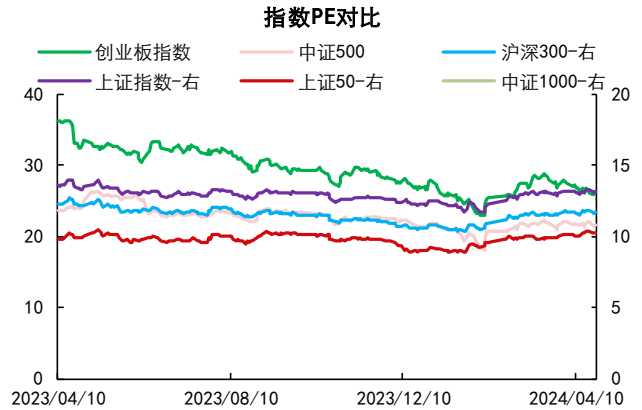
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 9: IF 基差走势



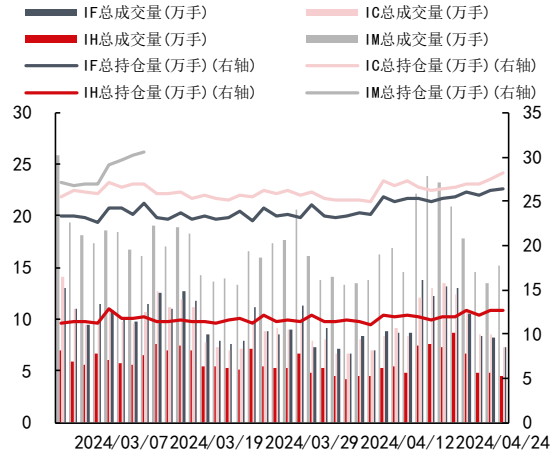
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 6: 指数 PE 对比



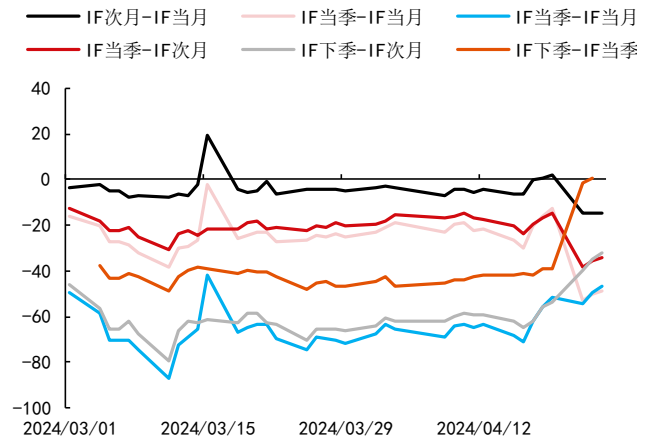
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 8: IF、IH、IC、IM 持仓成交



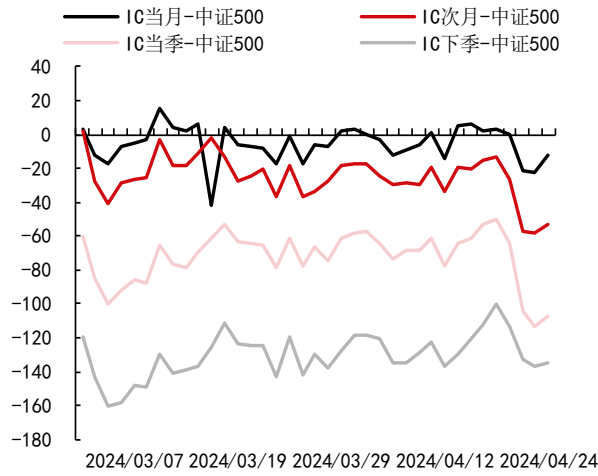
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 10: 跨期价差-IF



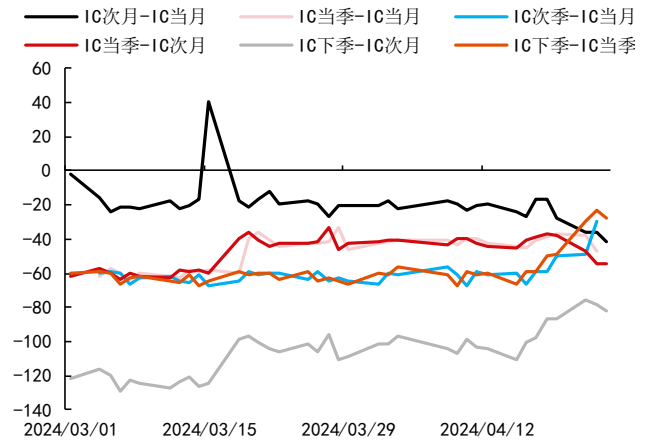
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 11: IC 基差走势



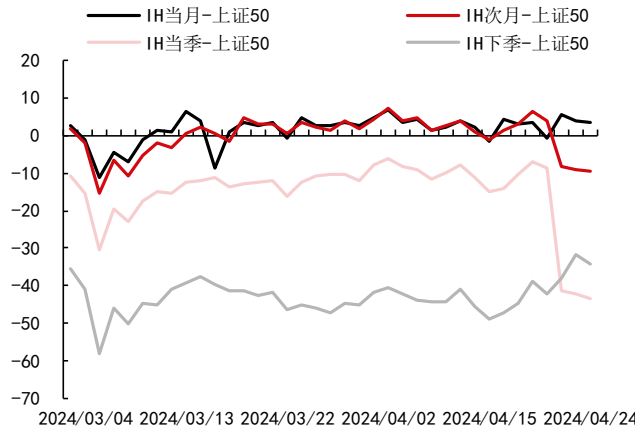
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 12: 跨期价差-IC



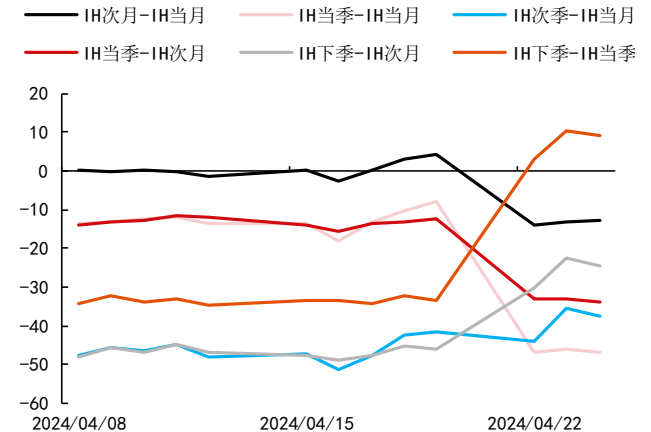
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 13: IH 基差走势



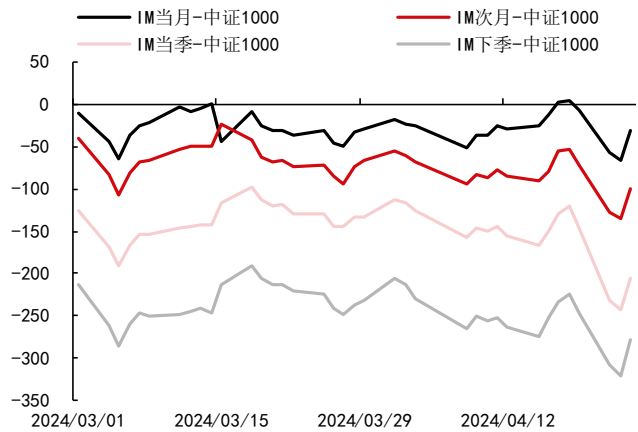
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 14: 跨期价差-IH



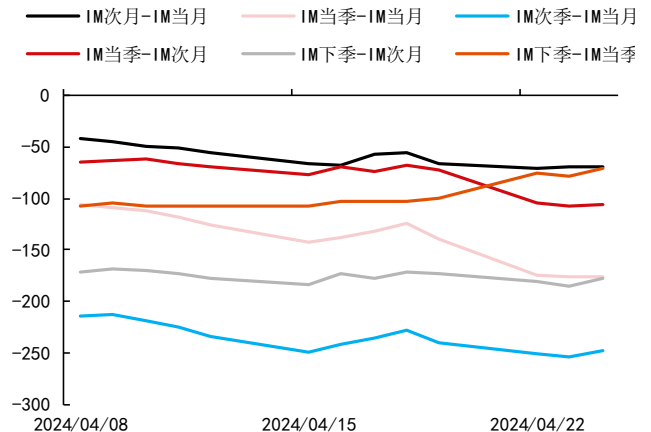
资料来源: Wind 中信期货研究所

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

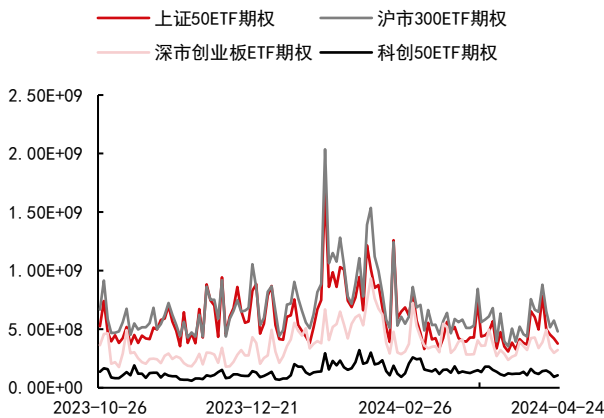
图表 17：申万一级行业

申万一级行业	最新	1日	5日	23日
农林牧渔	2640.53	-0.41%	2.43%	-1.48%
基础化工	3224.20	0.75%	-0.54%	-1.84%
钢铁	2125.65	0.88%	-2.00%	0.13%
有色金属	4570.02	1.54%	-4.25%	2.48%
电子	3176.49	2.42%	-0.65%	-10.17%
家用电器	7687.77	0.09%	0.00%	5.34%
食品饮料	19158.85	0.24%	1.94%	-2.91%
纺织服饰	1479.87	0.67%	-0.85%	-3.51%
轻工制造	1925.73	1.12%	-0.54%	-6.76%
医药生物	7233.87	0.09%	0.56%	-7.06%
公用事业	2321.39	1.31%	-2.47%	1.16%
交通运输	2095.65	0.99%	-0.14%	0.91%
房地产	1746.84	-0.19%	-3.41%	-14.63%
商贸零售	1695.78	1.10%	-2.09%	-10.78%
社会服务	7541.99	1.43%	1.15%	-6.67%
建筑材料	4262.23	-0.12%	-1.77%	-5.18%
建筑装饰	1836.34	1.35%	-1.25%	-3.54%
电力设备	6289.55	0.06%	-3.61%	-8.67%
国防军工	1270.22	2.48%	5.09%	-3.45%
计算机	3496.47	3.28%	0.51%	-14.44%
传媒	570.73	2.03%	-0.87%	-14.17%
通信	2384.32	3.74%	0.02%	-5.93%
银行	3322.76	-0.30%	-0.30%	4.61%
非银金融	1356.95	0.70%	1.31%	-6.06%
汽车	5556.34	1.77%	0.50%	-2.77%
机械设备	1356.88	1.56%	-0.86%	-4.59%
煤炭	3071.74	-0.53%	-7.21%	-0.45%
石油石化	2429.63	0.78%	-3.02%	2.96%

资料来源：Wind 中信期货研究所

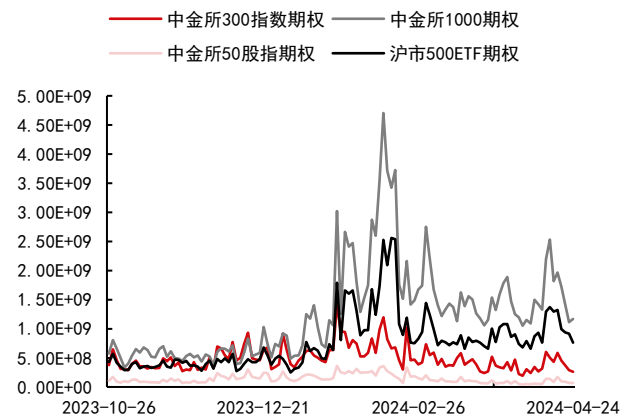
(三) 股指期权数据

图表 18：股票股指期权成交额（元）



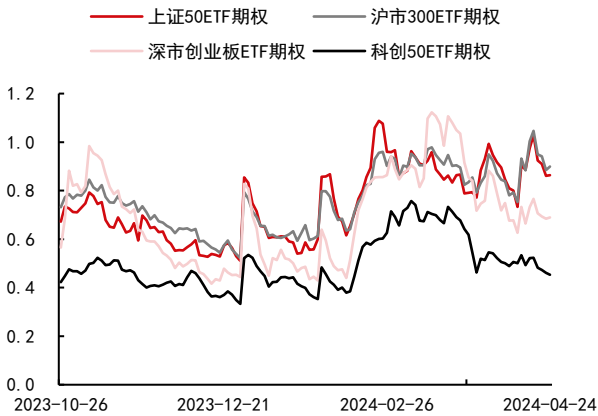
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 19：股票股指期权成交额（元）



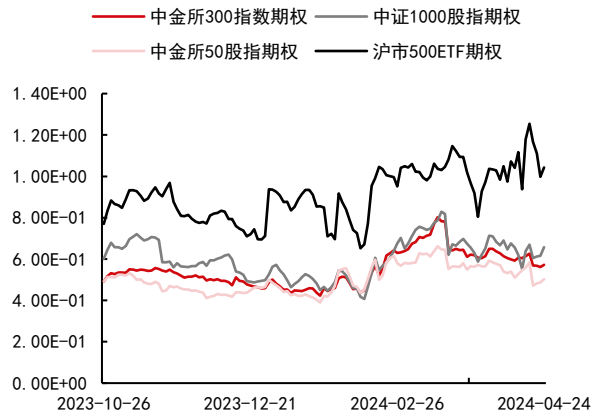
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 20: 股票股指期货持仓量 PCR



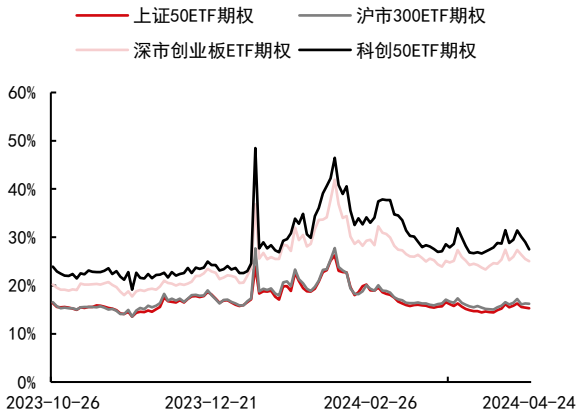
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 21: 股票股指期货持仓量 PCR



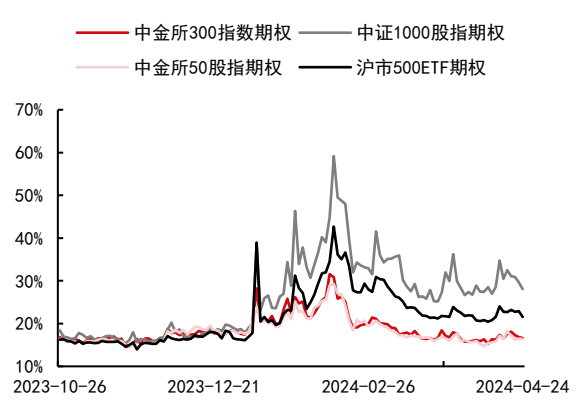
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 22: 股票股指期货波动率



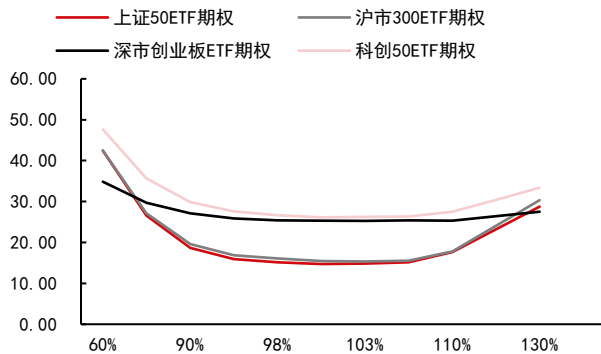
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 23: 股票股指期货波动率



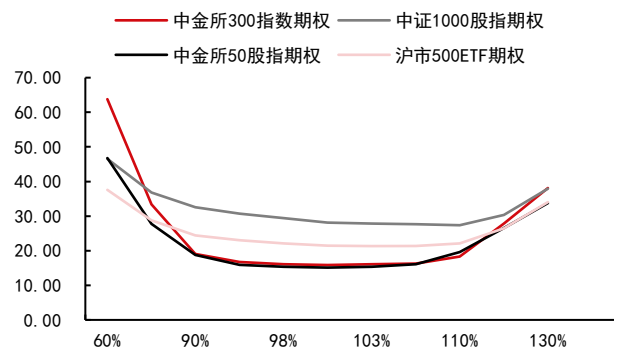
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 24: 股票股指期货当月隐含波动率微笑



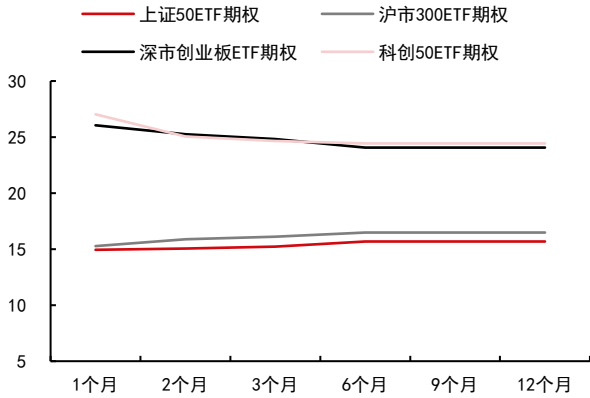
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 25: 股票股指期货当月隐含波动率微笑



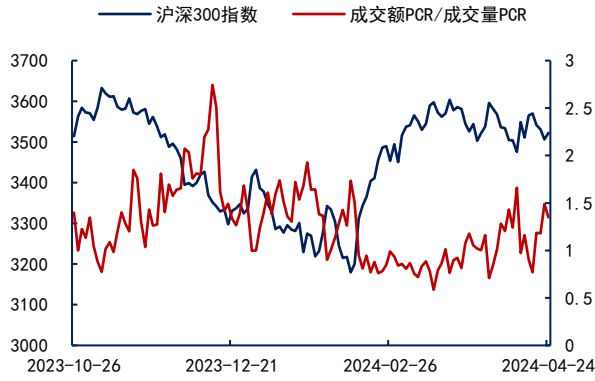
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 26：股票股指期权期限结构



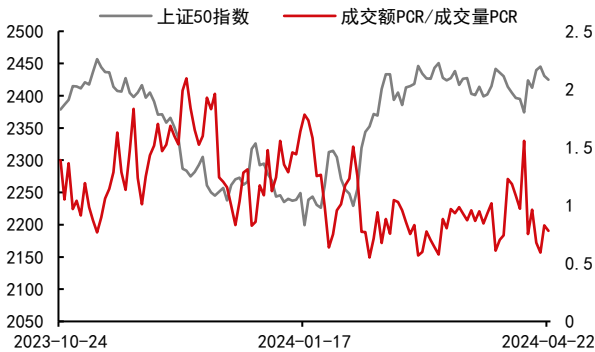
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 28：股指期货交易情绪指标



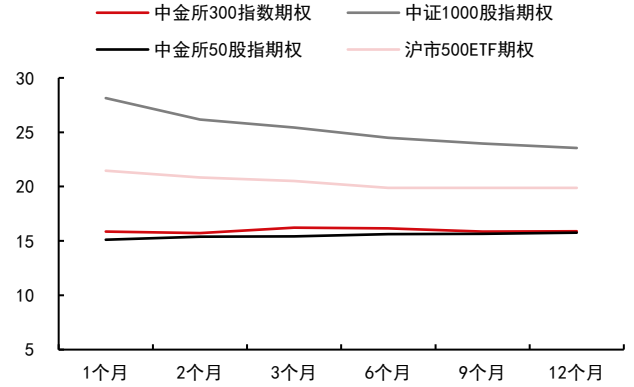
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 30：股指期货交易情绪指标



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



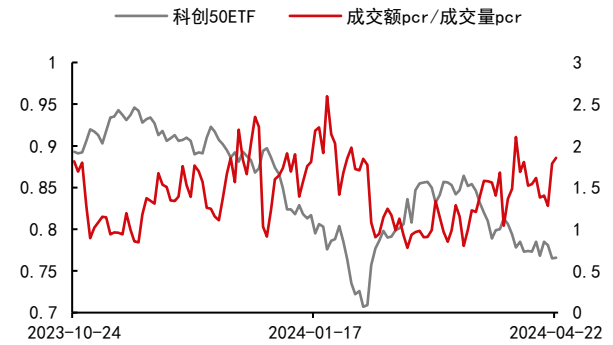
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 29：股指期货交易情绪指标



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	0.010	-0.025	-0.025
	5年期	TF00-TF01	-0.015	-0.035	-0.065
	2年期	TS00-TS01	-0.046	-0.010	-0.028
	30年期	TL00-TL01	0.110	0.060	-0.010
跨品种价差	10Y-5Y	TF01*2-T01	102.380	0.005	0.115
	5Y-2Y	TS01*2-TF01	99.918	0.036	-0.013
	10Y-2Y	TS01*4-T01	302.216	0.077	0.089
	30Y-10Y	T01*3-TL01	206.340	0.155	-0.385

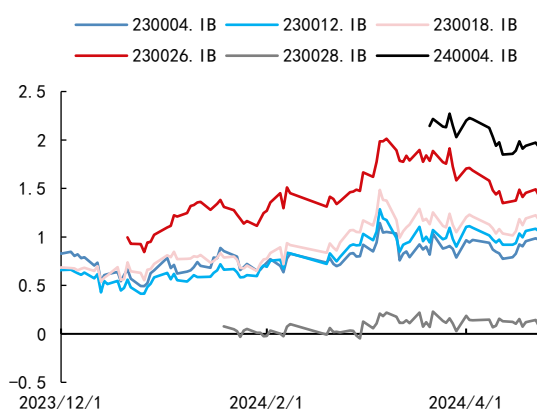
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 33: 10年期国债期货主力CTD基差



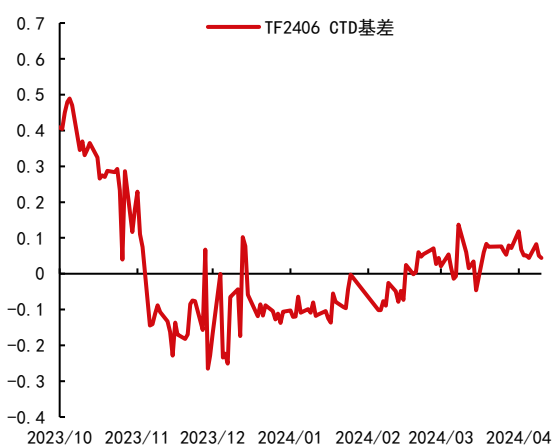
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 34: 10年期国债期货活跃可交割券基差



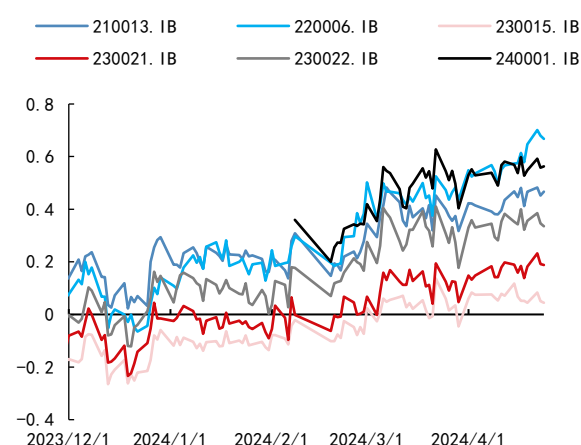
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 35: 5年期国债期货主力CTD基差



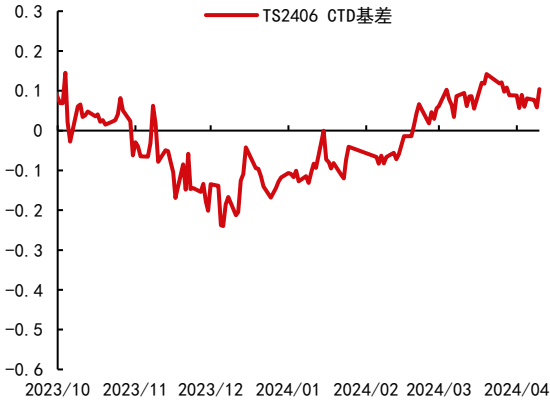
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 36: 5年期国债期货活跃可交割券基差



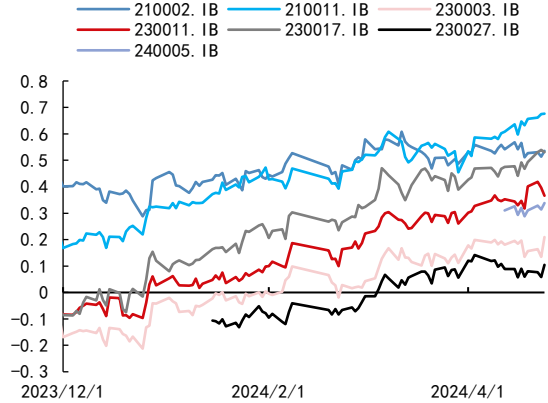
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 37：2 年期国债期货主力 CTD 基差



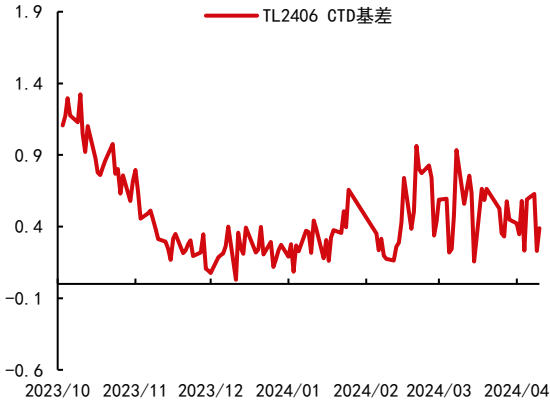
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 38：2 年期国债期货活跃可交割券基差



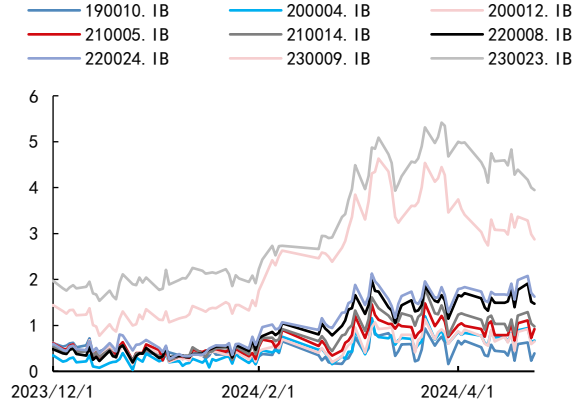
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 39：30 年期国债期货主力 CTD 基差



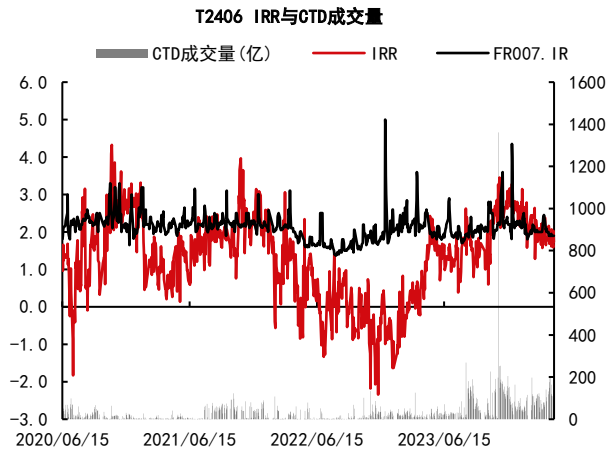
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 40：30 年期国债期货活跃可交割券基差



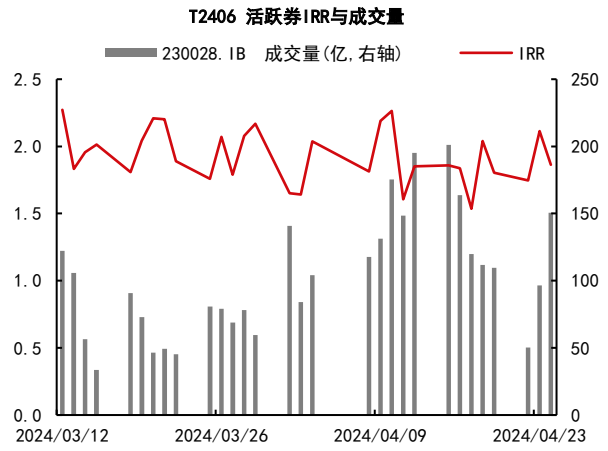
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 41：10 年期国债期货主力 IRR 与 CTD 成交量



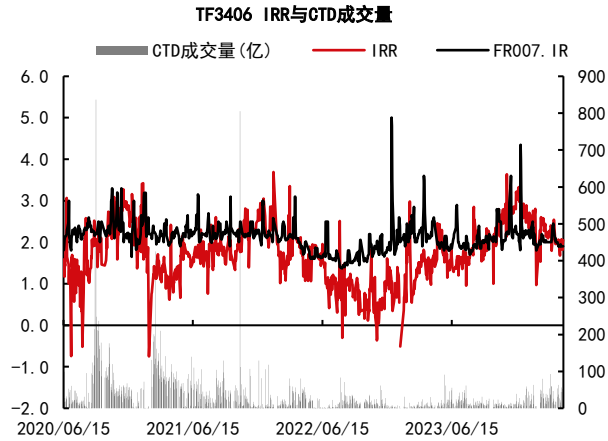
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 42：10 年期国债期货活跃可交割券 IRR



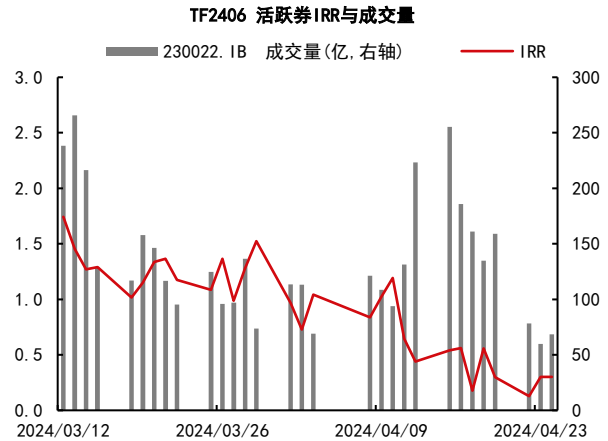
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 43：5 年期国债期货主力 IRR 与 CTD 成交量



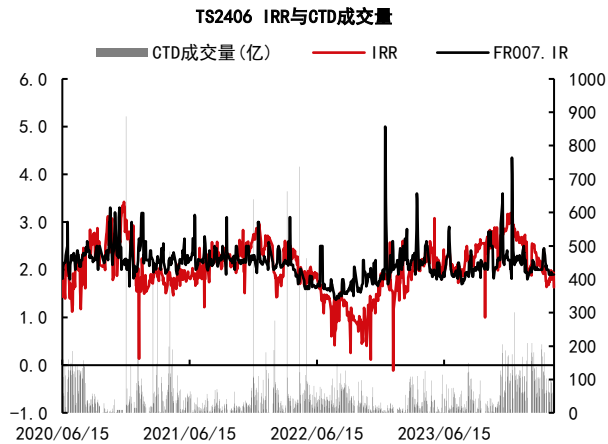
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 44：5 年期国债期货活跃可交割券 IRR



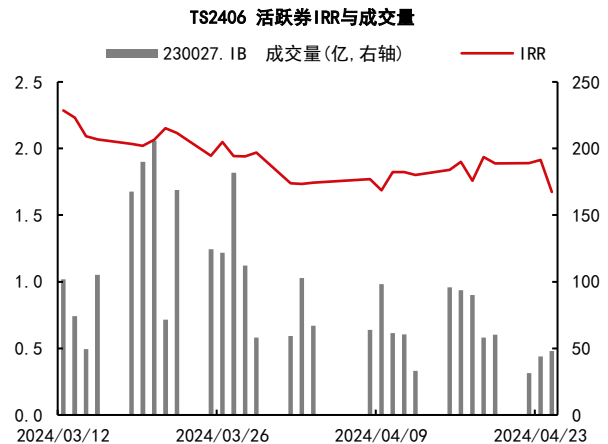
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 45：2 年期国债期货主力 IRR 与 CTD 成交量



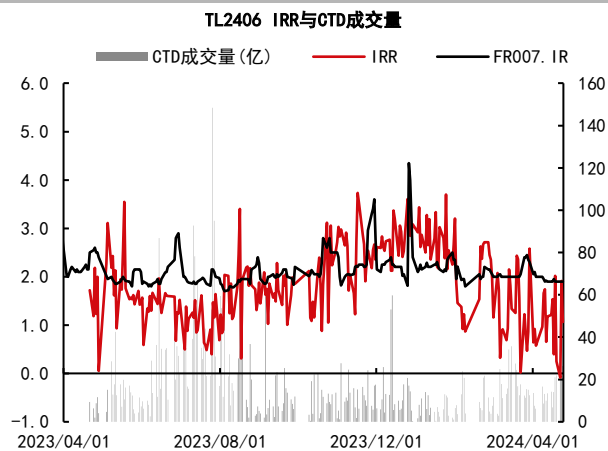
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 46：2 年期国债期货活跃可交割券 IRR



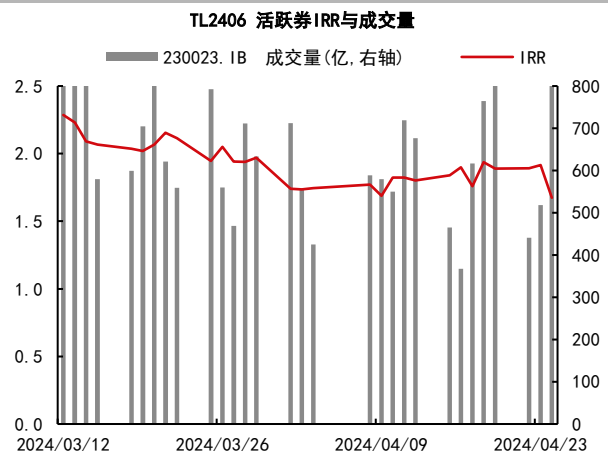
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 47：30 年期国债期货主力 IRR 与 CTD 成交量



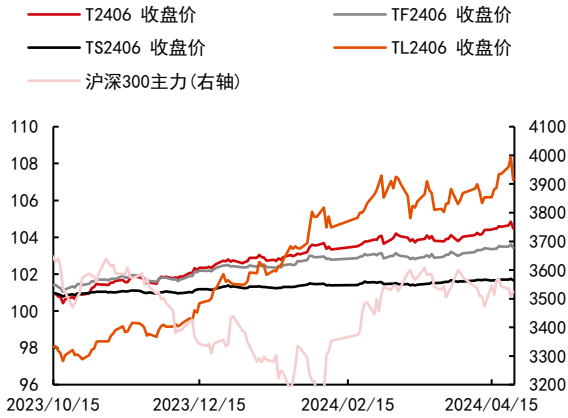
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 48：30 年期国债期货活跃可交割券 IRR



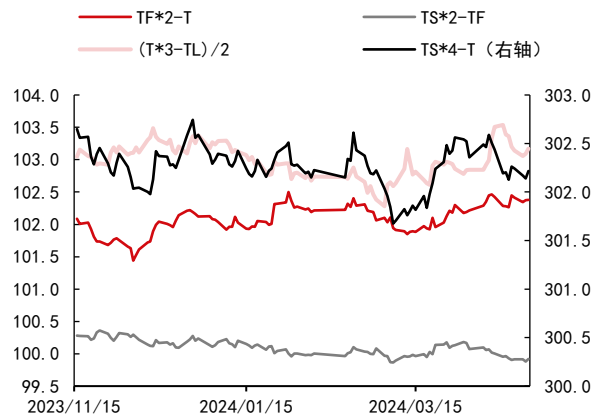
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 49：股指期债走势对比



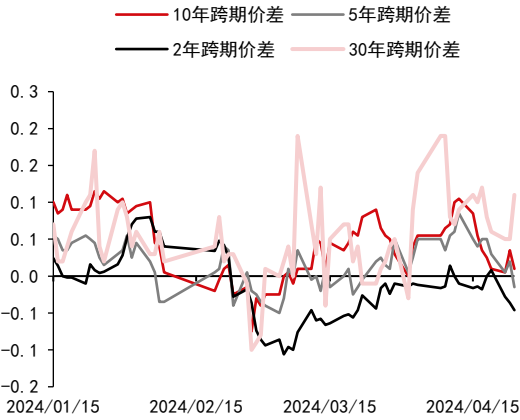
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 50：国债期货跨品种价差



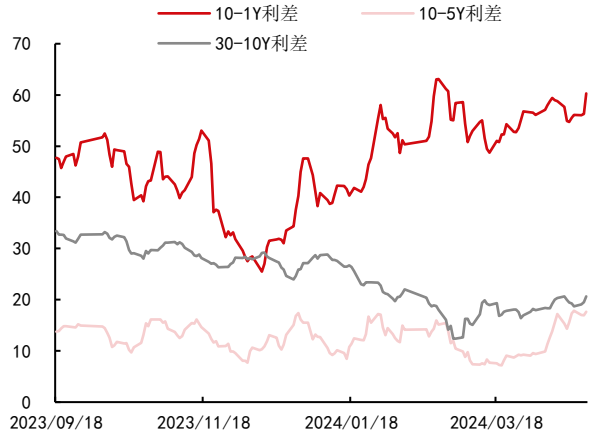
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 51：国债期货跨期价差（当季-次季）



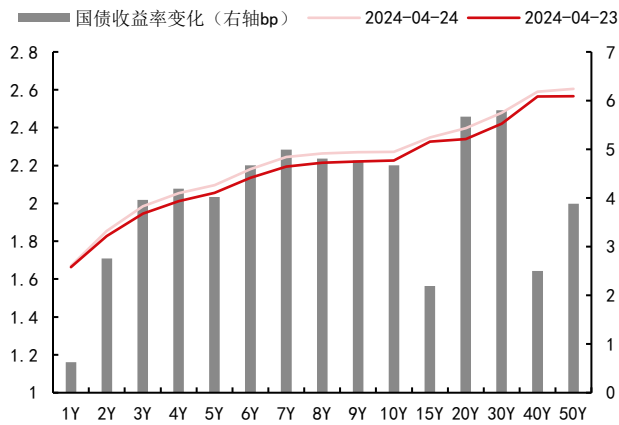
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 52：国债收益率利差



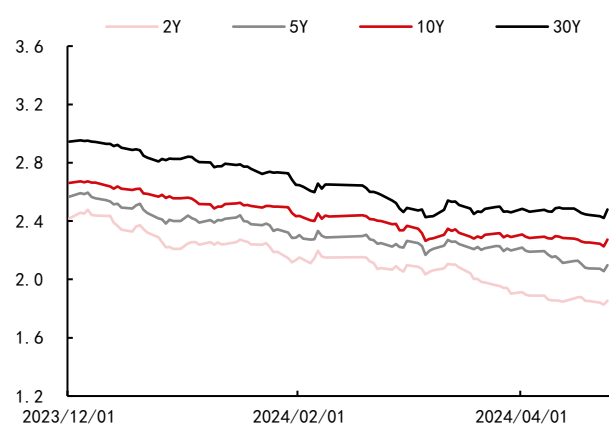
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 53：国债收益率曲线



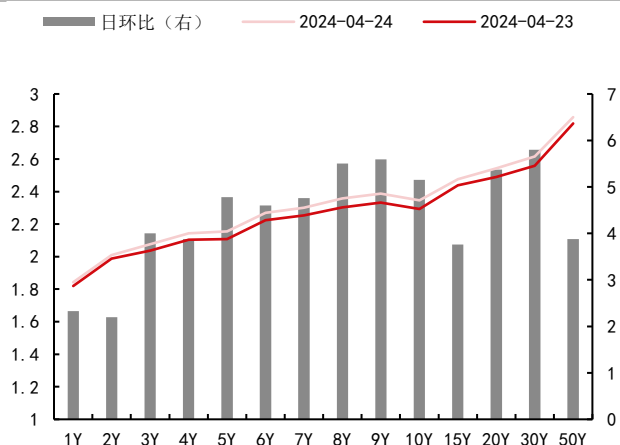
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 54：国债收益率走势



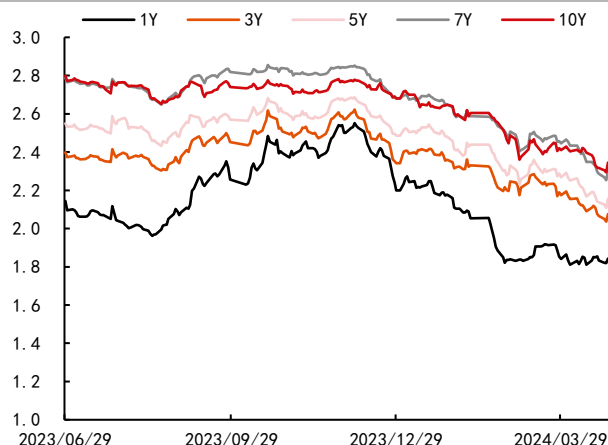
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 55: 政策性金融债收益率曲线 (国开行)



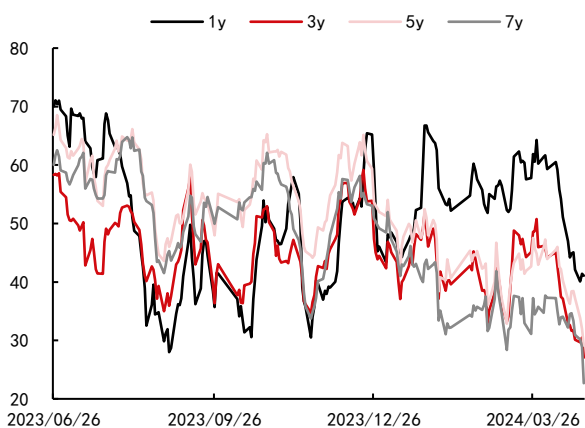
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 56: 政策性金融债收益率走势 (国开行)



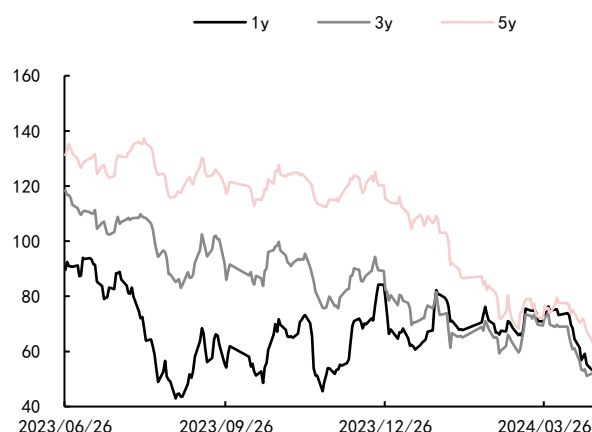
资料来源: Wind 中信期货研究所

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

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>