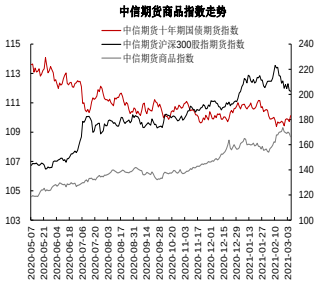
中信期货
CITIC Futures

中信期货研究|金融衍生品策略日报

2021-03-10

抄底需谨慎

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号



报告要点

股市出现一些有利信号，但不建议急于抄底抱团，IC/红利指数具有相对优势。较谨慎的投资者可继续关注标的的 Gamma 交易机会。债券尾盘拉涨仍然是以博反弹意图为主，但趋势性存疑，逢高做空思路延续，并关注供给放量后的曲线平坦可能。

摘要：

昨日，股市继续下跌，债市先跌后拉升。

股市方面，连续走弱之后，市场开始出现一些有利信号，一是盘后美股期货上涨，二是主要指数收下影线，三是陆续有基金展开启自购，四是期货贴水大幅收窄，在部分利多因素出现之后，不排除短线企稳的可能。但操作上，仍应避免大仓位抄底，一方面，在公募发行放缓之后，核心资产的资金正反馈逐步钝化，叠加调仓换股需求，其超额收益想象空间有限，另一方面，观察沪深 300 股息率与 10 国债利率的比值，当前进入极值暗示后续股债性价比可能反转，中期角度，股市仍难言安全。在此背景下，谨慎资金观望，积极资金继续关注 IC 相对于 IF 的超额收益。

期权方面，市场多空分歧维持高位，但整体成交重心逐渐上移，同时情绪已经处于过度恐慌状态，市场存在短期回稳的可能，交易回稳反弹的投资者可以轻仓构建比例买入跨式组合，认购仓位多于认沽，维持组合的 Delta 及 Gamma 正向暴露，市场若反弹，整体收益较好，即使市场继续下跌，Gamma 部位收益能控制部分风险。较谨慎的投资者建议还是关注标的的 Gamma 交易机会，在市场多空持续博弈中获取标的价格波动的收益。

债市方面，在基本面本身不利好债市的环境下，利率上行略有受阻迹象。一方面可能是受股市午盘后回落，避险情绪的支撑；另一方面我们推测是由于近期配置盘需求整体较强导致。但整体上我们依旧维持债市不乐观的看法。就中长期来看，在社融结构依然健康，通胀压力和信用风险尚未充分释放的情况下，叠加会后供给放量的影响，债市大方向依然并不友好，建议投资者维持防御思路，以逢高做空的思路为主，同时关注此后供给放量后曲线平坦的可能。

风险提示：1）中美关系趋紧；2）疫苗失败；3）信用爆雷

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

姜婧
021-60812990
从业资格号 F3018552
投资咨询号 Z0013315

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、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。

一、行情观点

品种	观点	展望
股指期货	**观点：抄底需谨慎** （1）IF、IH、IC当月基差收于-4.80点、0.39点、18.40点，较上一交易日变化25.63点、20.22点、31.21点； （2）IF、IH、IC跨期价差(当月-次月）收于16.4点、11.2点、51.4点，较上一交易日变化3.0点、1.6点、-4.0点； （3）IF、IH、IC持仓分别变化-2902手、3841手、17941手； （4）沪股通净流入 28.32 亿，深股通净流入 21.55 亿。 **逻辑：**昨日 V 型反转之后，指数再度走弱，消费者服务、钢铁抗跌。而连续走弱之后，市场开始出现一些有利信号，一是盘后美股期货上涨，二是主要指数收下影线，三是陆续有基金展开启自购，四是期货贴水大幅收窄，在部分利多因素出现之后，不排除短线企稳的可能。但操作上，仍应避免大仓位抄底，一方面，在公募发行放缓之后，核心资产的资金正反馈逐步钝化，叠加调仓换股需求，其超额收益想象空间有限，另一方面，观察沪深 300 股息率与 10 国债利率的比值，当前进入极值暗示后续股债性价比可能反转，中期角度，股市仍难言安全。在此背景下，谨慎资金观望，积极资金继续关注 IC 相对于 IF 的超额收益。 **操作建议：IC/红利指数具有相对优势** **风险因子：**1）信用风险扩散	**防御**
股指期权	**观点：市场多空博弈加重，期权成交大幅冲高** **逻辑：**昨日多空情绪波动影响 A 股整体走势，早盘市场一度恐慌，随后快速反弹翻红，但午后市场缩量再度回落。在情绪持续博弈的带动下，期权市场成交规模再度冲高，达到去年 7 月以来最高位水平，但各期权隐波并未延续前一日的走高态势，整体表现较稳定。从目前的情况来看，期权市场多空分歧维持高位，但整体成交重心逐渐上移，同时情绪已经处于过度恐慌状态，市场存在短期回稳的可能，交易回稳反弹的投资者可以轻仓构建比例买入跨式组合，认购仓位多于认沽，维持组合的 Delta 及 Gamma 正向暴露，市场若反弹，整体收益较好，即使市场继续下跌，Gamma 部位收益能控制部分风险。较谨慎的投资者建议还是关注标的的 Gamma 交易机会，在市场多空持续博弈中获取标的价格波动的收益。 操作建议：Gamma 交易为主，轻仓参与比例买入跨式 **风险因子：**1）标的市场快速回稳；2）期权市场情绪快速降温	**谨慎**
国债期货	**观点：配置需求阻碍利率上行空间，但整体维持悲观** （1）成交持仓：T、TF、TS 次季成交量分别为 68564 手、24690 手、10044 手，1 日变动 6209 手、903 手、1700 手，持仓量分别为 119222 手、57626 手、16996 手，1 日变动-2353 手、965 手、472 手； （2）跨期价差：T、TF、TS 当季-次季价差分别为 0.330 元、0.310 元、0.255 元，1 日变动-0.005 元、0.090 元、0.005 元； （3）跨品种价差：TF*2-T、TS*2-TF、TS*4-T 次季价差分别为 101.560 元、	**震荡**

100.795 元、303.150 元，1 日变动-0.095 元、0.010 元、-0.075 元；
（4）基差：T、TF、TS 次季基差分别为 0.339 元、0.392 元、0.043 元，1 日变动-0.011 元、0.037 元、-0.193 元。
（5）昨日央行开展 100 亿元 7 日逆回购操作，当日有 100 亿元逆回购到期。

逻辑：昨日，国债期货全线下跌。截至收盘，T、TF、TS 主力合约分别上涨 0.09%、0.08%、0.03%。昨日股债跷跷板效应延续，债市先下跌后尾盘有所拉升。我们认为在基本面本身不利好债市的环境下，利率上行略有受阻迹象。一方面可能是受股市午盘后回落，避险情绪的支撑；另一方面我们推测是由于近期配置盘需求整体较强导致。但整体上我们依旧维持债市不乐观的看法。就中长期来看，在社融结构依然健康，通胀压力和信用风险尚未充分释放的情况下，叠加会后供给放量的影响，债市大方向依然并不友好，建议投资者维持防御思路，以逢高做空的思路为主，同时关注此后供给放量后曲线平坦的可能。

操作建议：以逢高做空思路为主；关注供给放量后曲线平坦的机会

风险因子：1）疫情反复后疫苗有效性下降；2）货币政策超预期宽松

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
2021/3/7	10:02	中国	2 月外汇储备(亿美元)	32,106.71	--	32,049.94
2021/3/7	11:00	中国	2 月贸易差额(亿美元)	653.8	674.8	378.7
2021/3/9	18:00	欧盟	第四季度欧盟:实际 GDP(修正):同比:季调(%)	-4.2	--	--
2021/3/10	待定	中国	2 月 M0:同比(%)	-3.9	--	--
2021/3/10	待定	中国	2 月 M1:同比(%)	14.7	--	--
2021/3/10	待定	中国	2 月 M2:同比(%)	9.4	9.59	--
2021/3/10	待定	中国	2 月社会融资规模:当月值(亿元)	51,700	--	--
2021/3/10	待定	中国	2 月新增人民币贷款(亿元)	35,800	9,192.86	--
2021/3/10	9:30	中国	2 月 CPI:同比(%)	-0.3	-0.49	--
2021/3/10	9:30	中国	2 月 PPI:同比(%)	0.3	1.46	--
2021/3/10	21:30	美国	2 月 CPI:同比(%)	1.4	--	--
2021/3/10	21:30	美国	2 月核心 CPI:同比(%)	1.4	--	--
2021/3/11	21:30	美国	3 月 06 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	745,000	--	--

资料来源：Wind 中信期货研究部

三、重要信息资讯跟踪

1．央行副行长陈雨露：“十四五”货币政策重点工作是要完善货币供应调控机制，不搞大水漫灌，同时还会进一步增强货币政策操作的规则性和透明度，建立制度化的货币政策沟通机制，有效管理和引导预期，利率市场化改革也会进一步深化。

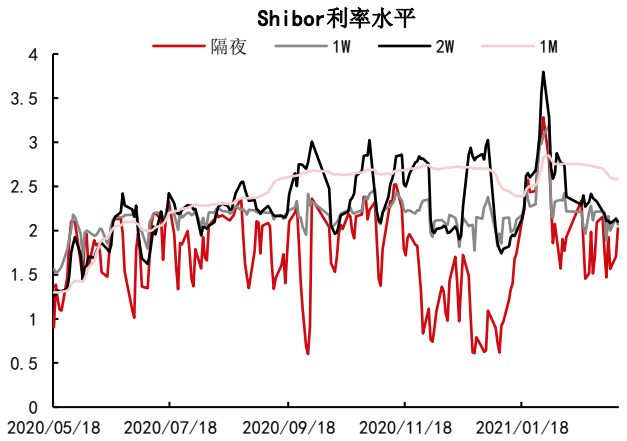
陈雨露：会继续完善宏观审慎政策框架，逐步将主要金融活动、金融市场、金融机构纳入宏观审慎管理，重点加强对系统重要性金融机构、金融控股公司与金融基础设施监管的统筹监管。

陈雨露：加快实现准入前国民待遇加负面清单管理制度，按照市场化、法治化、国际化原则推动金融业对外开放；稳步推进资本项目可兑换，稳慎推进人民币国际化，提高管理国际化货币的能力；继续坚持负责任大国定位，加强货币政策国际协调，不将汇率工具化，不搞以邻为壑的竞争性贬值。

四、衍生品市场监测

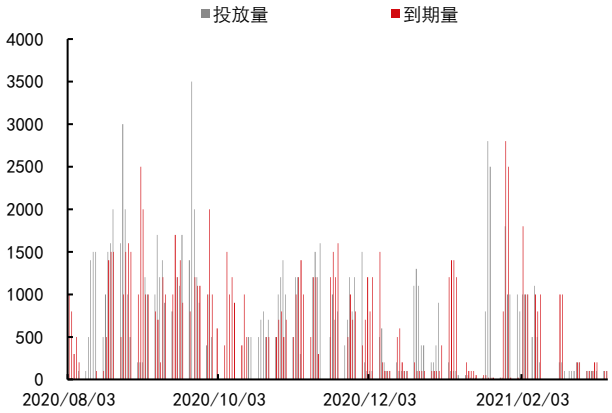
（一）流动性观察

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

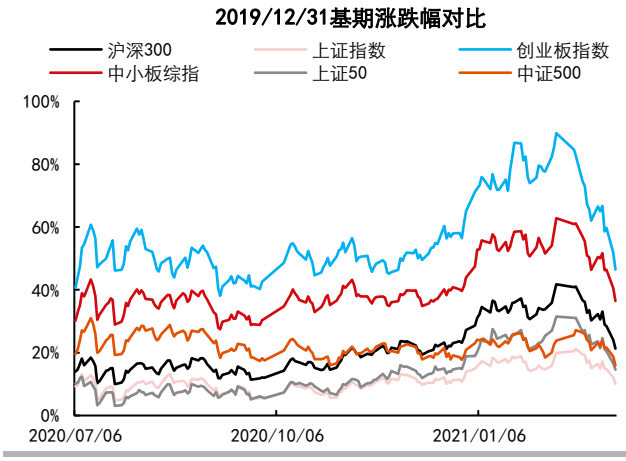
（二）股指期货数据

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	-4.80	25.63	34.83
	IC	IC当月	18.40	31.21	71.13
	IH	IH当月	0.39	20.22	9.76
跨期价差	IF	IF01-IF00	-16.40	-3.00	-1.2
		IF02-IF01	-48.20	8.00	2
		IF03-IF02	-66.40	-0.60	2.2
	IC	IC01-IC00	-51.40	4.00	5.8
		IC02-IC01	-126.40	11.80	25.40
		IC03-IC02	-185.60	-0.40	7.60
	IH	IH01-IH00	-11.20	-1.60	-1.00
		IH02-IH01	-43.80	1.40	-4.60
		IH03-IH02	-55.60	-5.40	-4.40

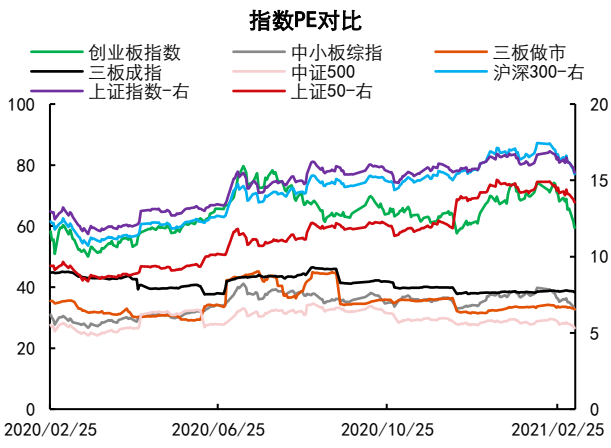
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 5： 国内现货市场



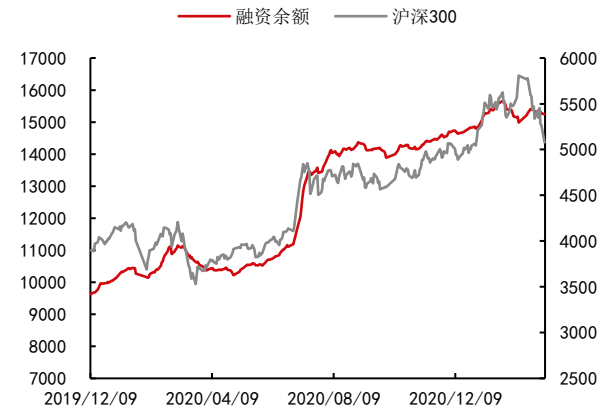
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 6： 指数 PE 对比



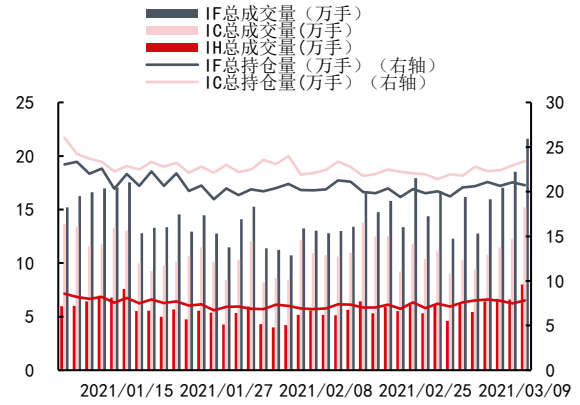
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 7： 融资融券



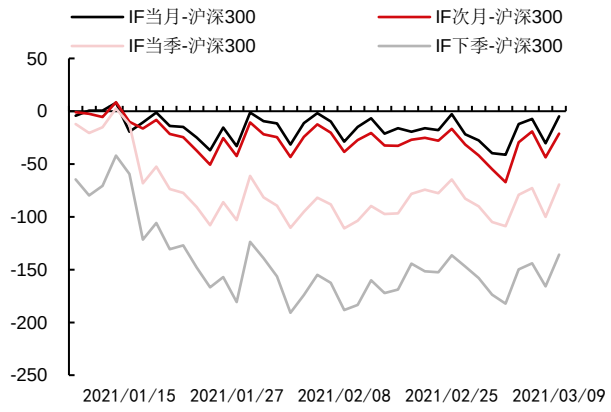
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 8： IF、IH、IC 持仓成交



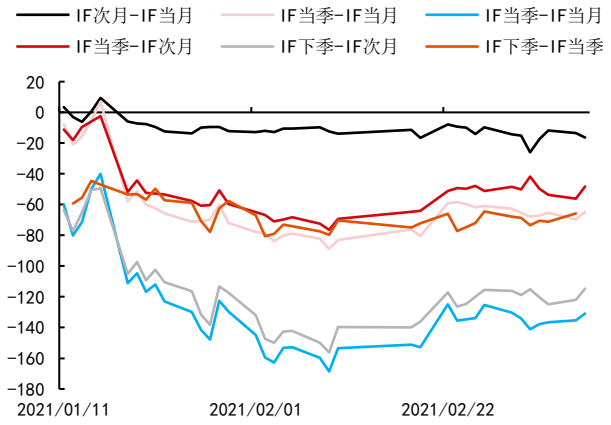
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 9： IF 基差走势



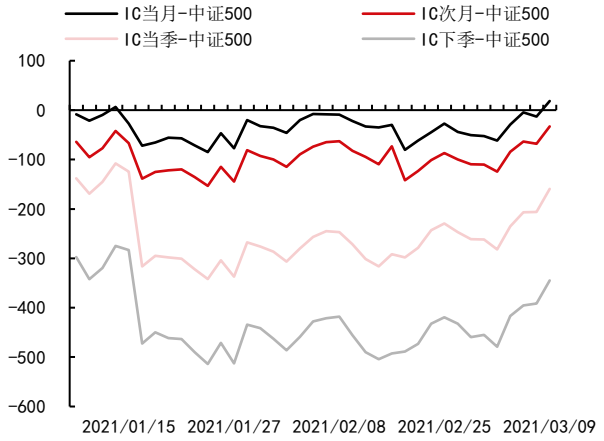
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 10：跨期价差-IF



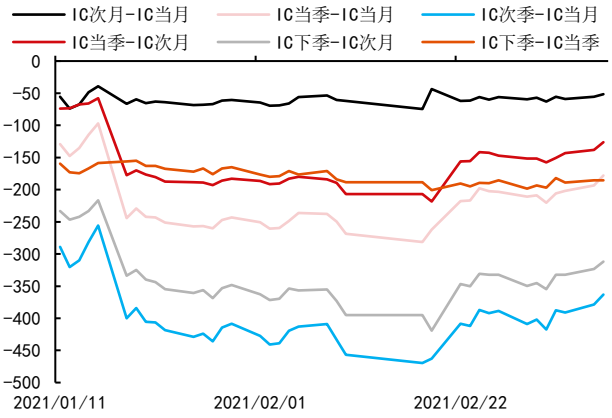
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 11：IC 基差走势



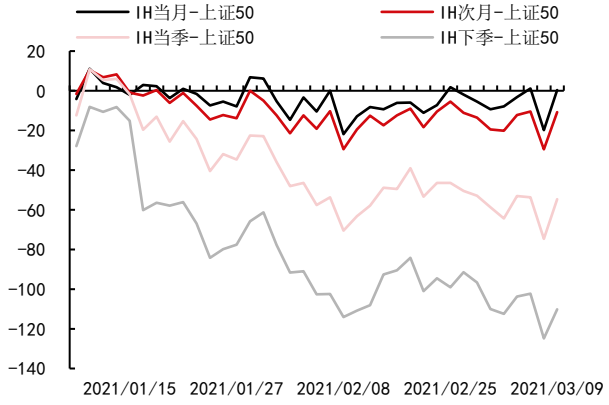
资料来源：Wind　中信期货研究部

图表 12：跨期价差-IC



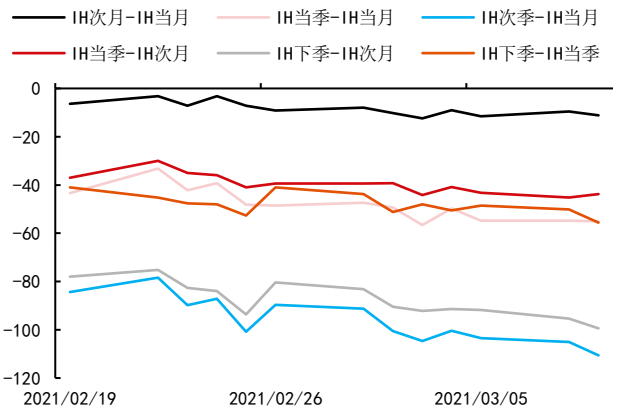
资料来源：Wind　中信期货研究部

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

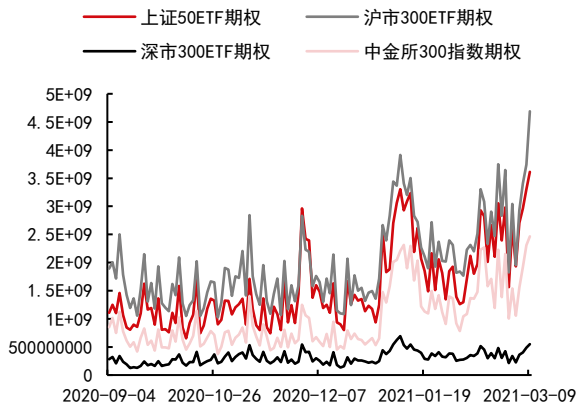
图表 15：申万一级行业

申万一级行业	最新	1日	5日	23日
农林牧渔	3977.06	-2.88%	-7.33%	-0.68%
采掘	2545.29	-1.82%	0.55%	5.95%
化工	3788.62	-3.23%	-7.49%	-3.23%
钢铁	2632.14	1.56%	5.10%	15.12%
有色金属	4224.15	-1.52%	-6.99%	-2.57%
电子	4433.02	-4.07%	-7.96%	-8.66%
家用电器	9087.00	-1.57%	-8.05%	-8.38%
食品饮料	24653.39	-2.27%	-9.35%	-14.64%
纺织服装	1730.95	-1.05%	-0.89%	3.56%
轻工制造	2648.37	-2.37%	-4.19%	-1.34%
医药生物	10848.04	-2.76%	-8.82%	-11.48%
公用事业	1993.32	-2.32%	0.03%	3.68%
交通运输	2342.48	0.30%	-1.64%	-1.06%
房地产	3770.98	-1.26%	-4.35%	4.01%
商业贸易	3049.93	-1.57%	-1.95%	0.68%
休闲服务	12548.73	1.62%	-8.59%	3.35%
综合	2255.18	-2.23%	-1.15%	-1.18%
建筑材料	7835.93	-2.54%	-6.95%	-1.10%
建筑装饰	1985.04	-0.55%	1.20%	6.63%
电气设备	7581.83	-3.00%	-13.68%	-17.87%
国防军工	1398.77	-5.11%	-13.47%	-15.27%
计算机	4600.39	-2.58%	-5.44%	-6.59%
传媒	695.60	-1.62%	-2.53%	-6.41%
通信	1933.90	-2.52%	-3.84%	-3.08%
银行	3960.69	-1.98%	-0.92%	0.74%
非银金融	2055.32	-1.95%	-1.56%	-4.26%
汽车	5250.05	-2.85%	-7.80%	-10.59%
机械设备	1505.58	-3.44%	-7.63%	-3.95%

资料来源：Wind　中信期货研究部

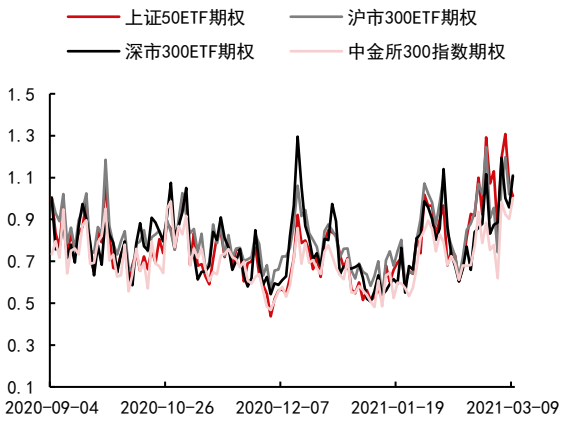
（三）股指期权数据

图表 16：股票股指期权成交额（元）



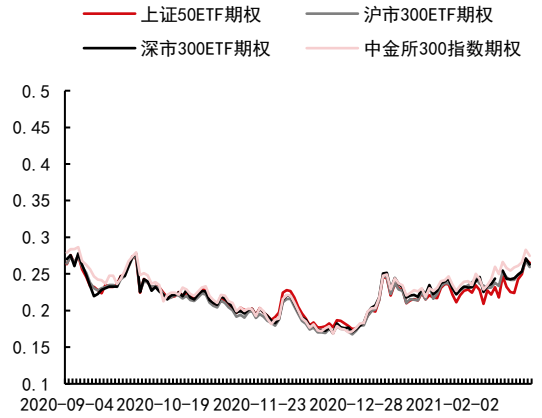
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 17：股票股指期权成交量 PCR



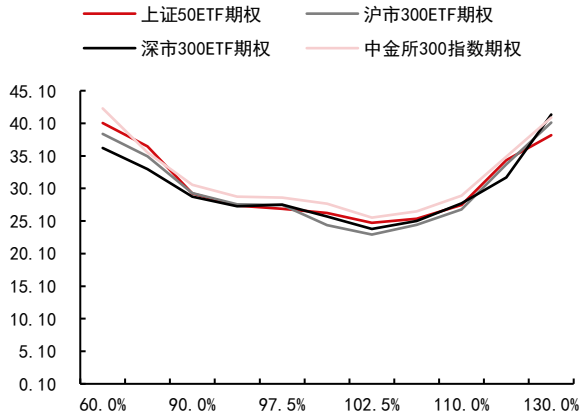
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 18：股票股指期权波动率



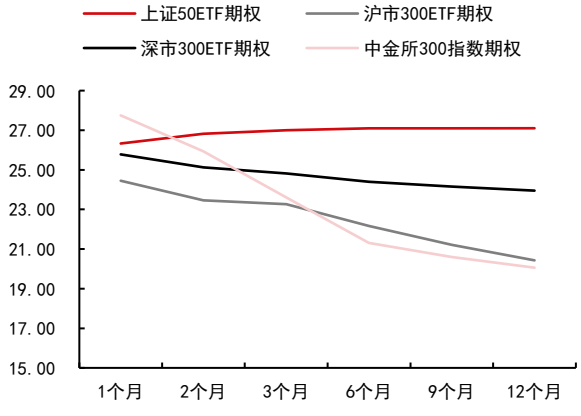
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 19：股票股指期权当月隐含波动率微笑



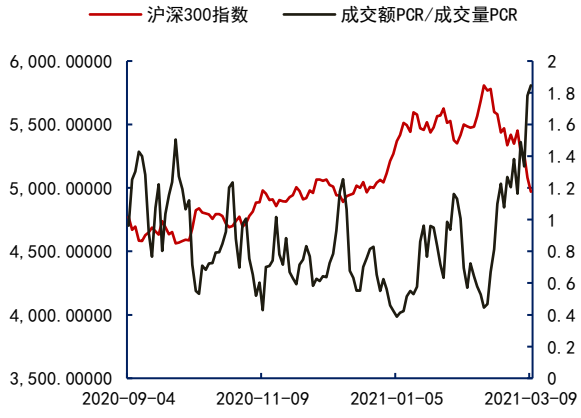
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 20：股票股指期权波动率期限结构



资料来源：Wind 中信期货研究部

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

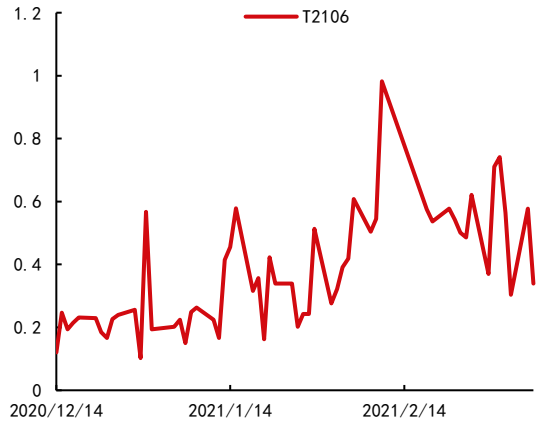
（四）国债期货数据

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	0.330	-0.005	-0.125
	5 年期	TF00-TF01	0.310	0.090	0.005
	2 年期	TS00-TS01	0.255	0.005	-0.075
跨品种价差	10Y-5Y	TF00*2-T00	101.560	-0.200	-0.270
	5Y-2Y	TS00*2-TF00	100.795	-0.270	-0.430
	10Y-2Y	TS00*4-T00	303.150	-0.740	-1.130

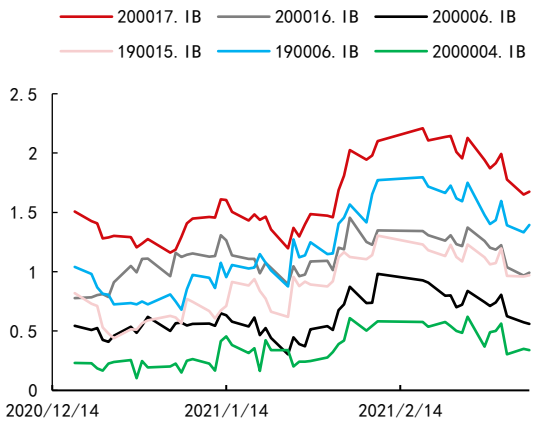
资料来源：Wind　中信期货研究部

图表 23：10 年期国债期货主力 CTD 基差



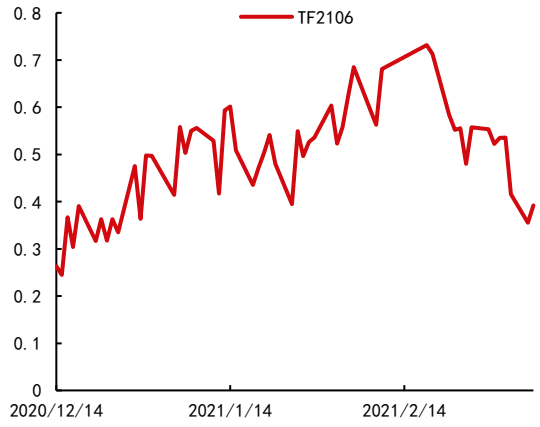
资料来源：Wind　中信期货研究部

图表 24：10 年期国债期货活跃可交割券基差



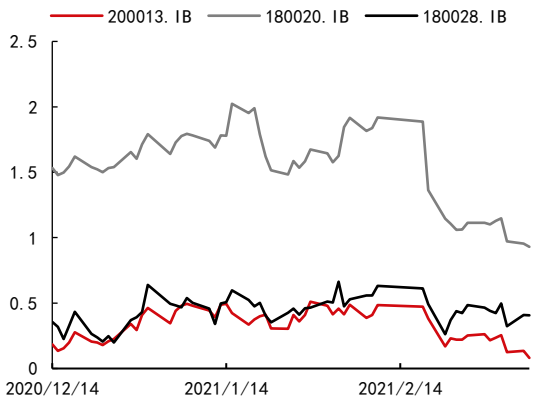
资料来源：Wind　中信期货研究部

图表 25：5 年期国债期货主力 CTD 基差



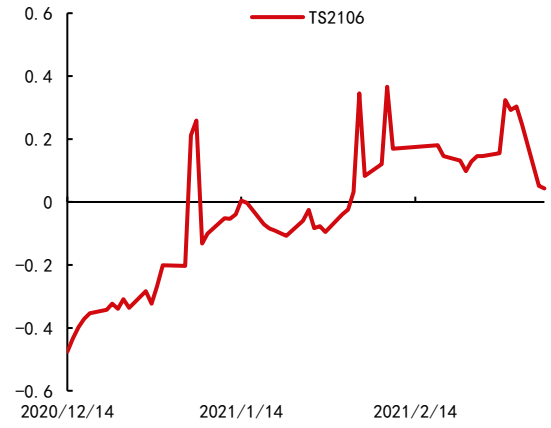
资料来源：Wind　中信期货研究部

图表 26：5 年期国债期货活跃可交割券基差



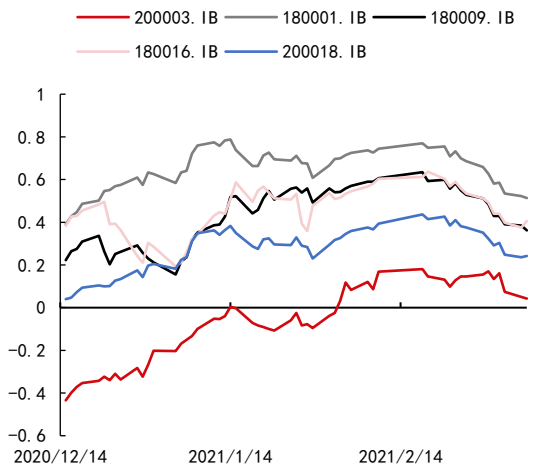
资料来源：Wind　中信期货研究部

图表 27：2 年期国债期货主力 CTD 基差



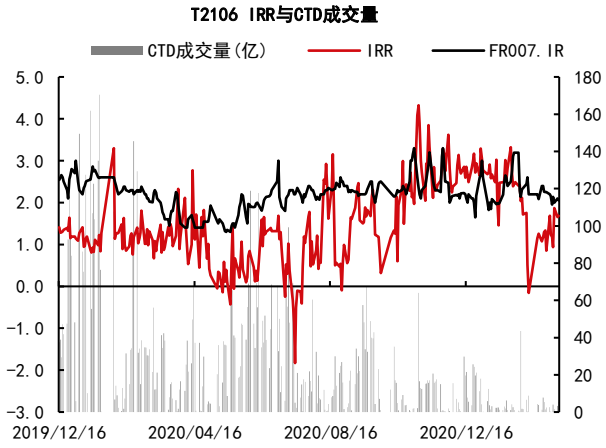
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 28：2 年期国债期货活跃可交割券基差



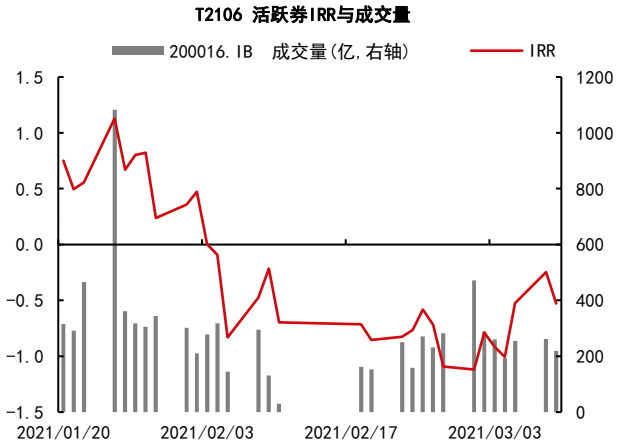
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 29：10 年期国债期货主力 IRR 与 CTD 成交量



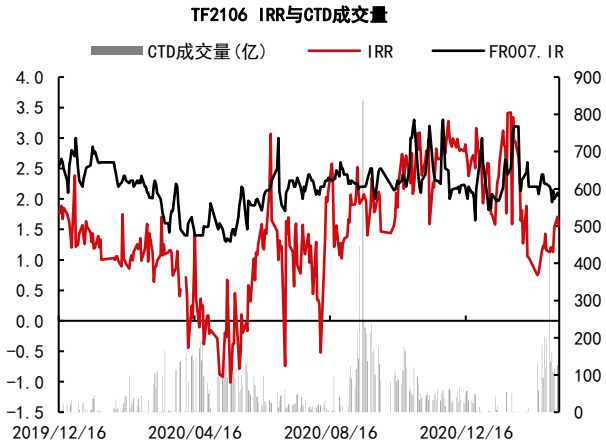
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 30：10 年期国债期货活跃可交割券 IRR



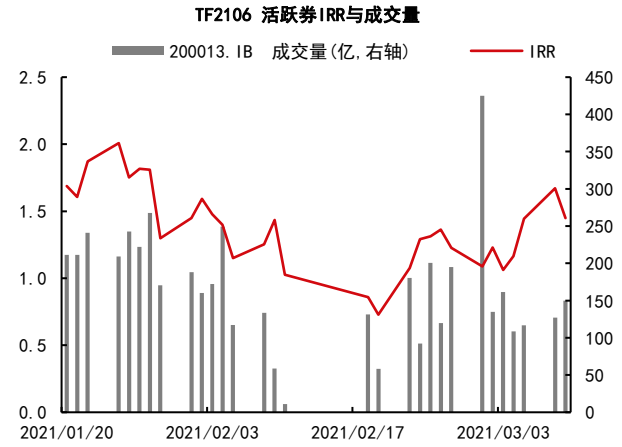
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 31：5 年期国债期货主力 IRR 与 CTD 成交量



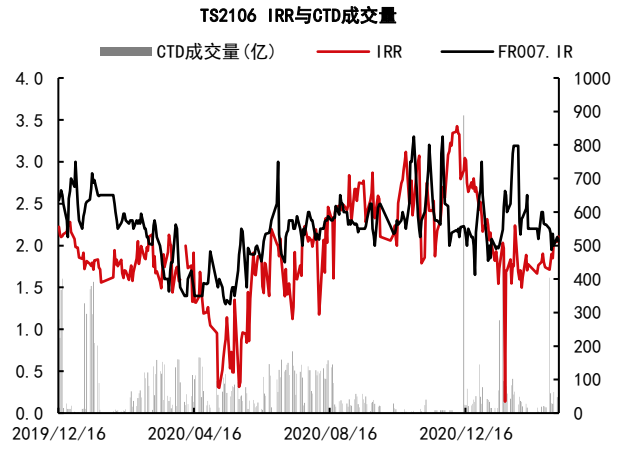
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 32：5 年期国债期货活跃可交割券 IRR



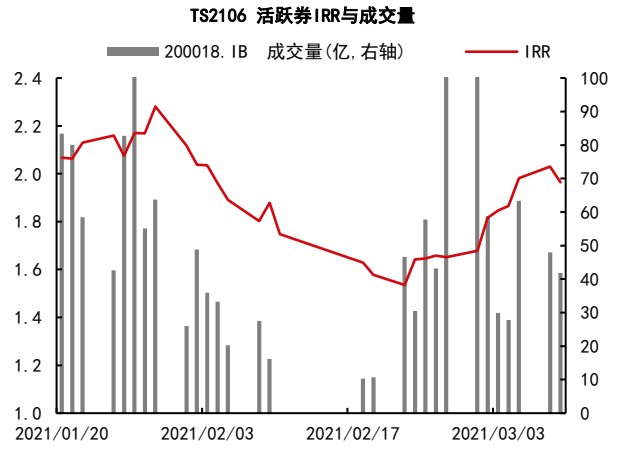
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 33：2 年期国债期货主力 IRR 与 CTD 成交量



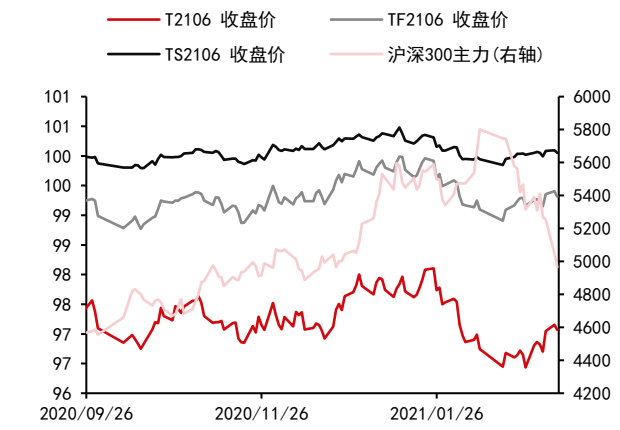
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 34：2 年期国债期货活跃可交割券 IRR



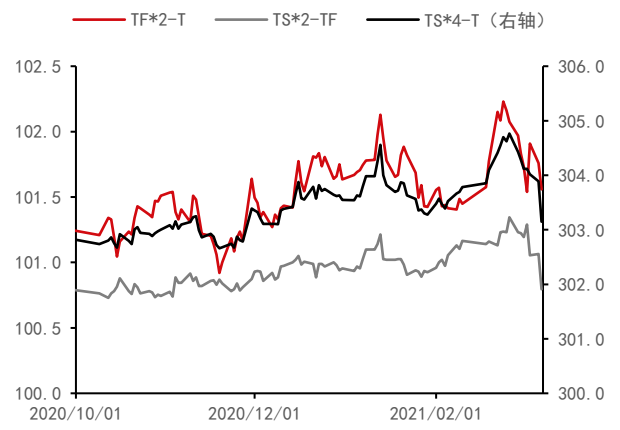
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 35：股指期债走势对比



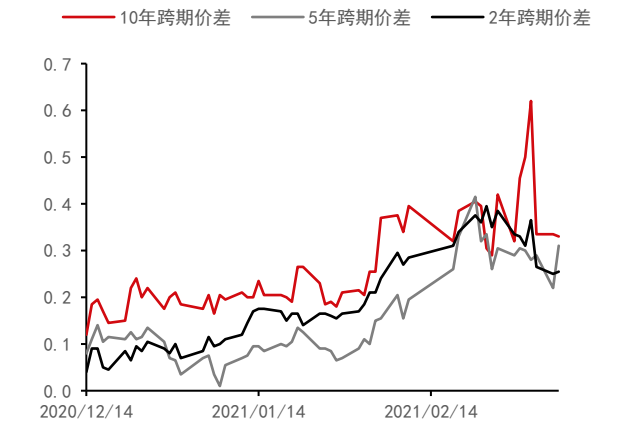
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 36：国债期货跨品种价差



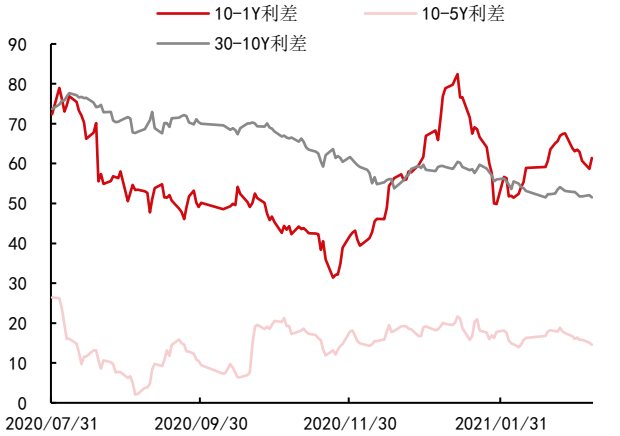
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 37：国债期货跨期价差（当季-次季）



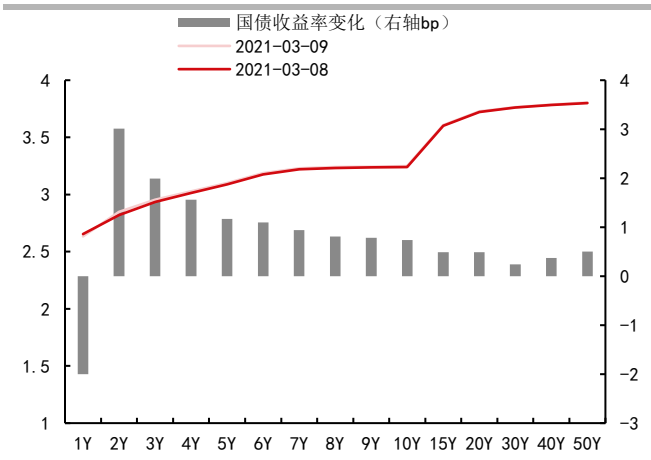
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 38：国债收益率利差



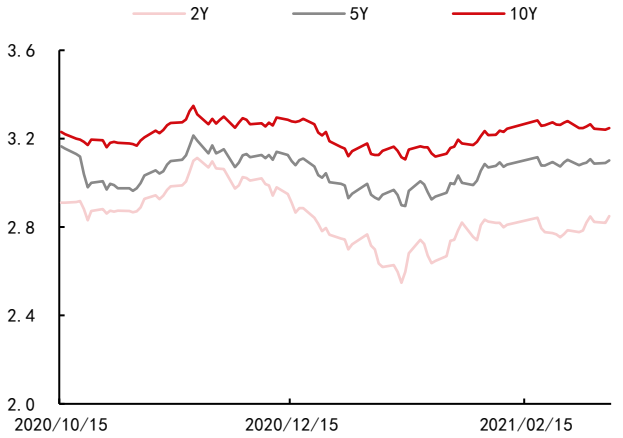
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 39：国债收益率曲线



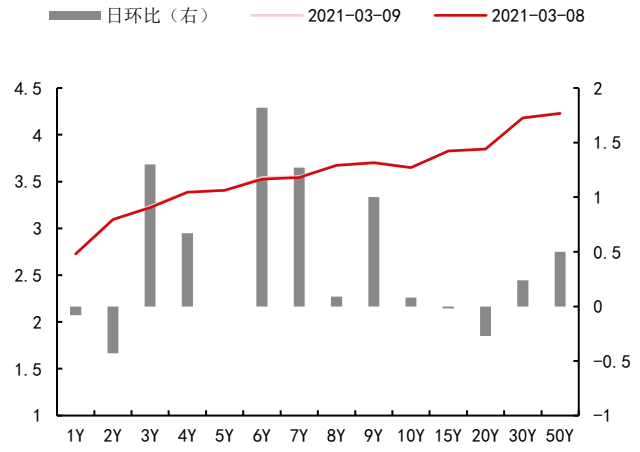
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 40：国债收益率走势



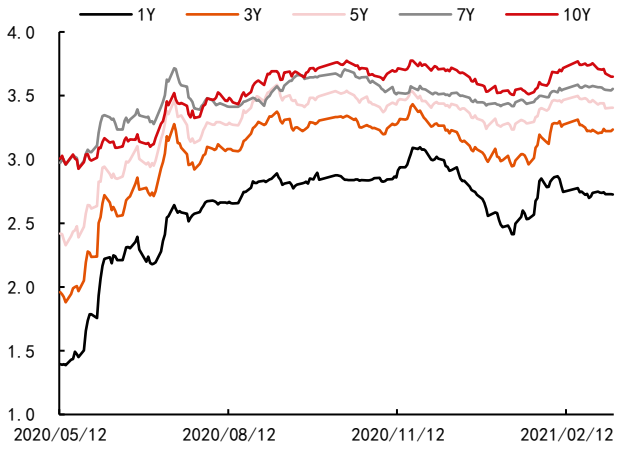
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 41：政策性金融债收益率曲线（国开行）



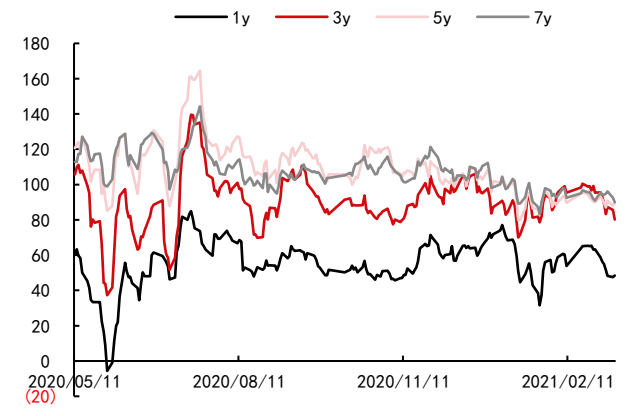
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 42：政策性金融债收益率走势（国开行）



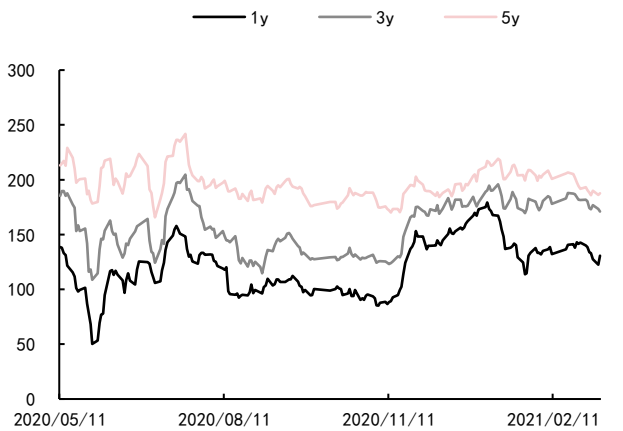
资料来源：Wind 中信期货研究部

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