

股指反弹持续性不佳，国债配置盘可介入

发展研究中心 宏观金融组

电话：020-88818001

E-Mail: huan@gf.com.cn

策略要点：

股指：

整体上，上周股指的反弹持续性可能不佳，短期内较难回到此前高点，美债收益率仍然对股指估值有压制，下周国内需要关注统计局发布的1-2月经济数据，海外需要关注美联储议息会议和新发美债的招标情况，此外中美之间“2+2”高层战略对话也值得关注。操作上，期权买入牛市价差组合继续持有，期指多头轻仓持有，沪深300回调至5000-5050时可逢低配置IF。

国债：

整体来看，宏观数据向好，但经济复苏和通胀预期降温，期债对基本面利空反应也有所钝化，政策对经济增长的表态低于预期，经济修复节奏边际放慢更加明确；资金面整体平稳，后续供给压力有限。短期债市驱动力不足，波动空间有限，或维持窄幅震荡，后续重点关注美债和通胀预期变化。操作上建议配置盘可以介入，交易盘机会仍需等待，T2106区间参考96.9-97.2。

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292号

联系信息（宏观金融研究小组）

胡岸（咨询编号 Z0011267）

020-88818001，

huan@gf.com.cn；

陈俊州（咨询编号 Z0014862）

020-88818017，

chenjunzhou@gf.com.cn；

IF 主力合约近期走势



T 主力合约近期走势



目录

一、本周策略：股指反弹持续性不佳，国债配置盘可介入	1
二、市场表现：股指国债期货期权数据跟踪	2
免责声明	7

一、本周策略：股指反弹持续性不佳，国债配置盘可介入

股指期货期权

上周股指先跌后升，上周前两个交易日A股受到美股的拖累，快速下跌，上证综指在上周二盘中最低跌至3328.31点。随后新拍卖的三年期美债投标利率提高，美债需求边际转好，国内的金融数据显示2月社融存量同比超预期上行，部分基金陆续调整大额申购上限，多重边际利好下股指阶段性反弹。市值风格来看，中小盘股票从春节以来持续跑赢大盘蓝筹，但上周发生了变化，上周中证1000下跌3.65%，中证500下跌2.83%，沪深300下跌2.21%，上周中小票的跌幅超过了大盘股的跌幅。中证1000和沪深300在上周前两个交易日跌幅相当，分别下跌5.11%和5.54%，但随后三个交易日的反弹的力度不同，沪深300指数大幅反弹3.53%，中证1000反弹1.54%，我们推测这波抄底的资金更偏好此前跌幅深且具备中长期配置价值的沪深300成分股。

上周最后两个交易日股指明显反弹，但反弹的持续性存疑，一方面是反弹的成交额不高，反弹的两个交易日中两市成交额每日仅8000亿左右，股指的上涨若无成交量的支持往往持续性不佳。另一方面上周五美债收益率再度突破1.6%，港股在A股收盘后大幅下挫，纳斯达克指数上周五转为下跌，所以A股尚未反应再次突破1.6%的美债收益率。经济向上的过程中，美债收益率仍然有向上的动力，市场普遍预期10年期美债收益率或将破2%，但节奏上存在预期差，虽然A股对美债收益率的上行可能会逐渐钝化，但对股指仍然有压制作用，美国实际利率抬升了外资的资金成本，短期内增量的外资有限，高估值的大盘蓝筹在业绩消化之前仍然有回调的空间，短期高估值标的的反弹持续性有待业绩验证。

整体上，上周股指的反弹持续性可能不佳，短期内较难回到此前高点，美债收益率仍然对股指估值有压制，下周国内需要关注统计局发布的1-2月经济数据，海外需要关注美联储议息会议和新发美债的招标情况，此外中美之间“2+2”高层战略对话也值得关注。操作上，期权买入牛市价差组合继续持有，期指多头轻仓持有，沪深300回调至5000-5050时可逢低配置IF。

国债期货

上周，国债期货涨跌不一，长端产品表现稍好。10年期国债期货上涨了0.05%至97.41，5年期国债期货下跌了0.1%至99.55，2年期国债期货下跌了0.12%至100.23。现券方面，10年期国债到期收益率上行1.9bp；10年期国开债到期收益下行3.05bp。上周，央行公开市场累计进行了500亿元逆回购操作，有500亿元逆回购到期，完全对冲到期量。资金面整体平稳，截至2021年3月12日，R001较上周上升了21.33个BP至1.82%；R007上升了6.79个BP至2.07%。

本周资金面整体平稳，市场供给相对充足；央行公开市场操作依旧维持连贯性，保持每日小额驰援，本周（3月13日至3月19日）公开市场将有500亿元逆回购到期；周二（3月16日）还将有1000亿元MLF到期。后续伴随缴税申报截止日临近，资金或有所收敛，但因3月非缴税大月，预计整

体的冲击也有限；进入后半月虽然跨月需求升温，但考虑到季末一般财政都会有集中投放，资金面即使有小波动但总体也可控。

上周“两会”正式闭幕，政策表态整体偏向中性，但政府工作报告中对经济增长的预期偏低，经济回落的程度可能高于预期。此外，在人大会议闭幕新闻发布会上，总理答记者问环节上涉及GDP增速问题的发言，也表态对今年GDP的目标要求并不高，希望把市场预期引导向巩固经济恢复增长基础、推动高质量发展以及保持经济增长可持续性。这可能指向政策方面对经济刺激的诉求降低，在经济目标达标后或有逐步退出的可能性。在此政策基调下，此前市场关于经济快速修复的预期可能得到纠偏，另一方面也降低经济过热和通胀的可能性，对于期债市场的下跌空间有一定的支撑，后续仍需关注政策方面的信号变化。

上周宏观数据出炉较多，物价方面，数据整体略超市场预期，但消费端整体仍偏弱，核心CPI同比由上月下降0.3%转为持平，但仍处于较低水平，反映终端消费需求修复的节奏较缓慢。PPI大幅上涨但上下游分化显著，上游生产资料价格同比涨幅扩大，黑色、有色行业涨幅居前；下游生活资料涨价相对温和，可能也指向消费复苏力度仍然弱于投资和生产。金融数据方面，社融与信贷创历史同期新高、且大幅超出市场预期，实体内生性融资需求强，银行通过压降表内票据腾挪中长期贷款额度，表内融资需求向表外票据溢出现象依然明显；M2与M1剪刀差回正，财政支出力度大幅增强。目前，社融拐点已过但绝对值仍比较高，政策上强调广义货币增速和名义GDP相匹配，后续社融或将趋于回落。

海外方面，美债收益率仍在高位，但近期国内债市对美债攀升逐渐表现出钝化，可能因为中美经济与宏观政策存在周期性错位，中国市场利率水平率先重估，提前反映和消化基本面及政策变化的影响，因此利率短期没有快速上行。中长期看，如果美债压力推动风险资产重定价，风险偏好回落反而在情绪上可能利好期债。另一方面，美国众议院投票通过了1.9万亿美元的新冠纾困救助法案，本轮刺激法案重点补充居民端资金，后续美国的消费和服务业或有改善，但经济的复苏仍然需要密切关注疫情控制情况。

整体来看，宏观数据向好，但经济复苏和通胀预期降温，期债对基本面利空反应也有所钝化，政策对经济增长的表态低于预期，经济修复节奏边际放慢更加明确；资金面整体平稳，后续供给压力有限。短期债市驱动力不足，波动空间有限，或维持窄幅震荡，后续重点关注美债和通胀预期变化。操作上建议配置盘可以介入，交易盘机会仍需等待，T2106区间参考96.9-97.2。

二、市场表现：股指国债期货期权数据跟踪

股指期货

上证指数下跌 1.40%，深证成指下跌 3.58%，创业板指下跌 4.01%，沪深 300 指数下跌 2.21%，上证 50 指数下跌 1.52%，中证 500 指数下跌 2.83%。期指方面，上周 IF 主力合约下跌 2.83%，IH 主力合约下跌 2.07%，IC 主力合约下跌 2.83%。

期现价差方面，上周 IF 期现价差（期-现）从-7.4 点降至-26.38 点，IH 期现价差从 1.12 点降至-14.38 点，IC 期现价差从-4.5 点降至-7.18 点。

持仓方面,从上周前5席位持仓变化来看,IF净持仓减少了1812手、IH净持仓增加了259手、IC净持仓增加了857手。

上周央行公开市场有500亿元逆回购到期,上周央行累计进行了500亿元逆回购操作,因此上周无净回笼资金。3月12日,SHIBOR隔夜为1.787%,较上周涨22.2个基点;R007加权平均利率为2.0650%,较上周涨6.79个基点。

股市资金面方面,截至周四(3月11日),A股融资融券余额为16538.13亿元,较前一交易日的16462.07亿元增加76.06亿元。外资方面,上周陆股通北上资金净流入66.14亿元,前周净流出8.36亿元。本周(3月15日至3月21日)一共有26家公司6.31亿股限售股解禁,解禁市值为103.38亿元,环比减少132.06亿元。

外围股市方面,上周道琼斯工业指数上涨4.07%,德国DAX指数上涨4.18%,日经225指数上涨2.96%,恒生指数下跌1.23%。

国债期货

上周,成交量方面,10年期国债期货成交345,233手,5年期国债期货共成交117,536手,2年期国债期货成交50,220手。

持仓量方面,上周10年期国债期货共有123,947手持仓,5年期国债期货共有58,739手持仓,2年期国债期货共有持19,351手。

股指期货

T型报价方面,截止3月12日,看涨期权的成交集中在5100点,持仓集中在5200-5400点,看跌期权成交集中在5000-5100点,持仓相对分散,沪深300指数在5000-5100点有一定的支撑。成交C/P为1.4,持仓C/P为1.55,看涨期权维持活跃,但活跃度有所下降。期权波动率维持左偏形态,偏度有所上升。截止3月12日,30天历史波动率为31.34%,较前一个交易日增加了0.04%,较一周前增加了4%,春节后历史波动率持续抬升。

图:IF主力

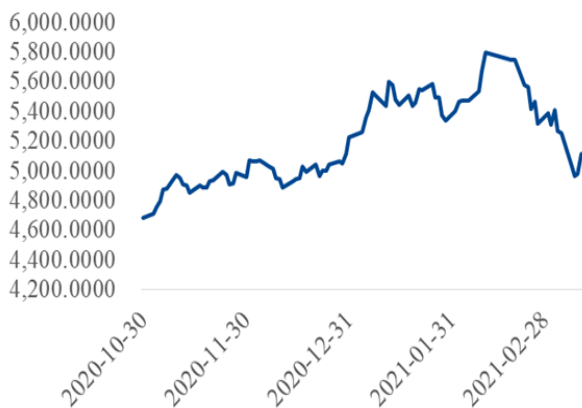
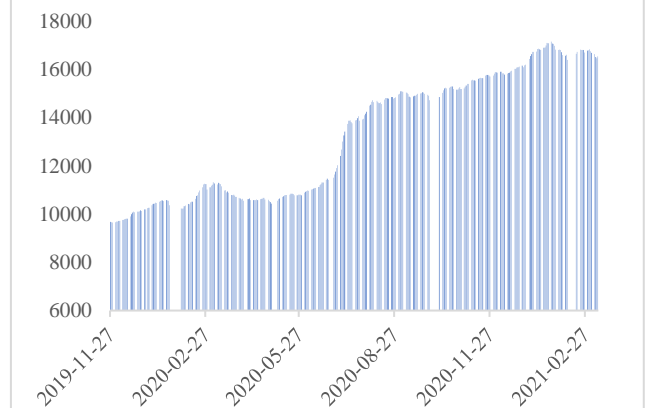


图:两融余额(亿元)



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

图:沪股通、深股通净流入金额 (亿元)

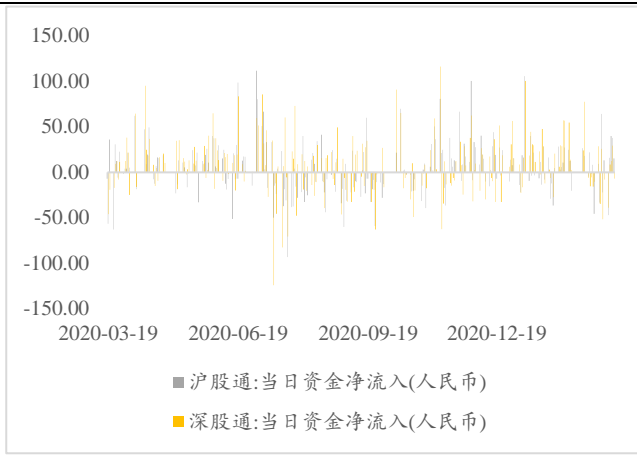
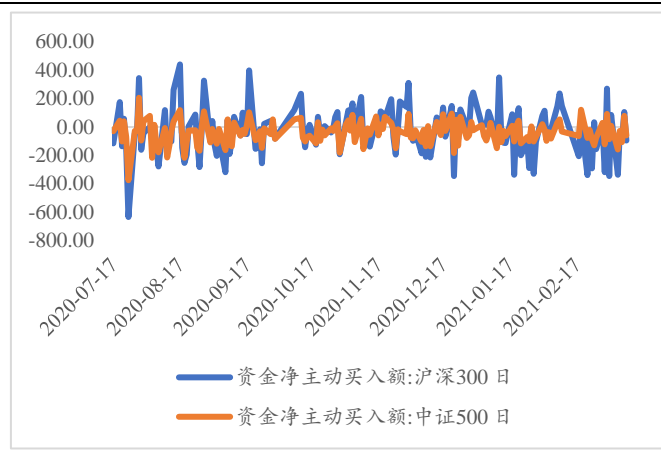


图:资金净主动买入金额 (亿元)



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

图:两市成交金额 (%)

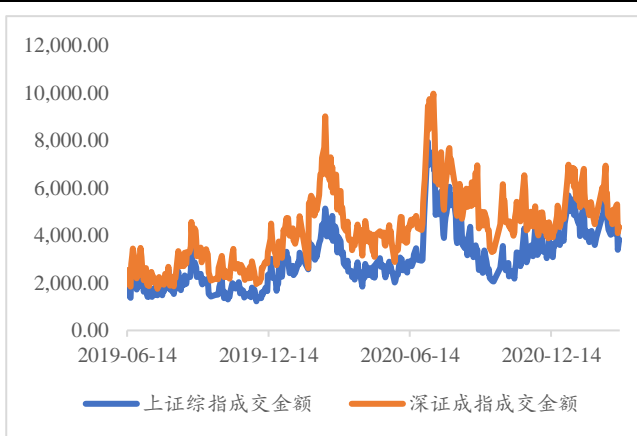
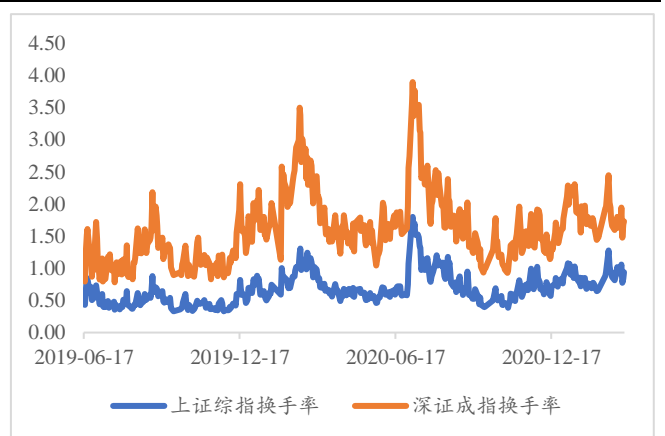


图:两市换手率 (%)



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

图: 10年和2年期限利差 (%)

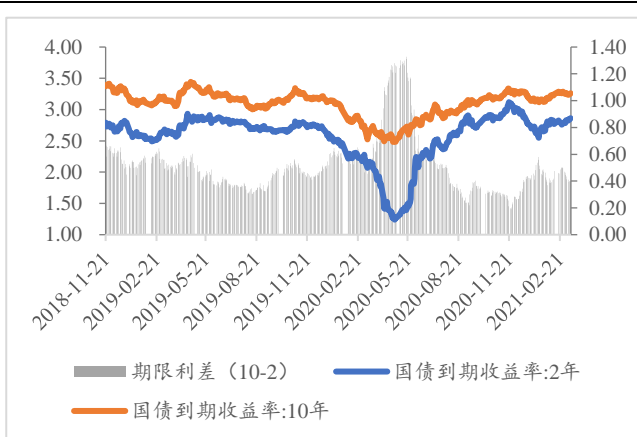
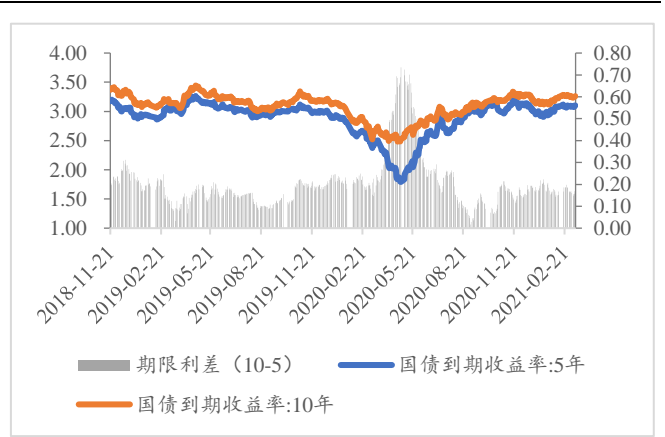
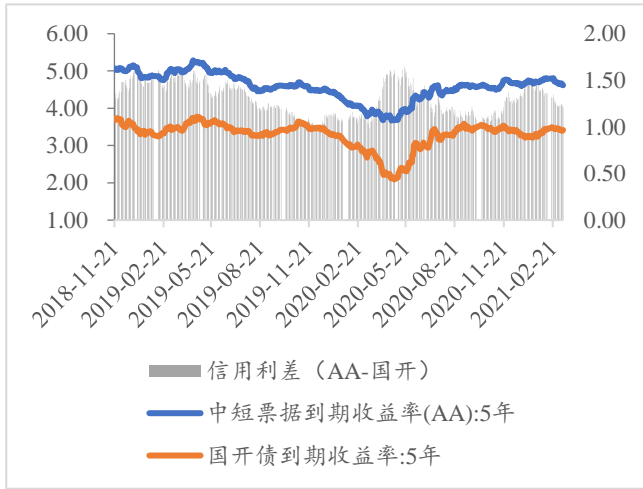


图: 10年和5年期限利差 (%)

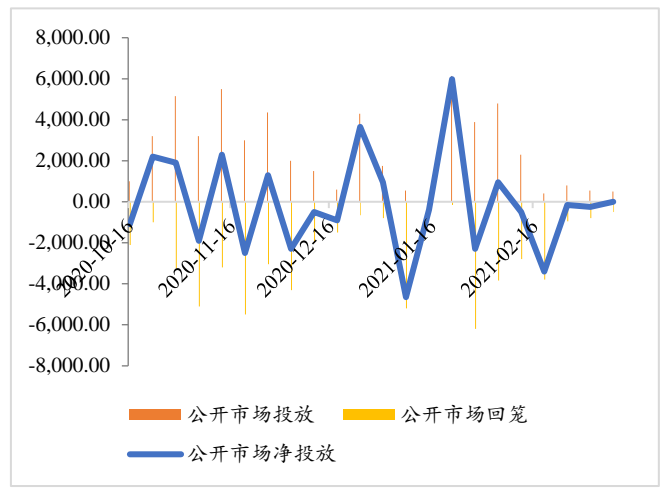


数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

图：信用利差 (%)



图：公开市场操作



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：沪深300股指期货期权T型报价

Call					000300.SH		Put				
持仓量	成交量	涨跌幅(%)	收盘价	IV	执行价	IV	收盘价	涨跌幅(%)	成交量	持仓量	
193	279	0.94	278	#N/A	4850	#N/A	5.2000	-39.53	1096	1345	
1188	2013	2.12	230.8	#N/A	4900	#N/A	8.2000	-37.88	2308	1751	
388	1065	-0.22	183	#N/A	4950	#N/A	12.8000	-36.00	2570	1305	
2780	7251	0.00	143	#N/A	5000	#N/A	20.4000	-34.62	6630	3744	
4359	13300	-10.12	72.8	0.1457	5100	0.2330	52.6000	-22.65	9344	3122	
7884	7966	-20.87	32.6	0.1737	5200	0.2530	110.2000	-14.44	4344	3084	
8160	5147	-33.68	12.6	0.1896	5300	0.2958	191.0000	-17.88	1970	3467	
9824	3907	-43.18	5	0.2083	5400	0.3568	284.2000	-11.79	690	2955	
6251	2292	-54.55	2	0.2256	5500	0.4263	382.2000	-8.43	206	2581	

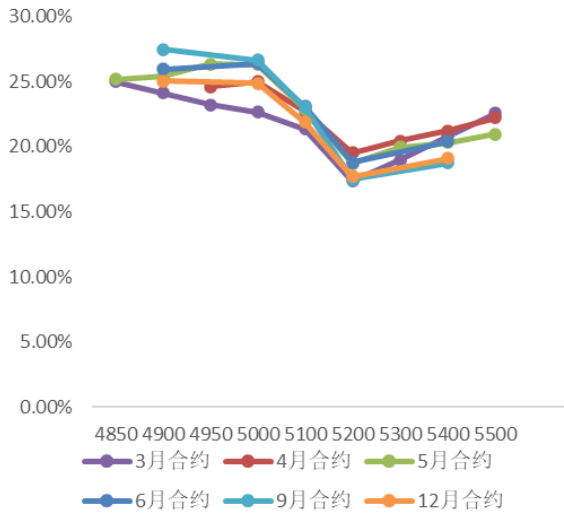
数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：沪深300股指期货期权成交和持仓情况

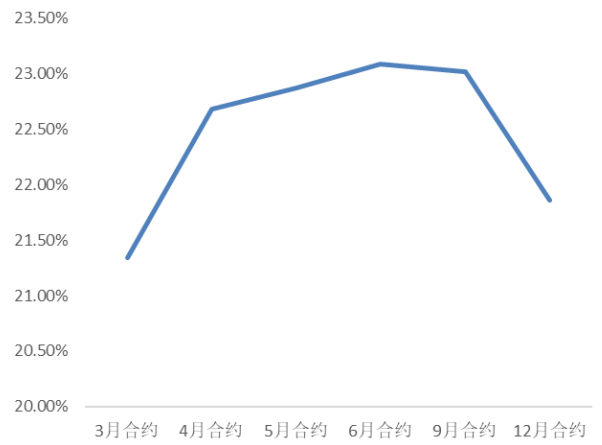
合约	Call Vol	Put Vol	Vol	CPR(Vol)	Call OI	Put OI	OI	CPR(OI)
3月合约	48085	33491	81576	1.44	74538	42983	117521	1.73
4月合约	13118	10359	23477	1.27	30836	17686	48522	1.74
5月合约	989	490	1479	2.02	2978	2155	5133	1.38
6月合约	1866	1547	3413	1.21	14736	12638	27374	1.17
9月合约	725	369	1094	1.96	4397	5028	9425	0.87
12月合约	365	305	670	1.2	3924	4107	8031	0.96
汇总	65148	46561	111709	1.4	131409	84597	216006	1.55

数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：波动率微笑



图：波动率

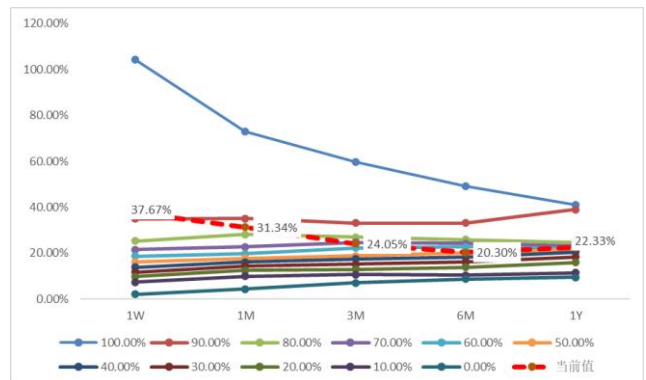


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

图：历史波动率



图：波动率圆锥



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620