

金融组

电话：0571-85103057  
 邮编：310003  
 地址：杭州市下城区万寿亭 13 号  
 网址：<http://www.zjncf.com.cn>

相关报告

权益市场企稳，大盘股指增持  
 2023-02-20  
 股指表现分化，国债多头减持  
 2023-02-13  
 权益看涨情绪减弱，股指多头减持  
 2023-02-06  
 波动率反弹，股债多头减持  
 2023-01-30

## 降低风险偏好，防守反击

### 一、行情回顾：

上周，IF 主力合约结算价上涨 0.33%，IH 主力合约结算价上涨 0.16%，IC 主力合约结算价上行 1.14%，IM 主力合约结算价上涨 0.68%。IF 主力合约基差上行 13.34，IH 主力合约基差上行 8.9，IC 主力合约基差上行 32.44，IM 主力合约基差上行 29.48。IF/IH 比价上升 0.16%，IF/IC 比价下行 0.8%，IH/IC 下行 0.96%。2 年期国债期货结算价回落 0.1%，5 年期国债期货结算价下行 0.12%，10 年期国债期货结算价持平。

### 二、行情分析：

1) 股指期货：上周，沪深港通北向共计流入-41.24 亿元，南向资金流入 40.25 亿元，北向资金流出，资金面展望转弱。外围欧洲权益市场下跌，美国标普股指回落。美债 10 年期收益率反弹 9bps，美债 2-10 年收益率继续倒挂。美联储 1 月 FOMC 会议纪要显示预计联邦基金目标利率区间将持续上升。核心 PCE 物价指数 1 月同比上涨 4.7%，其中消费者支出创 2021 年以来最大增幅。美国通胀超预期上行、经济增速及劳动力市场保持韧性，市场上调美联储利率预期至 5.25-5.5%，预计美联储年内还将加息 3 次。最新的变化在于，市场预期增加了 6 月的一次 25bps 的加息。预计 3 月的加息会议上支持 25 个基点的加息决定。名义利率反弹所导致的实际利率上升，将造成美国权益市场上方的压力凸显。预计受全球权益市场影响，本周国内股指期货仍然需预防回调风险。

2) 国债期货：国债期货回落，10 年期国债现券收益率上升 3bps，中国 10-1 年期限利差回落 4bps，中美十年期利差走弱。银行间市场 FR007 上升 10bps，SHIBOR3M 反弹 3bps。Wind 数据显示，本周央行公开市场将有 14900 亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期 2700 亿元、1500 亿元、3000 亿元、3000 亿元、4700 亿元。

3) 股指期权：IO 成交结构显示市场认为沪深 300 股指主要运行区维持 4000 至 4200。MO 成交结构显示市场认为中证 1000 股指主要运行区间为 6800 至 7000。HO 成交结构显示市场认为上证 50 股指主要运行区间为 2700 至 3000。IO 认购比回落，HO 认购比回落，MO 认购比反弹，大盘股指看多情绪再度回落。四大股指波动率分化，大盘股指波动率上升，中小盘股指波动率下行，VIX 反弹，新兴市场 ETF 波动率回落。股指期权隐含波动率盘整，隐含波动率期限结构近端贴水。

### 三、结论及操作建议：

中小盘股指相对乐观，IF 和 IH 股指减持，IC 和 IM 增持，权益总仓位控仓。国债上方压力显著，建议国债期货多单保持轻仓，暂勿加仓。股指期权方面，利用隐含波动率偏低的优势，买入次近月的跨式或宽跨式期权。

### 四、风险提示：

美国财政及货币政策调整；加息幅度超预期；债务链条失控

## 一、数据中心

指标	单位	现值	周变化	指标	单位	现值	周变化
沪深300指数	点	4061.05	0.66%	国债2年期结算价	元	100.83	-0.10%
上证50指数	点	2727.59	0.49%	国债5年期结算价	元	101.05	-0.12%
中证500指数	点	6340.84	1.66%	国债10年期结算价	元	100.63	0.00%
中证1000指数	点	6944.82	1.11%	中债10年	%	2.92	0.03
恒生指数	点	20010.04	-3.43%	中债10-1利差	%	0.64	-0.04
标准普尔500指数	点	3970.04	-2.94%	中国A级债信用利差	%	8.32	-0.02
东京日经225指数	点	27453.48	-0.88%	美债10年	%	3.95	0.09
伦敦富时100指数	点	7878.66	-1.57%	美债10-2利差	%	-0.83	-0.07
法兰克福DAX指数	点	15209.74	-1.76%	美国BB级债信用利差	%	3.20	0.11
IF主力合约结算价	点	4065.40	0.33%	FR007	%	2.60	0.10
IH主力合约结算价	点	2734.60	0.16%	SHIBOR 3M	%	2.42	0.03
IC主力合约结算价	点	6322.80	1.14%	沪深300指数波动率	%	20.11	0.09
IM主力合约结算价	点	6918.60	0.68%	上证50指数波动率	%	20.64	0.16
IF主力合约基差	点	-4.35	13.34	中证500指数波动率	%	21.21	-0.09
IH主力合约基差	点	-7.01	8.90	中证1000指数波动率	%	24.17	-0.14
IC主力合约基差	点	18.04	32.44	VIX	%	21.67	1.65
IM主力合约基差	点	26.22	29.48	新兴市场ETF波动率	%	19.52	-0.25
IF/IH主力合约比价	点	1.49	0.16%	欧洲货币ETF波动率	%	8.49	0.22
IF/IC主力合约比价	点	0.64	-0.80%	黄金ETF波动率	%	14.56	-0.36
IH/IC主力合约比价	点	0.43	-0.96%	原油ETF波动率	%	37.25	2.22

数据来源：新世纪期货、WIND

## 二、图表中心

图 1: 三大股指 单位: 点



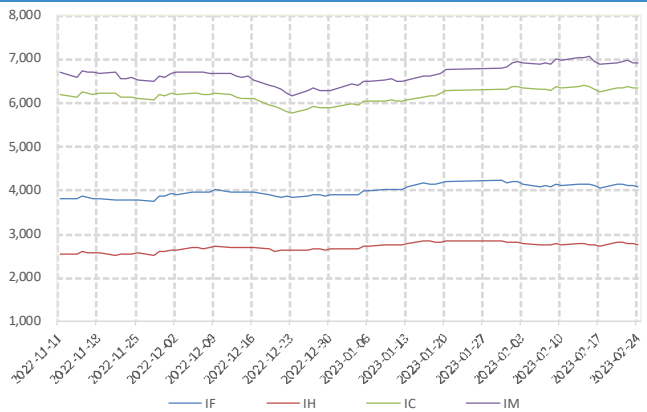
数据来源: 新世纪期货、WIND

图 2: 恒指与恒生 H 股指 单位: 点



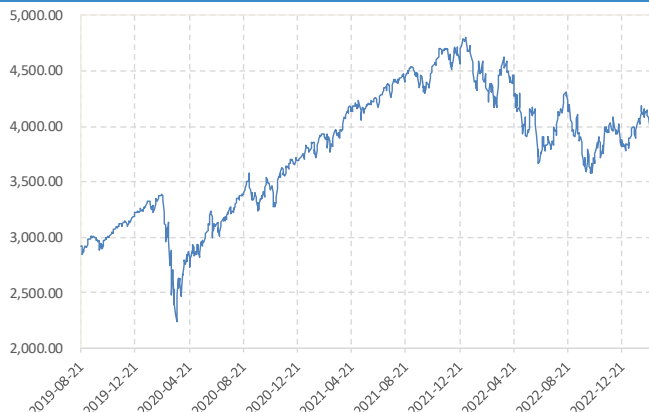
数据来源: 新世纪期货、WIND

图 3: 股指期货主力合约结算价 单位: 点



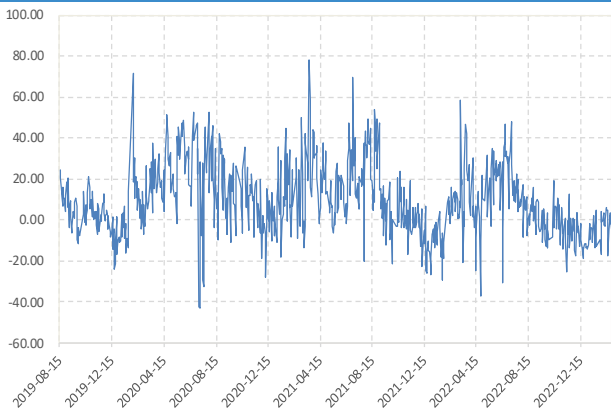
数据来源: 新世纪期货、WIND

图 4: 标普 500 指数 单位: 点



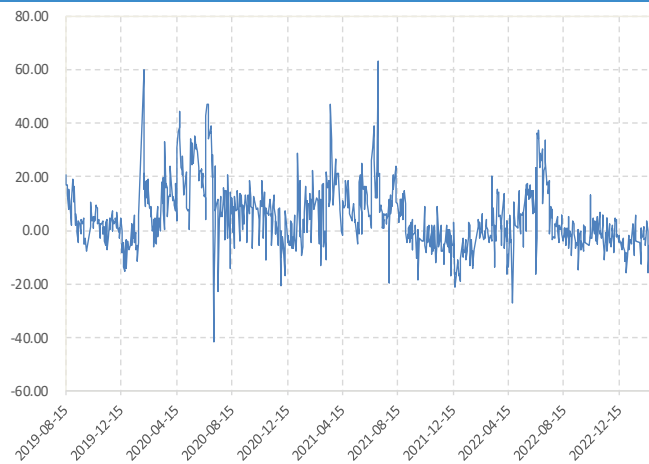
数据来源: 新世纪期货、WIND

图 5: IF 主力合约基差 单位: 点



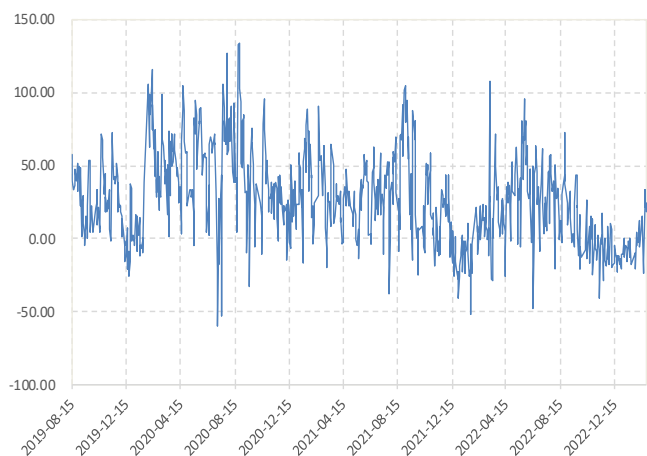
数据来源: 新世纪期货、WIND

图 6: IH 主力合约基差 单位: 点



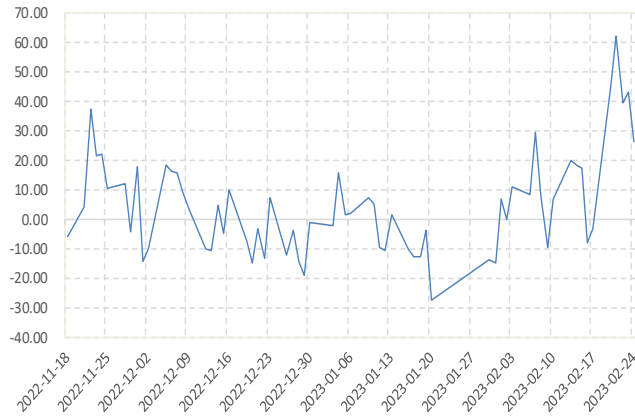
数据来源: 新世纪期货、WIND

图 7: IC 主力合约基差 单位: 点



数据来源: 新世纪期货、WIND

图 8: IM 主力合约基差 单位: 点



数据来源: 新世纪期货、WIND

图 9: 股指期货主力合约比价 单位: 点



数据来源: 新世纪期货、WIND

图 10: 5 年期、10 年期国债期货连续合约 单位: 元



数据来源: 新世纪期货、WIND

图 11: 2 年期国债期货连续合约 单位: 元



数据来源: 新世纪期货、WIND

图 12: 10 年期国债收益率与期限利差 单位: %



数据来源: 新世纪期货、WIND

图 13: 中国 A 级企业债信用利差 单位: %



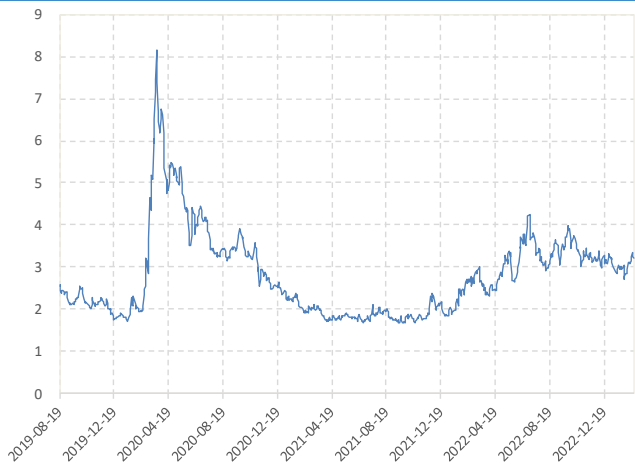
数据来源: 新世纪期货、WIND

图 14: 10 年期美债收益率与期限利差 单位: %



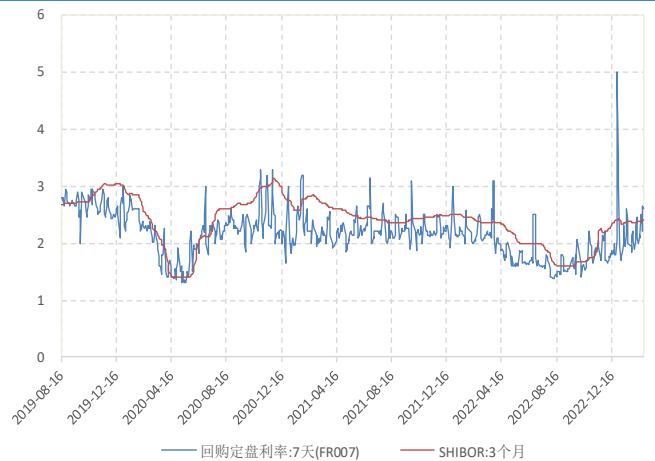
数据来源: 新世纪期货、WIND

图 15: 美国 BB 级企业债信用利差 单位: %



数据来源: 新世纪期货、WIND

图 16: FR007 和 SHIBOR 3M 单位: %

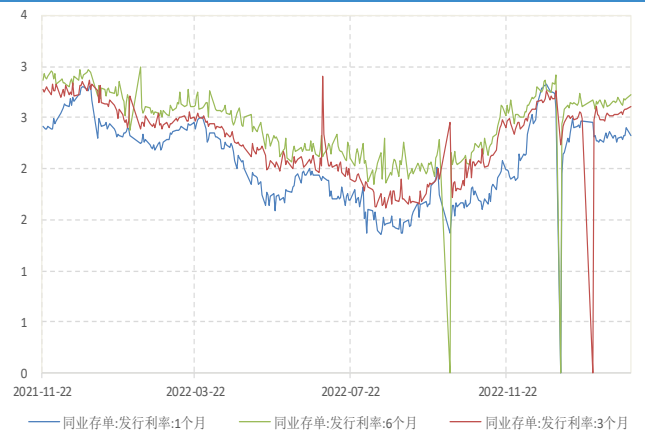


数据来源: 新世纪期货、WIND

图 17: 四大股指波动率 单位: %

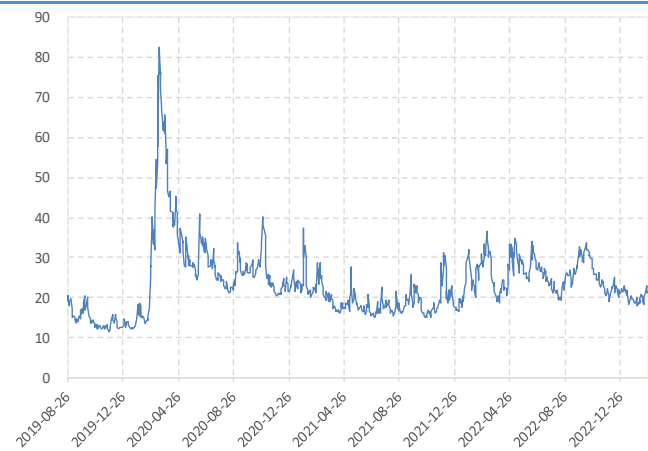


图 18: 同业存单利率 单位: %



数据来源：新世纪期货、WIND

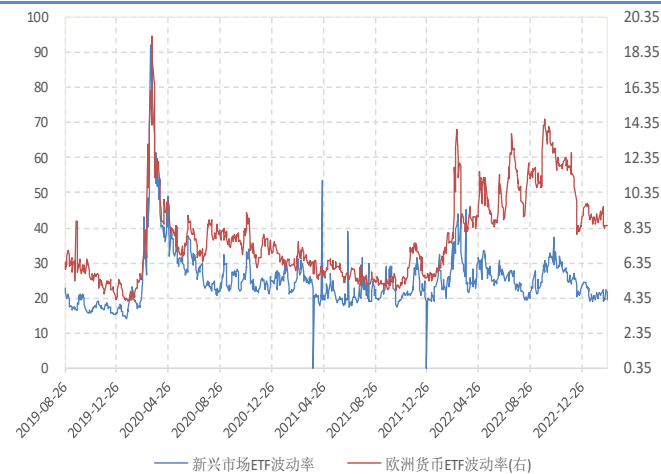
图 19: COBE VIX 单位: %



数据来源：新世纪期货、WIND

数据来源：新世纪期货、WIND

图 20: CBOE 新兴市场 ETF 与欧洲货币指数波动率 单位: %



数据来源：新世纪期货、WIND

图 21: CBOE 黄金与原油 ETF 指数波动率 单位: %



数据来源：新世纪期货、WIND

图 22: CFETS 人民币汇率指数 单位: 点



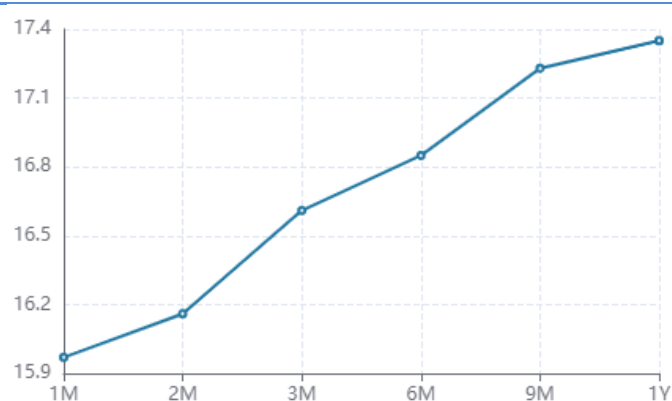
数据来源：新世纪期货、WIND

图 23: 沪深 300 期权隐波(100%价值状态) 单位: %



数据来源：新世纪期货、WIND

图 24: 近月沪深 300 期权隐波结构 单位: %



数据来源：新世纪期货、WIND



## 免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。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，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

## 浙江新世纪期货有限公司

地址： 杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编： 310003

电话： 0571-85106702

网址： <http://www.zjncf.com.cn>