

股市进入轮动观察期，债市关注外资流入

策略跟踪

观点：近期央行为配合企业复工复产，提供低成本、普惠型资金支持，流动性环境对中小创和债市依然友好。海外疫情存在扩散可能，可能导致避险情绪进一步提高，股市或受拖累，债市可能成为避风港。

股市方面，昨日科技股重挫，大基建接力。本轮创业板上涨的主要逻辑即流动性宽松、资本市场改革、半导体等板块景气度回升等利好并未证伪。但是短线需注意盘面风格的转换。多地政府推出基建计划以及复工缓慢推进，以大基建为代表的低估值链条开始存有炒作契机。操作上，继续关注创业板成交额占比情况，若占比跌至 20% 以下，则建议将部分 IC 换仓至 IF，否则仍建议续持 IC 多单。

期权方面，当前期权市场隐含波动率处于相对较高的水平。短期来看，市场投资者情绪逐渐回归理性，标的市场出现大幅波动的可能性较低，期权隐含波动率料有所回调，可适当构建做空波动率组合。从隐含波动率微笑结构及合成基差来看，50ETF 期权与 300 期权系列差异逐渐显现，投资者可以适当关注不同期权品种之间的套利机会。

债市方面，近期央行为配合企业复工复产，提供低成本、普惠型资金支持，流动性环境对债市依然友好。目前海外疫情尚未看到遏制的迹象，美债利率持续下行后中美利差优势也将吸引外资流入。昨日宁夏发现 1 名境外输入病例，交叉感染的风险也不可忽视。建议多头思路延续，操作上灵活性权重依然要保持靠前位置。曲线走平策略继续持有。

风险因子：1) 国内外疫情进展；2) 复工节奏快于预期



投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669号

金融期货：

张革

021-60812988

zhangge@citicsf.com

从业资格号 F3004355

投资咨询资格号 Z0010982

姜沁

021-60812986

jiangqin@citicsf.com

从业资格号 F3005640

投资咨询资格号 Z0012407

方晨

021-60812981

fangchen@citicsf.com

从业资格号 F3014596

投资咨询资格号 Z0013127

张菁

021-60812987

zhangjing@citicsf.com

从业资格号 F3022617

投资咨询资格号 Z0013604

肖璋瑜

0755-82723054

xiaozhangyu@citicsf.com

从业资格号 F3034888

投资咨询资格号 Z0014561

姜婧

021-60812990

jiangjing@citicsf.com

从业资格号 F3018552

投资咨询资格号 Z0013315

一、行情观点

品种	观点	展望
期指	观点：进入轮动观察期 (1) IF、IH、IC当月基差收于2.98点、8.13点、-27.99点，较上一交易日变化9.84点、5.85点、17.13点； (2) IF、IH、IC跨期价差(当月-次月) 收于-2点、-0.2点、37.6点，较上一交易日变化-1.8点、-0.6点、-12.6点； (3) IF、IH、IC持仓分别变化-2437手、5614手、-5566手； (4) 沪股通净流出4.33亿，深股通净流出35.04亿； 逻辑：昨日科技股重挫，大基建接力，创业板录得年后最大跌幅，跌停家数逼近100。趋势层面，利空因素在于外围疫情扩散、PMI数据即将披露所带来的不确定性、陆股通连续多日净流出、部分板块估值虚高，整体来看均是短期因素。但放长视角，本轮反弹的主要驱动逻辑即流动性宽松、资本市场改革、半导体等板块景气度回升等利好并未证伪，于是短期即使有巩固的需求，也不会改变中期向上的趋势。短线预计上证综指围绕3000点震荡，回调空间有限，若大幅回调，反而可以逢低吸纳。而短线需要注意的是盘面风格的转换，昨日有几个现象特别值得注意，一是多地政府推出基建计划以及复工缓慢推进，以大基建为代表的低估值链条开始存有炒作契机，低估值板块有分流中小创的迹象，二是创业板成交额占比昨日下行至21%附近，指标连续两日下降，三是部分人气股跌停，考虑到本轮行情由融资盘驱动，不排除滚雪球效应。于是操作上，继续关注创业板成交额占比情况，若占比跌至20%以下，则建议将部分IC换仓至IF，否则仍建议续持IC多单。 操作建议：中期多单持有 风险因子：1) 海外疫情扩散；	震荡偏多
股指期货	观点：期权隐含波动率料有所回调 逻辑：昨日标的市场延续下跌趋势，期权成交规模持续走高，市场投资者情绪逐渐回归理性。期权市场隐含波动率持续上升，目前已到相对较高的水平，短期来看，标的市场出现大幅波动的可能性较低，期权隐含波动率料有所回调，可适当构建做空波动率组合。从隐含波动率微笑结构及合成基差来看，50ETF期权与300期权系列差异逐渐显现，投资者可以适当关注不同期权品种之间的套利机会。 操作建议：关注做空波动率组合，远月牛市价差策略续持 风险因子：1) 疫情扩散；2) 市场大幅波动	波动率短期偏空

观点：外资的流入值得关注，操作延续此前思路

(1) 成交持仓 1 日变动：T、TF、TS 当季加次季成交量分别变动 6816、-673、-600 手，持仓量分别变动-741、-244、-58 手（移仓进行中）；

(2) 跨期价差 1 日变动：T、TF、TS 当季-次季分别为-0.040、0.045、0.010 元；

(3) 跨品种价差 1 日变动：TS 次季*2-TF 次季价差 (0.024)、TS 次季*3.5-T 次季价差 (-0.108)、TS 次季*2-TF 次季价差 (-0.075)；

(4) T、TF、TS 次季基差收于-、-、-元。

(5) 央行下调支农、支小再贷款利率 0.25 个百分点至 2.5%。2020 年 6 月底前，对地方法人银行新发放不高于 LPR 加 50 个基点的普惠型小微企业贷款，允许等额申请再贷款资金。

期债

逻辑：昨日债市先涨后跌再涨，T2006 合约收盘基本持平，但盘后 10 年期国债现券收益率下降 2BP 左右。早盘债市偏强主要受海外疫情发酵影响，随后在股市地产、建筑板块强势的压制下有所走弱。盘后，央行对地方法人银行发放不高于 LPR 加 50 个点的普惠型小微企业贷款，定向降息措施再现，债市受益重新走强。近期央行为配合企业复工复产，提供低成本、普惠型资金支持，流动性环境对债市依然友好。尽管昨日海外疫情对市场的影响略有缓和，但目前尚未看到疫情在海外蔓延趋势得到遏制的迹象。在此背景下，美债利率持续下行后中美利差优势也将吸引外资流入。昨日宁夏发现 1 名输入型病例，交叉感染的风险也不可忽视。从这个角度看，尽管债市收益率处于相对低位，市场心态较为谨慎。但我们认为，外资的流入或可成为推动收益率继续下行的动力之一。在此情况下多头思路依然可以延续。操作上，灵活性权重依然要保持靠前位置。曲线走平策略继续持有。

震荡偏多

操作建议：多单部分逢高止盈与逢低做多的区间操作相结合，曲线走平策略可继续持有

风险因子：1) 疫情迅速得到控制；2) 复工节奏好于预期

二、当周经济日历

图1: 当周经济日历

日期	指标	今值	预期	前值
2月24日	2月 IFO 景气指数:季调(2015年=100)	96.1	95.3	96
2月26日	1月新房销售(千套)			47
2月27日	2月22日当周初次申请失业金人数:季调(人)			210000
2月27日	第四季度 GDP(预估):环比折年率(%)			2.1
2月28日	1月失业率:季调(%)			3.2
2月28日	1月失业人数:季调(千人)			1390
2月28日	1月人均可支配收入:折年数:季调(美元)			50731
2月28日	1月个人消费支出:季调(十亿美元)			14852
2月28日	1月核心 PCE 物价指数:同比(%)			1.58
2月29日	2月官方制造业 PMI			50

数据来源: 公开资料 中信期货研究部

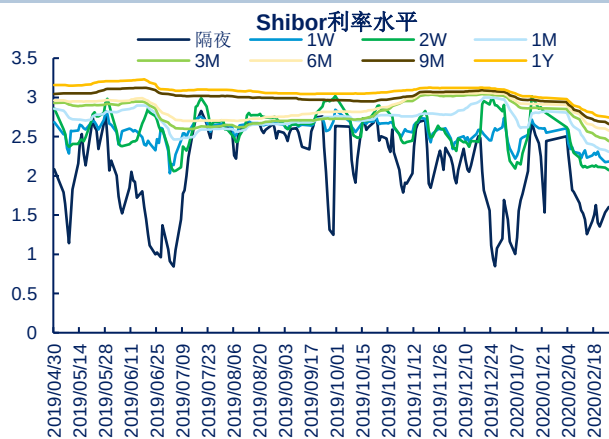
三、重要信息资讯跟踪

1. 中共中央政治局常务委员会召开会议, 分析新冠肺炎疫情形势研究近期防控重点工作。会议强调, 要继续集中力量和资源, 全面加强湖北省和武汉市疫情防控。要精准稳妥推进复工复产, 把各项惠企政策尽快落实到位, 完善政策配套实施办法。
2. 央行: 在前期已经设立 3000 亿元疫情防控专项再贷款的基础上, 增加再贷款再贴现专用额度 5000 亿元, 同时, 下调支农、支小再贷款利率 0.25 个百分点至 2.5%。其中, 支农、支小再贷款额度分别为 1000 亿元、3000 亿元, 再贴现额度 1000 亿元。2020 年 6 月底前, 对地方法人银行新发放不高于 LPR 加 50 个基点的普惠型小微企业贷款, 允许等额申请再贷款资金。
3. 陕西 10/20 年基础设施、10/20 年社会事业、10/20 年农林水、5 年期市政和产业园区专项债中标利率分别为 3.10%、3.44%、3.10%、3.44%、3.10%、3.44%、2.90%, 均较下限上浮 25bp, 投标倍数分别为 19.97、22.79、20.08、18.52、20.13、19.06、29.42。
4. 中汽协: 1 月乘用车产销 143.6 万辆和 160.7 万辆, 环比下降 34.3%和 27.4%, 同比降 28.1%和 20.6%。乘联会: 中国 2 月 17-23 日当周乘用车市场零售销量日均同比下降 83%, 日均 5411 辆。
5. 韩国 2 月 26 日新增 169 例新冠肺炎确诊病例, 累计确诊 1146 例。这是韩国在确诊第一例新冠病例的 37 天后, 累计确诊数破千。

四、期货市场监管

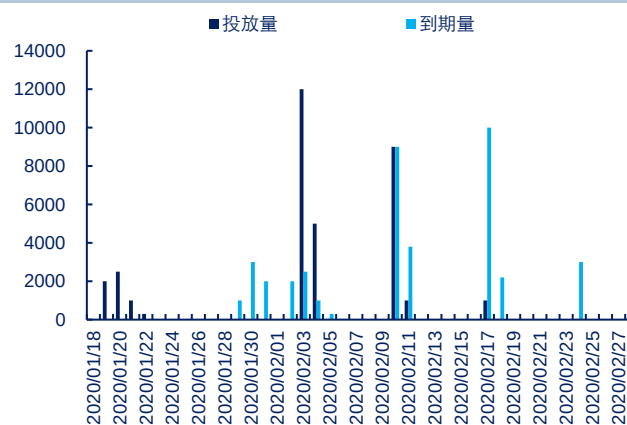
1. 国内流动性观察

图2: Shibor 利率水平



数据来源: Wind 中信期货研究部

图3: 央行逆回购操作（日度）



数据来源: Wind 中信期货研究部

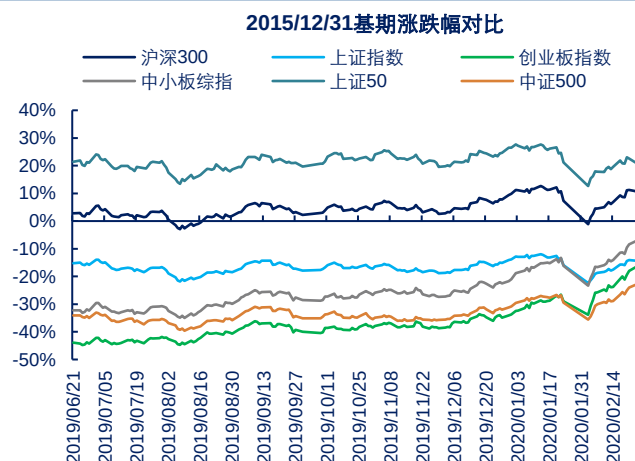
2. 股指市场数据

表 1: 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	-47.85	-35.02	-36.54
	IC	IC当月	-182.32	-122.86	-150.11
	IH	IH当月	0.48	7.31	5.67
跨期价差	IF	IF01-IF00	41.20	38.20	41.00
		IF02-IF01	-12.00	4.80	0.4
		IF03-IF02	-35.20	-2.00	-10.2
	IC	IC01-IC00	112.20	147.80	149.4
		IC02-IC01	-83.80	-1.60	8.20
		IC03-IC02	-103.80	-7.40	-23.00
	IH	IH01-IH00	1.40	2.60	4.80
		IH02-IH01	-10.40	-3.40	0.20
		IH03-IH02	-23.80	-2.40	-4.00

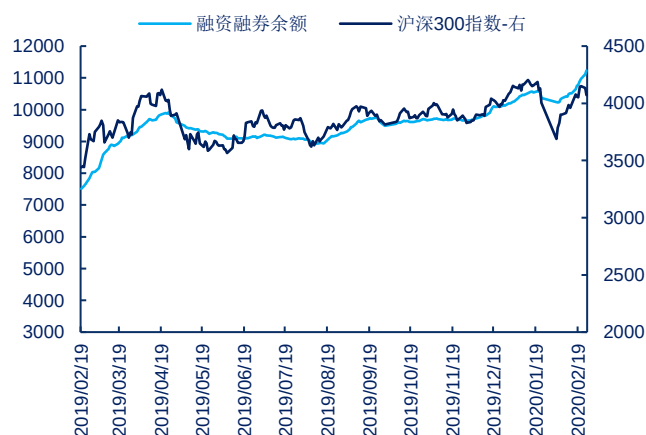
数据来源: Wind 中信期货研究部

图4: 国内现货市场



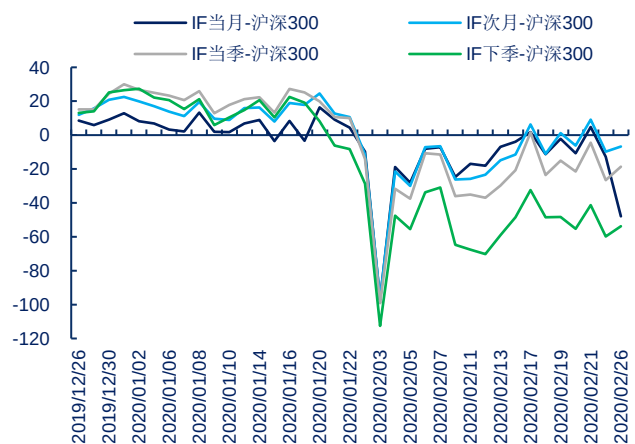
数据来源: Wind 中信期货研究部

图6: 融资融券



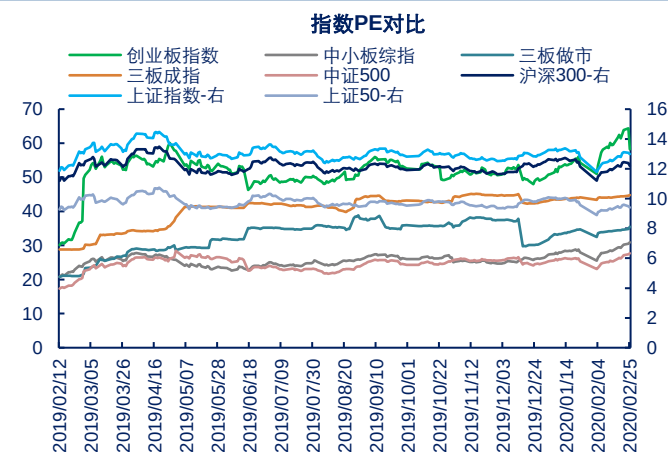
数据来源: Wind 中信期货研究部

图8: IF 基差走势



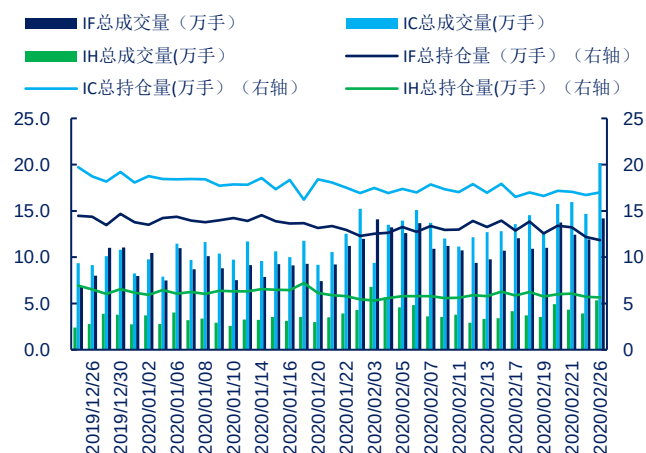
数据来源: Wind 中信期货研究部

图5: 指数 PE 对比



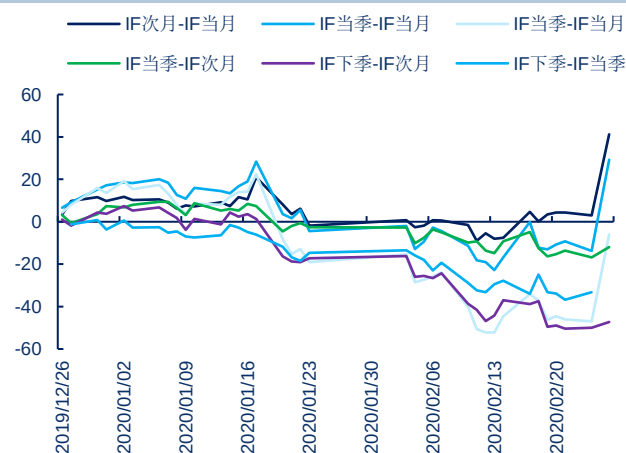
数据来源: Wind 中信期货研究部

图7: IF、IH、IC 持仓成交



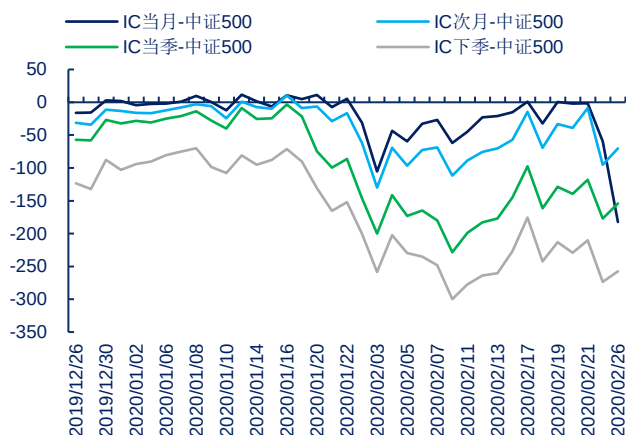
数据来源: Wind 中信期货研究部

图9: 跨期价差-IF



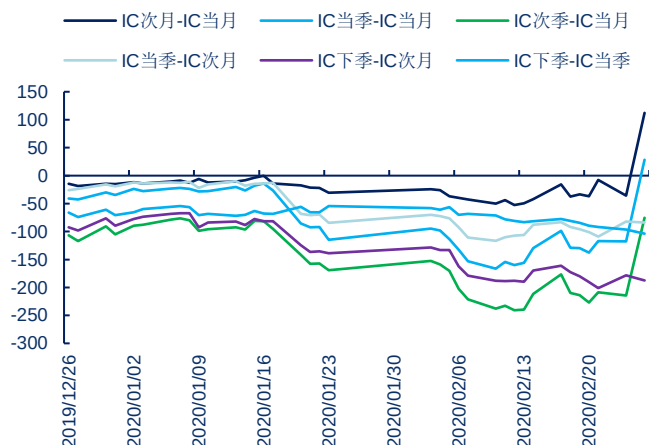
数据来源: Wind 中信期货研究部

图10: IC 基差走势



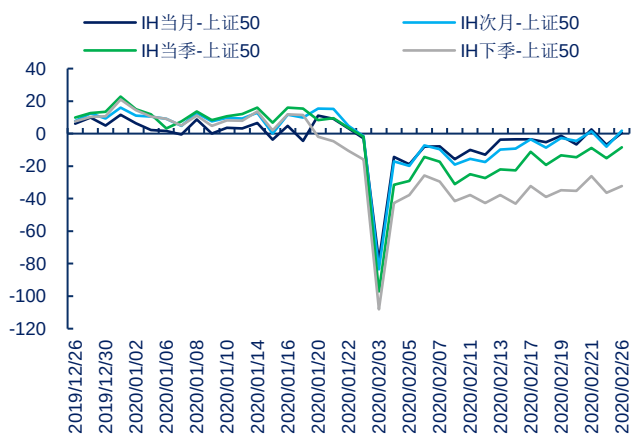
数据来源: Wind 中信期货研究部

图11: 跨期价差-IC



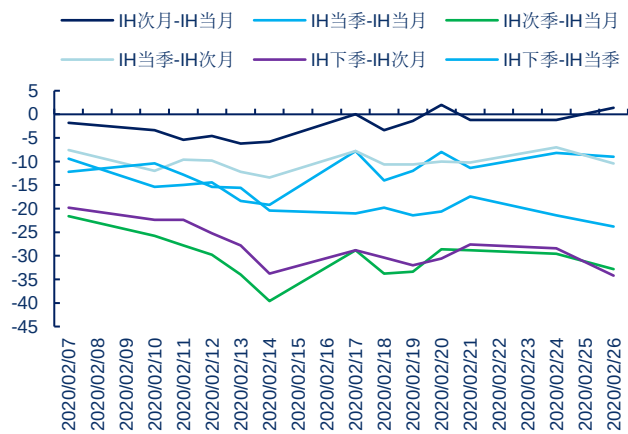
数据来源: Wind 中信期货研究部

图12: IH 基差走势



数据来源: Wind 中信期货研究部

图13: 跨期价差-IH



数据来源: Wind 中信期货研究部

图14: 申万一级行业

申万一级行业	最新	1日	5日	23日	年初至今
农林牧渔	3610.0700	0.86%	4.16%	4.13%	-3.24%
采掘	2326.1500	-1.64%	-0.86%	-8.51%	-36.03%
化工	2889.3200	-0.27%	2.46%	3.21%	-19.03%
钢铁	1936.3600	-1.29%	-1.28%	-8.86%	-31.18%
有色金属	3249.7800	0.04%	0.11%	2.18%	-15.13%
电子	4859.2700	1.69%	12.77%	25.38%	38.52%
家用电器	7594.6000	-1.09%	0.54%	-5.97%	47.55%
食品饮料	14703.8100	-0.98%	0.91%	-6.20%	110.78%
纺织服装	1943.8000	0.34%	2.32%	-1.90%	-53.12%
轻工制造	2305.3500	-0.95%	1.61%	-3.07%	-42.07%
医药生物	9067.8800	1.43%	1.95%	9.82%	0.63%
公用事业	1894.4700	-1.47%	-0.46%	-5.83%	-45.95%
交通运输	2178.8600	-0.56%	-0.70%	-7.28%	-38.22%
房地产	3965.8700	0.05%	-0.85%	-6.44%	-32.99%
商业贸易	3137.4500	-0.80%	-0.11%	-7.35%	-47.00%
休闲服务	5656.9100	-1.23%	1.44%	-9.72%	-20.84%
综合	2402.1700	0.99%	3.43%	7.97%	-40.68%
建筑材料	6315.0600	-1.26%	2.11%	-0.07%	11.60%
建筑装饰	1965.5300	-1.57%	-1.25%	-8.11%	-39.21%
电气设备	5150.4100	0.85%	4.36%	11.35%	-27.45%
国防军工	1283.9900	0.10%	2.97%	9.95%	-32.15%
计算机	6153.3300	0.02%	6.87%	19.10%	-9.01%
传媒	768.7600	-0.82%	2.35%	3.50%	-56.97%
通信	2890.5700	3.60%	13.69%	18.68%	-15.83%
银行	3496.2200	-1.01%	-1.33%	-7.99%	3.37%
非银金融	2083.2600	-0.08%	2.82%	-2.56%	5.75%
汽车	4388.5300	1.89%	6.23%	5.50%	-24.07%
机械设备	1227.0200	-0.80%	2.31%	1.66%	-37.16%

数据来源: Wind 中信期货研究部

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6973

