

信达期货股指期货期权早报

2023年4月20日星期四

2023年4月20日

信达期货宏观金融团队

联系电话:

0571-28132632

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区宁围街道利

一路188号天人大厦19-20

层

全国统一服务电话:

4006-728-728

信达期货网址:

www.cindaqh.com

宏观
股市
信息

- 周三，美联储公布褐皮书，这份根据美联储下属 12 家地区储备银行的最新调查结果编制而成的报告显示，美国银行业的衰退和早春雇用人数减少导致贷款下降，但通胀也“似乎在放缓”。
- 据 CME“美联储观察”，美联储 5 月维持利率不变的概率为 16.1%，加息 25 个基点的概率为 83.9%；到 6 月维持利率在当前水平的概率为 10.4%，累计加息 25 个基点的概率为 59.9%，累计加息 50 个基点的概率为 29.7%。

核
心
逻
辑
及
操
作
建
议

盘面回顾：上个交易日，A 股震荡调整。在隔夜外围调整的背景下，昨天四大指数小幅低开，随即盘面多空分歧强化，各指数在迎来一波快速下冲动作后获得支撑。午后，大盘抛压转强，上证指数尾盘回落，全天最低下探至 3365 点位置附近。四大指数中，上证 50 收跌 0.86%，沪深 300 收跌 0.90%，中证 500 收跌 0.51%，中证 1000 收跌 0.45%。**消息面：**昨夜美股三大股指涨跌不一，其中以科技股为主的纳斯达克指数收涨 0.03%，标普 500 收跌 0.01%，投资者继续押注 5 月美联储加息决议。从前期数据端情况看，3 月美国 CPI 同比增长 5%，低于市场一致预期，但核心 CPI 同比上升 5.6%，较前值 5.5% 延续上行，短期海外通胀问题依然顽固，市场捕捉美联储年内降息的可能性。我们复盘美联储过去五轮降息周期后发现：（1）自 2000 年以来每轮降息开始与上次加息停止之间的时间间隔均在半年以上；（2）经济增速、失业率、通胀水平是决定美联储降息窗口是否打开的关键。其中，相较于通胀的绝对水平，经济拐点的出现对于降息显得更为重要，过去几乎每一轮降息的开启都伴随着经济下行与失业率的快速上升。目前来说，PMI 等部分先行指标指向美国经济衰退信号或在闪现，但整体拐点有待进一步验证，居民超额储蓄问题以及前期 OPEC+ 意外减产或令美联储议息决议再度陷入两难。因此，我们仍然维持“年内美联储降息窗口开启概率较小”的研判，后期市场预期纠偏带来的波动仍需重点关注。国内方面，本周我国一季度 GDP 公布报 4.50%，处于市场预期偏高水平，结合去年二三季度低基数的背景，目前市场对于 2023 年 GDP 完成 5% 的目标保持乐观态度。从“三驾马车”的修复情况看，3 月除固定资产投资增速小幅收窄外，其余包括出口、消费等数据口径均呈现加速好转态势，其中服务消费引领高增，基建投资托底特征尚强，地产端相对弱势但基本符合预期。值得注意的是，上周我国通胀报告同步发布，内容显示 3 月中国 CPI 同比上涨 0.7%，显著低于市场预期，环比下降 0.3%，食品价格下行为主要拖累因素，供给增加的背景下，后续经济需求端的可持续表现是关键。流动性方面，央行一季度例会会对经济修复表现乐观态度，预计总量宽松政策后续边际递减，但结构性拖地力度不变，呵护本月资金面延续稳定运行。综合来看，隔夜消息面对市场情绪影响呈中性。

具体来看，昨日电脑硬件、文化传媒等板块涨幅靠前，电信、家居用品等相对落后，传媒、算力等概念回归带动科创 50 等大盘成长类指数相对强势，全天个股上涨超过 1500 家，经济分化式复苏的背景下，短期板块间分化轮动特征依然显著，昨日市场赚钱效应延续波动。技术上，继 3 月初上证指数一举突破 3300 点压力后，A 股经历了连续调整，目前大盘在年初密集成交区的下边界处获得支撑上攻，沪指本月录得六连阳并再度站上 3300 点心理关口。短期预计该区域压力转化为支撑且力度偏强，中期技术面上行趋势依旧。资金面上，昨日两市成交金额 10833 亿元，继续维持在万亿级别以上，暗示投资者风险偏好回归。**市场展望：**短期来看，伴随着前期大会的顺利闭幕，部分政策端超预期表现逐渐展露，市场对后市经济修复的想象空间再度打开，人民币汇率触底回升的背景下，投资者风险偏好正在回归。中期来看，四月 A 股估值修复行情尚有接续展开的空间，其中海外美联储加息预期摇摆与国内经济数据的阶段性波动需作重点防范。操作上，PMI 等经济先行指标指向短期市场结构性特征仍然明显，预计后市股指震荡中重心上移，建议期货端继续以逢低做多思路对待。品种选择上，数字经济叠加大国博弈的大环境下，科创 50、双创 50 等大盘成长指数接下去仍有阶段性机会，短期防范情绪过热后造成的行业赛道拥挤。伴随着经济基本面拐点与财报业绩逻辑的逐步确认，上证 50、沪深 300 等传统蓝筹指数上半年仍有上行空间。

操作建议：短期市场结构性特征仍然明显，预计后市股指震荡中重心上移，建议期货端继续以逢低做多思路对待。

1. 宏观与股指

图 1：10 年国债利率与沪深 300 指数

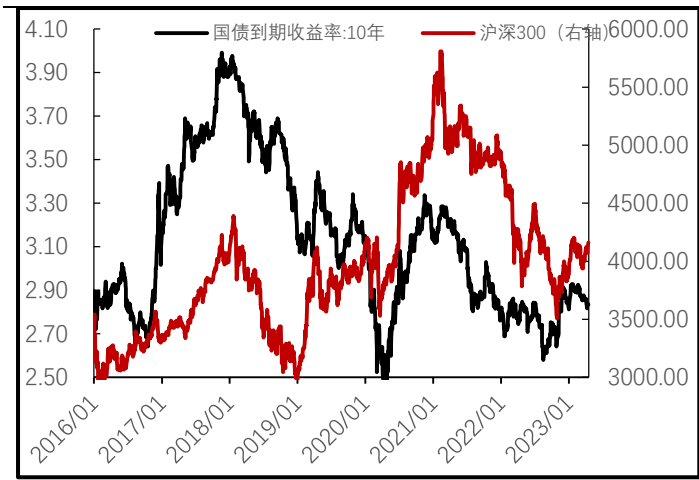


图 2：沪深 300 指数与换手率

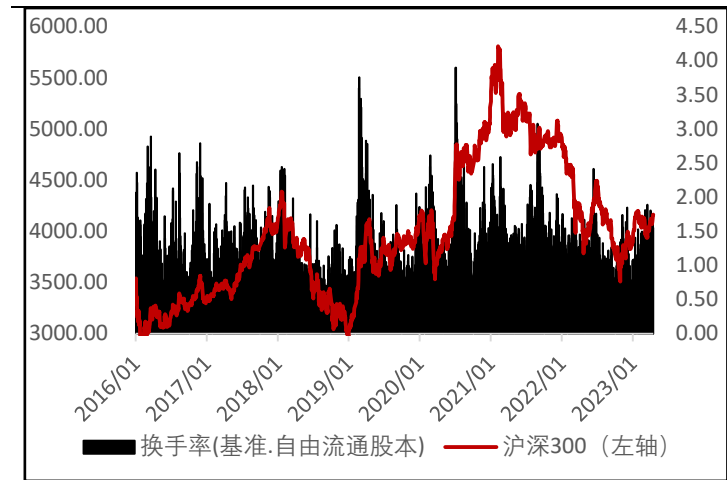


图 3：即期汇率与沪深 300 指数

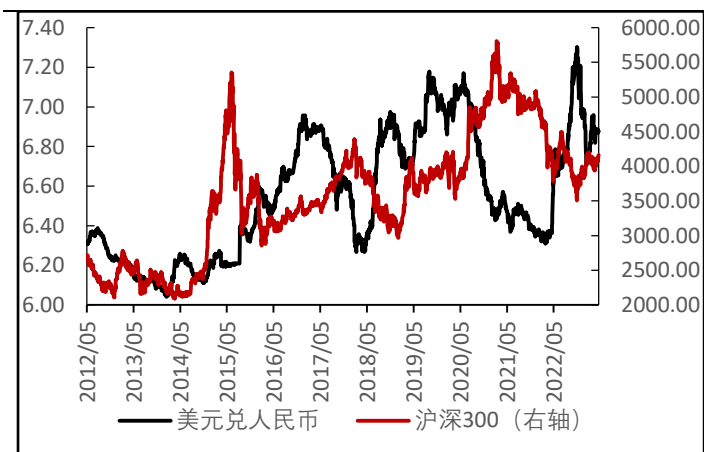


图 4：上证 50 指数与换手率

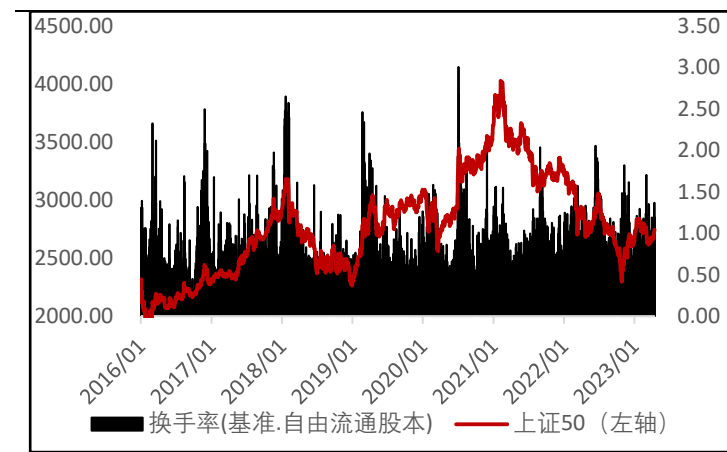


图 5：中美利差与沪深 300 指数

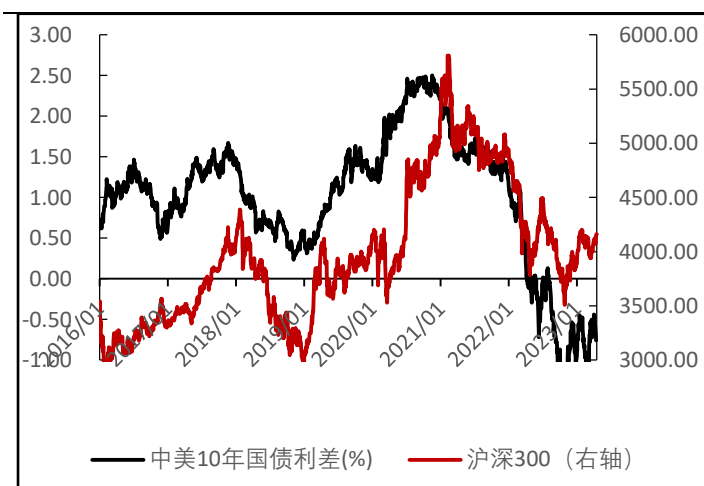
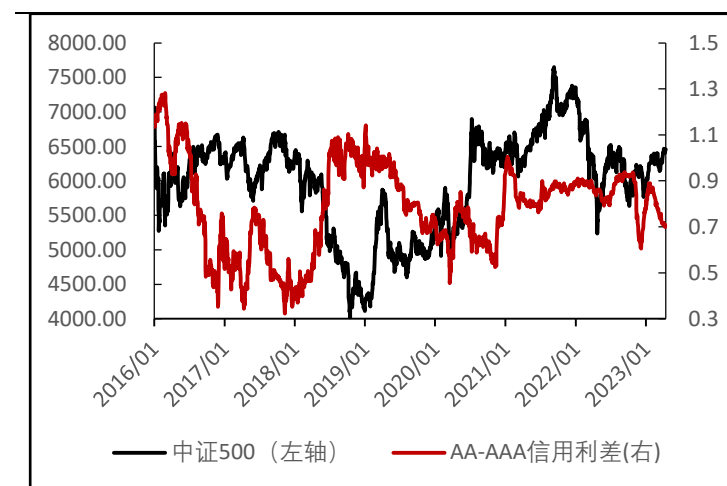


图 6：信用利差与中证 500 指数



数据来源：wind，信达期货研究所

2. 波动率

图 7：沪深 300 指数与隐含波动率

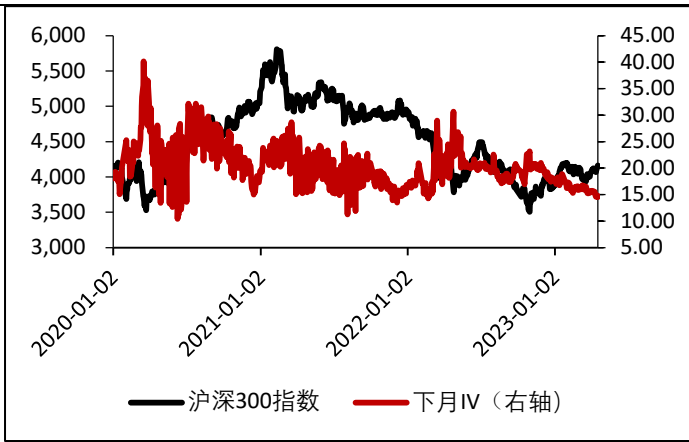


图 8：沪深 300 指数与历史波动率

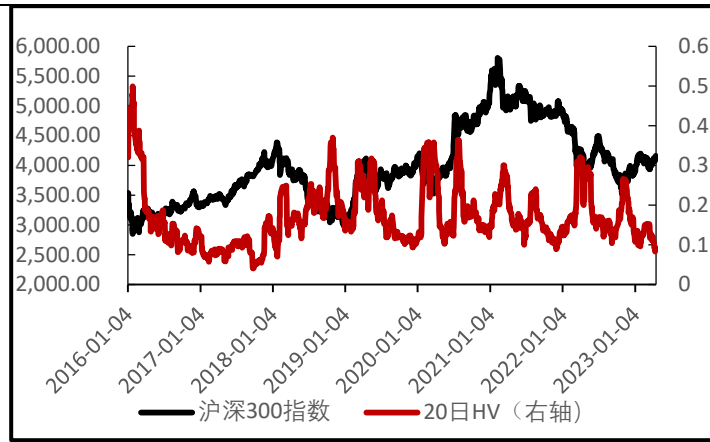


图 9：上证 50 指数与隐含波动率

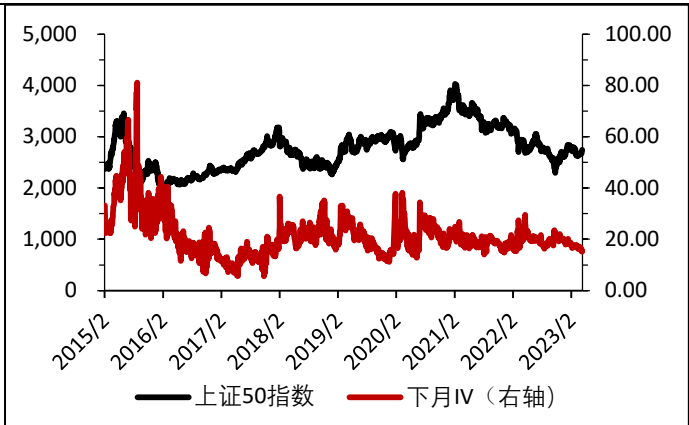
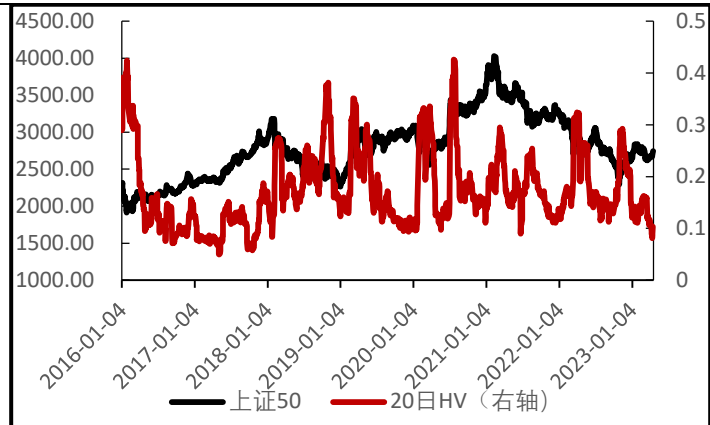


图 10：上证 50 指数与历史波动率



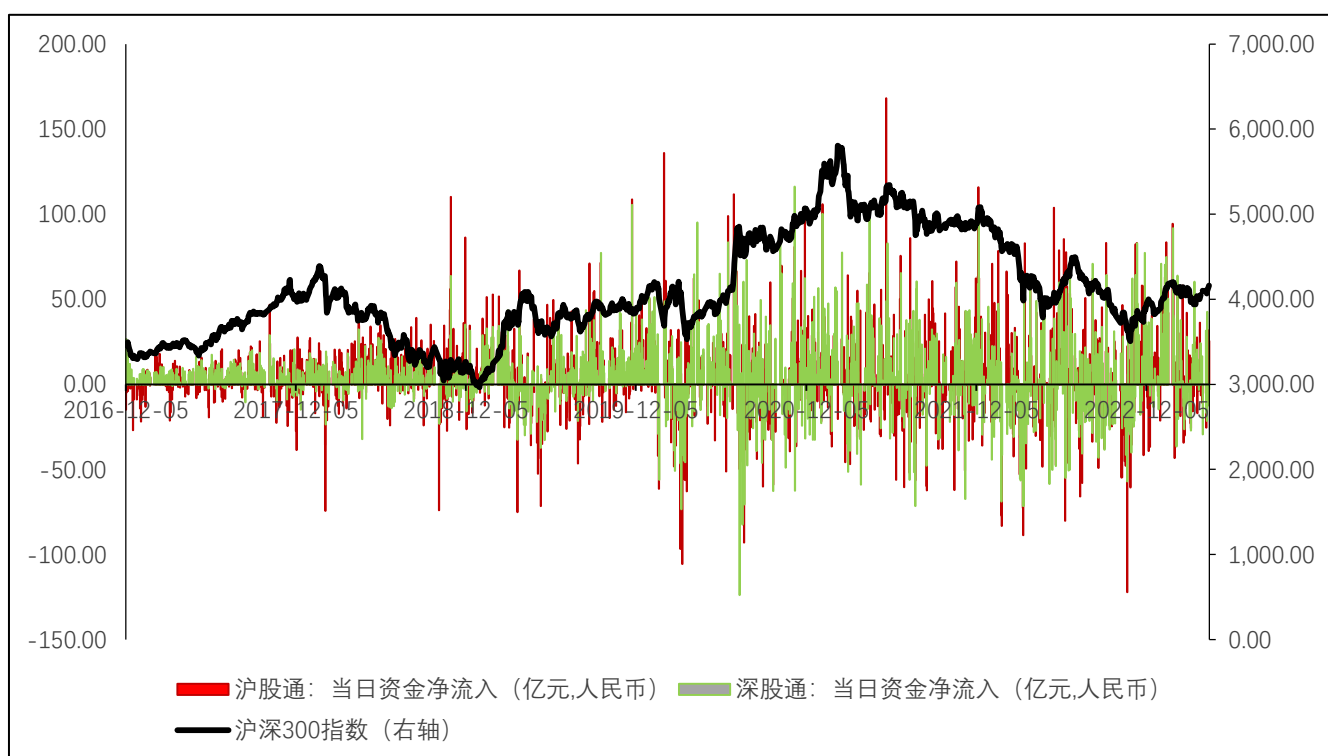
数据来源：wind，信达期货研究所

3. 资金流向

图 11：北向累计资金流向



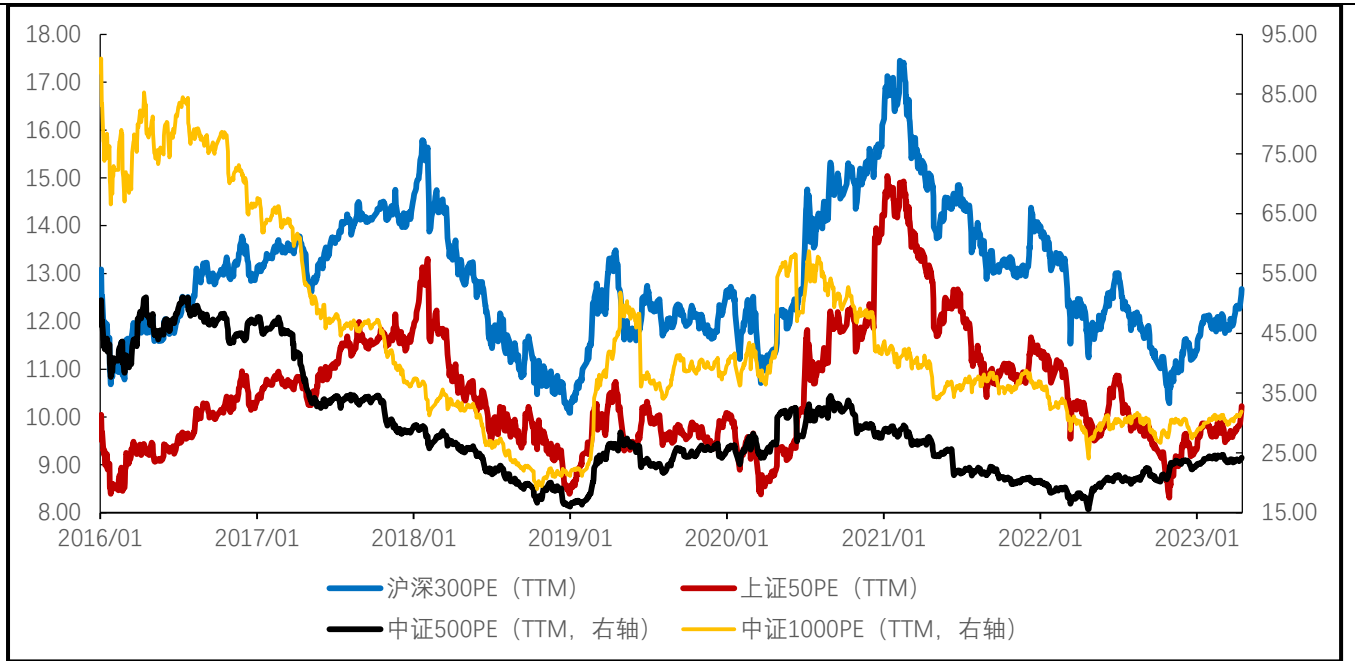
图 12：北向当日资金流向



数据来源：wind，信达期货研究所

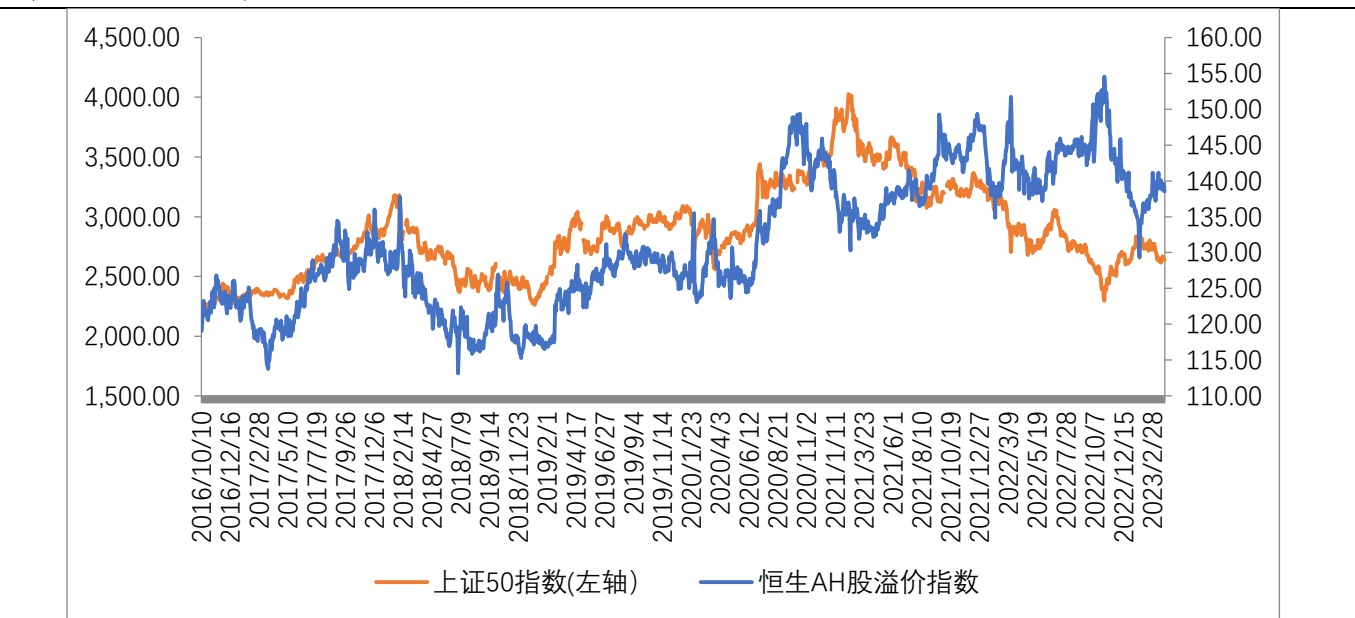
4. 绝对估值

图 13：四大指数 PE



5. AH 股联动性

图 14：上证 50 与恒生 AH 股溢价指数



数据来源：wind，信达期货研究所

6. 基差

图 15: IF 合约基差

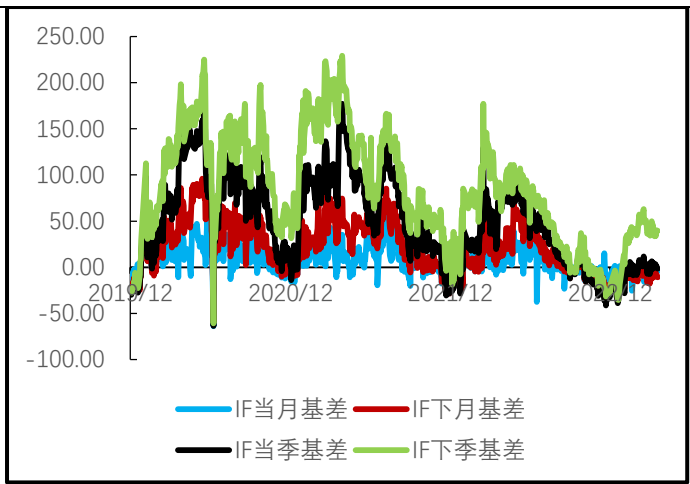


图 16: IH 合约基差

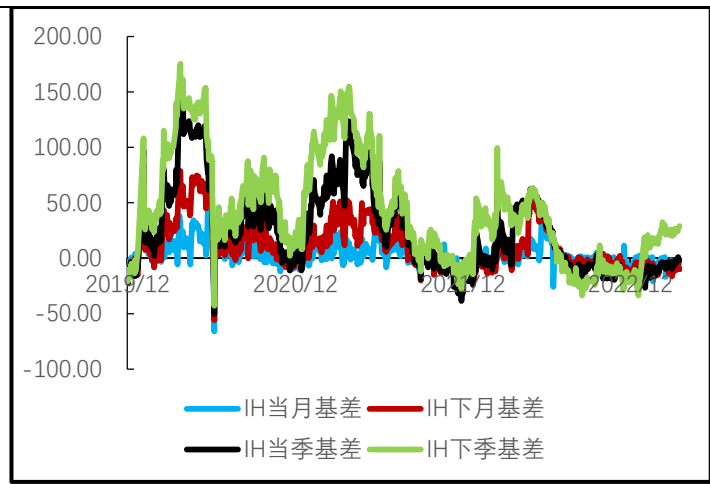
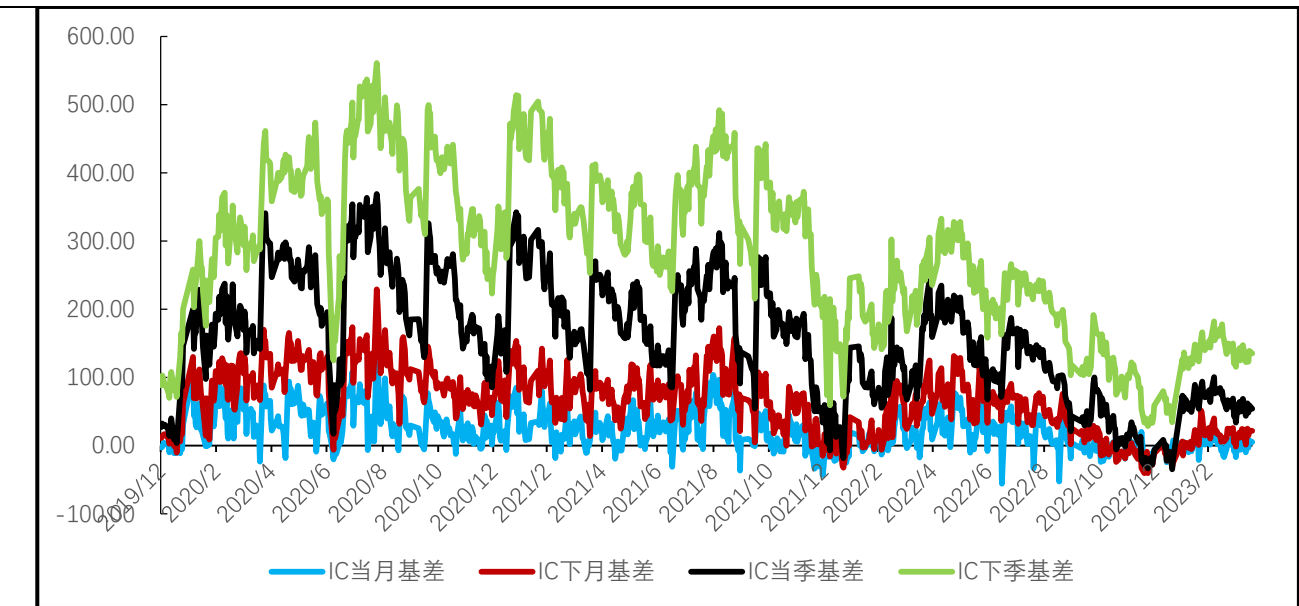


图 17: IC 合约基差



数据来源: wind, 信达期货研究所

免责声明：

本报告版权归“信达期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“信达期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。

