

信达期货股指期货期权早报

2023 年 4 月 28 日 星期五

2023年4月28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

- 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 月累计加息 25 个基点的概率为 62.2%。
- 美国一季度实际 GDP 年化环比初值上升 1.1%，远不及市场预期值 2%，前值为 2.6%。个人消费支出增长 3.7%，低于预期值 4%，前值为 1%。

核
心
逻
辑
及
操
作
建
议

盘面回顾：上个交易日，A 股震荡走高。在前几日的下跌惯性下，昨天四大指数小幅低开，随即盘面多空分歧接续展开，各指数上午维持较长时间横盘整理状态。午后，大盘多方力量转强，各指数在短暂调整后快速上攻，全天上证指数最高上摸至 3299 点位置附近，短期 3300 点争夺战再现。四大指数中，上证 50 收涨 1.24%，沪深 300 收涨 0.74%，中证 500 收涨 0.26%，中证 1000 收涨 0.14%。**消息面：**昨夜美股三大股指集体飘红，其中以科技股为主的纳斯达克指数收涨 2.43%，标普 500 收涨 1.96%，部分科技股财报业绩超预期提振市场情绪。值得注意的是，昨夜美国一季度 GDP 公布为 1.1%，大幅低于市场预期，美联储议息会议前国际投资者试图捕捉更多有关于美国经济前景的信号。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，银行相继暴雷的隐忧之下，美国核心通胀依然顽固，加息路径陷入“两难”的背景下，市场对于美联储年内降息的争议不断发酵。为此，我们分析并总结美联储过去五轮降息周期：

(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。值得注意的是，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有所闪现，但居民超额储蓄以及相对韧性的就业市场令其降息条件仍不充分。展望后市，我们仍然维持“年内美联储降息窗口开启概率较小”的研判，后期海外市场预期纠偏带来的波动仍需重点关注。国内方面，A 股财报披露季已大致成形，据市场资讯统计，2022 年已披露财报的 4500 多家公司合计实现净利润约 5.2 万亿元，同比增长 4%左右。经济基本面上，一季度我国 GDP 公布报 4.50%，处于预期偏高水平，结合去年二季度的低基数背景，目前市场对于 2023 年国内 GDP 完成 5%的目标保持积极态度。值得注意的是，3 月出口金额的大幅上行成为市场信心重聚的主要贡献项。展望后市，出口超预期的可持续性仍有待商榷，预计扩内需政策的接棒力度仍是核心，建议重点关注地产风险化解以及汽车消费企稳回升带来的再增长。流动性方面，目前无论是从实际利率水平还是货币供需结构来看，央行进一步实施全面降息的意愿并不强烈，但稳增长目标驱动下，全年货币政策将继续遵循“灵活适度”的原则，暗示流动性宽松的大环境不会发生明显转向，其中总量宽松政策边际递减后，预计结构性工具将成为接下去的主要支撑。综合来看，隔夜消息面对市场情绪影响呈中性。

具体来看，昨日保险、医疗保健等板块涨幅靠前，互联网、电脑硬件等相对落后，金融、中药等概念活跃带动上证 50 等传统蓝筹指数相对占优，科创 50 等成长类指数延续调整，全天个股上涨超过 2600 家，前期抛压集中释放的背景下，五一节前市场情绪小幅企稳，板块间分化轮动特征依旧显著。技术上，继 4 月初沪指录得六连阳并再度站上 3300 点心理关口后，近期 A 股多空分歧再度展开。期间，大盘在年初密集成交区域内多次试探性上攻，预计该区域压力转化为支撑且力度偏强，整体技术面上行趋势依旧。资金面上，昨日两市成交金额 10463 亿元，继续维持在万亿级别以上，投资者交易活跃度尚未退潮。**市场展望：**短期来看，前期经济数据超预期恢复后，近两周市场进入再调整阶段，尤其是科创 50、双创 50 等大盘成长指数出现情绪过热后的获利盘集中回吐，拖累各期指阶段性趋势向下，建议风险偏好低的投资者五一节前转攻为守，观望等待企稳。中期来看，当前 A 股估值仍处于合理水平，伴随着二季度经济复苏与企业盈利回升，我们预计市场风格将由估值驱动向盈利驱动过渡，对应着指数风格均衡切换，IH、IF 节后可以逢低做多思路对待。期权方面，当前各期权合约 IV 仍处于相对高位，市场对于即将公布的海外议息决议等已形成一致预期，投资者可选择在 5 月合约上适当构建 Delta 偏中性的做空隐含波动率策略。

操作建议：短期抛压集中释放，指数风格向均衡切换，期货端节前可观望等待企稳。期权方面，投资者可选择在 5 月合约上适当构建 Delta 偏中性的做空波动率策略

1. 宏观与股指

图 1：10 年国债利率与沪深 300 指数

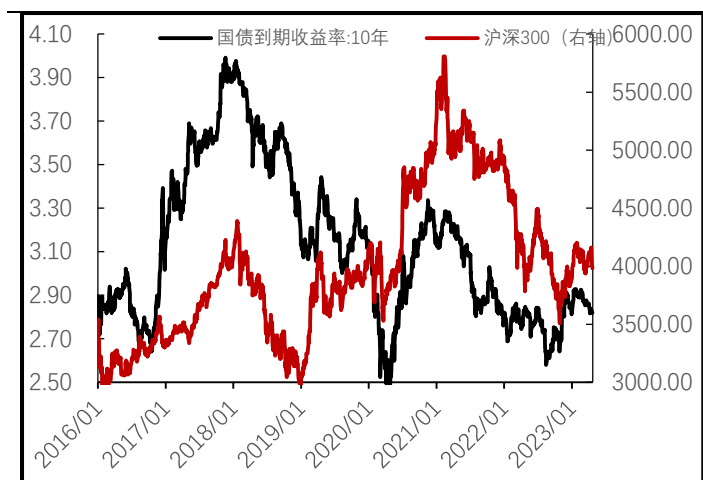


图 2：沪深 300 指数与换手率

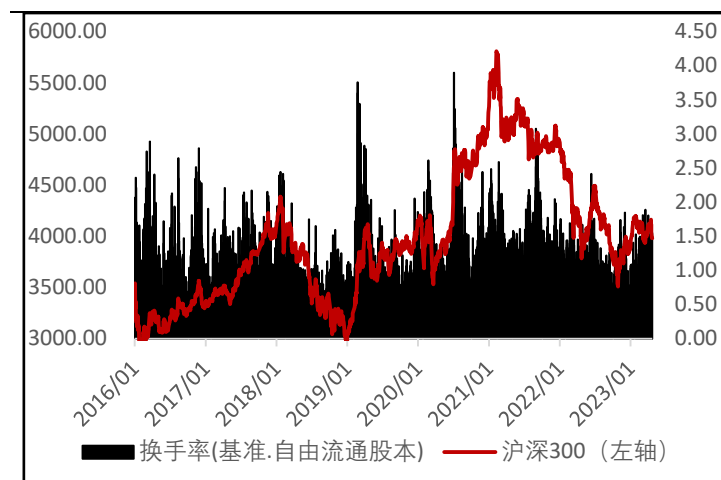


图 3：即期汇率与沪深 300 指数

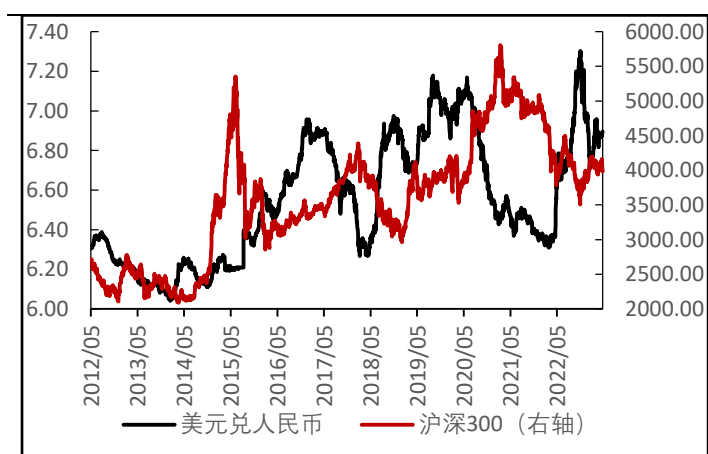


图 4：上证 50 指数与换手率

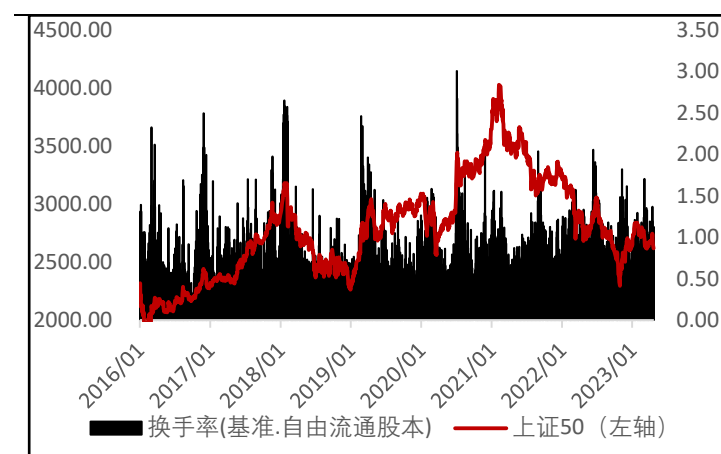


图 5：中美利差与沪深 300 指数

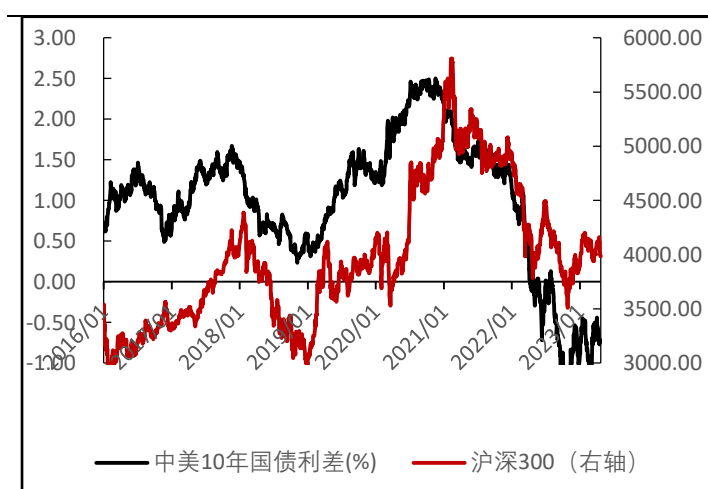
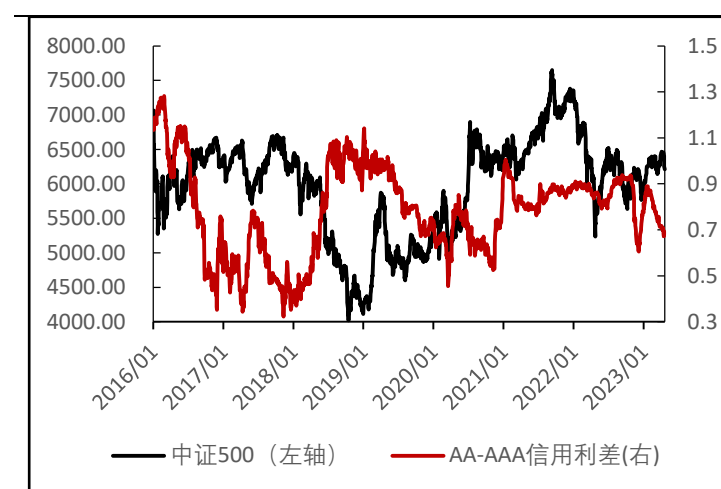


图 6：信用利差与中证 500 指数



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

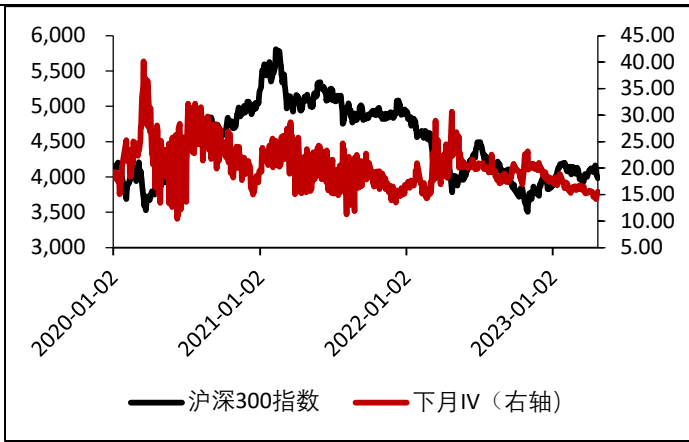


图 8：沪深 300 指数与历史波动率

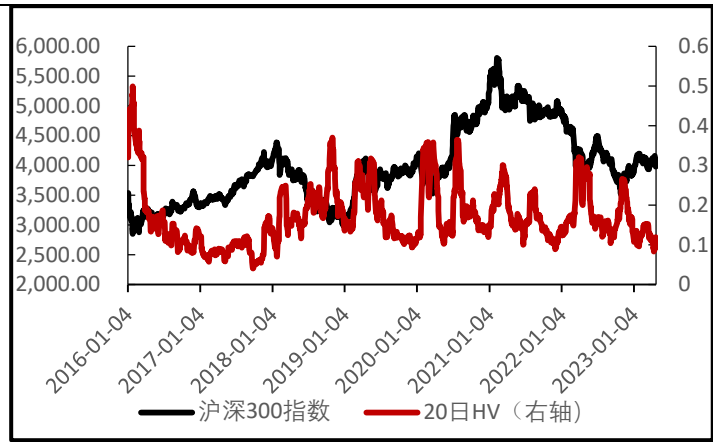


图 9：上证 50 指数与隐含波动率

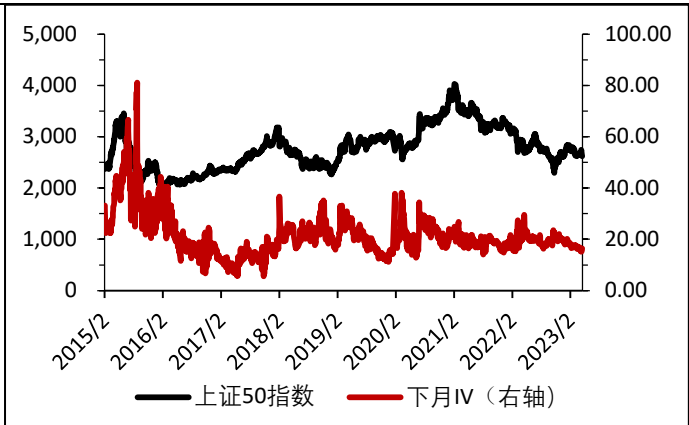
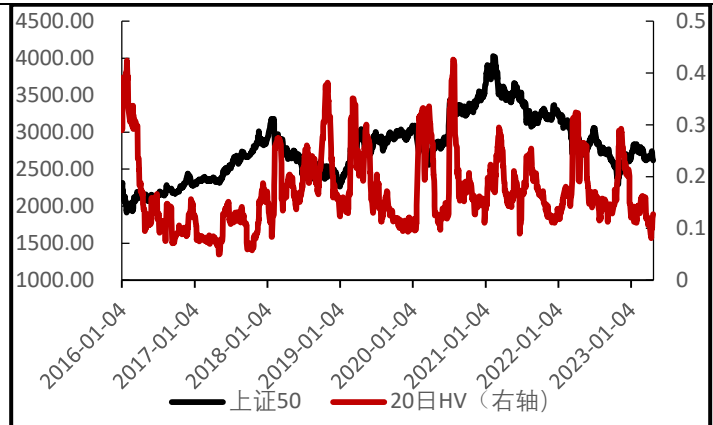


图 10：上证 50 指数与历史波动率



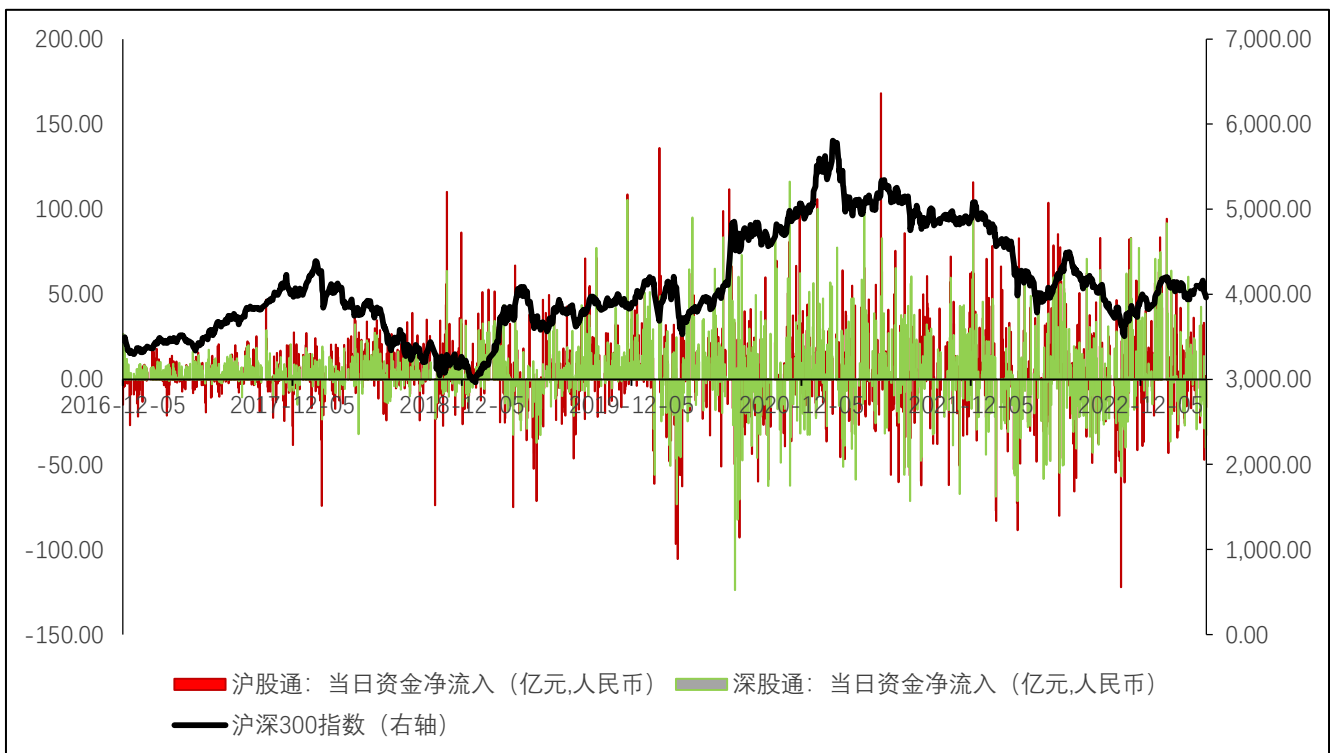
数据来源：wind，信达期货研究所

3. 资金流向

图 11：北向累计资金流向



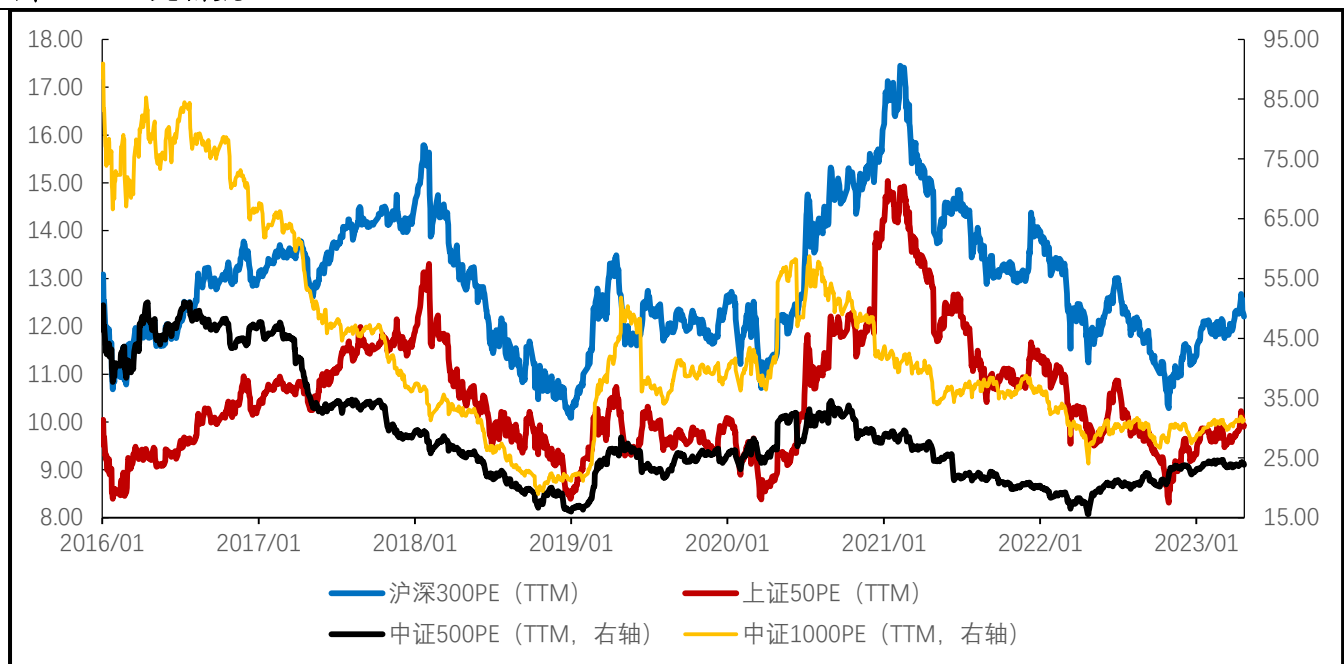
图 12：北向当日资金流向



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

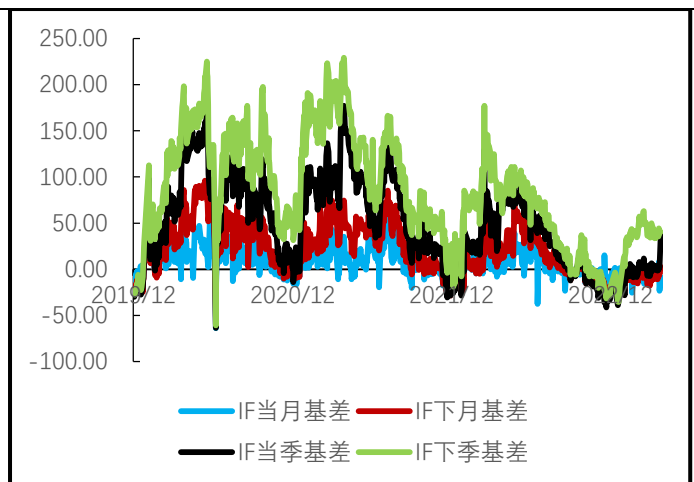


图 16: IH 合约基差

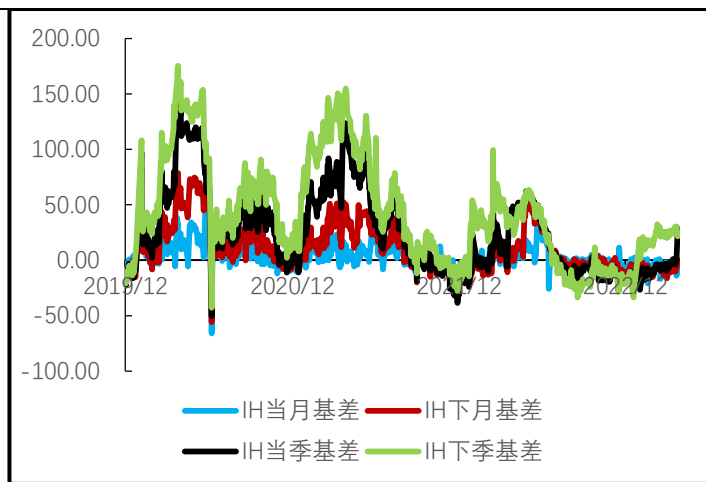
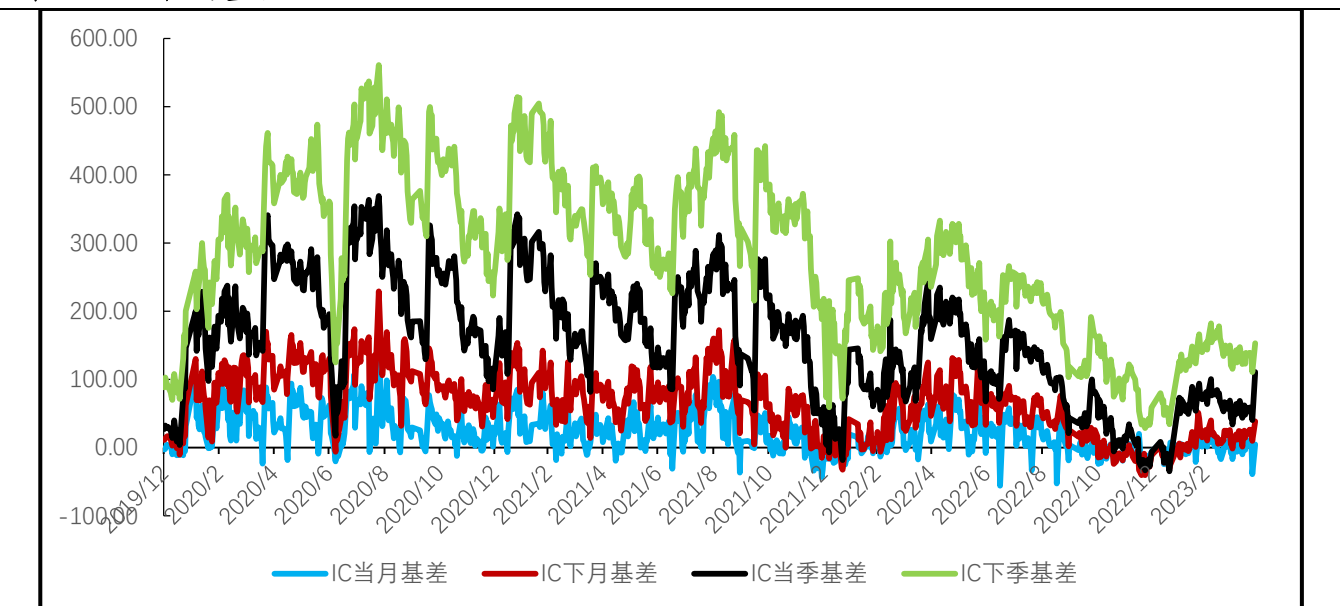


图 17: IC 合约基差



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。

