

信达期货股指期货期权早报

2023年5月25日星期四

2023年5月25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

- 5月24日,美国众议院议长麦卡锡表示,本周末可能就债务上限问题达成原则性协议。
- 美联储会议纪要显示,美联储官员一致认为通胀过高且下降速度慢于预期,但对6月是否暂停加息存在意见分歧,强调行动取决于数据,且不太可能降息。

核
心
逻
辑
及
操
作
建
议

盘面回顾: 上个交易日, A 股延续回落。在隔夜外围飘绿的背景下, 昨天四大指数小幅低开, 随即盘面再度受到空头力量压制, 各指数在维持了一段时间的低位震荡后小幅反抽。午后, 受制于资金承接力度不足, 大盘延续疲软, 全天上证指数最低下探至 3204 点位置附近。四大指数中, 上证 50 收跌 1.54%, 沪深 300 收跌 1.38%, 中证 500 收跌 0.77%, 中证 1000 收跌 0.23%。**消息面:** 昨夜美股三大股指走低, 其中以科技股为主的纳斯达克指数收跌 0.61%, 标普 500 收跌 0.73%, 美国债务上限问题进展缓慢, 投资者继续关注僵局未来走向。另一方面, 信贷紧缩背景下, 本周美国一季度 GDP 与核心 PCE 指数等将接棒公布, 市场试图从数据端以及美联储 5 月会议纪要中寻找最新指引。在此之前, 美联储 5 月议息会议宣布加息 25bp, 其结果基本符合市场预期。从会后鲍威尔的发言指引来看, 海外加息终点大概率已经来临, 但针对市场普遍关注的降息问题, 美联储方面则表示目前还为时尚早。我们曾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, 包括 PMI 与零售消费等数据指向美国经济正在走向衰退, 但强劲的劳动力市场与居民储蓄似乎仍在给予一系列支撑。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, 上周我国经济数据密集发布, 其中 4 月工业增加值同比增加 5.6%, 较前值 3.9% 上升 1.7 个百分点, 社零消费同比增长 18.4%, 较前值 10.6% 上升 7.8 个百分点, 尽管读数延续回暖, 但剔除低基数等因素影响后, 4 月经济数据普遍低于市场预期。除此之外, 1-4 月我国固定资产投资完成额增速小幅回落, 其中地产投资仍是关键拖累项, 结合 4 月份物价报告以及部分 5 月高频数据, 内需疲软现象尚未出现进一步拐点, 尤其是一季度积压需求释放叠加外围银行风波干扰下, 居民端存贷呈现双降态势。展望后市, 剔除基数影响后的数据端指向国内经济修复过程再度波动, 但前期指数回调后, 市场对于这一悲观预期已充分计价, 短期投资者试图寻找更多超预期信号指引, 后续扩内需政策的接棒力度仍是值得期待, 盈利端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。政策与流动性方面, 经济基本面波动叠加央行货币宽松的预期之下, 近期利率走势维持宽松状态, 推动债市相对强于股市。短期, 国内再次进入宏观冷静期, 前置政策集中释放的背景下, 市场等待经济基本面自然修复, 短期人民币汇率以及国际关系等消息面波动令权益市场多空分歧强化, 预计股债走势交替波动持续, 中期权益配置价值更强。综合来看, 隔夜消息面对市场情绪影响呈中性。**具体来看,** 昨日互联网、半导体等板块涨幅靠前, 机场、保险等相对落后, 前期活跃的金融、数字经济等热门题材集体挑战拖累上证 50 等大盘类指数走弱, 芯片、半导体等概念活跃。个股全天下涨超过 2000 家, 连续横盘整理之后, 近两日市场抛压急速释放, 短期板块间分化轮动特征显著, 指数与个股走势再度劈叉。技术上, 前期题材连续切换回落后, 上证指数再次在 3300 点关键位置徘徊不前, 昨日技术性抛压释放后, 目前大盘再度回到年初密集成交形成的区域, 预计年线附近支撑力度表现较强。资金面上, 昨日两市成交金额 8045 亿元, 较前一交易日小幅扩大但仍位于万亿级别以下, 缩量调整的背景下, 资金面纠结观望特征延续。**市场展望:** 伴随着政策空窗期与热门题材集中回落, 近期盘面多空分歧再度强化, 以“中特估”与“人工智能”为代表的主线风格呈现此消彼长态势, 拖累各指数上攻乏力。短期来看, 银行等大金融板块冲高跳水令资金面纠结观望情绪再现, 指数区间震荡为主。中期来看, A 股估值仍处于合理水平, 抛压集中释放后市场对于经济“弱复苏”的预期基本消化完成, 我们对指数上方空间维持理性乐观, 预计各期指震荡中重心延续上移, 二季度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, 预计各期指震荡中重心延续上移。

操作建议: 抛压急速释放, 指数区间震荡, 中期大盘支撑尚在, 维持逢低做多趋势思路。

1. 宏观与股指

图 1：10 年国债利率与沪深 300 指数

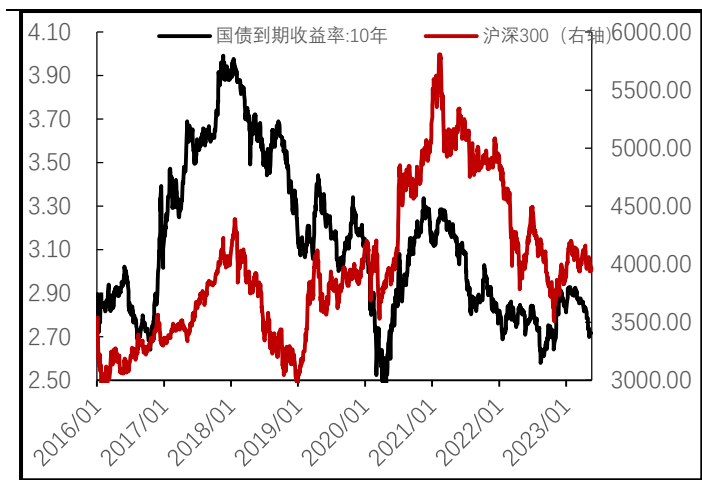


图 2：沪深 300 指数与换手率

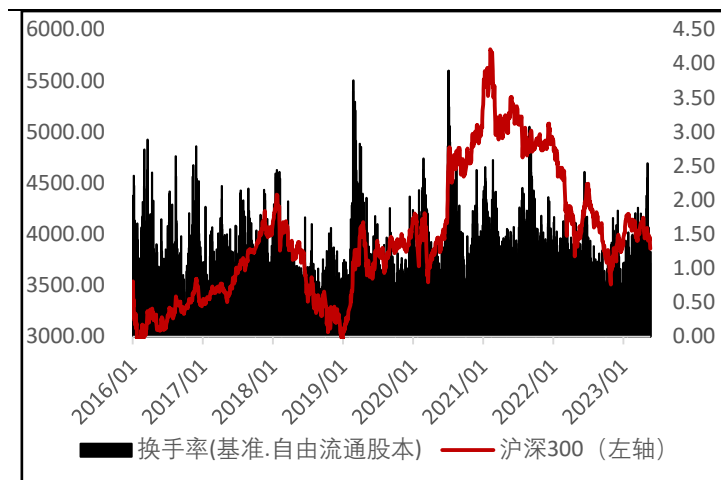


图 3：即期汇率与沪深 300 指数

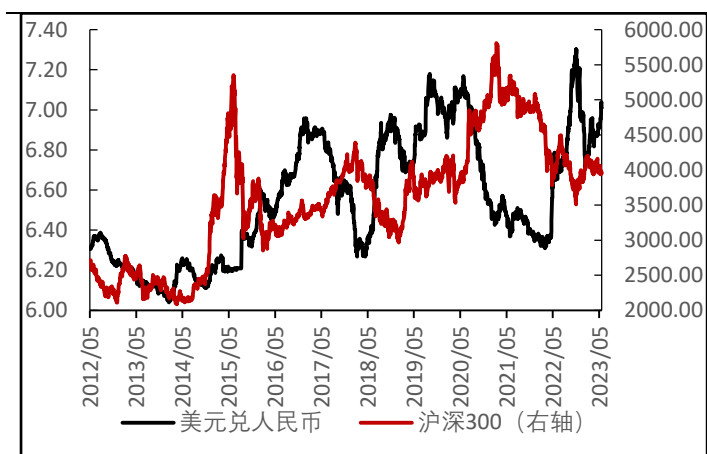


图 4：上证 50 指数与换手率

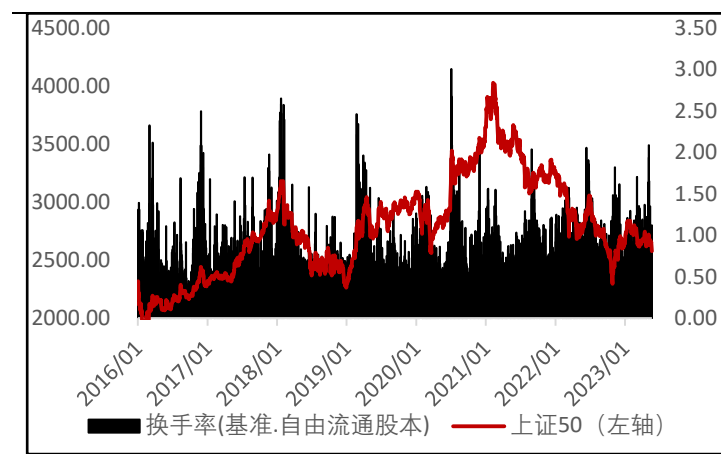


图 5：中美利差与沪深 300 指数

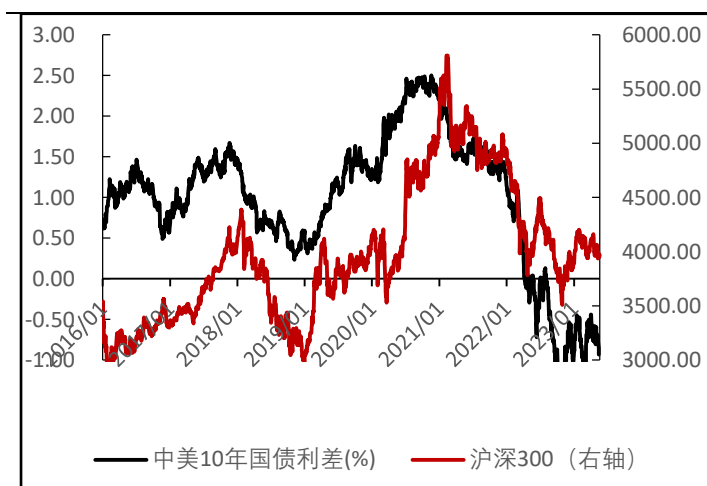
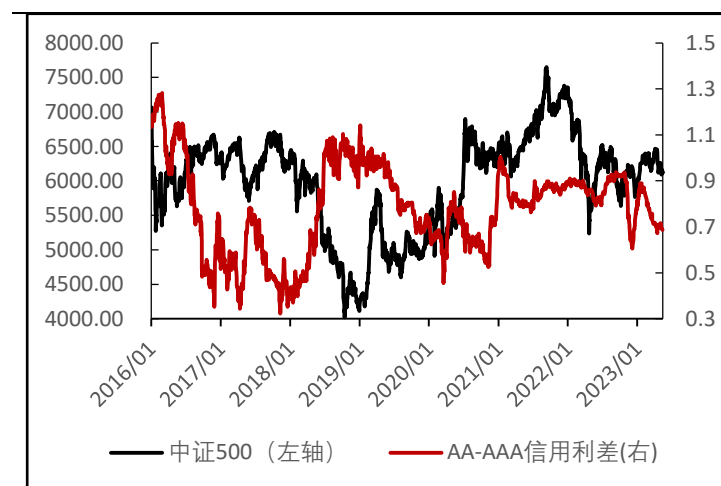


图 6：信用利差与中证 500 指数



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

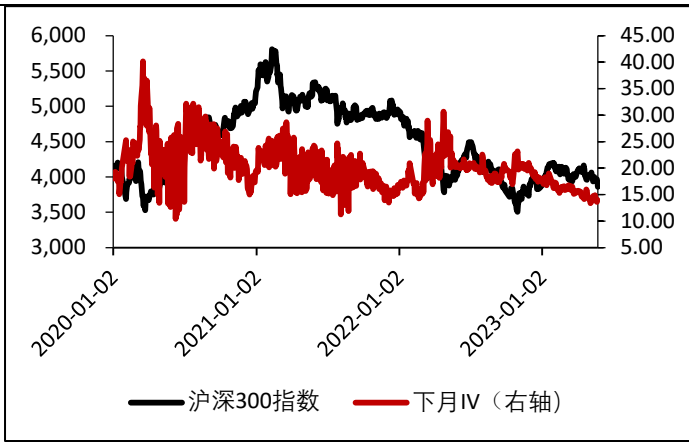


图 8：沪深 300 指数与历史波动率

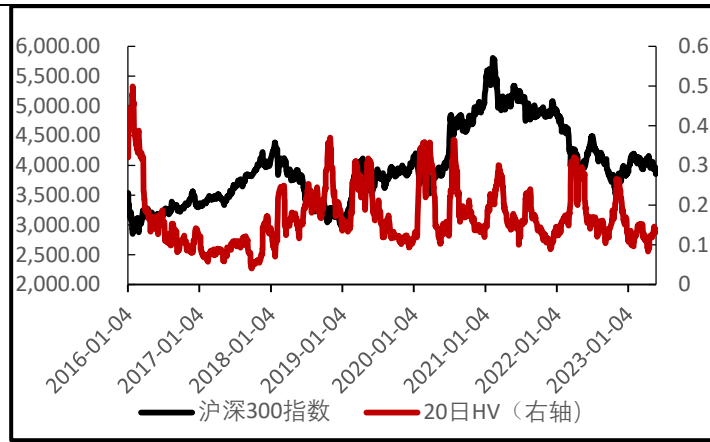


图 9：上证 50 指数与隐含波动率

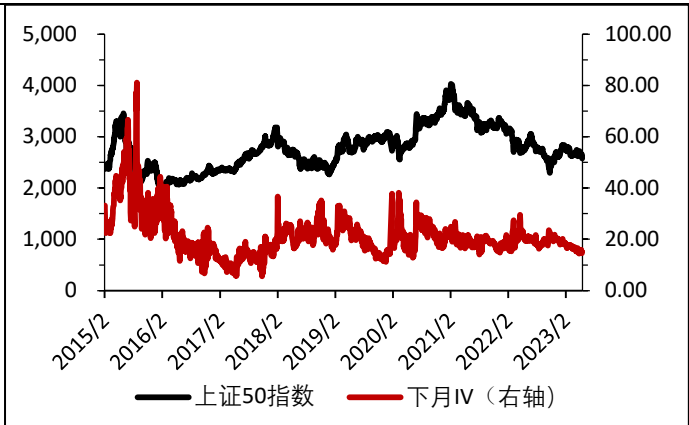
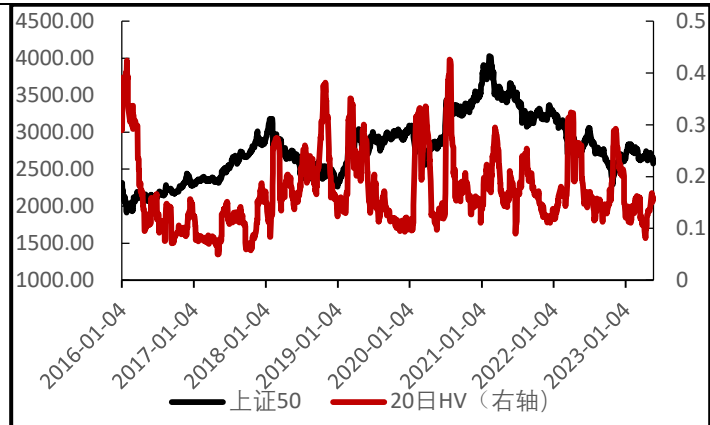


图 10：上证 50 指数与历史波动率



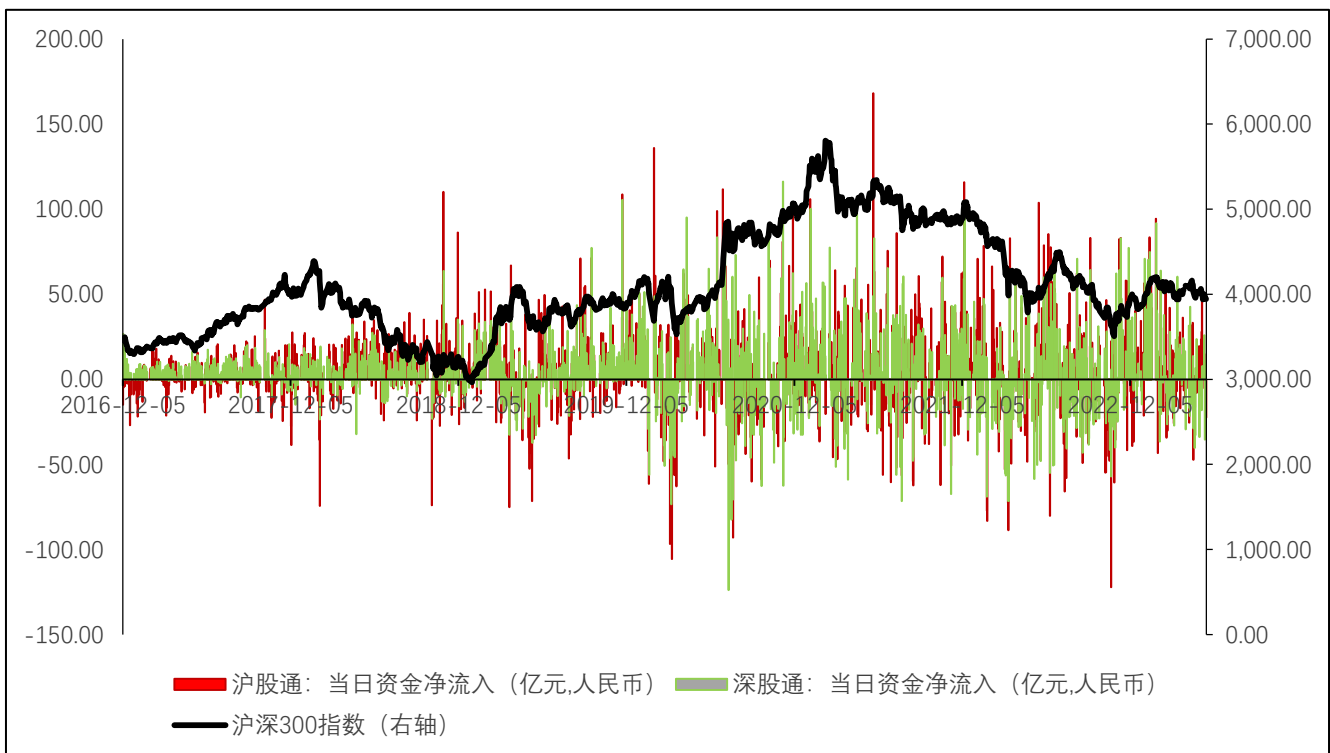
数据来源：wind，信达期货研究所

3. 资金流向

图 11：北向累计资金流向



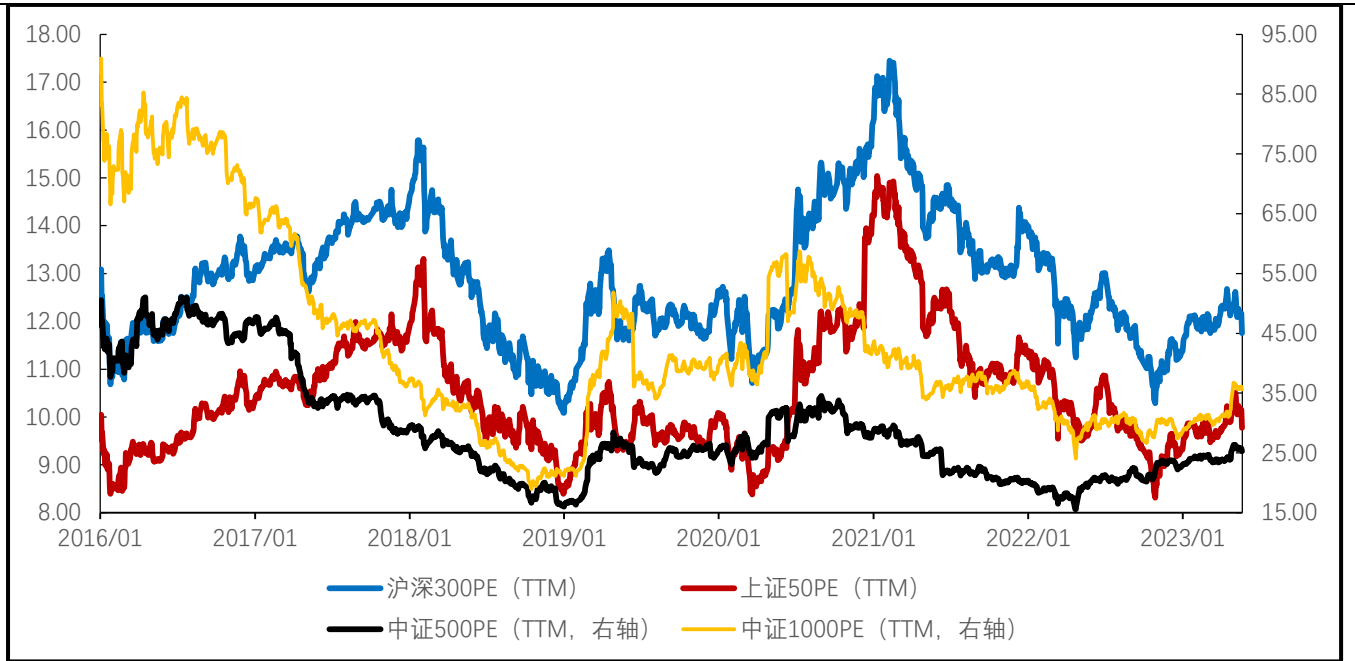
图 12：北向当日资金流向



数据来源：wind，信达期货研究所

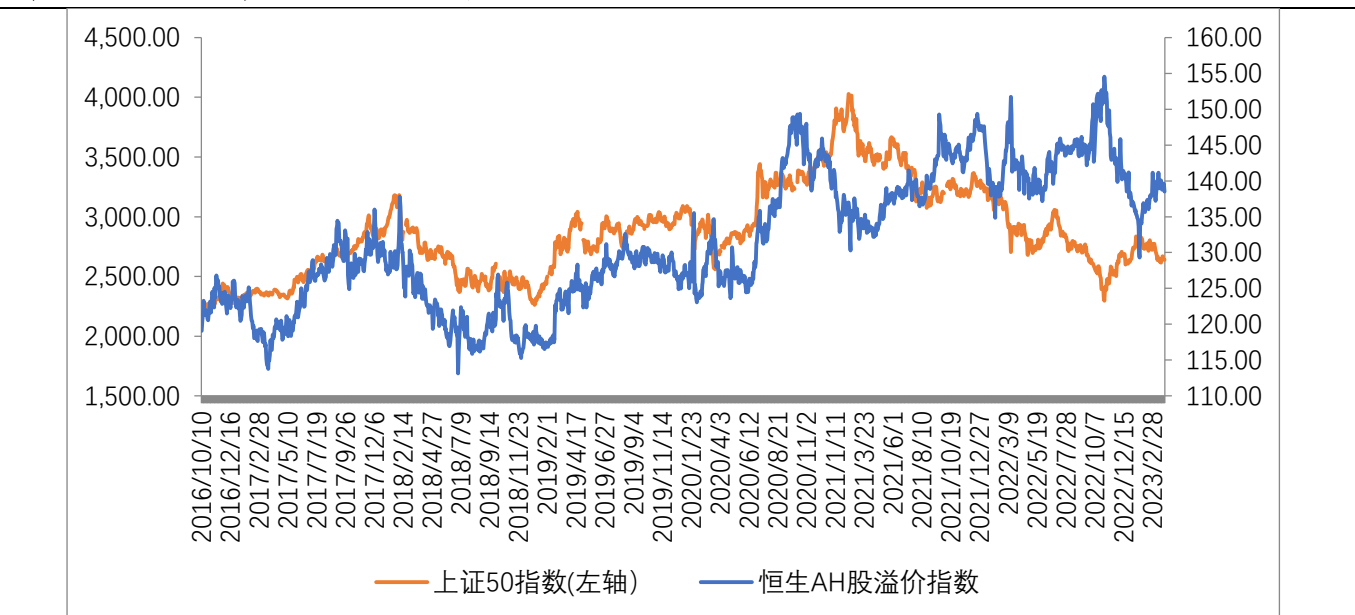
4. 绝对估值

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

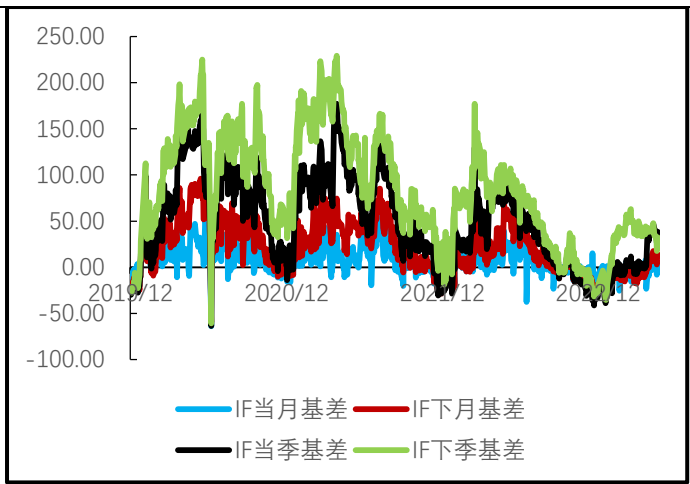


图 16: IH 合约基差

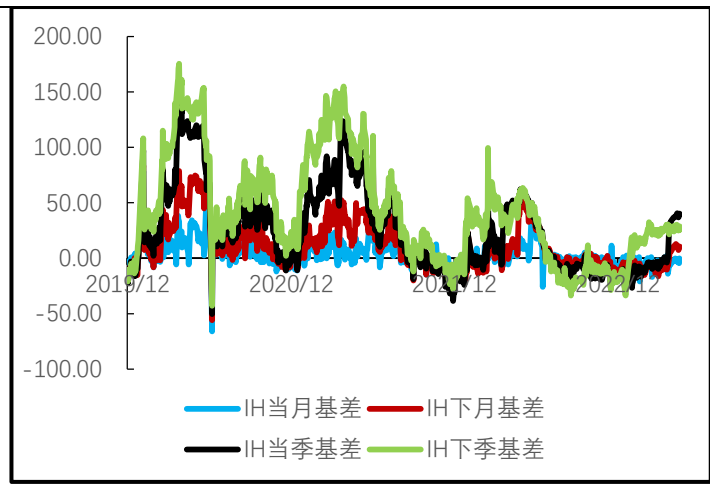
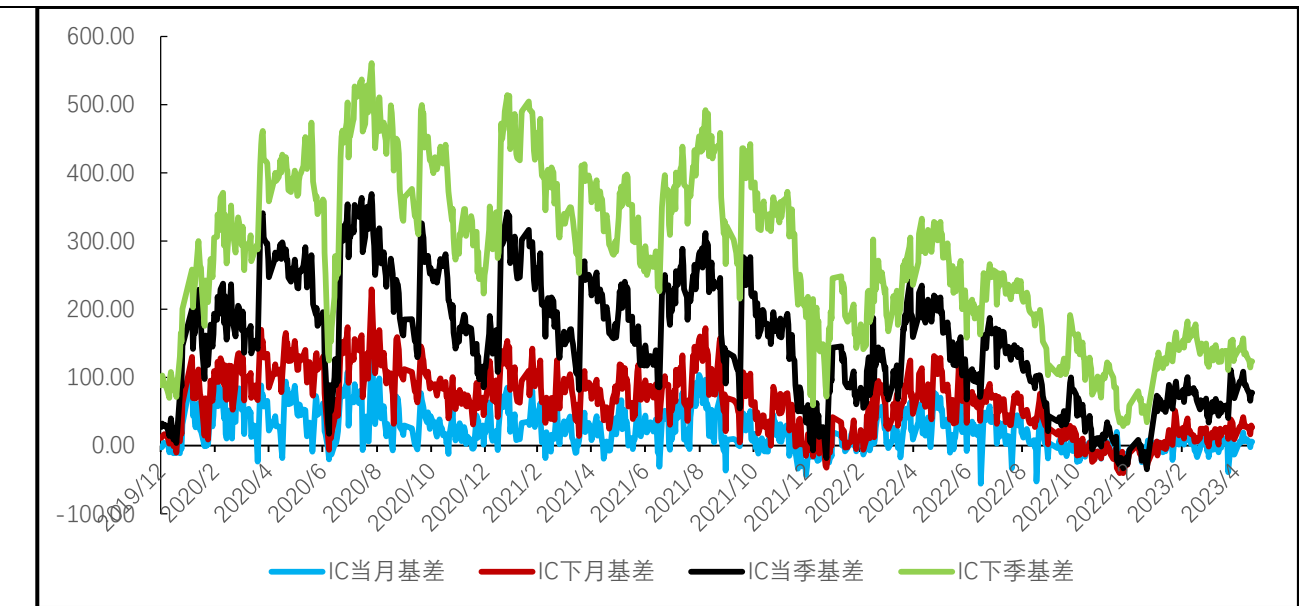


图 17: IC 合约基差



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（证监许可[2011]1445号）”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。

