

一诺千金 德厚载富

# 一德期货 研究报告

—— (股指) ——

股指短期维持偏强震荡，关注期权牛市价差策略

一德期货期权部

金融衍生品分析师 陈畅

投资咨询号：Z0013351

本文首发于期货日报

本周以来，指数层面继续高位震荡，两市成交金额继续维持在万亿元之上。尽管周一盘后央行发布通知上调外汇存款准备金率，导致人民币汇率出现贬值，但北上资金周二呈现小幅净流入、周三盘中流出但影响相对有限，指数层面虽有振荡调整但并未出现连续大幅下跌，说明当前市场风险偏好依然处于三月以来的相对高位。

### 人民币升值引发外资流入，微观流动性驱动行情走强

上周在资金利率下行、人民币升值预期等因素的共同作用下，投资者风险偏好有所回升，指数层面大幅反弹。本周以来，指数层面继续高位震荡，两市成交金额继续维持在万亿元之上。目前来看，A股风险偏好依然处于三月以来的较高水平，而市场风险偏好的高涨主要源于以下因素：

首先，美联储维持鸽派表态使得市场对估值的容忍度暂时回升。上周二美联储主席在接受雅虎财经采访时表态称“事实将证明通胀率上升很大程度上是暂时的”，周四耶伦在众议院拨款委员会听证会上重申大基建等经济刺激方案不会引发高通胀问题，并强调“最近我们目睹的通胀将是暂时的，不是那种某个地方流行的。但我预计它会再持续数月，通胀的年化高增速会持续到今年末”。虽然耶伦讲话中提到的通胀时间表比其他政府官员暗示的都要长，但其讲话也明确表示：即使未来数月美国的通胀数据可能较高，但都将被解读为暂时性通胀。在美联储和财政部整体鸽派的表态下，尽管5月28日出炉的美国四月PCE与核心PCE同比数据分别大幅攀升至3.58%和3.06%，然而十年期美债收益率依然下破1.6%关口，最低降至1.55%。目前来看，我们认为美联储更倾向于等待疫苗普及和就业市场修复到一定程度后再发出收紧信号。在此背景下，市场估值收缩压力不大，但也不具备大幅扩张的基础，盈利扩张将成为收益的主要来源。

其次，微观流动性改善驱动市场风险偏好提升。本轮驱动指数层面大幅上涨的增量资金主要为北上资金，外资之所以在短期内大量配置A股，原因在于：受美元贬值、印度和东南亚疫情的影响，近期人民币汇率持续升值且升值速度快于美元指数贬值幅度，加上国内股债在经历调整后的上行空间也对海外资本产生吸引力，使得外资配置A股的动力大幅上升。尽管周一盘后央行发布通知上调外汇存款准备金率，但北上资金周二呈现小幅净流入，周三盘中虽然流出但影响相对有限。此外，随着市场情绪的回暖和两市赚钱效应的不断增强，两融余额不断回升，权益类新基金的发行也随之回暖，说明当前市场风险偏好依然处于三月以来的高位水平。

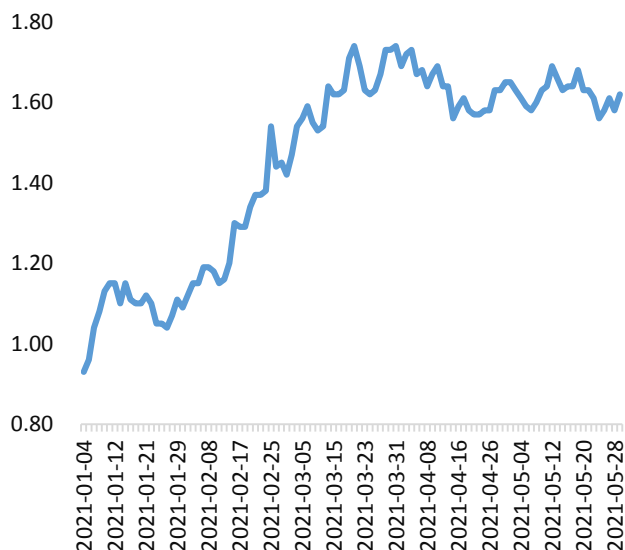
### 短期风险偏好仍处相对高位，关注期权牛市价差策略

就短期而言，由于美联储的政策导向依然偏向鸽派以及国内的微观流动性处于较为充裕的水平，我们预计短期市场的风险偏好仍将处于三月以来的相对高位，指数层面短线或将维持偏强震荡态势。需要注意的是，人民币升值背景下北上资金大幅流入是推动本轮指数上涨的主要动力，建议投资者密切关注人民币汇率以及海外市场 and 政策面（尤其是美联储缩减资产购买操作）可能发生的变化。从整个六月视角来看，考虑到国内经济增长动能将会逐渐减弱、十年期国债收益率进一步向下突破的难度上升以及人民币汇率继续升值的空间或将受限，我们认

为当前风险偏好的提升只是暂时性的，投资者不宜因此过分乐观。

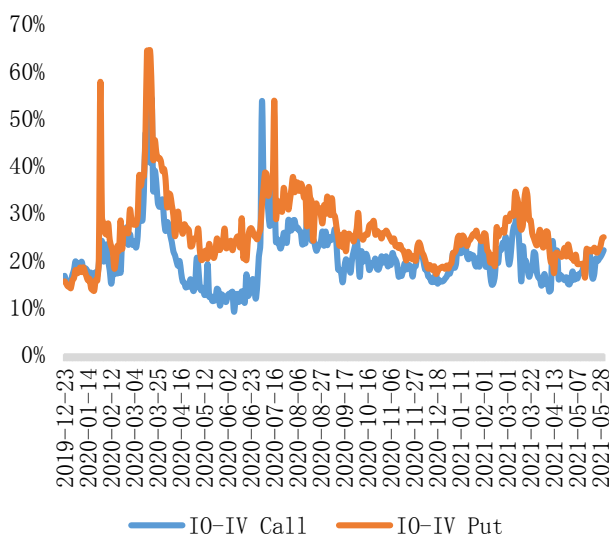
操作上，股指期货方面，建议前期多单见好就收，继续关注多 IC 空 IH 跨品种套利。金融期权方面，当前四个期权品种的日看跌/看涨成交比率均为偏低水平，整体来看期权市场看涨情绪偏浓。从隐含波动率的历史数据来看，目前隐波位置较为中性，波动率方面没有较为显著的机会。结合基本面情况、股指期货市场看跌/看涨成交比率，以及隐含波动率目前位置，我们倾向于推荐看跌期权牛市价差策略，即卖出平值附近的看跌期权，同时买入相同数量较为虚值的看跌期权来提供方向和波动率敞口的保护。在此策略执行期间，若标的跌幅较大，或者隐含波动率跌幅较大，则此期权策略提前平仓止损；若持有期间标的大幅上涨，即可提前止盈离场，而不一定持有至到期。

图 1：美国十年期国债收益率（%）



资料来源：wind, 一德期货

图 2：沪深 300 股指期货期权隐含波动率（%）



资料来源：wind, 一德期货

提示：若报告发出后海外市场 and 消息面出现不确定性，具体策略可能会发生改变，请投资者及时关注“一德早知道”。

## 免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

一德期货天津分公司 (Tel: 022-2331 4816)

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层 (802-804)

北京北三环东路营业部 (Tel: 010-8831 2088/8831 2150)

北京市东城区北三环东路36号E栋7层02/03房间

上海营业部 (Tel: 021-6257 3180/6257 4270)

上海市中山北路2550号物资中心大厦1604-1608室

天津营业部 (Tel: 022-2813 9206)

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号 (和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号)

天津津滨大道营业部 (Tel: 022-5822 0902)

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301

大连营业部 (Tel: 0411-8480 6701)

辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2702号房间

郑州营业部 (Tel: 0371-65612019/65612079)

郑州市未来大道未来大厦803、804、805室

天津滨海新区营业部 (Tel: 022-6622 5869/5982 0931)

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元

宁波营业部 (Tel: 0574-8795 1915/8795 1925)

浙江省宁波市鄞州区彩虹南路11号嘉汇国贸大厦A座2006室

唐山营业部 (Tel: 0315-5785 511)

河北省唐山市翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼9层905号

烟台营业部 (Tel: 0535-2163 353/2169 678)

山东省烟台市经济技术开发区长江路77号3303-3304室

日照营业部 (Tel: 0633-2180 399)

山东省日照市东港区石臼街道海曲东路386号天德海景城A栋5701、5702室

杭州营业部 (Tel: 0571-8799 6673)

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室

### 一德期货营业网点

 联系方式 4007-008-365 |  公司官网 www.ydqh.com.cn |  总部地址 天津市和平区解放北路188号信达广场16层