

**金融组**

电话：0571-85103057

邮编：310003

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

 网址：<http://www.zjncf.com.cn>
**相关报告**

美联储货币政策紧缩加速，股债轻仓持有 2020-01-17  
 美联储加息预期上升，降低风险偏好 2021-01-10  
 资金流动趋紧，股债多头需轻仓持有 2021-12-26  
 降低风险偏好，股债多头减持 2021-12-19

## 降低风险偏好，股指轻仓国债持有

### 一、行情回顾：

本周，IF 主力合约结算价反弹 1.36%，IH 主力合约结算价上涨 2.73%，IC 主力合约结算价下跌 1.25%。IF 主力合约基差下行 11.82，IH 主力合约基差下行 6.11，IC 主力合约基差下行 15.73。IF/IH 比价回落 1.33%，IF/IC 上升 2.65%，IH/IC 上升 4.03%。2 年期国债期货结算价反弹 0.36%，5 年期国债期货结算价反弹 0.79%，10 年期国债期货结算价上涨 0.65%。10 年期国债现券收益率下降 6bps，银行间市场 FR007 回落 13bps，SHIBOR 3M 回落 3bps，信用利差小幅缩窄。三大股指波动率均回落，VIX 反弹，CBOE 中国 ETF 波动率反弹，新兴市场 ETF 波动率反弹。沪深 300 股指期货平值期权隐含波动率震荡。

### 二、行情分析：

1) 股指期货：本周沪深港通北向共计流入 291.97 亿元，南向资金流入 104.72 亿元，资金流展望转好。本周欧洲权益市场纷纷收跌，美国标普周度大幅下跌。国内主要股指实现波动率回落，海外大类资产波动率绝大多数出现反弹，市场前景展望转弱。风险环境看美联储本年度的加息次数预期上升，美债收益率快速反弹对于权益市场产生压制，财报季的到来扩大了权益市场的不确定性，市场风险偏好回落，建议股指多头控制在偏低仓位。

2) 国债期货：国债期货反弹，国债现券收益率回落，中国 10-1 年期期限利差上行，中美十年期利差继续收窄，银行间市场短期资金利率总体回落。国内利率环境较主要经济体出现短期相对宽松，国债期货收益率仍运行于本轮回落趋势之中，建议保持国债多头中低仓位。

3) 股指期货：沪深 300 股指期货合约成交结构显示市场认为沪深 300 股指主要运行区间上移至于 4800 至 4950。认沽认购比低位出现反弹，比值体现出相对乐观情绪。隐含波动率期限结构形成 Contango，呈现近端贴水状态。隐含波动率处于近一年内相对偏低位置，下周建议可采用买入深度虚值看跌期权作为股指多头仓位的保险。

### 三、结论及操作建议：

美联储加息预期快速升温，投资者抛售风险较高的资产以减弱风险，建议降低风险偏好，股指多头轻仓持有。国内资金市场利率中枢缓步回落，下周国债期货预期震荡走高，投资者可选择多单继续持有。股指期货下周建议买入深度虚值看跌期权作为股指多头的保险。

### 四、风险提示：

美国财政及货币政策调整；疫苗进度落后预期；债务链条失控

## 一、数据中心

指标	单位	现值	周变化	指标	单位	现值	周变化
沪深300指数	点	4779.31	1.11%	国债2年期结算价	元	101.42	0.36%
上证50指数	点	3218.74	2.54%	国债5年期结算价	元	102.47	0.79%
中证500指数	点	6976.62	-1.48%	国债10年期结算价	元	101.34	0.65%
恒生指数	点	24965.55	2.39%	中债10年	%	2.73	-0.06
恒生H股指数	点	8787.30	2.72%	中债10-1利差	%	0.70	0.10
MSCI中国A股指数	点	4168.03	0.29%	中国A级债信用利差	%	8.35	-0.03
标准普尔500指数	点	4397.94	-5.60%	美债10年	%	1.75	0.05
东京日经225指数	点	27522.26	-2.14%	美债10-2利差	%	0.74	-0.05
伦敦富时100指数	点	7494.13	-0.65%	美国BB级债信用利差	%	1.97	0.08
巴黎CAC40指数	点	7068.59	-1.04%	FR007	%	2.15	-0.13
法兰克福DAX指数	点	15603.88	-1.76%	SHIBOR 3M	%	2.47	-0.03
IF主力合约结算价	点	4797.20	1.36%	沪深300指数波动率	%	18.35	-0.15
IH主力合约结算价	点	3231.60	2.73%	上证50指数波动率	%	19.08	-0.09
IC主力合约结算价	点	7002.20	-1.25%	中证500指数波动率	%	15.44	-0.01
IF主力合约基差	点	-17.89	-11.82	VIX	%	28.85	8.54
IH主力合约基差	点	-12.86	-6.11	中国ETF波动率	%	31.13	2.91
IC主力合约基差	点	-25.58	-15.73	新兴市场ETF波动率	%	26.11	2.76
IF/IH主力合约比价	点	1.48	-1.33%	欧洲货币ETF波动率	%	5.92	0.28
IF/IC主力合约比价	点	0.69	2.65%	黄金ETF波动率	%	15.20	0.03
IH/IC主力合约比价	点	0.46	4.03%	原油ETF波动率	%	42.57	5.46

## 二、图表中心

图 1: 三大股指 单位: 点



数据来源: 新世纪研究院、WIND

图 2: 恒指与恒生 H 股指 单位: 点



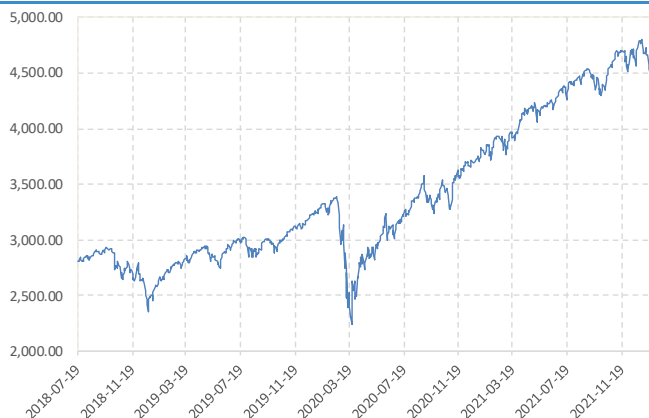
数据来源: 新世纪研究院、WIND

图 3: MSCI 中国 A 股 (人民币) 指数 单位: 点



数据来源: 新世纪研究院、WIND

图 4: 标普 500 指数 单位: 点



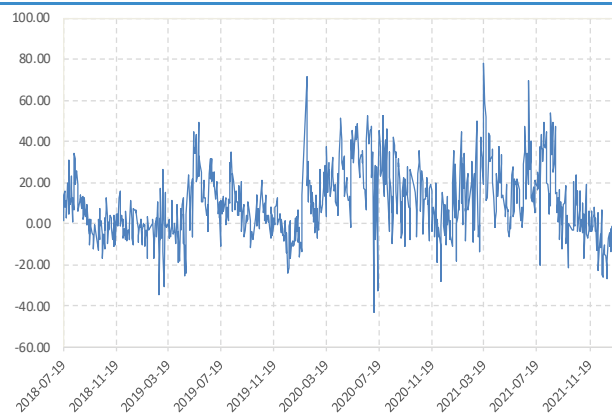
数据来源: 新世纪研究院、WIND

图 5: 股指期货主力合约结算价 单位: 点



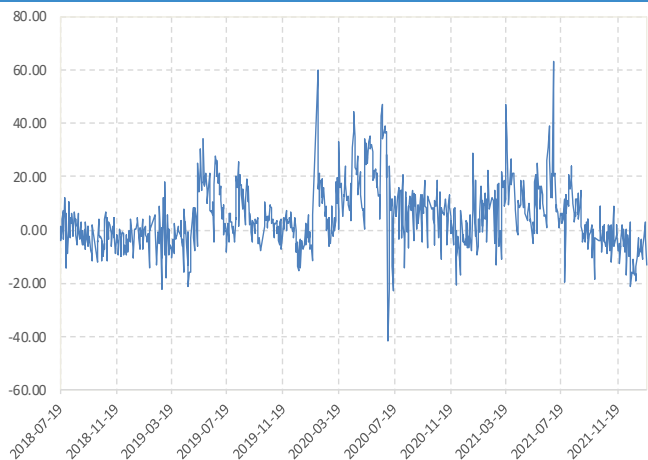
数据来源: 新世纪研究院、WIND

图 6: IF 主力合约基差 单位: 点



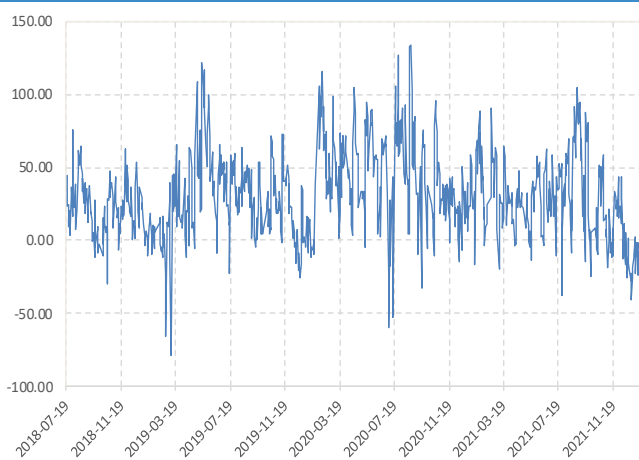
数据来源: 新世纪研究院、WIND

图 7: IH 主力合约基差 单位: 点



数据来源: 新世纪研究院、WIND

图 8: IC 主力合约基差 单位: 点



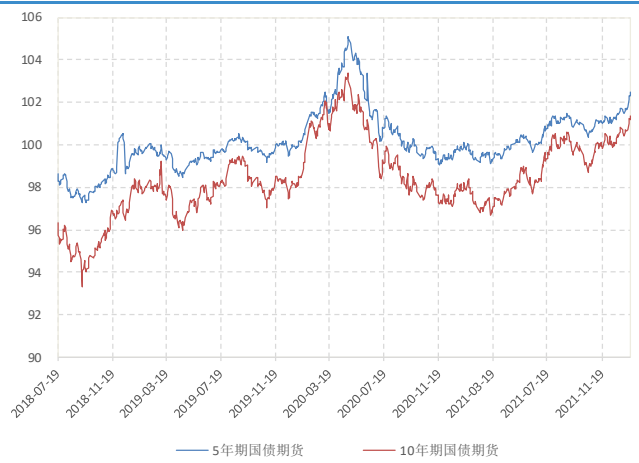
数据来源: 新世纪研究院、WIND

图 9: 股指期货主力合约比价 单位: 点



数据来源: 新世纪研究院、WIND

图 10: 5 年期、10 年期国债期货连续合约 单位: 元



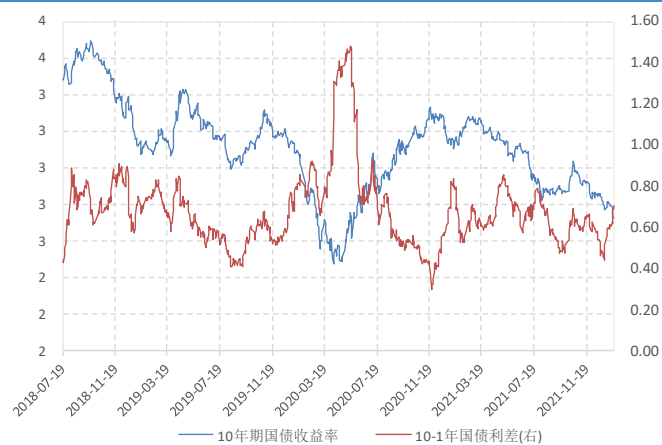
数据来源: 新世纪研究院、WIND

图 11: 2 年期国债期货连续合约 单位: 元



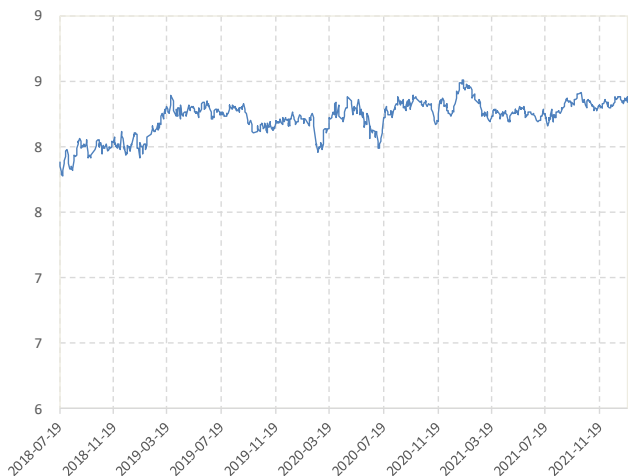
数据来源: 新世纪研究院、WIND

图 12: 10 年期国债收益率与期限利差 单位: %



数据来源: 新世纪研究院、WIND

图 13: 中国 A 级企业债信用利差 单位: %



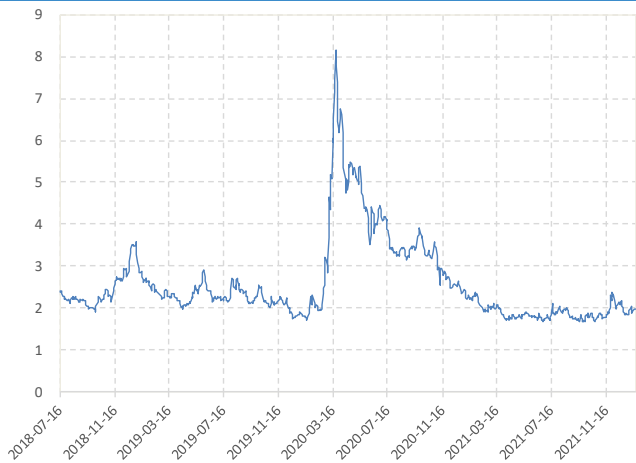
数据来源: 新世纪研究院、WIND

图 14: 10 年期美债收益率与期限利差 单位: %



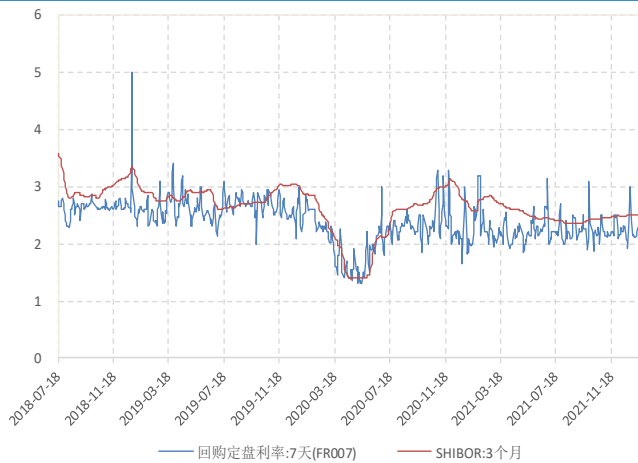
数据来源: 新世纪研究院、WIND

图 15: 美国 BB 级企业债信用利差 单位: %



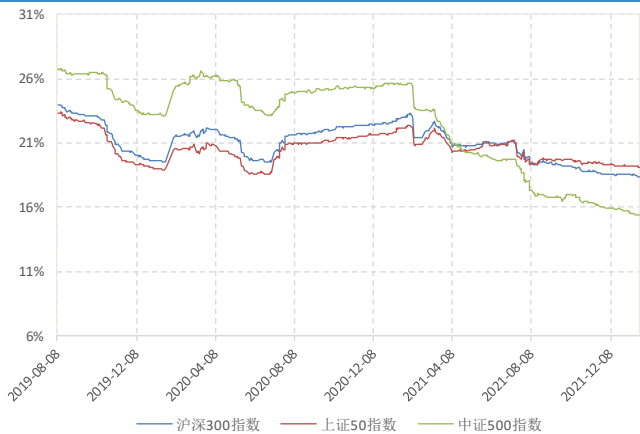
数据来源: 新世纪研究院、WIND

图 16: FR007 和 SHIBOR 3M 单位: %



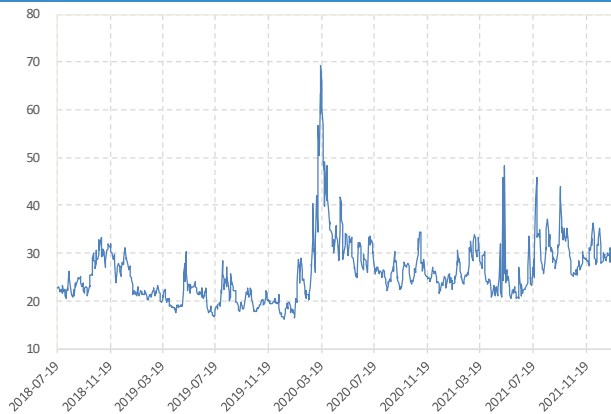
数据来源: 新世纪研究院、WIND

图 17: 三大股指波动率 单位: %



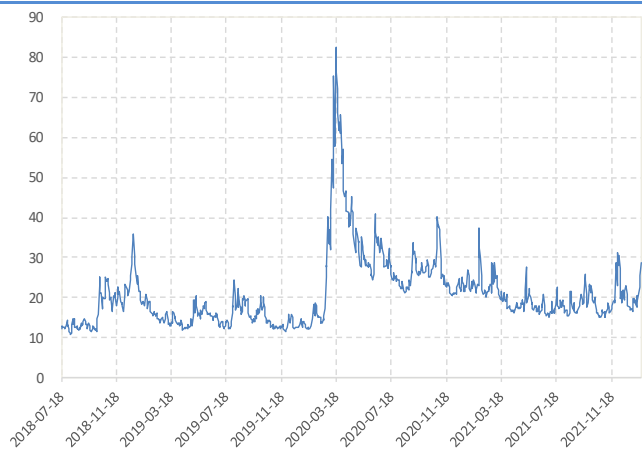
数据来源: 新世纪研究院、WIND

图 18: CBOE 中国 ETF 指数波动率 单位: %



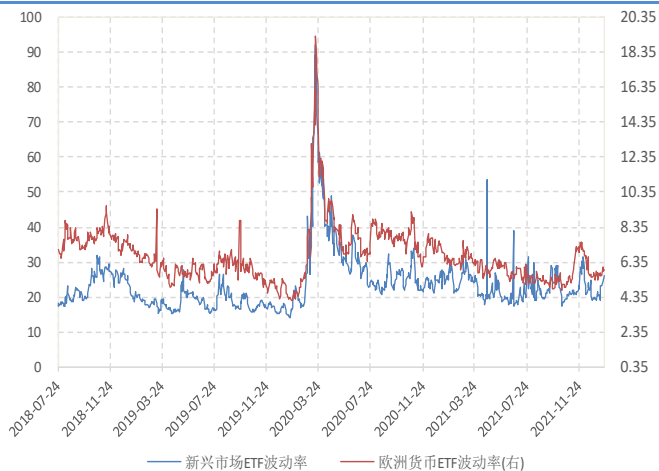
数据来源: 新世纪研究院、WIND

图 19: COBE VIX 单位: %



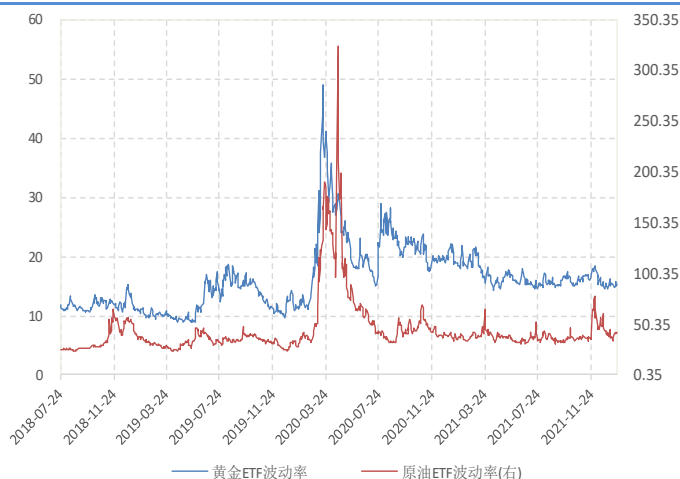
数据来源: 新世纪研究院、WIND

图 20: CBOE 新兴市场 ETF 与欧洲货币指数波动率 单位: %



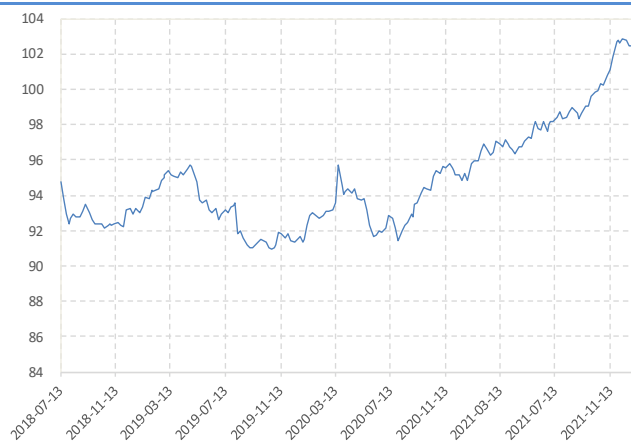
数据来源: 新世纪研究院、WIND

图 21: CBOE 黄金与原油 ETF 指数波动率 单位: %



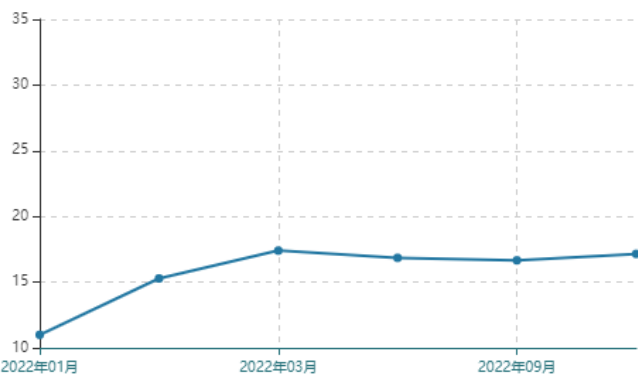
数据来源: 新世纪研究院、WIND

图 22: CFETS 人民币汇率指数 单位: 点



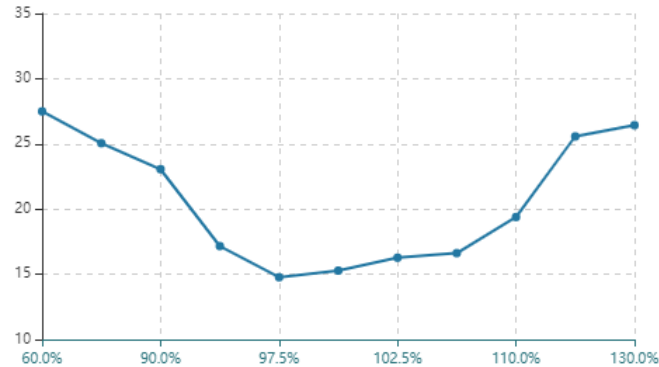
数据来源: 新世纪研究院、WIND

图 23: 沪深 300 期权隐波(100%价值状态) 单位: %



数据来源: 新世纪研究院、WIND

图 24: 近月沪深 300 期权隐波(不同价值状态) 单位: %



数据来源: 新世纪研究院、WIND

## 免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

## 新世纪期货研究院

地址： 杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编： 310003

电话： 0571-85106702

网址： <http://www.zjncf.com.cn>