

## 隐波居高不下

■ 牛秋乐 冯世恒

4月27日,两市放量大涨。期权方面,标的资产50ETF涨1.88%,华泰柏瑞300ETF(510300)涨2.80%,嘉实沪深300ETF涨2.77%,各品种期权购沽隐波略有回落,但仍处于历史高位。期权市场交投活跃,合成标的小幅升水,市场情绪有所好转。

数据显示,50ETF期权市场成交回落,但处于相对高位。当日期权总持仓3376825张,较前一交易日减少79765张。其中认购合约持仓2147993张,较前一交易日减少68545张,认沽合约持仓1228832张,较前一交易日减少11220张。持仓量PCR值0.5721,较前一交易日增加0.0126。成交量方面,当日全市场合计成交3104201张,较前一交易日减少1035382张。其中认购期权成交1684641张,较前一交易日减少425106张,认沽合约总成交1419560张,较前一交易日减少610276张。日成交量PCR值0.8426,较前一交易日减少0.1195。

沪深300三个期权品种成交持仓涨跌不一。其中,沪深300ETF期权成交量3183720张,持仓量2587990张,成交额为27.725亿元;深300ETF期权成交量为594569张,持仓量为459626张,成交额为4.879亿元;沪深300股指期货期权成交量155524张,持仓量216751张,成交额为15.628亿元。

当前各品种期权隐波有所回落,但重心仍处于历史高位。数据显示,目前50ETF期权主力平值购沽隐波为26.6%。沪深300ETF期权主力平值购沽隐波为27.02%。深300ETF期权主力平值购沽隐波为27.52%。沪深300指数期权近月平值购沽隐波为28.01%。从各个期权主力合约波动率微笑曲线看,认购及认沽隐含波动率在20%至50%区间内,处于历史高位。

操作策略上,当前市场仍处于寻底、磨底阶段,短线仍有反复。目前期权隐波在历史90%分位点附近,处于高位,隐波走势仍与标的呈负相关,短期或难以快速回落,表明期权市场谨慎情绪犹在。因此,方向上投资者可构建价差策略,防范Vega风险,谨慎单腿购买虚值期权。日内投资者则可尝试做多Gamma。中长期来看,当前市场机遇大于风险,蓝筹股估值已来到历史低位,控制仓位,利用卖出看跌或兑策略进行资金配置。

(作者期货投资咨询证编号分别为Z0002616、Z0015710)

## 加大政策力度 保持就业稳定和经济平稳运行

《上接1版》取消毕业生到人才服务机构报到手续。研究助学贷款延期还款等举措。对因疫情影响暂时失业、未参加失业保险的困难人员,给予临时救助。五要压实各地稳就业责任,作为绩效考核,确保完成全年就业目标。

会议指出,交通物流是市场经济的经脉。针对近期部分地区物流受阻,国务院建立了工作机制。要统筹疫情防控和物流畅通保供,畅通国际国内物流。一要保障交通骨干网络高效运行。督促收费站、服务区应开尽开,疏通机场、港口集疏运。二要打通物流微循环。推动因疫情关停的快递等网点恢复运营。保障农资农产品运输。三要强化重点区域、行业和企业物流保障,用好应急物资中转站,实行非接触式接驳。四要加强对货运经营者帮扶。5月1日至年底,对符合条件的快递收派收入免征增值税。尽快推出1000亿元再贷款支持物流仓储等企业融资。合理支持车贷延期还贷。五要确保车辆通行证快申快办、全国互认。

会议研究了其他事项。

《上接1版》但由于专区透明的商品信息展示、新颖的交易方式、安全高效的交易和交收方式等优点显著,很快就吸引了市场的关注。目前,市场对专区的认可度越来越高,未来专区日成交量等有望更快实现更大突破。

据记者了解,产业客户中,有一些不敢轻易参与期货交易,但基于对现货市场的了解,使用基差点价倒是信心满满。以前是电话点价,现在客户在平台可以自己下单,对期货价格的关注更为直接。通过尝试参与专区交易,这些客户加深了对于期货功能和参与期货交易的理解,增强了利用期货来服务现货经营信心。

广西惠春贸易有限公司期货部负责人陈少慈告诉记者,专区上线后,在有效交易日内,天天有挂牌,周周有成交,而且参与客户持续增加,这说明专区服务实体经济效果非常好,通过基差联动不仅为涉糖企业创新出了独具特色的现货销售模式,而且还开拓出了新的采购渠道,真正地实现了我国食糖产业的期现货结合,尤其是为白糖贸易商等提供了新的经营思路,有利于主产区广西乃至我国糖业的稳健发展。

陈少慈表示,与传统的期现结合业务相比,专区最大的优势之一在于联动了白糖期货的活跃度,当短时间内国内外糖价波动剧烈时,专区会提供更多较合适的买入和卖出机会。例如,对于食糖现货贸易商来说,专区能够提供更多的销售和采购机会,同时贸易商也可以通过基差获得不错的收益。另据专业人士介绍,专区的另一优势是增加了套保机会,例如当市场出现更好的机会时,一些准备交割的卖方客户可以在专区直接通过联动点价提前完成交收,而在后期,市场又有可能出现较好的套保机会,客户可以再次进行套保,又将会促进白糖产业客户在场内的交易。

“针对专区运行机制、交易软件、资金结算、回款等方面的体验与心得,值得一提的是资金结算效率高、回款速度快、业务办理流程简便,尤其是对贸易商来说,缩短了账期,提高了效率。”陈少慈说,从当前平台优化速度及平台功能而言,由于登录操作需要CA证书,使得操作必须在电脑上进行,实际操作上会比普通的期货交易多一些步骤,很希望能够增加更多的移动端口开放。另外,他建议锁定基差交易时,可允许点价期、分批摘牌等。

郑商所相关负责人表示,专区以郑商所根据客户需求而首创的联动点价功能为核心,其他功能将越来越完善,服务将越来越到位,目标是打造“糖人”的“甜蜜专区”。郑商所将进一步总结专区的经验,结合其他品种的特点,争取在今年二季度上线新的适合更多品种的基差贸易功能项目,更加有力地促进期现货市场深度结合。

## 股指 阶段性触底

核心博弈点集中在托底经济以及业绩韧性较强的方向上

短期市场核心矛盾较难化解,市场底的出现取决于基本面预期的扭转,目前看仍需时间等待以及更多政策支持。

■ 严晗

本周A股破位下跌,沪指失守3000点,为2020年7月以来首次。三大股指同步深跌,IC当月合约空头持仓大幅流入,市场情绪受到较大冲击。资本市场剧烈调整受到国际国内因素的共同影响,但根源在于长期投资者对经济增长的信心有所减弱。



图 为上证指数 50 指数日线

多方面利空因素影响市场风险偏好。第一,上周五美股开始大幅回调,跌幅均超2.5%,美股持续调整对A股形成抑制。美联储议息会议在即,货币紧缩预期不断强化,疫情冲击、通胀冲击、俄乌事件三方面负面因素冲击,经济前景不确定性陡增。为

抑制通胀,各国央行紧缩加速成为市场共识,美联储5月议息会议大概率加息50BP,但更关键的问题在于流动性的回收会对美国经济乃至全球经济产生多大冲击。从当前的状态来看,周四将公布美国一季度GDP数据,经济学家预期增速将从6.9%大幅放缓至1.1%,接近衰退的水平,市场情绪较为悲观。当然,考虑到美联储在本轮加息周期中想要实现经济的“软着陆”,此前较为鹰派的预期管理式发言能否在5月议息会议前后有所改观,并起到缓和和市场的作用,这将是近期海外市场值得关注的核心问题,长期看美股的调整风险也会压制A股整体的风险偏好。

第二,国内疫情所带来的供应链冲击等问题,化解问题的关键在于重点区域复工复产进度。3月以来,受上海、吉林等地疫情管控影响,部分产业及物流运输处于停滞状态,企业产需两端均受到冲击。与此同时,居民消费受到场景缺失、预期不佳等因素的压制,经济数据明显承压。北京近日出现确诊病例叠加上海疫情反复,两地作为国内重要的经济中心,引发市场对经济基本面的担忧。微观上,包括宁德时代推迟发布一季度业绩公告,恒瑞医药一季度营收、净利双双下滑,招商银行管理层面临调整等。这使得投资者对部分板块包括新能源、医药等板块业绩预期普遍下调和担忧。

关于市场底,笔者认为关键在于基本面预期

的扭转,目前看仍需时间等待以及更多政策支持。受制于美联储的加息进程,我国货币政策空间较为有限,将更多采取结构性政策(如支农支小再贷款、碳减排支持工具以及两项新增工具),引导金融体系合理让利。同时,稳增长政策的重心将聚焦在疫情防控、保供稳价、稳就业、保民生等方面,财政的力度较为确定,以加大对实体经济的支持,稳定宏观经济大盘,财政政策传导需要更多时间。此外,海外市场的企稳也至关重要,当前处于各国央行紧缩加速阶段,美联储5月议息会议大概率加息50BP,普遍预期美国通胀能在二季度见顶,美联储大概率降低加息速度,市场压力将会减少。

总体上,建议等待美联储5月议息会议落地,国内需要结构性政策传导和更多基本面数据的实质支撑,5月中央政治局会议对于经济定调也很关键。昨日,沪指大涨2.49%,阶段性触底迹象明显。但短期市场核心矛盾较难化解,在较弱的基本面表现下,博弈点集中在托底经济以及业绩韧性较强的方向。上证50指数中包含更多稳增长行业以及稳定市场的大金融板块,较好的策略是持有更多IH空IC组合。未来市场预期逻辑转变后,三大指数分化状态也将扭转,在目前市场风格变化较快的背景下,持有多空组合需要做好风控以及仓位管理。

(作者单位:中信建投期货)

## 风险偏好下降 期债上行受阻

■ 葛妍

期债受多因素拉扯,走势较为纠结,整体呈现振荡态势。疫情冲击下国内经济下行压力增大,降准落地但力度不及预期,人民币贬值压力加大,同时股市走弱,市场风险偏好下降。海外方面,美联储政策收紧速度加快,中美国债利差倒挂程度加深。

我国一季度经济数据表现较弱,主要受到疫情以及俄乌冲突等因素影响。不过3月数据尚未完全体现疫情冲击力,以上海为例,采取较为严格的居家措施是从3月下旬开始,从高频的全国经济活动数据来看,降底部也是从3月下旬开始,往后4月的经济数据受疫情拖累或更为明显。此外,失业率也出现明显上升,就业水平不及预期,3月全国城镇调查失业率为5.8%,较2月上升0.3个百分点,3月城镇新增就业122万人,较去年同期的149万大幅回落。随着疫情对经济的拖累逐渐显现,稳增长政策发力对冲的必要性进一步上升。

地方债方面,一季度专项债发行创2019年以来的史上最快进度,政府债支撑地方财政支出发力,目

前地方支出已经回到2020年疫情暴发后7—8月的历史高位。截至4月22日,2022年共发行地方政府债20103亿元,新增地方政府债16132亿元,再融资政府债3971亿元。新增一般债2835亿元,达到预算安排的35.44%,新增专项债13298亿元,达到预算安排的36.06%,提前批的90%。近期监管部门对专项债发行进度提出新要求,地方需在6月底前完成大部分2022年新增专项债的发行工作,在三季度完成剩余额度的发行。虽4月发行进度相对放缓,但预计后续将逐渐加快,整体上看二季度专项债发行将继续提速,6月底前将发行七八成,9月底前或正式收尾。

近期人民币贬值压力加大,4月25日汇率继续大幅贬值,上证指数跌破3000点,当晚央行宣布5月15日起,外汇存款准备金率由9%下调至8%。截至3月末,外币存款余额1.05万亿美元,此次调降可以释放大约100亿美元的流动性。

4月以来,资金面总体偏宽,下调2年4月15日,央行宣布决定于2022年4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点(不含已执行5%存款准备

金率的金融机构)。市场普遍认为,央行降准幅度低于预期。随后公布的MLF及LPR利率保持不变,降息落空,货币政策博弈暂时告一段落。

美联储5月议息会议临近,此前美联储公布的3月会议纪要和美联储的官员讲话均在不断提示市场其将加速缩表、加息。美联储2020年3月启动第四次量化宽松(QE),目前其资产负债表已经接近9万亿美元规模。市场普遍预期,美联储在开启缩表后的3个月内,将会把每月国债和抵押贷款支持债券(MBS)的缩减规模分别陆续提高到600亿美元和350亿美元的上限。与上一轮缩表相比,即将来的此次缩表速度明显加快,债券减持幅度也明显增大。随着美联储加息不断升温,美债利率不断上升,中美利差倒挂,海外快速紧缩对央行宽松有掣肘。

总体来看,当前经济面临较多冲击,后续政策仍有发力空间,需配合财政政策和货币政策加以呵护。美国议息会议临近,政策基调已基本明朗,但部分细节还有待揭晓。近日国内市场风险偏好下降,市场数据真空期,国债期货或维持振荡走势。

(作者单位:新纪元期货)

## 期债 中期利空因素较多

■ 黄楚楚

4月期债整体先扬后抑。月初,债市延续上涨行情,但国内通胀与金融数据均超预期,美债收益率持续上行,中美10年期国债利差自2010年以来首次出现“倒挂”,期债走势扭转,连续两日下跌。在美联储加息背景下,央行继续降准,不过降准力度低于预期,提振作用有限。4月18日,国债期货三大主力合约创逾一个月最大跌幅,10年期国债主力合约领跌0.43%。此外,人民币汇率波动增大、贬值明显,央行表示货币政策除保持物价总体稳定外,还将“密切关注主要发达经济体货币政策调整,兼顾内外平衡”。

从基本面的看,一季度经济受疫情冲击明显,二季度经济开局或继续受到影响,5月后有望企稳。一季度国内生产总值270178亿元,按不变价格计算,同比增长4.8%,基本符合市场预期。根据中金测算,今年直接受奥密克戎疫情影响的城市GDP占到

全国的30%以上,是疫情常态化防控以来的新高。随着多项“稳增长”政策的推出与落地,二季度GDP大概率出现回升。

4月国内疫情形势依然严峻,预计数据面难出现明显好转。目前多地出现疫情,专家倡导假期期间就地过节,减少跨省人员流动,旅游消费大概率出现下滑。5月后期,工业生产有望在疫情缓解后继续修复。3月出口增长超过10%,但增速环比下降,外需呈现量价分化,二季度出口动能或因海外供应恢复放缓。3月失业率为5.8%,较上月增加了0.3个百分点,已经高于全年目标。

目前资金面较为宽松,资金利率创年内新低。一是央行上缴结存利润补充流动性;二是3月金融数据显示当前信贷的供给实际是大于需求的;三是4月虽为传统缴税大月,但今年部分地区缴税日期推迟,且有留抵退税政策实施;四是财政支出加速为市场流动性带来积极影响;五是4月地方政府债发

行及净融资规模相较于1—3月有所回落。5月资金是否回归中性,主要仍是看疫情是否得到有效控制、经济是否稳定回升。从2020年我们可以看到,疫情拐点出现后经济主要指标呈现积极变化,待数据证明经济企稳后,为避免放量的“后遗症”,货币政策提前适时退出、转回中性。2020年各项经济指标自3月起出现V形反转,4月下旬央行在公开市场上连续一个半月空窗,并且缩量续作MLF,MLF、LPR利率维持不变,5月开始DR007与DR001从低位回升,重新围绕政策利率运行。

整体来看,我们认为,5月期债大概率延续高位振荡,预计短期10年期国债收益率区间为2.65%

—2.9%。疫情持续性影响支撑期债底部,降息窗口关闭或言之过早。中期来看,利空因素较多。5月资金面或保持偏松状态,关注财政政策及金融行为的影响。

(作者单位:中国国际期货)