

宏观数据扎堆 股指期货松绑 春季行情可期

东方期货研究院 杨方

请参阅最后一页的信息披露和法律声明

- 经济数据及解读
- 股指期货松绑
- 股指期权波动率结构

● 通胀上行

- 中国通胀加速上行：1月CPI同比上涨2.5%，创两年半新高；1月PPI同比6.9%，创逾五年新高。
- CPI超市场预期，主要因为非食品价格远创市场预期，连续3个月环比增长超过历史均值，主要与原油价格上涨有关。预计2月份由于“春节错月”以及上年同期基数较高，翘尾影响将明显回落。节后食品价格迅速回落，预计2月通胀压力也将显著缓解。
- PPI创新高，主要与原油价格回升、去年基数、黑色系价格反弹有关。其中生产资料价格同比上涨9.1%，影响较大。PPI回升有助于企业盈利改善，有助于降低企业实际融资成本，为补库存周期开启提供了条件。
- 央行货币政策仍将取决于“防风险”和“稳增长”两点。

● 1月社融创历史新高

- 中国银行往往在年初有强烈放贷冲动，经济回升也导致周期性行业信贷需求增加
1月虽发生“窗口指导”贷款，但表内控制后需求转向表外，贷款转向类信托融资
- **1月新增社会融资规模增量3.74万亿元人民币，创历史新高。**
非标融资（委托+信托+未贴现承兑汇票）创历史最高，可能部分与地产企业融资渠道受限有关
- **1月新增人民币贷款2.03万亿元人民币，创一年新高。**
居民贷款中长期贷款创历史最高，可能与房地产贷款滞后发放有关
- **1月M2货币供应量同比增长11.3%，M1同比增长14.5%，M0同比增长19.4%。当月M1-M2剪刀差大幅缩窄为3.2%，连降7月，创一年新低。**
与房地产销量下滑有关，与企业层面流动性陷阱减弱、企业投资回暖有关

● 外汇占款连降15月

- 1月末，外汇占款余额为**217,337.6亿元**，当月减少**2087.6亿元**
- 此前公布的中国外汇储备余额降至29982.04亿美元，创近六年来最低
- 外汇储备与外汇占款双双下降，资本外流压力大。
- 央行向市场提供外汇资金以调节外汇供需平衡是造成外储规模下降的主因。

● 关键字：常态化

多轮传闻后，**2月16日中金所发文股指期货全面松绑（小幅调整）**

- 股指期货流动性枯竭，导致机构投资者缺乏有效的对冲工具。放开后成交量放大，买卖盘价差缩小，有助于升贴水修复。但整体对股市影响不大。
- 股指期货松绑后首日，中金所成交量激增两倍。叠加股指交割，股指期货高开后下行。

股指期货政策调整对比

		调整前	调整后
非套保持仓的交易保证金	沪深300和上证50股指期货	40%	20%
	中证500股指期货	40%	30%
平今仓交易手续费	三大股指期货	0.230%	0.092%
日内过度交易行为的监管标准		10手	20手

● 波动率指数监测

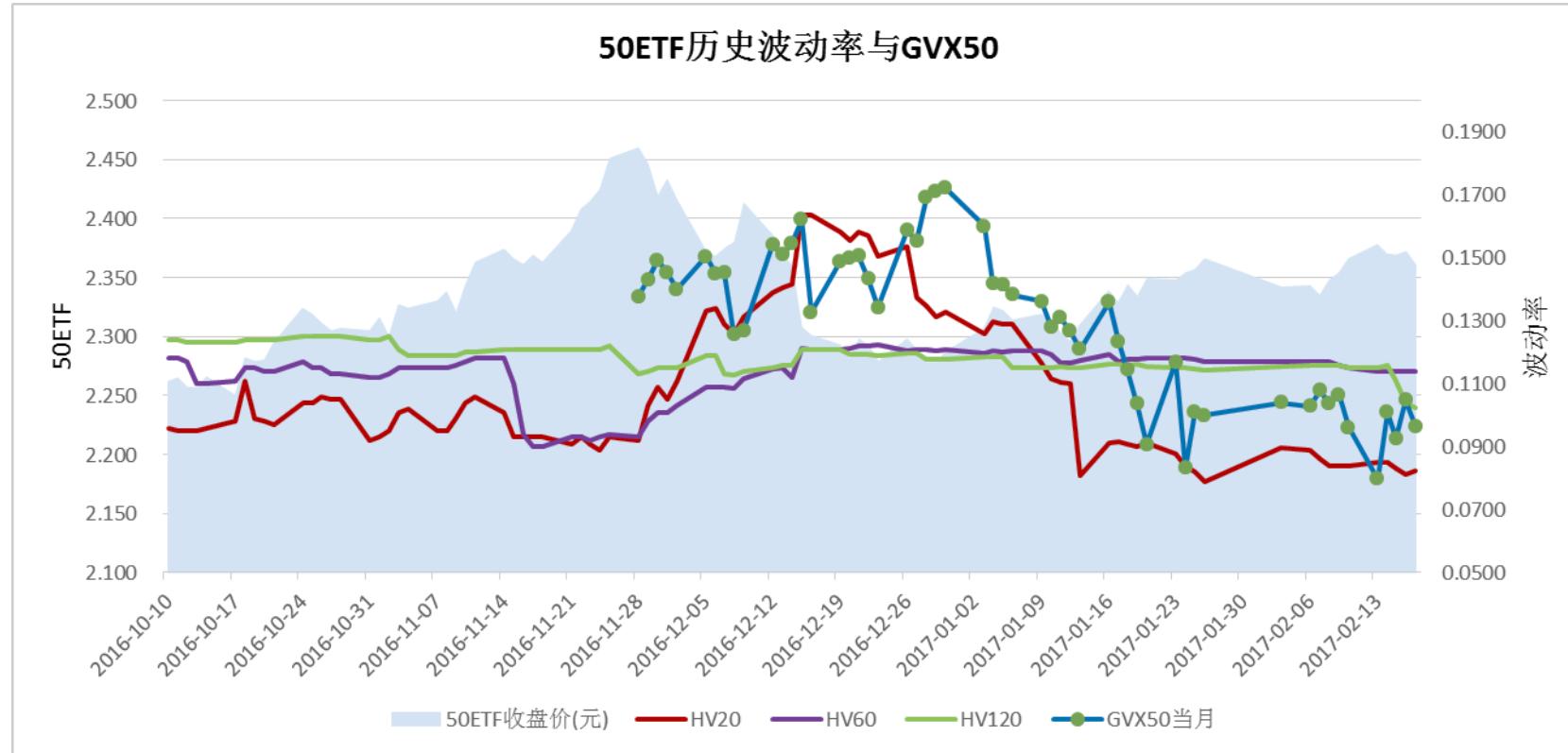


上交所的iVX指数（反映50ETF未来30天的隐含波动率）。

2月来，市场波动率探底回升，整体市场平稳，风险不大。

来源：上海证券交易所 东方期货研究院

● 情绪指标 历史波动率与GVX50

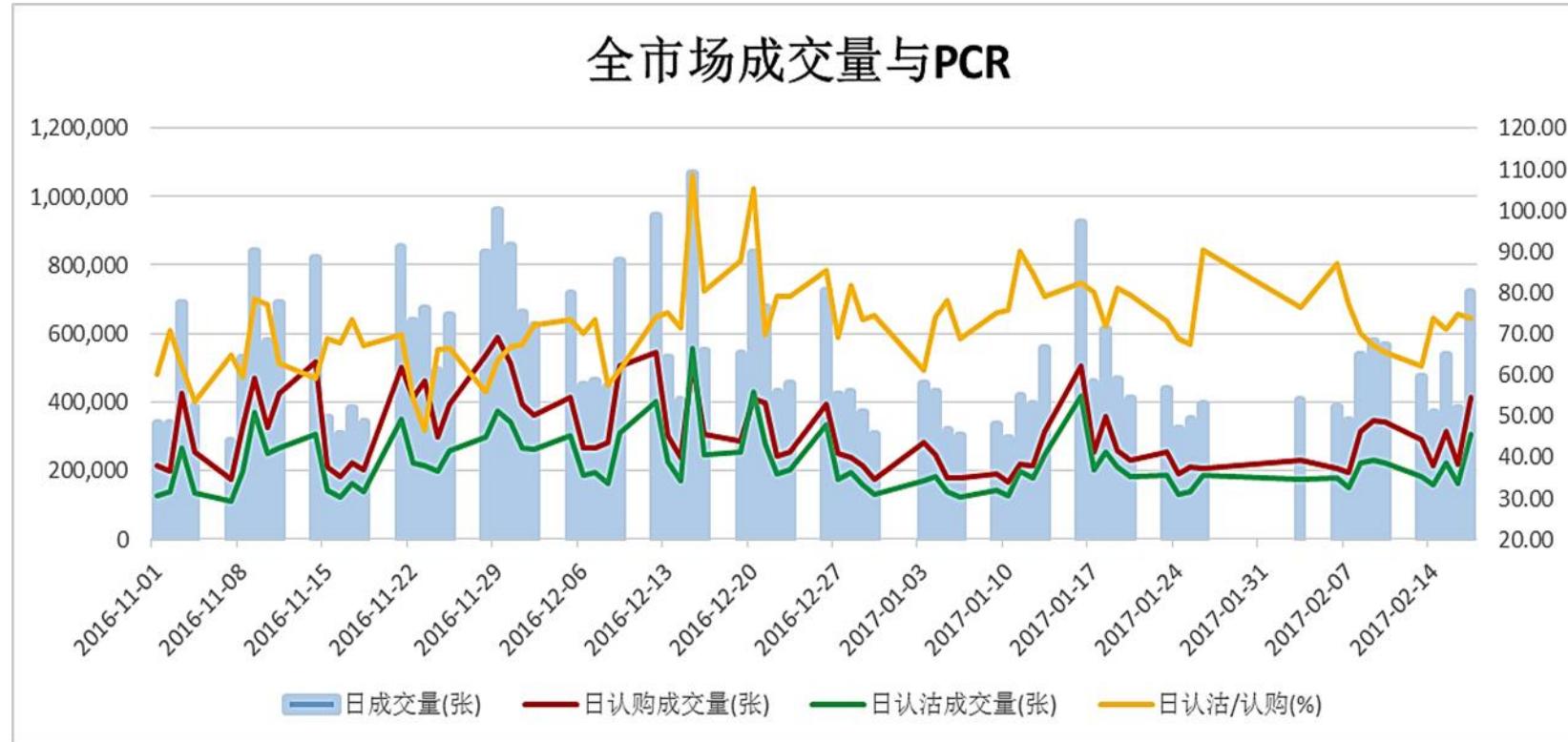


GVX50为当月平值附近期权加权隐含波动率指标，与短期市场历史波动率对比，可对市场短期走势有一定指示作用。

波动率显示近期市场平稳。

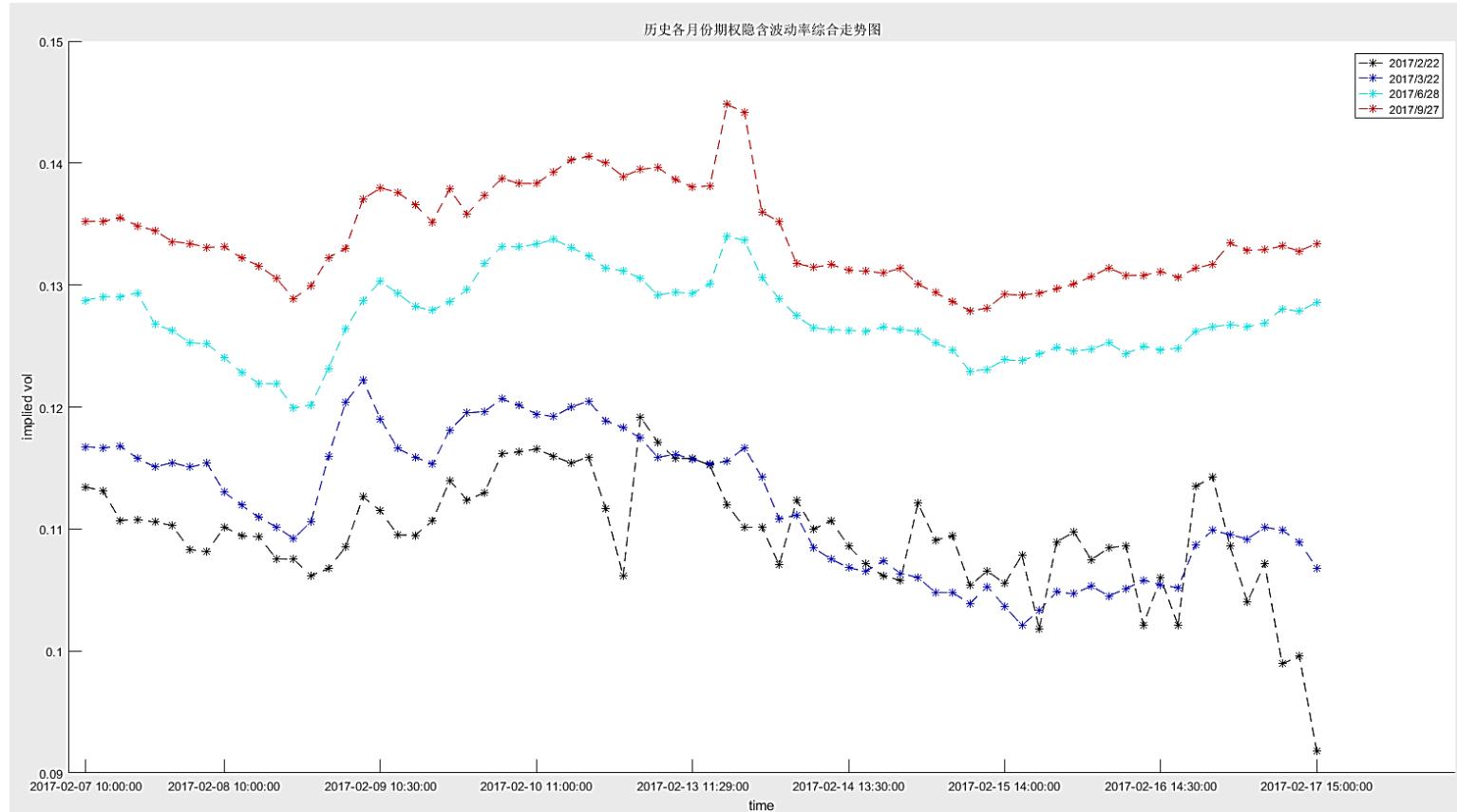
来源：Wind 东方期货研究院

● 上证50ETF期权交易量



来源：上海证券交易所 Wind 东方期货研究院

● 波动率指数监测

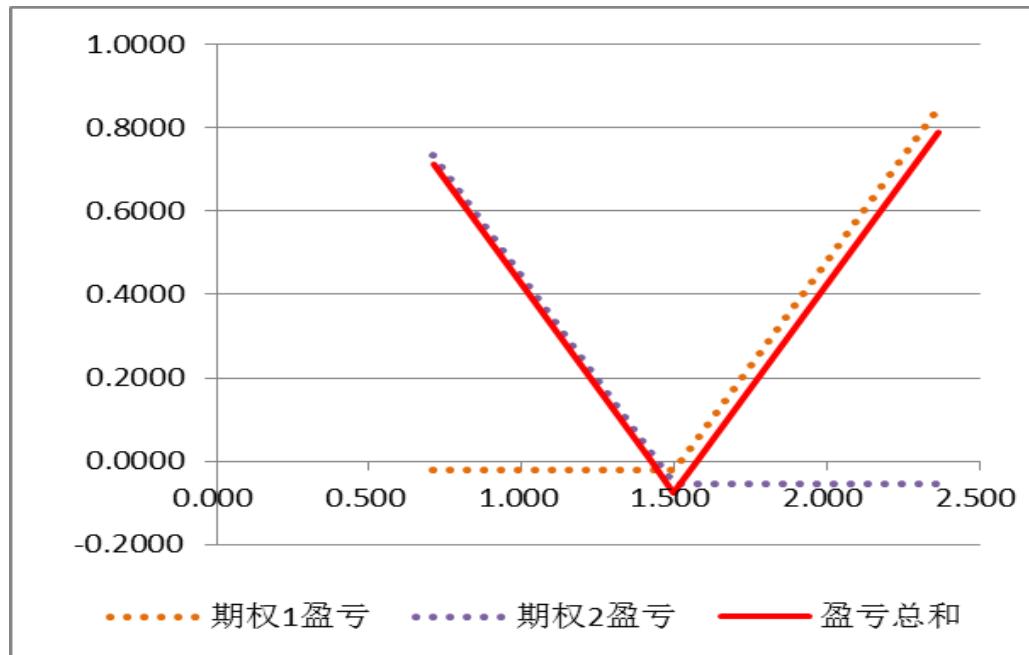


波动率期限结构：
显示近低远高
当月明显大幅走低，远
月隐隐上升，但风险不
大。

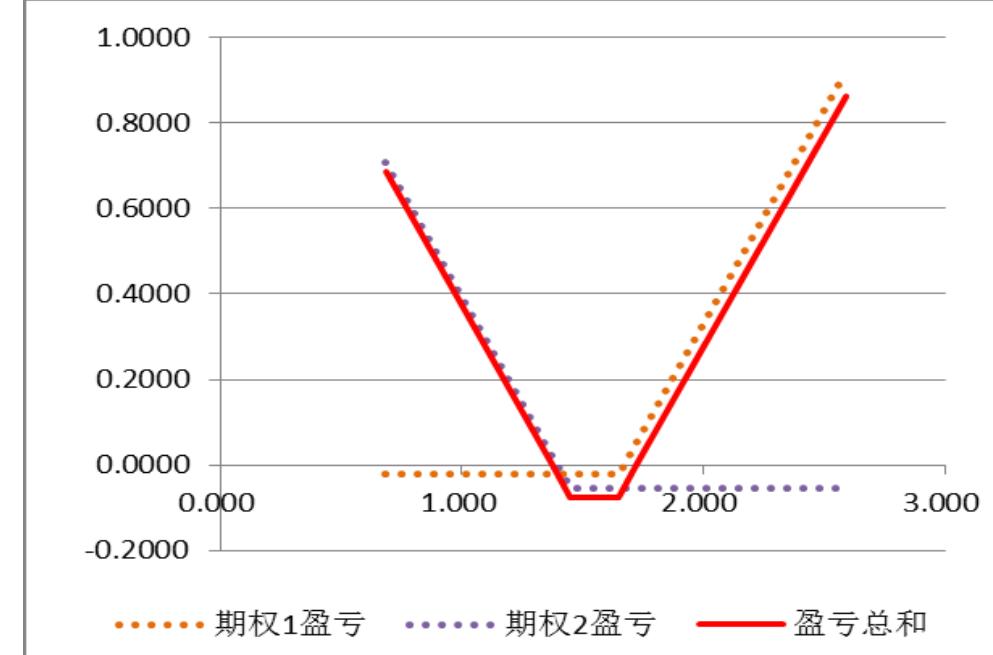
来源：Wind 东方期货研究院

● 组合策略：做多波动

大幅震荡策略（跨式组合）
(平值) 看涨期权多头+看跌期权多头



大幅震荡策略（宽跨式组合）
(虚值) 看涨期权多头+看跌期权多头



免责声明

除另有说明，本报告的著作权属上海东方期货经纪有限责任公司。未经上海东方期货经纪有限责任公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为上海东方期货经纪有限责任公司的商标、服务标记及标记。上海东方期货经纪有限责任公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致上海东方期货经纪有限责任公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且上海东方期货经纪有限责任公司不因接收人收到此报告而视其为客户提供。

上海东方期货经纪有限责任公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但上海东方期货经纪有限责任公司不担保其准确性或完整性。上海东方期货经纪有限责任公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。上海东方期货经纪有限责任公司可提供与本报告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表上海东方期货经纪有限责任公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

上海东方期货经纪有限责任公司

地址：上海市浦东新区松林路300号1603室

邮编：200122

电话：4000-111-955

传真：021-80232002

网址：<http://www.sheast.cn>