金融期货&金融期权双早报20200724

报告联系人：郭远爱
执业编号：Z0013488
联系方式：0571-28132630
邮　　箱：guoyuanai@cindasc.com

国债期货部分

市场消息面

1.【**国家最高领导人鼓励保护黑土地**】国家最高领导人：东北是世界三大黑土区之一，是“黄金玉米带”“大豆之乡”，黑土高产丰产，同时也面临着土地肥力透支的问题；一定要采取有效措施，保护好黑土地这一“耕地中的大熊猫”；要鼓励全国各地因地制宜发展合作社，探索更多专业合作社发展的路子来。
2.【**国家最高领导人视察无人机操控员培养情况**】国家最高领导人到空军航空大学视察，来到无人机实验室，察看无人机操控教学设施，了解无人机操控员培养情况。要求加强无人作战研究，加强无人机专业建设，加强实战化教育训练，加快培养无人机运用和指挥人才。
3.【**商务部反对美“人民币汇率低估”言论**】商务部贸易救济调查局负责人就美在对华扎带反补贴案中首次调查所谓“人民币汇率低估”项目应询发表谈话。该负责人指出，中方注意到，美国商务部首次在反补贴案件中立案调查所谓“人民币汇率低估”项目。中方对此坚决反对，敦促美方遵守现有国际规则，停止对所谓“人民币汇率低估”进行反补贴调查。该负责人表示，总体上，人民币汇率处于合理均衡水平，并没有被低估。

宏观数据公布情况

（1）【**二季度GDP增速由负转正，新动能进一步增强**】统计局周四公布数据显示，二季度GDP增速由负转正，同比增长3.2%，经济实现一季度深蹲后的反弹。从环比看，二季度GDP增长11.5%。上半年GDP同比下降1.6%。从下降6.8%到增长3.2%，上半年中国经济呈现稳步复苏态势。
（2）【**6月份工业增加值延续前期改善势头**】我国6月规模以上工业增加值同比增4.8%，预期增4.5%，前值增4.4%；上半年规模以上工业增加值同比下降1.3%。
（3）【**上半年消费回升的势头整体偏慢**】我国6月社会消费品零售总额同比下降1.8%，前值降2.8%；其中，除汽车以外的消费品零售额下降1%。上半年社会消费品零售总额同比下降11.4%。
（4）【**6月国有企业营收及利润首次实现同比增长**】6月国有企业营业总收入、利润总额年内首次实现月度同比增长，分别增长7.1%、6%；上半年国有企业营业总收入同比下降4.9%，利润总额同比降38.8%；6月末，国有企业资产负债率64.6%，提高0.3个百分点。

市场资金面情况		频率	2020-7-23	2020-7-22	涨跌（bp）	涨跌幅（%）
上海银行间同业拆借利率	Shibor_ON	日度	1.8580	1.3360	52.20	39.07
	Shibor_1W	日度	2.2070	2.0080	19.90	9.91
	Shibor_1M	日度	2.2390	2.2250	1.40	0.63
	Shibor_3M	日度	2.5410	2.5010	4.00	1.60
银行间质押回购利率	DR001	日度	1.9132	1.3839	52.93	38.25
	DR007	日度	2.2709	2.0026	26.83	13.40
	DR014	日度	2.4114	2.3817	2.97	1.25
交易所质押回购利率	GC001	日度	1.8250	1.6750	15.00	8.96
	GC007	日度	2.0800	2.0300	5.00	2.46
	GC014	日度	2.2000	2.2600	-6.00	-2.65
	R-001	日度	0.2000	1.9000	-170.00	-89.47
	R-007	日度	0.5120	2.0000	-148.80	-74.40
	R-014	日度	1.2000	0.4400	76.00	172.73
中证国债收益率	中证_1Y	日度	2.2522	2.2532	-0.10	-0.04
	中证_5Y	日度	2.6424	2.6294	1.30	0.49
	中证_10Y	日度	2.9023	2.8912	1.11	0.38

2020-7-23		国债期货每日行情复盘				
国债期货合约		收盘价	涨跌	涨跌幅(%)	持仓量	持仓变化
2年期	TS2009	100.9400	-0.0100	-0.01	15347	-118
	TS2012	100.7350	0.0150	0.01	4485	-21
	TS2103	100.5250	0.0200	0.02	135	2
5年期	TF2009	101.2000	-0.0550	-0.05	41887	-1873
	TF2012	100.7550	-0.0500	-0.05	3411	14
	TF2103	100.2300	-0.0700	-0.07	475	21
10年期	T2009	99.6550	-0.0200	-0.02	84405	-1317
	T2012	99.1050	0.0350	0.04	12255	20
	T2103	98.6800	0.0650	0.07	729	3

基本观点

截至周四收盘，股债均走弱，与此前跷跷板效应下的走势略有不同，国债期货主力合约呈现小幅震荡收跌。其中，2年期主力合约下跌0.01%报100.94；5年期主力合约下跌0.05%报101.2；10年期主力合约报99.65，下跌0.02%。国债收益率以及上海银行间同业拆借利率主要呈现上行趋势，银行间质押回购利率却走升。主力的国债期货合约弱势震荡，资金避险情绪影响暂时弱化。大方向往后看，随着股市继续逼空式上涨的概率走弱，叠加6月金融信贷数据超预期表现，我们预计国债继续向下的空间有限，但上涨的驱动暂时也不太明显。

展望下一阶段，我们认为国债期货的基本面逻辑仍将处于多空力量弱平衡态势：（1）经济恢复性回升的势头进一步巩固。6月中国制造业PMI录得50.9%，比上月回升0.3个百分点；非制造业PMI为54.4%，比上月上升0.8个百分点，连续四个月回升。此外，统计局发布的5月份规模以上工业企业利润增速实现自2019年11月份以来的首次由负转正，释放了市场需求回暖、经济社会运行加速回归正轨的积极信号，宏观经济回升势头进一步得到确认；（2）央行年内再度下调再贷款、再贴现利率，体现央行在结构性政策方面持续发力，意在有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策的“直达性”，这也意味着下半年整个信用环境改善的大趋势是非常明确的。央行货币政策正经历由“宽货币”向“宽信用”加速转变，实体经济信用环境的改变将压制国债期货的表现；（3）此外，7100亿元特别国债将于7月底前全部发行完毕，本月剩下的时间内还有接近7000亿元央行流动性工具到期，再加上7月份也是传统的缴税大月，上述因素多重叠加将会对市场流动性形成明显的扰动。在此背景下，央行有望通过重启逆回购、MLF续作或者重启“定向降准”的方式以平滑市场流动性的缺口。

操作建议

国债期货目前正处于多空矛盾交织的混沌期，方向尚不明确，建议暂时保持观望为宜。

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

股指期货部分

市场消息面

1.**【相关部门将加快修订出台规章优化营商环境】**为进一步稳定外资基本盘，在新版外商投资准入负面清单落地同时，调整后的新版鼓励外商投资产业目录近日有望出台。相关部门同时加快修订出台《外商投资企业投诉工作办法》等规章，进一步打造市场化、法治化、国际化的营商环境。

2.**【二季度以来工业经济稳步回升】**工信部：二季度以来工业经济稳步回升，经济运行初步判断已回归到正常轨道；将编制工业企业技术改造升级导向计划，向金融机构再推荐一批重大的技术改造升级项目，下半年工业投资下滑将进一步收窄，如果把控好，年底有望回到正增长水平。

3.**【科创板减持潮来袭】**光峰科技、瀚川智能、沃尔德、新光光电、西部超导、乐鑫科技、嘉元科技、容百科技、中微公司等9家公司集中披露股东减持计划。其中，解禁规模最大的中微公司发布科创板首单询价转让计划。西部超导股东拟减持不超14%股份，减持比例最高。

市场涨跌统计

日期	上涨家数	平盘家数	下跌家数	涨停家数	跌停家数	赚钱效应
202000722	1761	190	1949	99	7	47.47%
202000723	1264	95	2542	97	3	33.21%
Δ（家）	-497	-95	593	-2	-4	下降

中信风格指数

日期	周期风格(%)	消费风格(%)	稳定风格(%)	成长风格(%)	金融风格(%)
20200722	0.44	0.72	-0.36	1.11	-0.12
20200723	-0.06	0.81	-0.68	0.91	-1.00

两市成交金额

日期	沪市	深市	创业板	中小板	两市累计
20200722	5405.77	6578.02	2210.83	2774.67	11983.79
20200723	5468.87	6991.40	2381.98	2938.76	12460.27
Δ（亿元）	63.10	413.37	171.15	164.09	476.47

北上资金统计

日期	沪股通（亿元）	深股通（亿元）	合计
20200722	-18.58	60.28	41.70
20200723	-30.96	-5.57	-36.54
Δ（亿元）	-12.39	-65.85	-78.24

外围市场表现

日期	道琼斯工业(%)	纳斯达克(%)	富时100(%)	CAC40(%)	DAX(%)
20200722	0.62	0.24	-1.00	-1.32	-0.51
20200723	-1.31	-2.29	0.07	-0.07	-0.01

期现行情复盘

指数分类	收盘价	20200722	20200723	涨跌（点）	幅度（%）
沪深300	IF2008	4681.00	4688.60	-2.00	-0.04
	沪深300	4714.45	4712.44	-2.01	-0.04
	IF2008-沪深300	-33.45	-23.84	0.01	
上证50	IH2008	3281.80	3274.20	-11.80	-0.36
	上证50	3291.36	3284.11	-7.25	-0.22
	IH2008-上证50	-9.56	-9.91	-4.55	
中证500	IC2008	6539.00	6548.00	-6.00	-0.09
	中证500	6620.69	6620.09	-0.60	-0.01
	IC2008-中证500	-81.69	-72.09	-5.40	

基本观点

股市在早盘受到隔夜的外部影响低开低走，三大指数悉数探底，午后市场情绪回暖明显，在众多近期热门的板块带动下，三大指数开启上涨态势。上证指数收跌0.24%，创业板指涨1.11%，深证成指涨0.03%，科创50指数跌0.21%，万得全A跌0.06%，全天成交1.24万亿元。北向资金全天净卖出36.54亿元。市场赚钱效应较昨日有所下降，周期风格，稳定风格以及金融风格走弱.板块表现方面，医药、军工板块飙升力撑大市，休闲服务行业持续升温，机构抱团股持续大涨。两市融资余额继续攀升。关于期现行情，各期货合约的主要呈现回落态势，其中沪深300、上证50以及中证500指数及其期货合约都较昨日小幅下跌。市场情绪则延续了前几日的情况，多空双方较为谨慎。尽管周四市场出现大幅的收跌，但我们认为短期内市场将继续消化场内的一些利空因素，尤其是在本周面临年内如此高的限售股解禁压力的背景下，我们预计短期指数保持宽幅震荡走势的概率较大，不建议短期过度追涨。

近期行情调整的定性：我们对上周市场的调整定性为牛市上涨过程中的正常回撤，暂时还没有看到触发行情出现拐点的信号。短期的调整触发的因素是管理层有意对过去几周过于亢奋的市场情绪降温，加之外围大国之间的关系再起波澜，并叠加短期市场涨幅过大，价格偏离均线过远，获利盘的集中兑现引发市场踩踏的风险。

中长期走牛的根基并未证伪，反而进一步强化：驱动市场中长期走牛的核心逻辑仍旧成立，目前短期上涨积累的回调风险已有所释放。往后看，三季度经济复苏的前景仍旧乐观，企业盈利改善的预期强化；货币政策仍未到转向收紧的时点，宏观流动性将继续维持充裕格局，而银保监会新规明确权益类资产投资占比从10%到45%的八档监管比例，多元资金入市的步伐再获提速，利好权益市场表现；资本市场改革的步伐将继续推进，市场风险偏好改善的根基继续存在。就外部环境而言，我们认为三季度美股暂时不存在系统性风险。短暂的下蹲是为了后市更好的起跳，调整就是机会：本周（7月20日-7月24日）市场将迎来下半年最大解禁潮，解禁市值达2600亿元，其中7月22日将迎来首批上市科创板解禁。此外，中美之间的贸易摩擦近期也有升温的迹象。预计短期内市场风险偏好有所承压，但短期的调整对市场而言即是布局的机会。

操作建议

1、前期推荐以中长线思路布局的IC09和IC12合约多单已提示做减仓处理，后续关注IC09和IC12合约20日均线附近的支撑力度，如不破20均线，则可依据技术信号择机进行低吸。

2、从本周一开始，股指2103合约将上市，若新合约上市能够给出一个比较大的贴水，建议关注IC2103合约多配的机会。

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

股指期权部分

		5日	10日	20日	40日	60日	120日	250日
历史波动率	沪深300股指期权	16.65%	32.33%	31.96%	24.59%	21.67%	26.71%	20.64%
	分位数水平	52.30%	84.30%	83.00%	66.20%	50.70%	75.50%	40.80%
	沪深300ETF期权（沪）	16.34%	32.15%	35.64%	26.99%	23.50%	27.68%	21.21%
	分位数水平	61.30%	87.10%	90.60%	78.10%	69.30%	82.00%	49.50%
	沪深300ETF期权（深）	16.26%	31.45%	36.47%	27.38%	23.69%	27.21%	20.88%
	分位数水平	61.60%	87.40%	92.00%	81.60%	72.70%	81.30%	50.40%
	上证50ETF期权	18.79%	30.31%	39.58%	29.40%	25.27%	27.02%	20.68%
	分位数水平	58.10%	79.50%	89.30%	75.70%	59.50%	69.10%	36.90%
隐含波动率			8月	9月	10月	12月	3月	6月
	沪深300股指期权（%）		26.30	25.70	24.80	23.35	23.73	24.08
	沪深300ETF期权（沪）（%）		26.46	25.98	24.90	25.13	合约未推出	合约未推出
	沪深300ETF期权（深）（%）		27.31	26.02	24.30	24.45	合约未推出	合约未推出
	上证50ETF期权（%）		26.10	25.75	24.73	23.80	合约未推出	合约未推出
	分位数水平		70.90%	71.20%	69.30%	67.00%	——	——
	注：沪深300指数期权和ETF期权隐含波动率数据偏少，暂不记录分位数水平							
认购认沽比		持仓量			分位数水平			
	上证50ETF期权	1.1187			31.30%			
	注：沪深300指数期权和ETF期权持仓和成交量数据偏少，暂不记录							
操作建议	**1、单边策略：考虑到目前股指期权的隐含波动率仍然偏高，不建议以单边买权的方式参与。** **2、组合策略：可采用“认购牛市价差组合”或“认购比率价差”的方式布局后市行情。在“认购牛市价差组合”构造中，建议买入IO2008-C-4800，卖出IO2008-C-4900。在“认购比率价差”策略的构造中，建议买入1手IO2008-C-4800，卖出2手IO2008-C-4900（或根据自身风险偏好去调整买入和卖出股指看涨期权的比率）。**							

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。