

信达期货

CINDA FUTURES

报告联系人：吕洁

执业编号：Z0002739

从业编号：F0269991

联系方式：0571-28132591

辅助人员：陈艺鑫

联系方式：0571-28132591

金融期货&金融期权双早报20210115

国债期货部分

市场消息面

(1)【2021年中国人民银行工作会议召开】1月6日,2021年中国人民银行工作会议1月4日上午以视频形式召开,会议强调货币政策灵活适度,强调跨周期调控,加强国际金融合作,有序扩大金融业高水平对外开放。进一步确立了“货币政策中性”和适度开放金融的政策基调。

(2)【中国人民银行行长易纲谈2021年金融热点问题】易纲在宏观杠杆率增速预计今年回到基本稳定轨道的情况下,强调2021年货币政策要‘稳’字当头,保持好正常货币政策空间的可持续性,继续深化利率市场化改革。

(3)【社融增量低于预期】社融低于预期,2020年末社会融资规模存量为284.83万亿元,同比增长13.3%。其中,对实体经济发放的人民币贷款余额为171.6万亿元,同比增长13.2%。

(4)【M2同比增速低于预期】12月末,广义货币(M2)余额218.68万亿元,同比增长10.1%,增速比上月末低0.6%,比上年同期高1.4%;狭义货币(M1)余额62.56万亿元,同比增长8.6%,增速比上月末低1.4%,比上年同期高4.2%;流通中货币(M0)余额8.43万亿元,同比增长9.2%。全年净投放现金7125亿元。

宏观数据公布情况

(1)【我国2020年12月PMI稳中有缓】12月份,我国经济恢复向好势头继续巩固,中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为51.9%、55.7%和55.1%,虽低于上月0.2、0.7和0.6个百分点,但均继续位于年内较高运行水平,连续10个月保持在荣枯线以上。

(2)【2020年1—11月份全国规模以上工业企业利润增长2.4%】工业企业累计利润增速继10月份实现由负转正后稳步回升,1—11月份规模以上工业企业实现利润57445.0亿元,同比增长2.4%,增速比1—10月份加快1.7%。但是企业应收账款和产成品存货仍在增加,截止11月末,规模以上工业企业应收账款同比增长16.5%,增速较10月末提高0.6%,自5月份以来持续两位数增长并波动上行;产成品存货同比增长7.3%,增速比10月末提高0.4%。

(3)【2020年12月份CPI同比由降转涨,PPI同比降幅收窄】从同比看,CPI由上月下降0.5%转为上涨0.2%。其中,食品价格由上月下降2.0%转为上涨1.2%,影响CPI上涨约0.26个百分点,非食品价格由上月下降0.1%转为持平。从环比看,CPI由上月下降0.6%转为上涨0.7%。其中,食品价格由上月下降2.4%转为上涨2.8%,影响CPI上涨约0.62个百分点。

市场资金面情况

频率

2021-1-14

2021-1-13

涨跌(bp)

涨跌幅(%)

上海银行间同业拆借利率

Shibor_0N

日度

1.6750

1.4010

27.40

0.20

Shibor_1W

日度

2.0130

1.9990

1.40

0.01

Shibor_1M

日度

2.4040

2.4120

-0.80

0.00

Shibor_3M

日度

2.5820

2.5900

-0.80

0.00

银行间质押回购利率

DR001

日度

1.7404

1.4660

27.44

0.19

DR007

日度

2.0226

2.0316

-0.90

0.00

DR014

日度

2.2772

2.3589

-8.17

-0.03

交易所质押回购利率

GC001

日度

1.7150

1.6100

10.50

0.07

GC007

日度

1.9200

1.8500

7.00

0.04

GC014

日度

2.1500

2.0800

7.00

0.03

R-001

日度

1.5100

1.4000

11.00

0.08

R-007

日度

1.7600

1.7400

2.00

0.01

R-014

日度

2.0000

2.0100

-1.00

0.00

国债收益率

中证_1Y

日度

2.2383

2.1572

8.11

0.04

中证_5Y

日度

2.9090

2.9061

0.29

0.00

中证_10Y

日度

3.1167

3.1290

-1.23

0.00

2021-1-14

利差

2021-1-14

2021-1-13

Δ(%)

中国国债利差

2021-1-14

2021-1-13

Δ(%)

中美利差

中美利差_1Y

2.1183

2.0472

0.0711

2Y-1Y

0.3623

0.3924

(0.0301)

中美利差_5Y

2.4290

2.4061

0.0229

5Y-1Y

0.3084

0.3565

-0.0481

中美利差_10Y

2.0167

1.9790

0.0377

10Y-5Y

0.2077

0.2229

-0.0152

国债期货合约

收盘价

涨跌

涨跌幅(%)

持仓量

持仓变化

2年期

TS2103.CFE

100.5500

-0.0850

-0.0845

25830

239

TS2106.CFE

100.3750

-0.0900

-0.0896

1194

44

TS2109.CFE

100.2900

-0.0900

-0.0897

67

5

5年期

TF2103.CFE

100.0750

0.0100

0.0100

62459

1862

TF2106.CFE

99.9800

0.0000

0.0000

2039

210

TF2109.CFE

99.7250

-0.1350

-0.1352

42

3

10年期

T2103.CFE

98.2000

0.1450

0.1479

114323

161

T2106.CFE

97.9650

0.1150

0.1175

5687

300

T2109.CFE

97.8450

0.1250

0.1279

449

3

基本观点

从短期来看,央行为了保证跨年的流动性,MLF投放量超预期,由于建设银行和部分股份制商业银行的CD存单利率小于MLF利率,央行货币投放的增加意味着银行间市场流动性增强。另一方面,受到社融和M2不及预期的影响,信贷供给弱于需求,利率上涨,国债期货利率承压。

总体来看,一方面央行货币政策维持中性,央行主动调息的意愿不强,再加上由于CPI受到猪价下跌的拖累,PPI同比仍为负数,央行短期内加息遏制通胀的可能性较小。另一方面,随着企业复工、复产进度的推进以及管理层加大宏观政策对冲的力度,经济将进入稳步修复的阶段,2021年短端利率上行的幅度大于长端利率,2021年一季度GDP同比增速受到低基数效应的影响,对利率的上升支撑相对有限。因2020年GDP的基数较低,我们认为由于2021年1-3月GDP环比增速有限,从而导致利率存在不确定性。

从经济复苏的视角出发,我们认为2021年上半年伴随着经济的复苏,短端利率的上行幅度大于长端利率,因此可以以1:5的仓位配比“多10年期国债期货主力合约+空2年期国债期货主力合约”。

操作建议

我们认为随着信用和货币的边际收紧,以及2020年Q1经济预期的改善,宽松环境不可持续,多头应当适当减仓。

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) 【上交所将免收湖北省上市公司上市费的优惠政策延长至2022年12月31日】 (2) 【监管层对白酒股连连发函】继贵州茅台和山西汾酒之后，五粮液和酒鬼酒又分别吃到关注函和监管函。其中，五粮液被要求说明五粮液集团的业绩与公司业绩间的关联程度等问题；酒鬼酒吃监管函则是因为近期违规披露涉及公司经营的重要信息。 (3) 基金行业协会禁止消费型基金产品的新发行。						
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
	20210113	1,074	77	2982	55	48	26.48%
	20210114	2,487	137	1,512	88	46	62.19%
	Δ（家）	1413	60	-1470	33	-2	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(%)	
	20210113	-0.30	-0.97	1.72	-0.85	-0.86	
	20210114	-1.34	-1.62	0.37	-1.32	-0.74	
两市成交金额	日期	沪市	深市	创业板	中小板	两市累计	
	20210113	5548.53	6796.96	2249.30	2841.26	12345.49	
	20210114	5113.25	6100.93	2000.35	2557.93	11214.18	
	Δ（亿元）	-435.28	-696.03	-248.96	-283.34	-1131.32	
北上资金统计	日期	沪股通（亿元）		深股通（亿元）		合计	
	20210113	16.47		16.16		32.63	
	20210114	105.85		100.29		206.15	
	Δ（亿元）	89.39		84.13		173.52	
外围市场表现	日期	道琼斯工业(%)	纳斯达克(%)	富时100(%)	CAC40(%)	DAX(%)	
	20210113	-0.03	0.43	-0.13	0.21	0.11	
	20210114	-0.22	-0.12	0.84	0.33	0.35	
期现行情复盘	指数分类	收盘价	20210113	20210114	涨跌（点）		幅度（%）
	沪深300	IF2103	5562.80	5473.00	-80.80		-1.45
		沪深300	5577.97	5470.46	-107.51		-1.93
		基差	15.17	-2.54	-26.71		
	上证50	IH2103	3878.60	3817.20	-52.80		-1.36
		上证50	3873.23	3811.22	-62.00		-1.60
		基差	-5.37	-5.98	-9.20		
	中证500	IC2103	6352.00	6332.00	-7.80		-0.12
		中证500	6496.91	6439.89	-57.03		-0.88
基差		144.91	107.89	-49.23			
基本观点	由于我国对银行房贷比例做出了最新的限制和要求，招商银行和兴业银行等上证50权重股不符合监管标准，导致银行和非银金融等板块成分股的下调拖累上证50的上涨，使得上证50将在春节前跑输沪深300和创业50。受到春季躁动的影响，市场情绪持续亢奋，再加上全球市场对疫苗接种和央行放水的自信预期，导致全球股市持续上涨。 我们认为A股龙头的资金集聚（机构抱团）效应显著，IV将长期中枢下移。行业龙头的价值被市场反复验证，估值和业绩有望在2020年年报和2021年实现戴维斯双击，而这些龙头股和白马股基本上都是上证50或沪深300的成分股，因此很可能沪深300和上证50在IV不断下降的过程中创新高。 短期来看，我们认为伴随着2020年上市公司业绩预告披露期的临近，大部分机构抱团的白马股业绩难以达到预期，机构抱团面临着瓦解的风险，而由于疫情加剧了各行各业的垄断程度，相比较于龙头股权重较高的上证50和沪深300，中证500成分股业绩不及预期的可能性更大，因此我们建议采取以下2种策略：						
操作建议	平仓原有的股指期货头寸，采取以下策略： (1) 做多IH2103,做空IF2103； (2) 做多IC2103，做空IF2103。						

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								
历史波动率		5日	10日	20日	40日	60日	120日	250日
	沪深300股指期货	22.54%	17.82%	16.76%	15.82%	15.47%	17.71%	22.40%
	分位数水平	72.90%	48.50%	36.00%	24.20%	19.00%	23.40%	61.20%
	沪深300ETF期权（沪）	24.71%	19.32%	17.42%	16.25%	15.92%	18.19%	23.11%
	分位数水平	84.20%	67.70%	52.10%	39.30%	33.20%	38.50%	69.80%
	沪深300ETF期权（深）	24.37%	18.88%	16.94%	15.75%	15.59%	17.84%	22.72%
	分位数水平	84.30%	66.30%	50.10%	38.50%	32.40%	37.50%	72.00%
	上证50ETF期权	27.18%	20.95%	18.42%	16.95%	16.34%	17.46%	22.45%
分位数水平	78.80%	58.70%	43.40%	32.20%	25.00%	22.30%	50.00%	
隐含波动率			1月	2月	3月	6月	9月	12月
	沪深300股指期货（%）		17.69	23.58	23.55	21.63	20.65	22.44
	沪深300ETF期权（沪）（%）		21.49	22.78	23.19	22.59	合约未推出	合约未推出
	沪深300ETF期权（深）（%）		22.13	23.44	23.55	22.58	合约未推出	合约未推出
	上证50ETF期权（%）		21.48	22.55	23.11	23.05	合约未推出	合约未推出
	分位数水平		54.40%	59.20%	——	61.50%	——	——
	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	1.03			20.20%			
	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	平仓原牛市价差组合，IV期限结构倒挂，单边卖出看涨期权： （1）沪深300股指期货：卖出2月到期、行权价为5900的看涨期权； （2）50ETF期权：卖出2月到期、行权价为4.2的看涨期权							
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。								