金融期货&金融期权双早报20210325

报告联系人：吕洁
执业编号：Z0002739
从业编号：F0269991
联系方式：0571-28132591

研究员：陈艺鑫
执业编号:F3082526
联系方式：0571-28132591

国债期货部分

市场消息面

（1）【社融增速超预期】2月末社会融资规模存量为291.36万亿元，同比增长13.3%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为176.76万亿元，同比增长13.5%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.25万亿元，同比增长2.4%；委托贷款余额为11.04万亿元，同比下降3.2%；信托贷款余额为6.19万亿元，同比下降16.8%；未贴现的银行承兑汇票余额为4.06万亿元，同比增长32%；企业债券余额为27.93万亿元，同比增长15.1%；政府债券余额为46.39万亿元，同比增长20%；非金融企业境内股票余额为8.42万亿元，同比增长12.8%。
（2）【M2同比增速超预期】2月末，广义货币(M2)余额223.6万亿元,同比增长10.1%，增速分别比上月末和上年同期高0.7个和1.3个百分点；狭义货币(M1)余额59.35万亿元,同比增长7.4%，增速比上月末低7.3个百分点，比上年同期高2.6个百分点；流通中货币(M0)余额9.19万亿元,同比增长4.2%。当月净投放现金2299亿元。

宏观数据公布情况

（1）【2月份PMI继续保持在景气区间】2月份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50.6%、51.4%和51.6%，比上月回落0.7、1.0和1.2个百分点，连续12个月保持在荣枯线以上，我国经济总体延续扩张态势。
（2）【2021年2月份CPI和PPI环比涨幅均有所回落】从环比看，CPI上涨0.6%，涨幅比上月回落0.4%。其中，食品价格上涨1.6%，涨幅回落2.5%，影响CPI上涨约0.30%。从环比看，PPI上涨0.8%，涨幅比上月回落0.2%。其中，生产资料价格上涨1.1%，涨幅回落0.1%；生活资料价格由上月上涨0.2%转为持平。

市场资金面情况		频率	2021-3-24	2021-3-23	涨跌（bp）	涨跌幅（%）
上海银行间同业拆借利率	Shibor_ON	日度	1.8220	1.9760	-15.40	-0.08
	Shibor_1W	日度	1.9920	2.1680	-17.60	-0.08
	Shibor_1M	日度	2.5770	2.5780	-0.10	0.00
	Shibor_3M	日度	2.6810	2.6890	-0.80	0.00
银行间质押回购利率	DR001	日度	1.8818	2.0042	-12.24	-0.06
	DR007	日度	1.9964	2.1162	-11.98	-0.06
	DR014	日度	2.5465	2.5870	-4.05	-0.02
交易所质押回购利率	GC001	日度	2.0450	2.0200	2.50	0.01
	GC007	日度	2.4450	2.1600	28.50	0.13
	GC014	日度	2.4400	2.4150	2.50	0.01
	R-001	日度	2.1500	1.9500	20.00	0.10
	R-007	日度	2.2220	1.7000	52.20	0.31
	R-014	日度	2.2000	2.3000	-10.00	-0.04
国债收益率	中证_1Y	日度	2.5968	2.6340	-3.72	-0.01
	中证_5Y	日度	3.0074	3.0375	-3.01	-0.01
	中证_10Y	日度	3.1970	3.2315	-3.45	-0.01

2021-3-24		国债期货每日行情复盘						
利差		2021-3-24	2021-3-23	Δ（%）	中国国债利差	2021-3-24	2021-3-23	Δ（%）
中美利差	中美利差_1Y	2.5168	2.5740	-0.0572	2Y-1Y	0.1897	0.1823	0.0074
	中美利差_5Y	2.1774	2.1675	0.0099	5Y-1Y	0.2209	0.2212	-0.0003
	中美利差_10Y	1.5670	1.5415	0.0255	10Y-5Y	0.1896	0.1940	-0.0044

国债期货合约		收盘价	涨跌	涨跌幅(%)	持仓量	持仓变化
2年期	TS2106.CFE	100.1950	0.0750	0.0749	20021	1052
	TS2109.CFE	99.9550	0.0750	0.0751	1631	80
	TS2112.CFE	99.7700	0.0700	0.0702	74	27
5年期	TF2106.CFE	99.5950	0.1400	0.1408	56476	-211
	TF2109.CFE	99.2850	0.1300	0.1311	914	86
	TF2112.CFE	99.0600	0.1400	0.1415	7	0
10年期	T2106.CFE	97.5200	0.3050	0.3137	125158	2533
	T2109.CFE	97.2100	0.3000	0.3096	5393	40
	T2112.CFE	97.0000	0.3250	0.3362	138	17

基本观点

本周维持做多T2106合约，止损位96，目标价99（对应10年期国债收益率3%）。我们认为10年期国债收益率将会持续下降逼近3%，核心逻辑如下：

通胀不及预期，有色金属和稀有金属难免大幅调整。由于中国经济提前复苏加上海外经济复苏迟缓，国内工业原料或者依赖进口的原材料大宗商品价格受到供需错配的影响而大幅上涨，但是供给短缺很快会因为疫苗接种带来海外经济复苏而弥补，导致国内大宗商品价格下行压力倍增，进而导致RMPI和PPI在3月份预期下滑，进而导致10年期国债收益率向下调整。

碳中和产业政策短期内见效较慢，避险情绪加重带动国债期货价格上涨。虽然碳中和、碳达峰等环保政策不论是在力度上还是执行上都较强，但是仍然无法改变中美谈判破裂等短期事件冲击带来的利空，而且碳中和政策不仅仅是削减了工业大宗商品的供给，还削弱了其下游需求，导致工业原料下游需求不及预期，再加上社融超预期等多方面边际偏宽松的因素叠加，导致10年期国债收益率仍有进一步下降的动力。

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经济预期的改善预期于2月23日兑现，建议做多T2106，以96为止损位，目标价99。

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。
（4）中美谈判彻底谈崩：市场杀跌对其利空预期充分反应。

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
20210323	1,165	97	2,942	79	37	28.37%
20210324	1,319	152	2,734	82	37	32.54%
Δ（家）	154	55	-208	3	0	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(%)
20210324	-2.94	-0.43	-0.51	-1.64	-1.07
20210323	-2.48	-0.38	-1.35	-1.22	-0.10

两市成交金额

日期	沪市	深市	创业板	中小板	两市累计
20210324	3448.00	4175.49	1388.67	1647.85	7623.49
20210323	3434.77	4451.05	1572.56	1710.49	7885.83
Δ（亿元）	-13.23	275.56	183.89	62.63	262.33

北上资金统计

日期	沪股通（亿元）	深股通（亿元）	合计
20210324	55.00	-4.94	50.06
20210323	-30.96	-40.88	-71.84
Δ（亿元）	85.96	35.94	121.90

外围市场表现

日期	道琼斯工业(%)	纳斯达克(%)	富时100(%)	CAC40(%)	DAX(%)
20210324	-0.01	-2.01	0.20	0.03	-0.35
20210323	-0.94	-1.12	-0.40	-0.39	0.03

期现行情复盘

指数分类	收盘价	2021-3-23	2021-3-24	涨跌（点）	幅度（%）
沪深300	IF2104	4977.40	4917.40	-39.80	-0.80
	沪深300	5009.25	4928.69	-80.56	-1.61
	基差	31.85	11.29	-40.76	
上证50	IH2104	3501.20	3462.00	-24.00	-0.69
	上证50	3516.36	3466.04	-50.32	-1.43
	基差	15.16	4.04	-26.32	
中证500	IC2104	6188.00	6133.40	-34.80	-0.56
	中证500	6219.17	6142.54	-76.62	-1.23
	基差	31.17	9.14	-41.82	

基本观点

上周市场大幅杀跌，市场风险偏好持续下行，中证500比上证50和沪深300更加抗跌。其中，上证50大幅下跌3.32%，沪深300大幅下跌2.71%，创业50大幅下跌4.29%，然而中证500仅仅小幅调整0.25%。中证500相对沪深300和上证50相对抗跌的主要原因是受到美股机构抱团标的的大幅杀跌的影响，导致A股相应机构抱团板块同步杀跌（如白酒、消费、新能源等板块）。

随着2020年年报披露期的临近，机构抱团面临3个和尚没水吃的困境愈发凸显，我们认为当前股息债息比已经低于均值水平，未来上行空间较大，但是短期A股上行仍然存在较大的压力。但是随着近期市场的大幅调整，很可能利空的预期已经在下跌的过程中充分反映或者大部分反映。

碳中和短期刺激因素大幅减弱。由于碳中和政策短期内难以起到立竿见影的效果，市场仍然受情绪面的影响较大，特别是中美对抗长期预期不变导致市场短期悲观情绪进一步释放。

因此，本周建议股指期货上保持观望，但不要过度悲观，小仓位适当逢低做多IC2104或IF2104。

操作建议

保持观望，但长期上涨趋势和牛市仍然不变，不要过度悲观，适当小仓位逢低做多IC2104或IF2104。

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

历史波动率		5日	10日	20日	40日	60日	120日	250日
	沪深300股指期权	21.83%	24.01%	27.20%	25.98%	24.37%	20.35%	21.41%
	分位数水平	70.90%	71.20%	74.50%	70.10%	65.40%	39.90%	51.20%
	沪深300ETF期权（沪）	22.49%	23.89%	27.57%	26.61%	24.86%	20.68%	21.94%
	分位数水平	79.50%	78.10%	80.00%	77.20%	73.90%	50.20%	58.70%
	沪深300ETF期权（深）	19.40%	22.35%	26.42%	25.22%	23.83%	20.01%	21.70%
	分位数水平	72.20%	75.70%	79.70%	76.40%	73.00%	48.50%	58.70%
	上证50ETF期权	19.56%	21.79%	26.19%	24.45%	23.22%	19.71%	21.67%
	分位数水平	60.70%	60.40%	68.40%	60.20%	54.80%	33.60%	43.90%
隐含波动率			4月	5月	5月	6月	9月	12月
	沪深300股指期权（%）		23.02	22.26	22.55	21.63	19.96	20.69
			3月	4月	6月	9月	合约未推出	合约未推出
	沪深300ETF期权（沪）（%）		20.27	21.01	23.19	23.88	合约未推出	合约未推出
	沪深300ETF期权（深）（%）		18.90	21.74	21.71	23.67	合约未推出	合约未推出
	上证50ETF期权（%）		20.01	20.62	22.08	23.30	合约未推出	合约未推出
	分位数水平		49.80%	49.30%	——	63.30%	——	——
认购认沽比	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							
		持仓量			分位数水平			
	上证50ETF期权	1.67			90.50%			
操作建议	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							
	由于沪深300指数和上证50指数的下跌调整并没有伴随着隐含波动率的上升，平值看跌期权的隐含波动率远高于平值看涨期权的隐含波动率，说明指数的下跌趋势尚未结束。 （1）沪深300股指期权（牛市价差组合）：买入4月到期、行权价为5000的看涨期权，卖出4月到期、行权价为5600的看涨期权； （2）50ETF期权（构建牛市价差组合）：买入4月到期、行权价为3.6的看涨期权，卖出4月到期、行权价为4.0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。