

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

研究员: 陈艺鑫

执业编号: F3082526

联系方式: 0571-28132591

金融期货&金融期权双早报20210218

国债期货部分

市场消息面

(1) 【社融增速下滑】1月末社会融资规模存量为289.74万亿元，同比增长13%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为175.41万亿元，同比增长13.1%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.2万亿元，同比增长3.2%；委托贷款余额为11.05万亿元，同比下降3.5%；信托贷款余额为6.28万亿元，同比下降16.2%；未贴现的银行承兑汇票余额为4万亿元，同比增长15.1%；企业债券余额为27.83万亿元，同比增长16.3%；政府债券余额为46.29万亿元，同比增长20.3%；非金融企业境内股票余额为8.35万亿元，同比增长12.5%。

(2) 【M2同比增速低于预期】1月末，广义货币(M2)余额221.3万亿元，同比增长9.4%，增速比上月末低0.7%，比上年同期高1%；狭义货币(M1)余额62.56万亿元，同比增长14.7%，增速分别比上月末和上年同期高6.1%和14.7%；流通中货币(M0)余额8.96万亿元，同比下降3.9%。当月净投放现金5310亿元。

宏观数据公布情况

(1) 【我国2021年1月PMI稳中有缓】1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51.3%、52.4%和52.8%，比上月回落0.6%、3.3%和2.3%，均继续保持在荣枯线以上。

(2) 【2021年1月份CPI同比-0.3%，PPI同比0.3%】从同比看，由于春节错月导致去年同期对比基数较高，CPI由上月上涨0.2%转为下降0.3%。其中，食品价格上涨1.6%，涨幅比上月扩大0.4%，影响CPI上涨约0.30%。猪肉价格下降3.9%，降幅扩大2.6%。

市场资金面情况

		频率	2021-2-10	2021-2-9	涨跌 (bp)	涨跌幅 (%)
上海银行间同业拆借利率	Shibor_ON	日度	1.9250	1.7720	15.30	0.09
	Shibor_1W	日度	2.2170	2.4250	-20.80	-0.09
	Shibor_1M	日度	2.7540	2.7590	-0.50	0.00
	Shibor_3M	日度	2.8120	2.8080	0.40	0.00
银行间质押回购利率	DR001	日度	1.8607	1.7912	6.95	0.04
	DR007	日度	2.1448	2.5484	-40.36	-0.16
	DR014	日度	2.3588	2.7408	-38.20	-0.14
交易所质押回购利率	GC001	日度	1.8450	1.5200	32.50	0.21
	GC007	日度	1.8650	1.8850	-2.00	-0.01
	GC014	日度	2.2800	2.1950	8.50	0.04
	R-001	日度	1.2100	1.0000	21.00	0.21
	R-007	日度	0.3200	1.0000	-68.00	-0.68
	R-014	日度	1.8010	1.7000	10.10	0.06
国债收益率	中证_1Y	日度	2.6432	2.6559	-1.27	0.00
	中证_5Y	日度	3.0772	3.0743	0.29	0.00
	中证_10Y	日度	3.2449	3.2248	2.01	0.01

2021-2-10
利差

	2021-2-10	2021-2-9	Δ (%)
中美利差_1Y	2.5632	2.5959	-0.0327
中美利差_5Y	2.5072	2.5743	-0.0671
中美利差_10Y	1.9449	2.0248	-0.0799

国债期货每日行情复盘

中国国债利差	2021-2-10	2021-2-9	Δ (%)
2Y-1Y	0.1271	0.1504	(0.0233)
5Y-1Y	0.3069	0.2680	0.0389
10Y-5Y	0.1677	0.1505	0.0172

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	100.2300	-0.0400	-0.0399	15534	-377
	TS2106.CFE	99.9450	-0.0450	-0.0450	5568	158
	TS2109.CFE	99.8400	-0.0350	-0.0350	149	14
5年期	TF2103.CFE	99.2950	-0.1300	-0.1308	29913	-815
	TF2106.CFE	99.1000	-0.1650	-0.1662	31318	1398
	TF2109.CFE	98.9600	-0.1750	-0.1765	99	17
10年期	T2103.CFE	97.1400	-0.2150	-0.2208	53231	-6175
	T2106.CFE	96.7450	-0.2500	-0.2577	80946	10096
	T2109.CFE	96.5650	-0.2500	-0.2582	1386	110

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，国债期货价格承压。

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，但由于2021年上半年经济基本面数据环比是否符合预期市场存在较大分歧，我们建议应当谨慎做空国债期货，多头及时平仓了结。

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，货币政策流动性受到房地产过热影响已经边际收紧，建议做空T2103。

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股指期货期权	15.32%	22.40%	21.41%	19.47%	17.90%	17.54%	21.02%
	分位数水平	46.90%	67.00%	59.10%	44.80%	31.70%	22.50%	46.00%
	沪深300ETF期权（沪）	15.99%	21.71%	21.15%	19.61%	18.05%	17.74%	21.45%
	分位数水平	59.10%	74.50%	68.80%	57.90%	45.90%	36.20%	48.60%
	沪深300ETF期权（深）	16.22%	21.42%	20.80%	19.22%	17.62%	17.48%	21.32%
	分位数水平	61.20%	74.80%	69.20%	58.00%	45.40%	36.40%	52.90%
	上证50ETF期权	6.73%	16.85%	18.03%	18.43%	17.35%	17.13%	21.12%
	分位数水平	7.40%	40.90%	40.90%	37.40%	30.50%	21.40%	38.60%
隐含波动率			3月	4月	5月	6月	9月	12月
	沪深300股指期货期权（%）		17.84	24.21	22.61	20.40	16.69	21.04
			2月	3月	6月	9月		
	沪深300ETF期权（沪）（%）		20.44	23.22	22.21	22.04	合约未推出	合约未推出
	沪深300ETF期权（深）（%）		19.84	23.17	22.57	19.43	合约未推出	合约未推出
	上证50ETF期权（%）		18.26	22.68	21.97	22.28	合约未推出	合约未推出
	分位数水平		43.70%	59.80%	——	57.30%	——	——
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	0.82			4.70%			
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							
	IV期限结构倒挂，但是市场仍处于亢奋状态，可以单边卖出看跌期权： （1）沪深300股指期货期权：卖出3月到期、行权价为5700的看跌期权； （2）50ETF期权：卖出3月到期、行权价为3.6-3.7的看跌期权。							

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。
