



# 金融期货&金融期权双早报20210219

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

市场资金面情况		频率	2021-2-18	2021-2-10	涨跌(bp)	涨跌幅(%)
上海银行间同业拆借利率	Shibor_0N	日度	2.3410	1.9250	41.60	0.22
	Shibor_1W	日度	2.2130	2.2170	-0.40	0.00
	Shibor_1M	日度	2.7530	2.7540	-0.10	0.00
	Shibor_3M	日度	2.8150	2.8120	0.30	0.00
银行间质押回购利率	DR001	日度	2.3539	1.8607	49.32	0.27
	DR007	日度	2.2940	2.1448	14.92	0.07
	DR014	日度	2.5631	2.3588	20.43	0.09
交易所质押回购利率	GC001	日度	1.9550	1.8450	11.00	0.06
	GC007	日度	2.3850	1.8650	52.00	0.28
	GC014	日度	2.6450	2.2800	36.50	0.16
	R-001	日度	1.4200	1.2100	21.00	0.17
	R-007	日度	1.6500	0.3200	133.00	4.16
	R-014	日度	2.3100	1.8010	50.90	0.28
国债收益率	中证_1Y	日度	2.6801	2.6432	3.69	0.01
	中证_5Y	日度	3.1187	3.0772	4.15	0.01
	中证_10Y	日度	3.2854	3.2449	4.05	0.01

2021-2-18

国债期货每日行情复盘

### 利差

利差		2021-2-18	2021-2-10	Δ(%)	中国国债利差	2021-2-18	2021-2-10	Δ(%)
中美利差	中美利差_1Y	2.6101	2.5632	0.0469	2Y-1Y	0.1439	0.1271	0.0168
	中美利差_5Y	2.5487	2.5072	0.0415	5Y-1Y	0.2947	0.3069	-0.0122
	中美利差_10Y	1.9954	1.9449	0.0505	10Y-5Y	0.1667	0.1677	-0.0010

### 国债期货合约

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	100.1550	-0.0650	-0.0649	14826	-708
	TS2106.CFE	99.8450	-0.0900	-0.0901	6365	797
	TS2109.CFE	99.7750	-0.0600	-0.0601	167	18
5年期	TF2103.CFE	99.1700	-0.1000	-0.1007	27125	-2788
	TF2106.CFE	98.9100	-0.1850	-0.1867	36354	5036
	TF2109.CFE	98.7850	-0.1900	-0.1920	112	13
10年期	T2103.CFE	96.7650	-0.3350	-0.3450	42858	-10373
	T2106.CFE	96.4450	-0.2750	-0.2843	94684	13738
	T2109.CFE	96.2800	-0.2600	-0.2693	1875	489

### 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存单利率反超MLF利率,央行货币投放的增加意味着银行间市场流动性大幅收紧。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。

## 股指期货部分

市场消息面	<p>(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】</p> <p>(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。</p> <p>(3) 基金行业协会禁止消费型基金产品的新发行。</p> <p>(4) 国家禁止互联网平台发布理财产品。</p>						
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
	20210210	2,522	200	1,444	67	18	63.59%
	20210218	3,585	67	517	133	8	87.40%
	Δ (家)	1,063	-133	-927	66	-10	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 (%)	
	20210218	2.28	-2.78	1.53	0.25	2.03	
	20210210	1.23	2.78	0.77	1.85	-0.04	
两市成交金额	日期	沪市	深市	创业板	中小板	两市累计	
	20210218	4835.47	6016.42	2031.42	2405.90	10851.89	
	20210210	3926.43	4826.74	1601.81	1991.34	8753.18	
	Δ (亿元)	-909.03	-1189.68	-429.61	-414.56	-2098.71	
北上资金统计	日期	沪股通 (亿元)		深股通 (亿元)		合计	
	20210218	26.72		24.02		50.73	
	20210210	-20.33		2.52		-17.80	
	Δ (亿元)	-47.04		-21.49		-68.54	
外围市场表现	日期	道琼斯工业 (%)	纳斯达克 (%)	富时100 (%)	CAC40 (%)	DAX (%)	
	20210218	-0.38	-0.72	-1.40	-0.65	-0.16	
	20210217	0.29	-0.58	-0.56	-0.36	-1.10	
期现行情复盘	指数分类	收盘价	20210210	20210218	涨跌 (点)	幅度 (%)	
	沪深300	IF2103	5787.20	5735.80	-52.00	-0.90	
		沪深300	5807.72	5768.38	-39.34	-0.68	
		基差	20.52	32.58	12.66		
	上证50	IH2103	4016.00	3997.00	-12.80	-0.32	
		上证50	4028.53	4014.32	-14.20	-0.35	
		基差	12.53	17.32	-1.40		
	中证500	IC2103	6430.20	6505.00	71.80	1.12	
		中证500	6525.17	6614.54	89.38	1.37	
		基差	94.97	109.54	17.58		
基本观点	<p>上周上涨逻辑被验证，沪深两市股票上涨家数小于下跌家数，指数虽然上涨但是赚钱效应比上周还要更差：上周市场板块分化严重，消费和银行大幅上涨，而其他大多数股票均大幅杀跌。其中，上证50大幅上涨3.43%，沪深300大幅上涨2.05%，中证500大幅下跌1.67%，创业板50大幅上涨3.6%。</p> <p>策略跟踪方面，上周推荐的“多IH2103+空IC2103”策略盈利10%，本周可适当做多IF2103。核心逻辑如下：</p> <p>(1) 机构抱团“抱无可抱”，面临“三个和尚没水吃”的困境。从机构抱团的特征来看，机构最喜欢抱团“性价比最高”的个股或者板块，上周银行板块持续创新高和消费板块的强势反弹均表明市场风险偏好下降，投资者需要的风险补偿偏高。</p> <p>(2) 春节期间，外围触顶回落。我们认为受到春节放假的影响，外围大涨将使得A股进入最后的失控和疯狂，但是一旦外围趋于回调或杀跌，将会对A股产生不利的影响，甚至一点风吹草动就带来大幅杀跌。</p> <p>(3) 两会维稳的概率较低。一般来说，两会前A股的上涨是在春季杀跌的情况下，国家处于维稳的目的颁布相应政策，促进股市稳定的预期推动两会前股票上涨，但是由于从2020年12月份至今A股的大幅上涨使得维稳的目的不复存在，甚至很可能使市场提前降温。</p> <p>(4) 业绩不及预期。2020年年报披露，更多中证500成分股业绩难以达到预期，甚至出现大幅亏损，所以中证500指数难以跑赢沪深300指数，尽管贴水幅度较大。</p>						
操作建议	<p>平仓原有的股指期货头寸，采取以下策略：</p> <p>建议单边做空IF2103或IC2103。</p>						

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	17.47%	16.34%	20.27%	19.64%	17.99%	17.58%	21.04%
	分位数水平	56.00%	39.80%	54.70%	45.80%	32.20%	22.70%	46.10%
	沪深300ETF期权(沪)	18.37%	16.85%	20.17%	19.80%	18.15%	17.78%	21.47%
	分位数水平	68.40%	53.30%	66.80%	58.40%	46.40%	36.60%	49.00%
	沪深300ETF期权(深)	18.82%	16.71%	19.86%	19.42%	17.73%	17.53%	21.34%
	分位数水平	71.30%	54.50%	66.20%	58.60%	46.10%	36.50%	53.30%
	上证50ETF期权	10.66%	11.51%	16.96%	18.47%	17.36%	17.13%	21.12%
分位数水平	23.80%	15.20%	36.10%	37.50%	30.70%	21.40%	38.60%	
隐含波动率			3月	4月	5月	6月	9月	12月
	沪深300股指期权(%)		18.37	22.96	23.05	19.67	18.56	20.26
			2月	3月	6月	9月		
	沪深300ETF期权(沪)(%)		18.40	22.65	21.73	21.59	合约未推出	合约未推出
	沪深300ETF期权(深)(%)		19.65	23.45	21.97	20.12	合约未推出	合约未推出
	上证50ETF期权(%)		17.96	22.10	21.89	22.01	合约未推出	合约未推出
分位数水平		42.20%	57.50%	—	55.70%	—	—	
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	0.92			10.40%			
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。

—  
—

