



金融期货&金融期权双早报20210305

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) 【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	2021-3-4	2021-3-3	涨跌(bp)	涨跌幅(%)	
上海银行间同业拆借利率	Shibor_0N	日度	1.9260	1.4710	45.50	0.31
	Shibor_1W	日度	2.1610	1.8900	27.10	0.14
	Shibor_1M	日度	2.6290	2.6540	-2.50	-0.01
	Shibor_3M	日度	2.7810	2.7940	-1.30	0.00
银行间质押回购利率	DR001	日度	1.9486	1.5320	41.66	0.27
	DR007	日度	2.0946	1.9889	10.57	0.05
	DR014	日度	2.2847	2.2421	4.26	0.02
交易所质押回购利率	GC001	日度	1.6250	1.6300	-0.50	0.00
	GC007	日度	1.9100	1.8450	6.50	0.04
	GC014	日度	2.0750	2.0750	0.00	0.00
	R-001	日度	1.1500	1.6210	-47.10	-0.29
	R-007	日度	1.6010	1.7100	-10.90	-0.06
	R-014	日度	2.0000	2.0300	-3.00	-0.01
国债收益率	中证_1Y	日度	2.6100	2.6035	0.65	0.00
	中证_5Y	日度	3.0977	3.0952	0.25	0.00
	中证_10Y	日度	3.2660	3.2609	0.51	0.00

2021-3-4

国债期货每日行情复盘

利差		2021-3-4	2021-3-3	Δ(%)	中国国债利差	2021-3-4	2021-3-3	Δ(%)
中美利差	中美利差_1Y	2.5300	2.5235	0.0065	2Y-1Y	0.2224	0.2110	0.0114
	中美利差_5Y	2.3677	2.4252	-0.0575	5Y-1Y	0.2653	0.2807	-0.0154
	中美利差_10Y	1.7960	1.8409	-0.0449	10Y-5Y	0.1683	0.1657	0.0026

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	100.3600	0.0050	0.0050	1104	0
	TS2106.CFE	99.9950	-0.0400	-0.0400	15010	1130
	TS2109.CFE	99.7600	-0.0600	-0.0601	645	95
5年期	TF2103.CFE	99.4300	-0.1000	-0.1005	218	7
	TF2106.CFE	99.1500	-0.0500	-0.0504	56840	1937
	TF2109.CFE	98.8900	-0.0750	-0.0758	376	-13
10年期	T2103.CFE	97.3200	0.0850	0.0874	1283	0
	T2106.CFE	96.7000	-0.1000	-0.1033	115266	1414
	T2109.CFE	96.4800	-0.1050	-0.1087	3968	58

基本观点

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。

我们认为债券熊市尚未结束,经济复苏阶段,利率上行可分为3个阶段:第一阶段是宽松货币政策退潮,利率受资金面影响抬升;第二阶段是伴随着大宗商品价格和通胀周期的上涨,预期RMPPI后PPI的上升推动利率上行;第三阶段是当实际通胀水平突破预期并超越央行所能容忍的极限时,央行会主动加息遏制通胀。一般来说,一旦第二阶段发生时,第三阶段大概率也会伴随着发生。

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经济预期的改善预期于2月23日兑现,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T2106,以97.2为止损位。

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
	20210303	3,187	160	844	114	3	79.06%
	20210304	1,241	155	2,794	80	21	30.76%
	Δ (家)	-1,946	-5	1,950	-34	18	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 (%)	
	20210304	-2.46	-3.43	0.29	-3.18	-0.96	
	20210303	1.80	1.65	1.28	0.84	3.22	
两市成交金额	日期	沪市	深市	创业板	中小板	两市累计	
	20210304	4622.34	5098.06	1766.78	1920.14	9720.39	
	20210303	4154.90	4476.95	1426.41	1767.01	8631.85	
	Δ (亿元)	-467.43	-621.11	-340.37	-153.13	-1088.54	
北上资金统计	日期	沪股通 (亿元)		深股通 (亿元)		合计	
	20210304	-33.13		-34.77		-67.91	
	20210303	9.18		28.69		37.86	
	Δ (亿元)	-42.31		-63.46		-105.77	
外围市场表现	日期	道琼斯工业 (%)	纳斯达克 (%)	富时100 (%)	CAC40 (%)	DAX (%)	
	20210304	-1.11	-2.11	-0.37	0.01	-0.17	
	20210303	-0.39	-2.70	0.93	0.35	0.29	
期现行情复盘	指数分类	收盘价	20210303	20210304	涨跌 (点)	幅度 (%)	
	沪深300	IF2103	5411.00	5268.60	-136.80	-2.53	
		沪深300	5452.21	5280.71	-171.51	-3.15	
		基差	41.21	12.11	-34.71		
	上证50	IH2103	3809.60	3705.40	-94.60	-2.49	
		上证50	3817.41	3708.66	-108.75	-2.85	
		基差	7.81	3.26	-14.15		
中证500	IC2103	6463.00	6372.80	-93.00	-1.44		
	中证500	6524.75	6401.99	-122.76	-1.88		
	基差	61.75	29.19	-29.76			
基本观点	<p>我们认为利率上行至去年平均水平，股市短期承压，建议做多IF2104。核心逻辑如下：</p> <p>(1) 通胀不及预期拖累周期股下跌，而周期板块占中证500的权重达到40%，远高于上证50和沪深300；从目前情况来看，我国10年期国债收益率已经逐步上升至3.28%，随着经济复苏和贷款需求的进一步上行，将逐步上涨逼近2020年3.5%的平均水平，一旦预期实际PPI环比并没有跟上无风险利率上行的幅度，实际利率的走高会对企业盈利水平造成难以弥补的损伤，因为大宗商品价格的上涨并没有跟上其相关资源股融资成本的上行，而资源股等重资产公司一般都伴随着高资产负债率和财务杠杆，导致其2021年上半年业绩不达预期的可能性更大。</p> <p>(2) 通胀不及预期使消费股业绩边际改善，经历大幅回调后起到较强的维稳作用；反过来看，对于上游原材料开采等周期行业的不利，通胀不及预期，但是恰好对下游消费和服务业行业却相对有利，通胀不及预期导致其消费等下游服务业的成本上升不及预期，而经济复苏和财政刺激则更多的刺激居民消费，消费等下游板块的相对走强则导致沪深300和上证50跑赢中证500。</p> <p>(3) 股指受到10年期国债收益率走高而承压。我们认为当10年期国债到期收益率处于相对低位时，经济复苏和景气刺激无风险利率上行，企业盈利预期改善推动股价上涨；但是我国利率从长期来看下降趋势不变，但是一旦其上涨突破或接近上一年平均水平时，股价上涨将会受到阻碍，并且很可能是熊市的起点。</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>建议增加20%的仓位单边做多IF2104，以5100为止损位。</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	32.16%	28.41%	26.25%	24.77%	21.55%	19.23%	21.76%
	分位数水平	87.30%	79.60%	72.80%	67.40%	50.50%	33.40%	55.00%
	沪深300ETF期权(沪)	33.31%	30.96%	27.66%	25.66%	22.16%	19.68%	22.30%
	分位数水平	91.50%	87.10%	80.80%	76.30%	62.30%	46.00%	63.20%
	沪深300ETF期权(深)	31.93%	27.51%	25.83%	24.50%	21.21%	19.04%	21.99%
	分位数水平	90.90%	84.90%	79.30%	75.00%	61.50%	43.30%	62.70%
	上证50ETF期权	32.93%	30.24%	25.74%	24.17%	20.95%	18.93%	21.92%
分位数水平	86.90%	80.00%	67.20%	59.40%	44.10%	30.50%	47.30%	
隐含波动率		3月	4月	5月	6月	9月	12月	
	沪深300股指期权(%)	26.96	22.81	22.69	21.13	20.09	21.63	
		3月	4月	6月	9月	合约未推出	合约未推出	
	沪深300ETF期权(沪)(%)	20.43	22.34	23.03	24.00	合约未推出	合约未推出	
	沪深300ETF期权(深)(%)	22.50	22.75	22.98	22.80	合约未推出	合约未推出	
	上证50ETF期权(%)	21.05	22.30	22.62	23.13	合约未推出	合约未推出	
分位数水平	53.40%	58.20%	—	62.00%	—	—		
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	1.24			53.90%			
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指数的下跌伴随着隐含波动率的上升，说明指数的下跌趋势尚未结束。 (1) 沪深300股指期权：卖出3月到期、行权价为5700的看涨期权； (2) 50ETF期权：卖出3月到期、行权价为4.0-4.2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。

—
—

