

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20210308

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	2021-3-5	2021-3-4	涨跌 (bp)	涨跌幅 (%)
上海银行间同业拆借利率	Shibor_ON	日度	1.5650	1.9260	-36.10	-0.19
	Shibor_1W	日度	1.9990	2.1610	-16.20	-0.07
	Shibor_1M	日度	2.5970	2.6290	-3.20	-0.01
	Shibor_3M	日度	2.7660	2.7810	-1.50	-0.01
银行间质押回购利率	DR001	日度	1.6114	1.9486	-33.72	-0.17
	DR007	日度	1.9971	2.0946	-9.75	-0.05
	DR014	日度	2.2464	2.2847	-3.83	-0.02
交易所质押回购利率	GC001	日度	1.6350	1.6250	1.00	0.01
	GC007	日度	1.9000	1.9100	-1.00	-0.01
	GC014	日度	2.0750	2.0750	0.00	0.00
	R-001	日度	1.4000	1.1500	25.00	0.22
	R-007	日度	1.7200	1.6010	11.90	0.07
	R-014	日度	2.0000	2.0000	0.00	0.00
国债收益率	中证_1Y	日度	2.6261	2.6100	1.61	0.01
	中证_5Y	日度	3.0815	3.0977	-1.62	-0.01
	中证_10Y	日度	3.2431	3.2660	-2.29	-0.01

2021-3-5 利差		2021-3-5	2021-3-4	Δ (%)	国债期货每日行情复盘			
中美利差	中美利差_1Y	2.5461	2.5300	0.0161	中国国债利差	2021-3-5	2021-3-4	Δ (%)
	中美利差_5Y	2.2915	2.3277	-0.0362	2Y-1Y	0.2039	0.2224	(0.0185)
	中美利差_10Y	1.6831	1.7260	-0.0429	5Y-1Y	0.2515	0.2653	-0.0138
					10Y-5Y	0.1616	0.1683	-0.0067

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	100.3500	0.0300	0.0299	951	-153
	TS2106.CFE	100.0850	0.0850	0.0850	15782	772
	TS2109.CFE	99.8300	0.0650	0.0652	681	36
5年期	TF2103.CFE	99.6450	0.2300	0.2314	206	-12
	TF2106.CFE	99.3550	0.1950	0.1967	58235	1395
	TF2109.CFE	99.0500	0.1600	0.1618	426	50
10年期	T2103.CFE	97.3800	0.2400	0.2471	1211	-72
	T2106.CFE	97.0450	0.3400	0.3516	120754	5488
	T2109.CFE	96.8000	0.3100	0.3213	4087	119

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RMPi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	29.12%	28.04%	26.23%	24.37%	21.56%	19.24%	21.76%
	分位数水平	84.60%	78.80%	72.70%	65.70%	50.50%	33.50%	55.00%
	沪深300ETF期权（沪）	29.28%	30.21%	27.61%	25.19%	22.18%	19.69%	22.31%
	分位数水平	88.90%	86.60%	80.60%	75.30%	62.30%	46.10%	63.30%
	沪深300ETF期权（深）	28.05%	27.16%	25.77%	24.02%	21.22%	19.05%	21.99%
	分位数水平	88.90%	84.10%	79.20%	72.70%	61.60%	43.40%	62.70%
	上证50ETF期权	29.59%	30.13%	25.69%	23.75%	20.98%	18.95%	21.91%
	分位数水平	82.10%	79.90%	67.10%	57.80%	44.20%	30.60%	47.30%
隐含波动率			3月	4月	5月	6月	9月	12月
	沪深300股指期货（%）		27.48	25.82	24.20	22.88	22.59	21.50
			3月	4月	6月	9月	合约未推出	合约未推出
	沪深300ETF期权（沪）（%）		24.75	25.48	25.23	25.00	合约未推出	合约未推出
	沪深300ETF期权（深）（%）		25.33	25.04	24.41	24.05	合约未推出	合约未推出
	上证50ETF期权（%）		24.38	24.80	24.69	24.55	合约未推出	合约未推出
	分位数水平		65.60%	68.80%	——	69.10%	——	——
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	1.28			59.20%			
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股指期货：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。
