

信达期货

CINDA FUTURES

金融期货&金融期权双早报20210413

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) 【3月份中国制造业采购经理指数和非制造业商务活动指数双双回升】 3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51.9%、56.3%和55.3%，比上月上升1.3、4.9和3.7个百分点，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	2021-4-12	2021-4-9	涨跌 (bp)	涨跌幅 (%)	
上海银行间同业拆借利率	Shibor_ON	日度	1.7920	1.7840	0.80	0.00
	Shibor_1W	日度	2.0500	2.0540	-0.40	0.00
	Shibor_1M	日度	2.5100	2.5160	-0.60	0.00
	Shibor_3M	日度	2.6080	2.6120	-0.40	0.00
银行间质押回购利率	DR001	日度	1.8184	1.8128	0.56	0.00
	DR007	日度	1.9820	1.9272	5.48	0.03
	DR014	日度	2.2523	2.2573	-0.50	0.00
交易所质押回购利率	GC001	日度	1.6600	1.7200	-6.00	-0.03
	GC007	日度	1.8950	1.9250	-3.00	-0.02
	GC014	日度	2.2200	2.1000	12.00	0.06
	R-001	日度	1.4000	1.9000	-50.00	-0.26
	R-007	日度	1.8000	1.9000	-10.00	-0.05
	R-014	日度	2.0100	1.8010	20.90	0.12
国债收益率	中证_1Y	日度	2.5669	2.5882	-2.13	-0.01
	中证_5Y	日度	3.0218	3.0294	-0.76	0.00
	中证_10Y	日度	3.2008	3.2208	-2.00	-0.01

2021-4-12

利差

	2021-4-12	2021-4-9	Δ (%)	
中美利差	中美利差_1Y	2.5069	2.5282	-0.0213
	中美利差_5Y	2.1318	2.1594	-0.0276
	中美利差_10Y	1.5108	1.5508	-0.0400

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	100.1900	0.0600	0.0599	22672	141
	TS2109.CFE	99.9450	0.0550	0.0551	3926	38
	TS2112.CFE	99.7900	0.0400	0.0401	133	-6
5年期	TF2106.CFE	99.5600	0.1550	0.1559	60443	821
	TF2109.CFE	99.2150	0.1250	0.1261	1885	179
	TF2112.CFE	98.9500	0.0000	0.0000	32	0
10年期	T2106.CFE	97.4600	0.2550	0.2623	123723	2967
	T2109.CFE	97.1350	0.2450	0.2529	9399	1273
	T2112.CFE	96.8550	0.2050	0.2121	220	0

基本观点

从全球角度来看，上周美国10年期国债收益率上升至1.72%，中美利差下滑至1.52%，受到美国非农就业数据大幅超预期的影响，对近期美国10年期国债收益率形成较强的支撑，欧美等发达国家的通胀水平仍有持续上涨的空间和动力，外资受到美国经济复苏的预期影响持续流入美元资产。

国内来看，上周南华工业品指数大幅反弹，导致国债期货价格继续上涨承压，主要原因是海外经济复苏正在逐步兑现以及我国出口持续创新高，我国出口订单并没有受到近期中美和中欧大国博弈的影响，但是欧美短期疫情的再次爆发仍存在一定的隐患。

从目前来看，我国处于经济复苏的中后期，高炉、焦炉等实体店和服务业的开工率已经达到了2019年12月疫情爆发期的水平。再加上本轮大宗商品涨价主要是由于疫情恢复后需求的增速大于供给的增速，导致供需错配带来的上涨，而非需求提升带来自发性的涨价，所以一旦需求方难以接受原材料的高价就会导致RMPI不及预期，进而传导到下游PPI不及预期，债券熊市短期已经结束，国债价格还有一定程度的上行空间。

因此，我们建议国债期货多头可以适当减仓，但做空仍然要保持谨慎。

操作建议

多头合约适当减仓，不建议做空。

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	11.01%	15.56%	19.82%	25.49%	24.15%	20.17%	20.45%
	分位数水平	24.30%	35.50%	52.00%	68.80%	64.20%	39.20%	35.90%
	沪深300ETF期权（沪）	10.42%	14.82%	19.12%	25.98%	24.43%	20.46%	21.11%
	分位数水平	28.90%	41.80%	60.70%	76.00%	72.20%	49.10%	43.90%
	沪深300ETF期权（深）	10.16%	14.63%	18.09%	24.76%	23.40%	19.74%	20.80%
	分位数水平	30.90%	42.90%	56.70%	75.50%	70.70%	47.00%	44.60%
	上证50ETF期权	10.22%	14.94%	17.46%	23.97%	22.90%	19.46%	20.75%
	分位数水平	21.40%	31.50%	38.30%	58.40%	53.10%	32.50%	35.80%
隐含波动率			4月	5月	5月	6月	9月	12月
	沪深300股指期货（%）		20.29	19.02	18.35	19.33	20.78	16.10
			4月	5月	6月	9月	合约未推出	合约未推出
	沪深300ETF期权（沪）（%）		18.41	18.56	21.00	21.53	合约未推出	合约未推出
	沪深300ETF期权（深）（%）		19.14	18.92	20.42	21.36	合约未推出	合约未推出
	上证50ETF期权（%）		17.70	18.59	20.19	20.84	合约未推出	合约未推出
	分位数水平		40.70%	41.40%	——	50.00%	——	——
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	1.32			65.20%			
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股指期货（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。
