金融期货&金融期权双早报20210804

报告联系人：信达期货宏观金融团队
联系方式：0571-28132591

国债期货部分

市场消息面

（1）【社融增速维持11%】6月末社会融资规模存量为301.56万亿元，同比增长11%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为184.54万亿元，同比增长12.6%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.32万亿元，同比下降7%；委托贷款余额为10.93万亿元，同比下降2.6%；信托贷款余额为5.64万亿元，同比下降22.9%；未贴现的银行承兑汇票余额为3.5万亿元，同比下降5.8%；企业债券余额为28.58万亿元，同比增长6.7%；政府债券余额为48.5万亿元，同比增长16.8%；非金融企业境内股票余额为8.74万亿元，同比增长15%。
（2）【M2-M1剪刀差底部反转】6月末，广义货币(M2)余额231.78万亿元，同比增长8.6%，增速比上月末高0.3个百分点，比上年同期低2.5个百分点；狭义货币(M1)余额63.75万亿元，同比增长5.5%，增速分别比上月末和上年同期低0.6个和1个百分点；流通中货币(M0)余额8.43万亿元，同比增长6.2%。上半年净投放现金32亿元。

宏观数据公布情况

（1）【上半年工业企业利润增长】上半年，全国规模以上工业企业利润同比增长66.9%，比2019年同期增长45.5%；两年平均增长20.6%（以2019年同期数为基数，采用几何平均方法计算），保持较快增长。其中，二季度规模以上工业企业利润同比增长36.0%，比2019年同期增长42.5%，两年平均增长19.4%。
（2）【2021年6月份CPI和PPI环比再次分化】从环比看，CPI下降0.4%，降幅比上月扩大0.2个百分点。其中，食品价格下降2.2%，降幅扩大0.5个百分点，影响CPI下降约0.40个百分点。食品中，受生猪产能持续恢复、压栏肥猪集中出栏及消费需求季节性偏弱等因素影响，猪肉价格继续下降13.6%；非食品中，因国际原油价格上涨，汽油和柴油价格分别上涨2.1%和2.3%；出游淡季叠加局部地区疫情影响，飞机票、宾馆住宿、旅游和交通工具租赁费价格均下降，降幅在1.3%—9.2%之间。从环比看，PPI上涨0.3%，涨幅比上月回落1.3个百分点。其中，生产资料价格上涨0.5%，涨幅回落1.6个百分点；生活资料价格由上月上涨0.1%转为下降0.2%。

市场资金面情况		频率	2021-8-3	2021-8-2	涨跌（bp）	涨跌幅（%）
上海银行间同业拆借利率	Shibor_ON	日度	1.8360	1.8760	-4.00	-0.02
	Shibor_1W	日度	2.0410	2.0710	-3.00	-0.01
	Shibor_1M	日度	2.3030	2.3180	-1.50	-0.01
	Shibor_3M	日度	2.3940	2.4000	-0.60	0.00
银行间质押回购利率	DR001	日度	1.8655	1.9139	-4.84	-0.03
	DR007	日度	2.0466	2.1018	-5.52	-0.03
	DR014	日度	2.2413	2.2308	1.05	0.00
交易所质押回购利率	GC001	日度	2.0250	2.0650	-4.00	-0.02
	GC007	日度	2.0950	2.1250	-3.00	-0.01
	GC014	日度	2.1400	2.1700	-3.00	-0.01
	R-001	日度	1.3320	2.1100	-77.80	-0.37
	R-007	日度	2.0220	2.1200	-9.80	-0.05
	R-014	日度	2.0310	2.1520	-12.10	-0.06
国债收益率	中证_1Y	日度	2.1166	2.1211	-0.45	0.00
	中证_5Y	日度	2.6838	2.6672	1.66	0.01
	中证_10Y	日度	2.8300	2.8142	1.58	0.01

2021-8-3		国债期货每日行情复盘						
s		2021-8-3	2021-8-2	Δ（%）	中国国债利差	2021-8-3	2021-8-2	Δ（%）
中美利差	中美利差_1Y	2.0466	2.0511	-0.0045	2Y-1Y	0.3173	0.3088	0.0085
	中美利差_5Y	2.0338	2.0072	0.0266	5Y-1Y	0.2499	0.2373	0.0126
	中美利差_10Y	1.6400	1.6142	0.0258	10Y-5Y	0.1462	0.1470	-0.0008

国债期货合约		收盘价	涨跌	涨跌幅(%)	持仓量	持仓变化
2年期	TS2203.CFE	100.4750	0.0000	0.0000	194	-2
	TS2109.CFE	100.9100	-0.0350	-0.0347	27523	-465
	TS2112.CFE	100.6800	-0.0200	-0.0199	4237	588
5年期	TF2203.CFE	100.6200	-0.0350	-0.0348	201	1
	TF2109.CFE	101.2800	-0.0600	-0.0592	57394	-1357
	TF2112.CFE	100.9350	-0.0750	-0.0743	14530	932
10年期	T2203.CFE	99.5700	-0.0450	-0.0452	448	2
	T2109.CFE	100.3300	-0.1200	-0.1195	122834	-5695
	T2112.CFE	99.9150	-0.1150	-0.1150	23260	3511

基本观点

从全球来看，中美利差小幅上升至1.64%，但是却伴随着美元短期的升值和快涨快跌。受到美联储收紧货币预期加快的影响，美国经济复苏预期已经在非农数据超预期方面逐步兑现，但是由于美国财政捉襟见肘，面临2010年债务危机时同样的困境，导致美债收益率仍然存在一定的向下调整压力。

国内来看，由于我国下半年财政部国债发行力度将会维持在2.7万亿以上，因此债券发行将不可避免对致使债券价格承压。但是，相比较于债券发行和资金面的供给增加，降准背后折射出的是我国经济复苏的疲弱，社零、房地产投资、基建投资、工业增加值的累计同比增速持续下滑，再加上主流预期下半年出口同比增速放缓，市场预期疲弱。

从目前来看，国债的核心逻辑是降准背后经济的疲弱，导致融资需求低迷，再加上8-12月份MLF需要通过降准置换规模达到2.5万亿，债牛尚未结束。我们认为社融不升，国债收益率也难以抬头，从历史复盘规律看，社融存量同比增速领先10年期国债收益率4-8个月，而信用债市场尚未好转导致社融增速难以恢复，并且将大概率跌破10%，资产荒过度导致市场交易利率债规避风险，10年期国债收益率陷入下降的循环。

操作建议

做多T2109或T2112

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

1、民航局再次升级疫情防控措施，要求进一步加密工作人员核酸检测频次，全面强化机上及机场防控措施，并重申国际国内航班服务人员不得混流。

2、文化和旅游部要求严防疫情通过文化和旅游途径传播扩散，A级旅游景区要严格控制游客接待上限，不组团前往高中风险地区旅游，不承接高中风险地区旅游团队，不组织高中风险地区游客外出旅游。

3、中国铁路北京局集团决定，对郑州、南京、怀安、大连、长沙、湘潭等23个地区车站出发的旅客采取限制进京防控措施，暂停发售到达北京地区车站的车辆车票。”

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
20210802	3,491	87	815	119	18	79.47%
20210803	2,028	155	2,213	71	43	46.13%
Δ（家）	-1,463	68	1,398	-48	25	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(%)
20210802	2.79	2.89	1.03	1.55	1.85
20210803	-0.91	1.95	0.43	-2.07	-0.12

两市成交金额

日期	沪市	深市	创业板	中小板	两市累计
20210802	6578.86	8549.40	3675.10	3066.38	15128.26
20210803	6034.19	8127.19	3638.04	2893.91	14161.39
Δ（亿元）	-544.67	-422.21	-37.06	-172.47	-966.87

北上资金统计

日期	沪股通（亿元）	深股通（亿元）	合计
20210802	11.18	0.00	11.18
20210803	16.29	0.00	16.29
Δ（亿元）	5.11	0.00	5.11

外围市场表现

日期	道琼斯工业(%)	纳斯达克(%)	富时100(%)	CAC40(%)	DAX(%)
20210802	-0.28	0.06	0.70	0.95	0.16
20210803	0.80	0.55	0.34	0.72	-0.39

期现行情复盘

指数分类	收盘价	2021-8-2	2021-8-3	涨跌（点）	幅度（%）
沪深300	IF2109	4863.40	4873.20	3.80	0.08
	沪深300	4933.74	4934.46	0.72	0.01
	基差	70.34	61.26	-3.08	
上证50	IH2109	3189.80	3207.80	15.20	0.48
	上证50	3211.14	3223.83	12.68	0.39
	基差	21.34	16.03	-2.52	
中证500	IC2109	6790.80	6751.40	-37.80	-0.56
	中证500	6872.00	6816.01	-55.99	-0.81
	基差	81.20	64.61	-18.19	

基本观点

从长期来看，我们认为A股将持续走牛，核心逻辑如下：

一方面，A股长牛逻辑不变，人民币升值是大趋势，美元反弹是中短期。我们反复强调，伴随着我国利率长期的下降必然带动3大指数贴现率的下降，A股长牛逻辑是不可逆的。并且，伴随着中国占全球GDP的份额越来越高，美国越来越少，人民币长期升值乃大势所趋，短期美元反弹对A股的负面作用往往砸出安全边际

另一方面，与2014年上半年相似，A股当前进入黎明前的黑暗。与2014年上半年相似的是，美联储同样开始预期缩减QE规模100亿美元，当时受到美联储加息不确定性以及退出QE的影响，沪深300指数回调幅度远大于美股，但是在中美博弈和对抗的过程中，一旦中国经济复苏开始出现相对美股疲弱时，我国很可能将预期出台新的宽松政策，股价将持续上涨。

从趋势来看，经济增速的持续放缓使得市场要求回报率长期趋势性下降，股指贴现率下降，股指长牛。借鉴1980-2000年美国股市，美国GDP增速从8%中枢性下移至2%，标普500翻了将近30倍，核心龙头长期跑出阿尔法收益，机构抱团股仍然是长期多头的核心资产。

从短期盘面来看，做多具有较强安全边际，已经砸出黄金坑，建议多IF2109/IH2109，继续多IC2109。短期逻辑如下：

（1） IV伴随着股价的上涨而上升，说明短期上涨已经引发市场情绪亢奋，多头还有上涨空间；

（2）3大期指净空单持仓高位回落，说明市场仍然对期指反弹具有信心；

（3）政治局会议利空兑现，叠加二季度业绩超预期概率增大，市场将会反转。

操作建议

维持多IF2109/IH2109头寸，继续多IC2109

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

		5日	10日	20日	40日	60日	120日	250日
历史波动率	沪深300股指期权	19.24%	29.08%	23.13%	19.56%	18.67%	20.58%	19.07%
	分位数水平	63.00%	81.00%	65.20%	45.50%	37.20%	42.40%	19.50%
	沪深300ETF期权（沪）	18.23%	28.94%	22.92%	19.07%	18.36%	20.68%	19.25%
	分位数水平	67.50%	85.90%	73.30%	55.50%	47.30%	50.60%	29.10%
	沪深300ETF期权（深）	16.45%	27.91%	22.17%	18.48%	17.96%	19.96%	18.73%
	分位数水平	62.30%	85.80%	72.60%	54.40%	46.50%	48.60%	27.90%
	上证50ETF期权	20.00%	28.99%	23.76%	20.45%	20.26%	20.80%	18.97%
	分位数水平	62.30%	78.20%	62.60%	46.30%	41.20%	39.80%	20.40%
隐含波动率			8月	9月	10月	12月	3月	6月
	沪深300股指期权（%）		15.52	17.04	16.68	17.59	20.33	18.81
			8月	9月	12月	3月	——	——
	沪深300ETF期权（沪）（%）		16.10	16.64	16.54	17.01	——	——
	沪深300ETF期权（深）（%）		17.06	17.36	16.63	14.06	——	——
	上证50ETF期权（%）		18.53	18.23	18.10	18.17	——	——
	分位数水平		46.10%	39.40%	——	33.20%	——	——
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							
		PCR			分位数水平			
	上证50ETF期权	67.87%			20.74%			
	沪深300股指期权	69.75%			25.32%			
	沪300ETF期权	94.73%			51.66%			
	深300ETF期权	75.86%			36.92%			
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							
	昨日沪深300和上证50小幅上涨伴随着IV上升和净空持仓的下降，说明沪深300和上证50仍有继续反弹的空间，因此维持构造牛市价差组合。从持仓量PCR的角度看，上证50ETF期权和沪深300ETF期权已经逐步向上回归，说明看跌期权的持仓量相对看涨期权的持仓量下降快要突破历史最低水平，市场多长期仍然看多： **沪深300期权：维持牛市价差组合头寸，即买入8月到期、行权价为4800的看涨期权+卖出8月到期行权价为5100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。