



金融期货&金融期权双早报20210805

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

市场资金面情况		频率	2021-8-4	2021-8-3	涨跌 (bp)	涨跌幅 (%)
上海银行间同业拆借利率	Shibor_ON	日度	1.7100	1.8360	-12.60	-0.07
	Shibor_1W	日度	2.0400	2.0410	-0.10	0.00
	Shibor_1M	日度	2.2950	2.3030	-0.80	0.00
	Shibor_3M	日度	2.3850	2.3940	-0.90	0.00
银行间质押回购利率	DR001	日度	1.7352	1.8655	-13.03	-0.07
	DR007	日度	2.0201	2.0466	-2.65	-0.01
	DR014	日度	2.1896	2.2413	-5.17	-0.02
交易所质押回购利率	GC001	日度	1.9850	2.0250	-4.00	-0.02
	GC007	日度	2.0350	2.0950	-6.00	-0.03
	GC014	日度	2.0900	2.1400	-5.00	-0.02
	R-001	日度	1.7150	1.3320	38.30	0.29
	R-007	日度	2.0600	2.0220	3.80	0.02
	R-014	日度	2.0410	2.0310	1.00	0.00
国债收益率	中证_1Y	日度	2.1398	2.1166	2.32	0.01
	中证_5Y	日度	2.7043	2.6838	2.05	0.01
	中证_10Y	日度	2.8382	2.8300	0.82	0.00

2021-8-4

国债期货每日行情复盘

s		2021-8-4	2021-8-3	Δ (%)	中国国债利差	2021-8-4	2021-8-3	Δ (%)
中美利差	中美利差_1Y	2.0698	2.0466	0.0232	2Y-1Y	0.3202	0.3173	0.0029
	中美利差_5Y	2.0343	2.0338	0.0005	5Y-1Y	0.2443	0.2499	-0.0056
	中美利差_10Y	1.6482	1.6400	0.0082	10Y-5Y	0.1339	0.1462	-0.0123

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	TS2203.CFE	100.4300	-0.0450	-0.0448	196	2
	TS2109.CFE	100.9000	-0.0250	-0.0248	26160	-1363
	TS2112.CFE	100.6600	-0.0300	-0.0298	4855	618
5年期	TF2203.CFE	100.5200	-0.1000	-0.0994	208	7
	TF2109.CFE	101.2400	-0.0450	-0.0444	56870	-524
	TF2112.CFE	100.8900	-0.0550	-0.0545	15956	1426
10年期	T2203.CFE	99.5600	-0.0100	-0.0100	450	2
	T2109.CFE	100.3000	-0.0400	-0.0399	123323	489
	T2112.CFE	99.8950	-0.0450	-0.0450	26470	3210

基本观点

从全球来看，中美利差小幅上升至1.6482%，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	<p>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，并重中国际国内航班服务人员不得混流。</p> <p>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。</p> <p>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。”</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
	20210803	2,028	155	2,213	71	43	46.13%
	20210804	2,588	185	1,623	106	5	58.87%
	Δ (家)	560	30	-590	35	-38	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 (%)	
	20210803	-0.91	1.95	0.43	-2.07	-0.12	
	20210804	2.26	-0.88	-0.13	3.41	-0.67	
两市成交金额	日期	沪市	深市	创业板	中小板	两市累计	
	20210803	6034.19	8127.19	3638.04	2893.91	14161.39	
	20210804	5468.21	7422.10	3356.03	2696.25	12890.31	
	Δ (亿元)	-565.98	-705.09	-282.01	-197.66	-1271.08	
北上资金统计	日期	沪股通 (亿元)		深股通 (亿元)		合计	
	20210803	19.06		10.25		29.31	
	20210804	11.87		40.23		52.10	
	Δ (亿元)	-7.19		29.98		22.79	
外围市场表现	日期	道琼斯工业 (%)	纳斯达克 (%)	富时100 (%)	CAC40 (%)	DAX (%)	
	20210803	0.80	0.55	0.34	0.72	-0.39	
	20210804	-0.92	0.13	0.26	0.33	0.88	
期现行情复盘	指数分类	收盘价	2021-8-3	2021-8-4	涨跌 (点)	幅度 (%)	
	沪深300	IF2109	4873.20	4894.00	18.80	0.39	
		沪深300	4934.46	4978.85	44.39	0.90	
		基差	61.26	84.85	25.59		
	上证50	IH2109	3207.80	3197.00	-8.40	-0.26	
		上证50	3223.83	3233.10	9.28	0.29	
		基差	16.03	36.10	17.68		
中证500	IC2109	6751.40	6820.40	71.80	1.06		
	中证500	6816.01	6931.34	115.33	1.69		
	基差	64.61	110.94	43.53			
基本观点	<p>从长期来看，我们认为A股将持续走牛，核心逻辑如下：</p> <p>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</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>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：</p> <p>(1) IV伴随着股价的上涨而下降，说明短期上涨已经引发市场情绪亢奋程度不足，多头还有上涨空间有限；</p> <p>(2) IH和IC净空单持仓再次回升，说明市场仍然对期指反弹信心不足；</p> <p>(3) IF净空单小幅下降，无法说明问题。</p>						
操作建议	平仓IC和IH合约多头头寸，IF多头头寸继续持有						

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股指期货	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	沪深300股指期货(%)	8月	9月	10月	12月	3月	6月	
		14.56	16.40	15.05	16.56	17.56	16.50	
	沪深300ETF期权(沪)(%)	8月	9月	12月	3月			
		14.86	16.13	16.49	16.89			
	沪深300ETF期权(深)(%)	16.60	17.25	16.74	13.43			
	分位数水平	17.88	17.55	17.44	17.69			
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	69.97%			25.17%			
	沪深300股指期货	77.86%			41.73%			
	深300ETF期权	87.01%			58.27%			
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							
	<p>昨日沪深300上涨伴随着IV下降和净空持仓的下降，说明沪深300和上证50进一步反弹空间有限，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，其中深300ETF和沪300ETF的PCR已经回归至中位数水平以上，：</p> <p>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。</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。