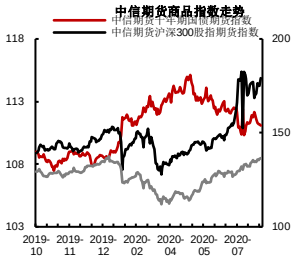
中信期货
CITIC Futures

中信期货研究|金融衍生品策略日报

2020-08-04

股指维持多单，债市保持观望

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号



报告要点

昨日股市偏强，科创板带动科技板块大涨，短期继续续持股指多单，整体偏重 IC；昨日债市上涨缺乏理由，央行新闻稿表明货币政策难以看到进一步宽松动作，债市维持观望。

摘要：

股市方面，昨日在科创板带动下，权益市场继续大涨，其中经济内循环概念表现强势，军工、芯片、操作系统等概念领涨。科技股异动的原因除了中美扰动缓和以外，限售解禁高峰过去以及政治局会议证伪收紧预期也是重要支撑因素，在经济弱修复背景之下，中小市值依然是本轮行情的主线。同时昨日央行召开下半年工作会议，会议指出货币政策要灵活适度、精准导向，预计降成本依然是央行的工作重心，下半年宽松流动性环境依然值得期待。操作层面，鉴于利空基本出尽，短期继续续持股指多单，整体偏重 IC。风险方面，关注美国对于中国企业境外业务限制的可能。

债市方面，昨日债市上涨似乎缺乏理由。第一，昨日上证综指和科创 50 分别上涨 1.75%和 7.26%，两市成交量高达 1.3 万亿，股市表现较强，这对债市是有抑制的。第二，昨日公布的 7 月财新中国制造业 PMI 为 52.8，较 6 月提高 1.6 个百分点，再次印证经济恢复延续，这对债市也偏利空。第三，尽管昨日资金利率因跨月之后资金暂时充裕而有所回落，但央行不开展逆回购操作，净回笼 1000 亿元，反映央行并不希望资金面偏宽松，资金预期仍是中性格局，对债市也难言利好。排除掉以上因素之后，昨日推动债市上涨的逻辑可能只有超跌修复。昨日晚间，央行发布 2020 年下半年工作电视会议新闻稿，表示货币政策要更加灵活适度、精准导向，切实抓好已出台稳企业保就业各项政策落实见效。这意味着货币政策难以看到进一步的宽松动作。短期来看，债市超跌修复也难以持续，建议继续观望。

风险点：1）政治局会议偏紧或偏松；2）中美摩擦升级；3）基建力度超预期。

金融衍生品团队

研究员：
张革
021-60812988
从业资格号 F3004355
投资咨询号 Z0010982

姜沁
021-60812986
从业资格号 F3005640
投资咨询号 Z0012407

张菁
021-60812987
从业资格号 F3022617
投资咨询号 Z0013604

肖璋瑜
0755-82723054
从业资格号 F3034888
投资咨询号 Z0014561

姜婧
021-60812990
从业资格号 F3018552
投资咨询号 Z0013315

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、行情观点

品种	观点	展望
股指期货	**观点：氛围偏暖，风格偏向成长** （1） IF、IH、IC当月基差收于-30.71点、-3.70点、-71.41点，较上一交易日变化4.74点、12.44点、-7.74点； （2） IF、IH、IC跨期价差(当月-次月）收于21.0点、7.4点、60.4点，较上一交易日变化-0.4点、-0.8点、2.4点； （3） IF、IH、IC持仓分别变化-21930手、-6488手、-13960手； （4） 沪股通净流出8.18亿，深股通净流入31.63亿； **逻辑：**昨日在科创板带动下，权益市场继续大涨，其中经济内循环概念表现强势，军工、芯片、操作系统等概念领涨。科技股异动的原因除了中美扰动缓和以外，限售解禁高峰过去以及政治局会议证伪收紧预期也是重要支撑因素，在经济弱修复背景之下，中小市值依然是本轮行情的主线。同时昨日央行召开下半年工作会议，会议指出货币政策要灵活适度、精准导向，预计降成本依然是央行的工作重心，下半年宽松流动性环境依然值得期待。操作层面，鉴于利空基本出尽，短期继续续持股指多单，整体偏重IC。风险方面，关注美国对于中国企业境外业务限制的可能。 **操作建议：**多单续持 **风险因子：**1）美股调整；2）中美关系	**多单维持**
股指期权	**观点：关注日内标的波动的Gamma交易机会** **逻辑：**昨日A股表现继续强势，期权标的中300指数表现强于50，板块分化持续显现。但持续转好的市场情绪并未带动期权隐含波动率走低，各期权市场加权隐波继续走高至30%以上的区间，在目前市场并未有新扰动的背景下，已经持有波动率卖方的投资者短期建议维持不变，控制好Gamma头寸风险，静待市场交易情绪的回落。同时在标的日内振幅持续偏大的结构下，可以关注利用Gamma Scalping策略获取价格波动收益的机会。整体而言，鉴于短期市场的利空出尽，趋势方面仍以偏多思路为主，建议以波动率中性的价差组合或合成现货多头参与。 **操作建议：**关注日内Gamma交易，短期偏多思路为主 **风险因子：**1）期权市场情绪再起	**震荡偏多**
国债期货	**观点：债市修复难以持续，建议继续观望** （1）成交持仓：T、TF、TS 当季成交量分别为 59186、18975、5463 手，1 日变动-8952、-2852、-2205 手，持仓量分别为 82369、37515、15549 手，1 日变动-2587、10、256 手； （2）跨期价差：T、TF、TS 当季-次季价差分别为 0.590、0.480、0.200 元，1 日变动 0.050、0.030、0.010 元； （3）跨品种价差：TF*2-T、TS*2-TF、TS*4-T 当季价差分别为 102.810、100.570、303.950 元，1 日变动 0.200、-0.155、-0.110 元； （4）基差：T、TF、TS 当季基差分别为 0.235、0.188、0.055，1 日变动-0.058、-0.060、-0.030 元。	**震荡**

（5）一级市场发行：农发行 3 年期、5 年期及 10 年期（剩余期限 6.4 年）固息债中标利率分别为 3.06%、3.3218%、3.4332%，投标倍数分别为 5.54、4.07、5.93。

（6）央行不开展逆回购操作，当日有 1000 亿元逆回购到期。

（7）央行召开 2020 年下半年工作电视会议，表示货币政策要更加灵活适度、精准导向，切实抓好已出台稳企业保就业各项政策落实见效。

逻辑：昨日 T、TF、TS2009 分别上涨 0.23%、0.21%、0.03%，表现偏强。从各种驱动逻辑来看，昨日债市上涨似乎缺乏理由。第一，昨日上证综指和科创 50 分别上涨 1.75%和 7.26%，两市成交量高达 1.3 万亿，股市表现较强，这对债市是有抑制的。第二，昨日公布的 7 月财新中国制造业 PMI 为 52.8，较 6 月提高 1.6 个百分点，再次印证经济恢复延续，这对债市也偏利空。第三，尽管昨日资金利率因跨月之后资金暂时充裕而有所回落，但央行不开展逆回购操作，净回笼 1000 亿元，反映央行并不希望资金面偏宽松，资金预期仍是中性格局，对债市也难言利好。排除掉以上因素之后，昨日推动债市上涨的逻辑可能只有超跌修复。昨日晚间，央行发布 2020 年下半年工作电视会议新闻稿，表示货币政策要更加灵活适度、精准导向，切实抓好已出台稳企业保就业各项政策落实见效。这意味着货币政策难以看到进一步的宽松动作。短期来看，债市超跌修复也难以持续，建议继续观望。

操作建议：观望

风险因子：1）海外疫情迅速得到控制；2）基建投资超预期改善

二、经济日历

图表 1： 当周经济日历

日期	国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
2020-08-03	欧盟	7 月欧元区:制造业 PMI	47.40	51.10	51.80
2020-08-03	美国	7 月制造业 PMI	52.60		
2020-08-04	欧盟	6 月欧元区:PPI:同比(%)	-5.00	-3.90	
2020-08-04	美国	6 月全部制造业:新增订单:环比(%)	7.99		
2020-08-05	欧盟	7 月欧元区:综合 PMI	48.50	54.80	54.80
2020-08-05	美国	7 月 ADP 就业人数:环比:季调(%)	2.10		
2020-08-06	美国	8 月 01 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	1,434,000.00		
2020-08-07	中国	7 月外汇储备(亿美元)	31,123.28		
2020-08-07	美国	7 月新增非农就业人数:季调(千人)	4,800.00		

资料来源：Wind 中信期货研究部

三、重要信息咨询跟踪

1.央行召开 2020 年下半年工作电视会议强调,货币政策要更加灵活适度、精准导向,切实抓好已出台稳企业保就业各项政策落实见效。综合运用多种货币政策工具，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年,同时注意把握好节奏,优化结构,促进普惠型小微企业贷款、制造业中长期贷款大幅增长。重点落实好 1 万亿元再贷款再贴现政策和两项直达工具，应延尽延，尽可能多地将受疫情冲击的小微企业纳入支持范围。同时，坚持市场化原则，尊重商业银行自主经营权，支持政策不附加硬性要求，消除小微企业顾虑和担忧。抓好阶段性督查和评估验收，推动企业融资成本明显下降，切实推动金融系统向企业让利。

2. 央行网站显示，为满足金融机构临时性流动性需求，2020 年 7 月，人民银行对金融机构开展常备借贷便利操作共 26.3 亿元，其中隔夜期 0.7 亿元，7 天期 0.1 亿元，1 个月期 25.5 亿元。常备借贷便利利率发挥了利率走廊上限的作用，有利于维护货币市场利率平稳运行。期末常备借贷便利余额为 25.5 亿元。

3. 近期，一则关于“支持深圳、青岛、大连、喀什升格为直辖市”的论述在青岛等地引发热议。澎湃新闻注意到，上述论述出自《中国科学院院刊》(2020 年第 7 期)的《“十四五”时期，如何优化我国的行政区划设置？》一文。两名作者来自中国科学院地理科学与资源研究所、中国科学院区域可持续发展分析与模拟重点实验室。其中在“‘十四五’时期行政区划优化设置的总体思路”一块,文章提到,设立直辖市,缩小大省管辖幅度,推进扁平化管理。配合国家“一带一路”倡议和城市群发展战略,支持深圳、青岛、大连、喀什升格为直辖市，充分发挥优势地区增长极、稳疆固边、带动区域发展的作用。

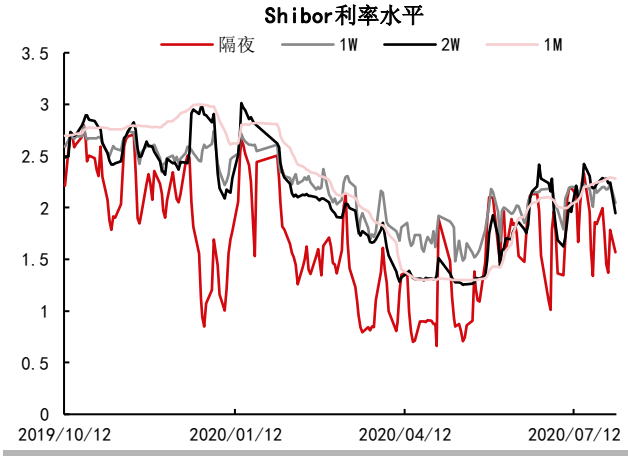
4. 近日，自然资源部发出《关于支持粤港澳大湾区和深圳市深化自然资源领域改革

探索意见的函》，在国土空间规划、空间用途管制、土地利用、耕地占补平衡、不动产登记、土地只征不转等九个方面提出意见，支持广东进一步提升自然资源要素市场化配置程度和效率，激发市场活力和创造力，推动自然资源领域治理体系和治理能力现代化，助力大湾区和深圳先行示范区建设。

四、衍生品市场监测

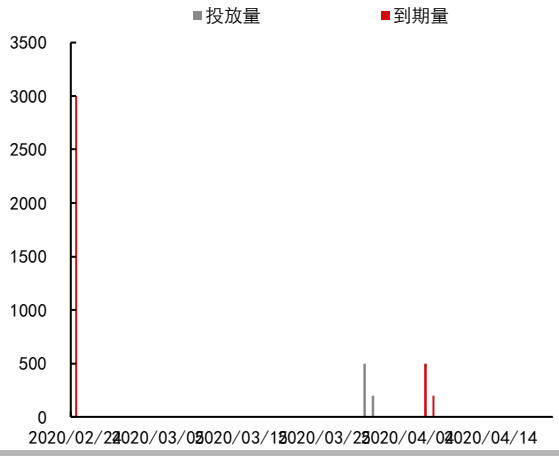
（一）流动性观察

图表 2： Shibor 利率



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 3： 公开市场操作



资料来源：Wind 中信期货研究部

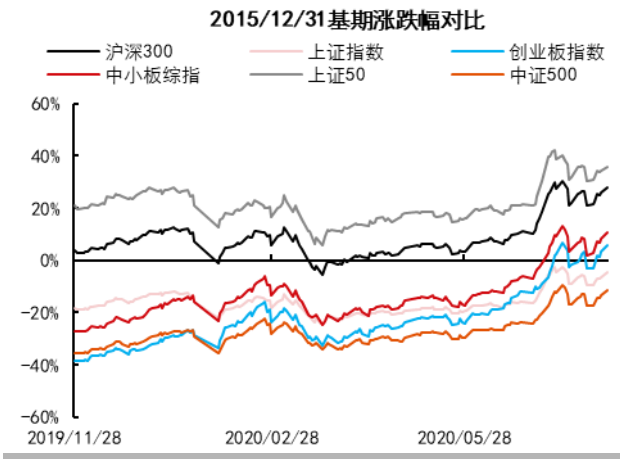
（二）股指期货数据

图表 4： 股指期货价差日度监测

一级指标	二级指标		最新值	1日变化	5日变化
基差	IF	IF当月	-30.71	4.74	0.74
	IC	IC当月	-71.41	-7.74	19.73
	IH	IH当月	-3.70	12.44	1.33
跨期价差	IF	IF01-IF00	-21.00	0.40	4.6
		IF02-IF01	-51.00	-5.60	1.8
		IF03-IF02	-35.00	-10.00	-13.4
	IC	IC01-IC00	-60.40	-2.40	7
		IC02-IC01	-189.00	-5.20	-18.60
		IC03-IC02	-154.40	-6.20	-9.60
	IH	IH01-IH00	-7.40	0.80	-1.20
		IH02-IH01	-12.00	-6.00	-2.00
		IH03-IH02	-8.40	0.00	-2.60

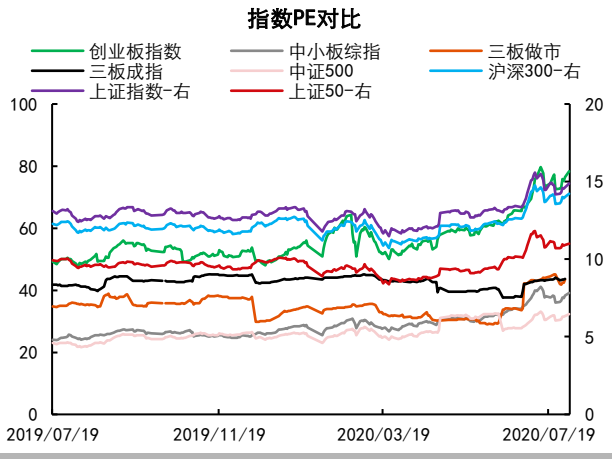
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 5： 国内现货市场



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 6： 指数 PE 对比



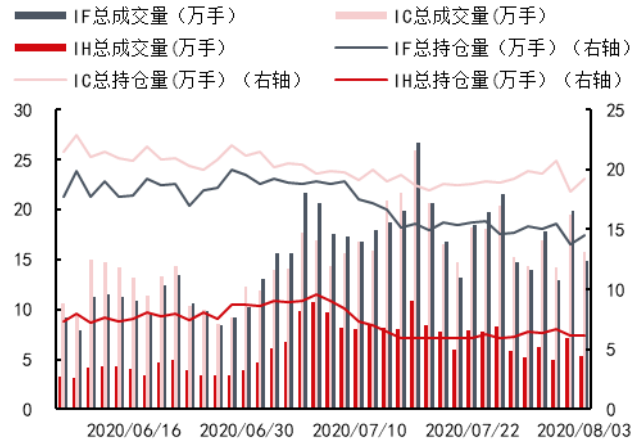
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 7： 融资融券



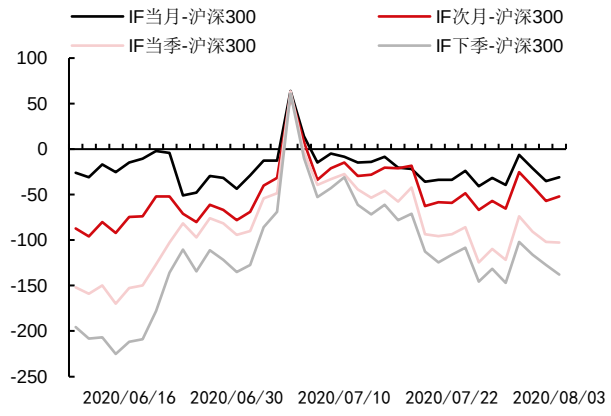
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 8： IF、IH、IC 持仓成交



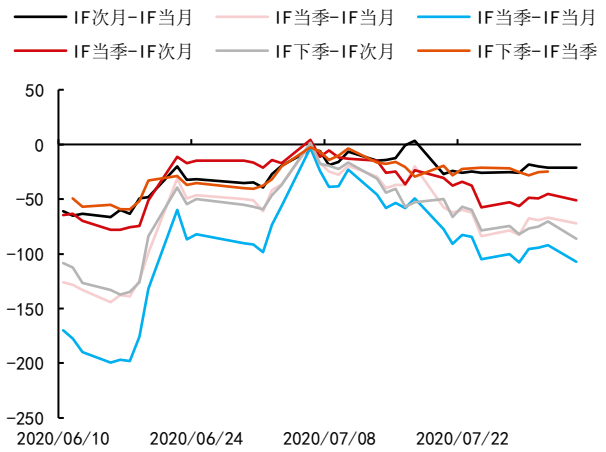
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 9： IF 基差走势



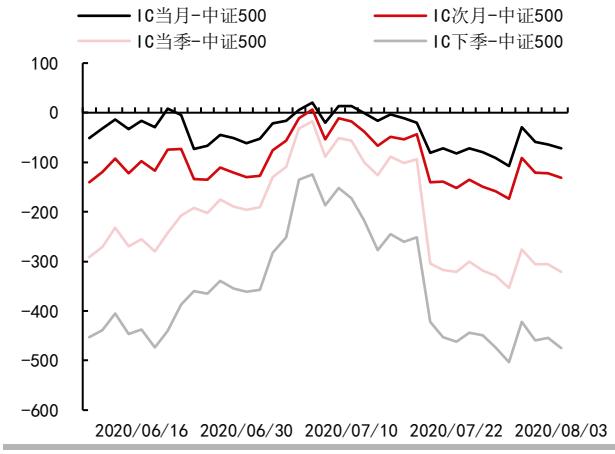
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 10：跨期价差-IF



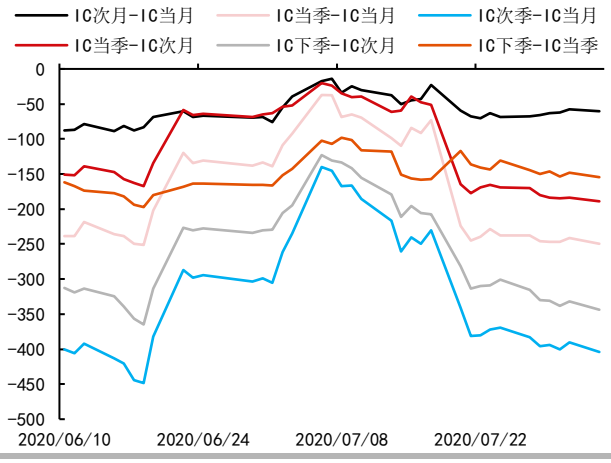
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 11：IC 基差走势



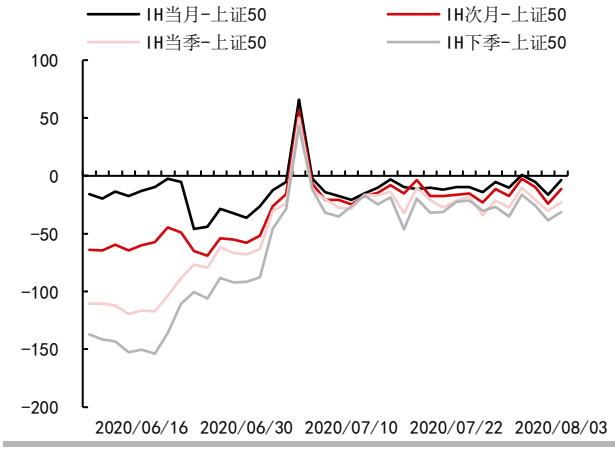
资料来源：Wind　中信期货研究部

图表 12：跨期价差-IC



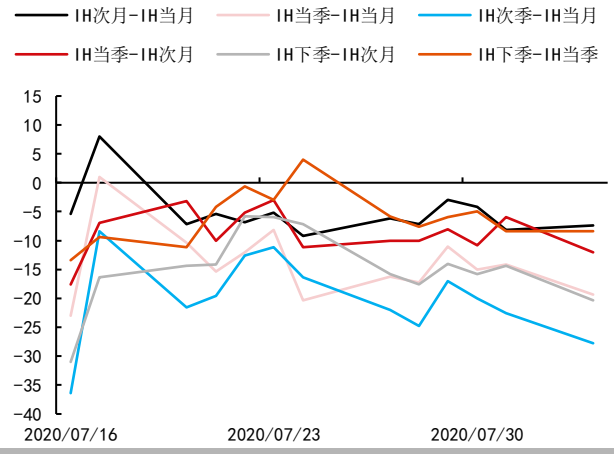
资料来源：Wind　中信期货研究部

图表 13：IH 基差走势



资料来源：Wind　中信期货研究部

图表 14：跨期价差-IH



资料来源：Wind　中信期货研究部

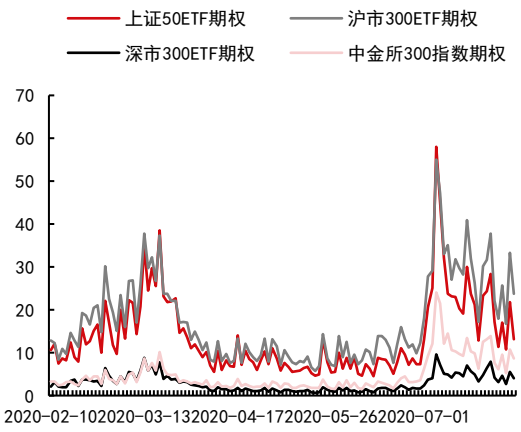
图表 15：申万一级行业

申万一级行业	最新	1日	5日	23日
农林牧渔	4628.81	2.91%	8.50%	17.90%
采掘	2341.32	1.82%	4.23%	13.22%
化工	3375.60	2.69%	8.62%	20.65%
钢铁	2067.61	1.97%	4.09%	7.69%
有色金属	3589.48	2.15%	3.69%	21.05%
电子	4947.87	3.07%	10.98%	13.37%
家用电器	8643.99	1.91%	6.89%	10.34%
食品饮料	22593.94	0.46%	5.32%	13.97%
纺织服装	1947.26	1.97%	4.95%	7.68%
轻工制造	2696.96	1.69%	7.12%	15.11%
医药生物	13268.01	2.34%	8.95%	19.81%
公用事业	2079.34	1.79%	4.70%	10.13%
交通运输	2365.14	2.05%	4.78%	9.42%
房地产	4279.71	2.13%	4.13%	4.51%
商业贸易	4266.04	2.77%	7.34%	13.07%
休闲服务	11280.99	-0.60%	14.26%	32.85%
综合	2608.26	2.05%	4.62%	13.05%
建筑材料	8543.87	1.78%	7.49%	22.20%
建筑装饰	2174.89	1.83%	5.07%	11.03%
电气设备	6422.71	2.21%	9.36%	23.50%
国防军工	1641.32	7.79%	8.89%	37.29%
计算机	6246.66	3.18%	7.13%	10.13%
传媒	877.64	2.39%	6.92%	9.85%
通信	2627.73	2.87%	6.98%	6.70%
银行	3346.55	0.77%	1.58%	-0.14%
非银金融	2232.11	1.94%	4.86%	15.30%
汽车	4625.39	3.22%	5.96%	16.87%
机械设备	1423.22	2.66%	6.39%	14.44%

资料来源：Wind　中信期货研究部

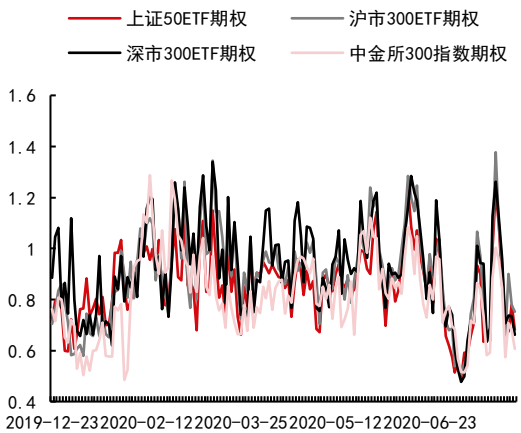
（三）股指期权数据

图表 16：股票股指期权成交额（亿元）



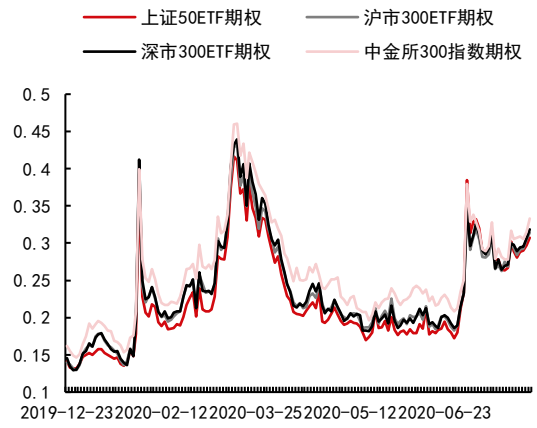
资料来源：Wind　中信期货研究部

图表 17：股票股指期权成交量 PCR



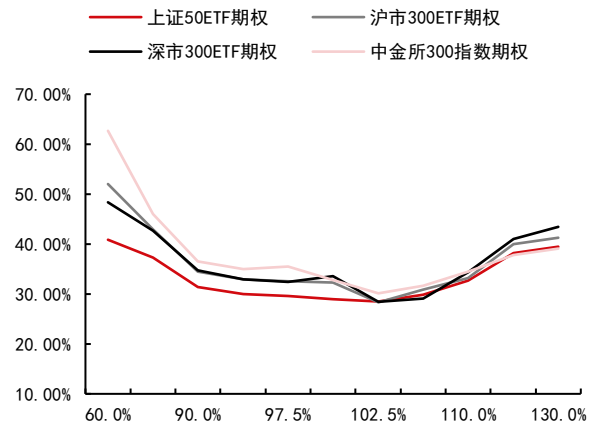
资料来源：Wind　中信期货研究部

图表 18：股票股指期权波动率



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 19：股票股指期权当月隐含波动率微笑



资料来源：Wind 中信期货研究部

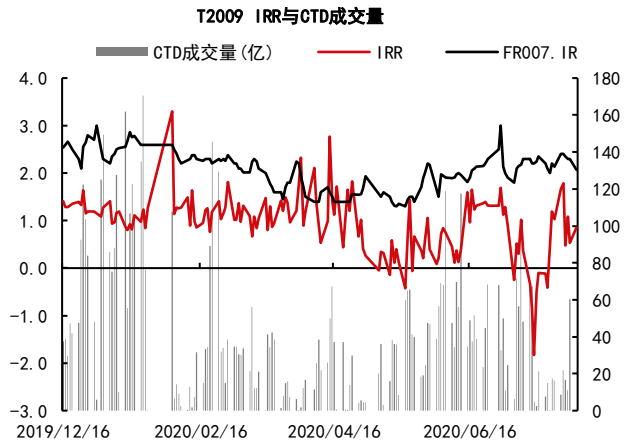
（四）国债期货数据

图表 20：国债期货价差日度监测

一级指标	二级指标		最新值	1 日变化	5 日变化
跨期价差	10 年期	T00-T01	0.590	0.050	0.075
	5 年期	TF00-TF01	0.480	0.030	0.065
	2 年期	TS00-TS01	0.200	0.010	0.000
跨品种价差	10Y-5Y	TF00*2-T00	102.810	0.200	0.075
	5Y-2Y	TS00*2-TF00	100.570	-0.155	0.005
	10Y-2Y	TS00*4-T00	303.950	-0.110	0.085

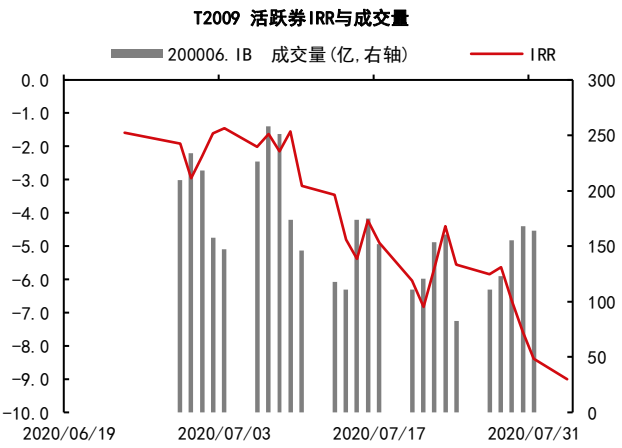
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 21：5 年期国债期货主力 IRR 与 CTD 成交量



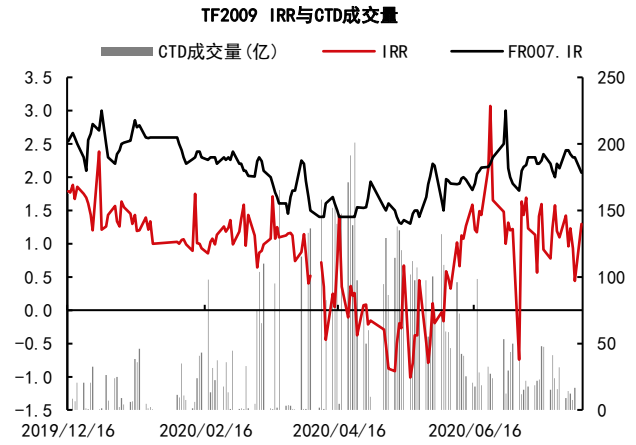
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 22：10 年期国债期货主力 IRR 与 CTD 成交量



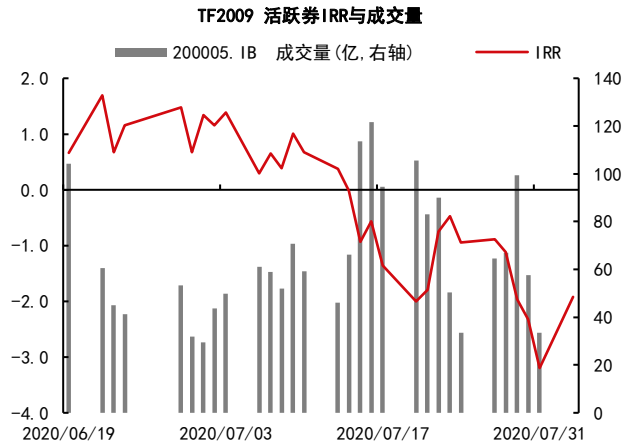
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 23：TF00 最大成交量可交割券 IRR



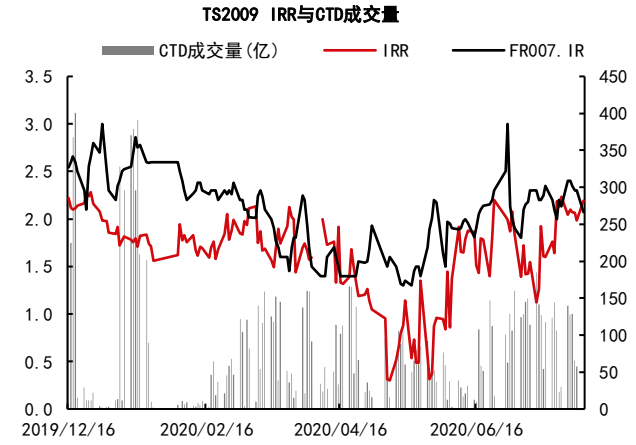
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 24：T00 最大成交量可交割券 IRR



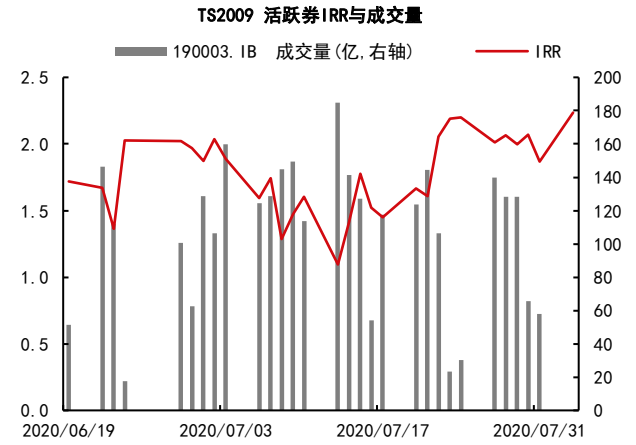
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 25：股指期债走势对比



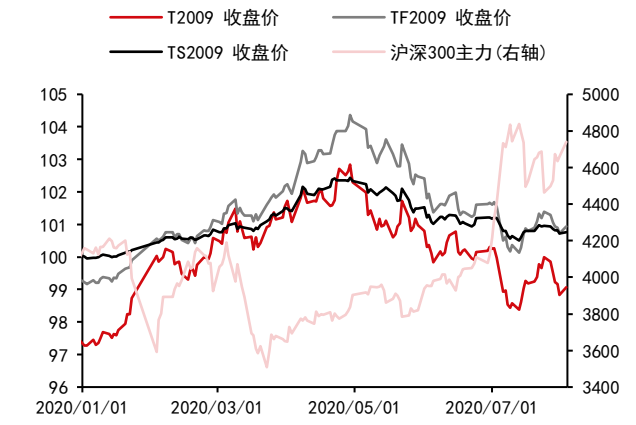
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 26：国债期货跨品种价差



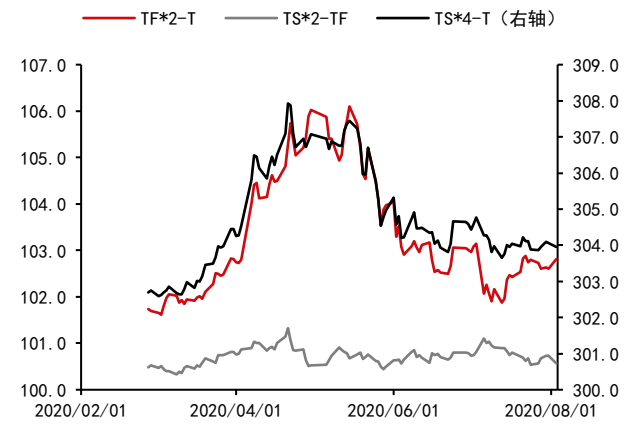
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 27：国债期货期限价差（当季-次季）



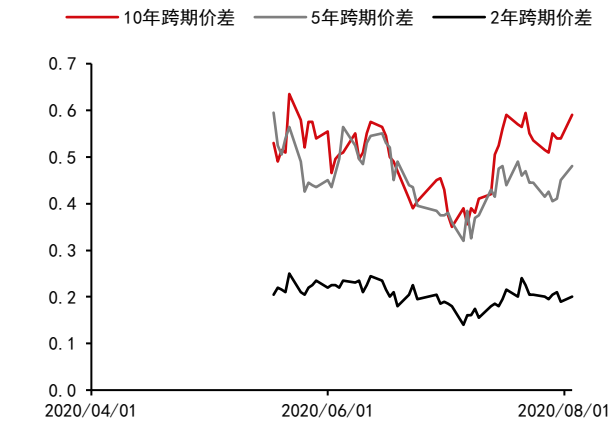
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 28：国债收益率利差



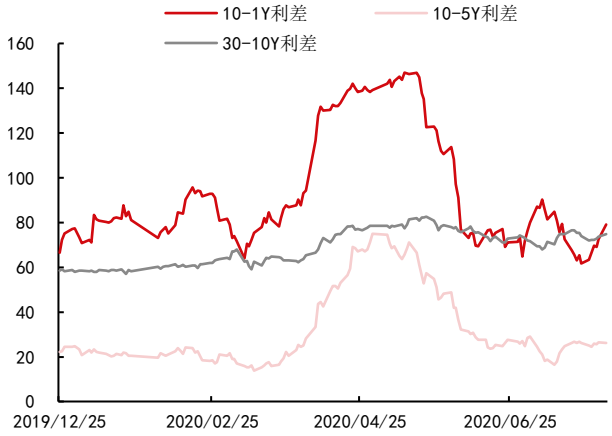
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 29：国债收益率曲线



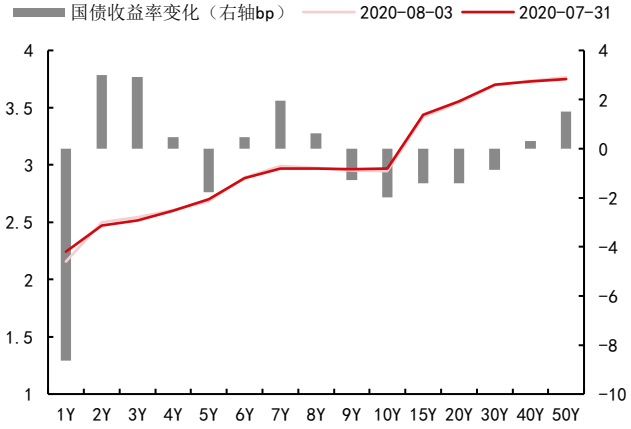
资料来源：Wind　中信期货研究部

图表 30：国债收益率走势



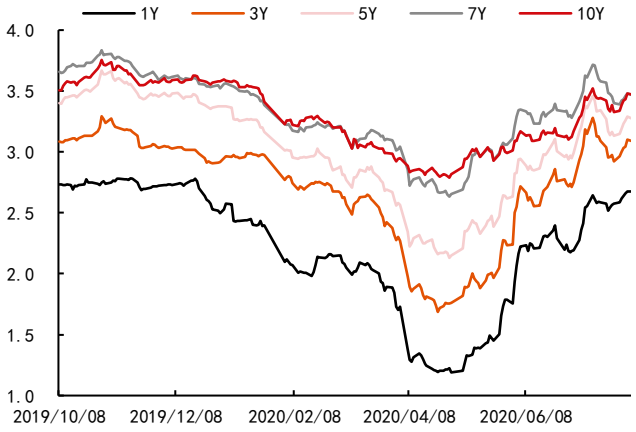
资料来源：Wind　中信期货研究部

图表 31：政策性金融债收益率曲线（国开行）



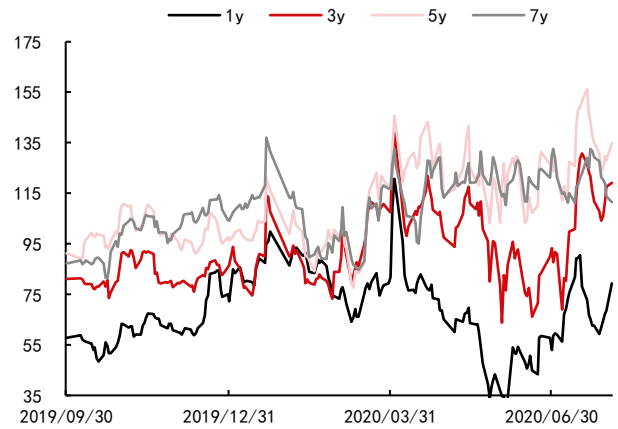
资料来源：Wind　中信期货研究部

图表 32：政策性金融债收益率走势（国开行）



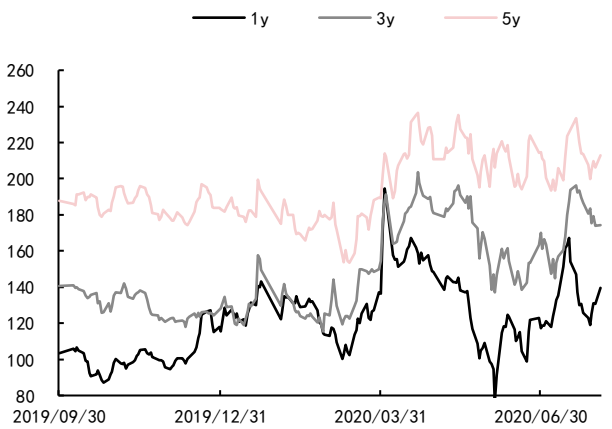
资料来源：Wind　中信期货研究部

图表 33：AAA 中短票利差（bp）



资料来源：Wind　中信期货研究部

图表 34：AA 中短票利差（bp）



资料来源：Wind　中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司 2020 版权所有并保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：http://www.citicsf.com