金融期货衍生品日报 2020 年 06 月 18 日

研究员：沈恩贤

期货从业证号：

F3025000

投资咨询从业证号：

Z0013972

☎:021-65789219

✉:shenenxian_qh@chinastock.com.cn

金融期货衍生品日报

一、财经要闻

1. 易纲：二季度以来，我国主要宏观经济追包呈现良好回升迹象；下半年货币政策还将保持流动性的合理充裕，预计带动全年贷款新增近 20 万亿，社融规模增量超过 30 万亿元；加大不良贷款处置力度是增强银行支持实体经济的重要措施，疫情应对期间的金融支持政策是阶段性的，要注意激励约束相融，关注政策后遗症，保持总量适度，并提前考虑相关工具的适时退出。

2. 郭树清：银保监会将支持资本市场发挥更广泛作用，今年以来，社融增量中债券融资和股权融资占比达 35.9%，银保监会将推出多项举措支持资本市场发展，如增加机构投资者数量；加大权益类资管产品发行力度，支持理财子公司加大权益类理财产品发行比重。

3. 国常会：要综合运用降准、再贷款等工具，推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元。17 日国务院常务会议提出，综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，加大力度解决融资难，缓解企业资金压力，全年人民币贷款新增和社会融资新增规模均超过上年。

4. 央行公告称，为维护半年末流动性平稳，6 月 18 日以利率招标方式开展了 1200 亿元逆回购操作，包括 500 亿元 7 天期和 700 亿元 14 天期，7 天期中标利率 2.20%，14 天期中标利率 2.35%。

5. 财政部 5 年、7 年期抗疫特别国债中标利率分别为 2.41%、2.71%，边际中标利率分别为 2.52%、2.82%，投标倍数分别为 2.50、2.76。

二、投资逻辑

股指期货：6 月 18 日上证指数继续收出阳线，上涨 3.44 点，沪深 300 指数上涨 26.79 点，成交有所回升。从盘面上看，煤矿加工开采、钢铁、消费电子板块居板块涨幅榜前列，医疗器械、生物制药、国防军工板块居板块跌幅榜前列。

消息面上，央行 18 日公告称，为维护半年末流动性平稳，今日以利率招标方式开展了 1200 亿元逆回购操作。其中 500 亿元逆回购为 7 天期限，700 亿元逆回购为 14 天期限，14 天逆回购中标利率为 2.35%，较此前下降 20 个基点。自今年 2 月以来，这是央行首次开展 14 天期限逆回购，并实现中标利率下行。这也是时隔 2 个月后，央行再次“降息”，前一次为 4 月份中期借贷便利（MLF）“降息”。

季末现流动性趋紧现象。6 月为跨季度、跨半年时点，通常都会出现季节性的资金边际趋紧。进入 6 月中下旬，叠加缴税因素、债券发行等因素，对市场资金面存在一定扰动。14 天逆回购也是因为季末进行流动性管理，防止季末流动性趋紧。昨日召开的国常会提出，进

一步通过引导贷款利率和债券利率下行等政策，推动金融系统让利。综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕。这使得市场对于短期内再次降准的预期升温。

6 月份 LPR 报价有望恢复下行，未来着眼于稳定就业大局、提振短期经济增长动能，6 月份开始央行降息节奏有可能适度加快，本次 MLF 利率下调 20 个基点将带动 6 月份 1 年期 LPR 报价下行 20 个基点，市场化降息过程有望持续推进。

市场总体上仍然保持震荡上升趋势，基本面利多因素对市场仍然构成支撑，虽然短期有国内疫情的不确定性的影响，但总体复苏牛仍然在进行之中。

国债期货：今日国债期货小幅收涨，10 年期主力合约涨 0.07%，5 年期主力合约涨 0.03%，2 年期主力合约涨 0.04%。银行间现券收益率早盘宽幅震荡，午后窄幅波动，全天小幅下行 2-3bp。银行间资金面方面，SHIBORON 上行 7.5bp 报 2.123%，SHIBOR1W 上行 4.3bp 报 2.1%；DR001 加权利率 2.1146%，涨 5.98bp，DR007 加权利率 2.0884%，涨 4.31bp。

昨日国常会释放出较为明确的降准信号，提出要“综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕”，市场判断近期通过降准来对冲特别国债发行带来的利率债供给压力的可能性较大，受此影响国债期货全线高开。不过随后，央行行长易纲在陆家嘴论坛的发言中表示“要注意激励约束相融，关注政策后遗症”，并且强调“保持总量适度，并提前考虑相关工具的适时退出”，市场情绪再度转为悲观，主力合约快速下挫由涨转跌。午间，首批特别国债中标利率低于预期，悲观情绪稍有缓和，最终震荡小幅收涨。

我们认为，易纲行长的讲话再度明确了在国内经济运行逐步恢复的情况下，央行控制货币政策边际宽松的节奏，防止资金空转套利的态度，市场流动性最为宽松的时期可能已经过去。但国常会关于货币政策的描述也表明，为了保证经济的稳定复苏，当市场流动性出现一定潜在缺口时，央行大概率仍会择机运用各种方式加强对冲力度，确保流动性依旧维持在相对充裕的水平。因此，目前来看国债收益率不太可能恢复到前期低位，而向上空间也或将相对有限，短期内期债市场或将以震荡运行为主。

交易策略：股指期货，逢回调短线小波段做多；国债期货，中性，暂以观望为主

风险因素：国际疫情出现反复，地缘政治因素，经济回暖速度超预期

三、数据图表呈现

图1：IF成交和持仓变化

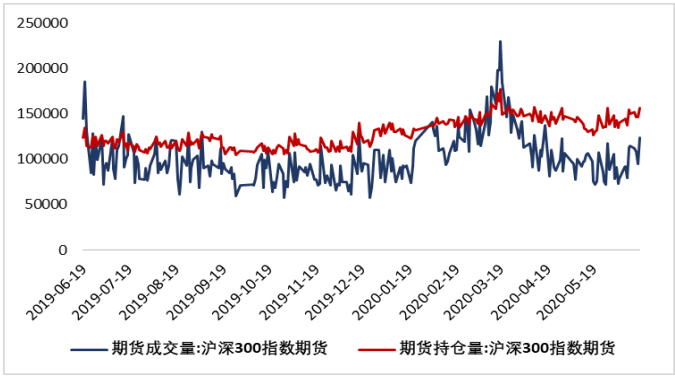
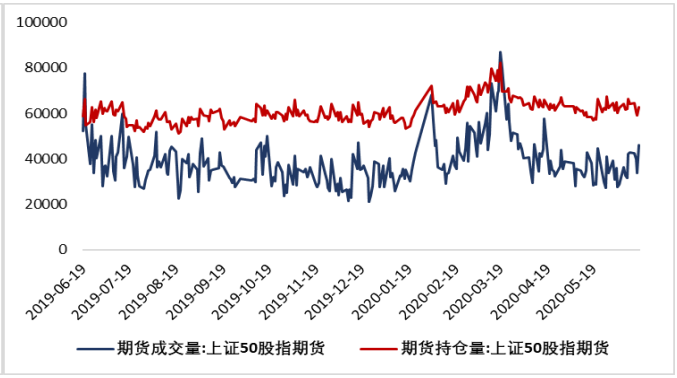


图2：IH成交和持仓变化



数据来源： Wind、银河期货

图3：IC成交和持仓变化

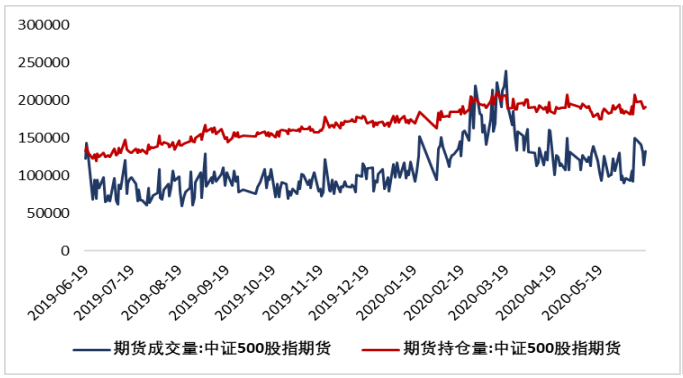
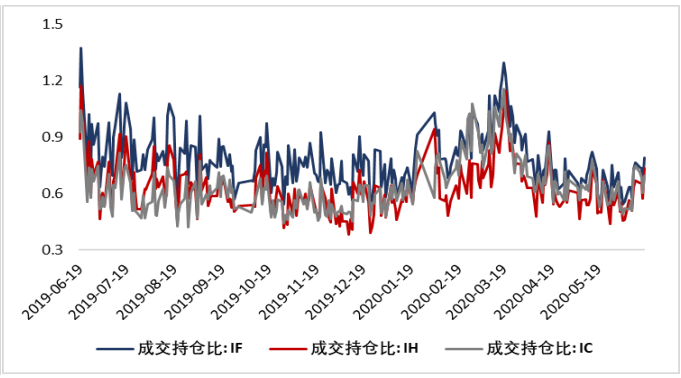


图4：持仓成交比



数据来源： Wind、银河期货

图5：北向资金变动情况

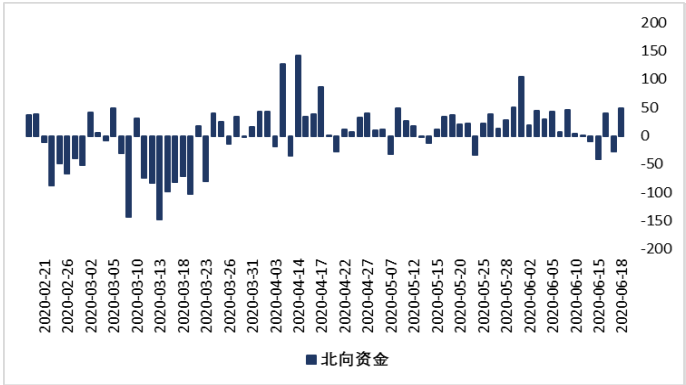
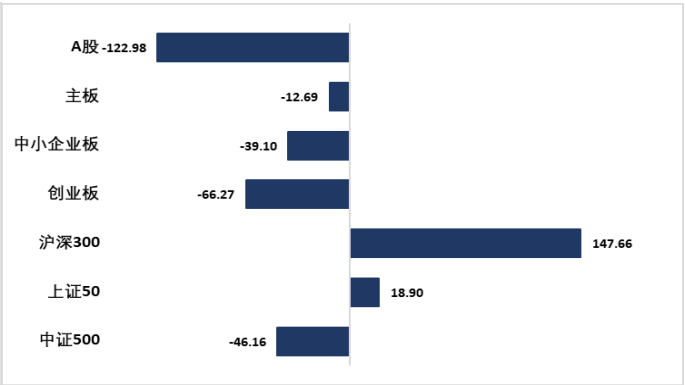


图6：资金净主动买入额



数据来源： Wind、银河期货

图7：IF基差变化

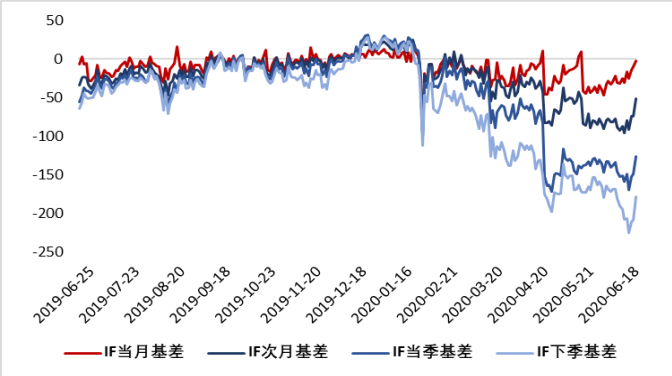


图8：IH基差变化



数据来源： Wind、银河期货

图9：IC基差变化

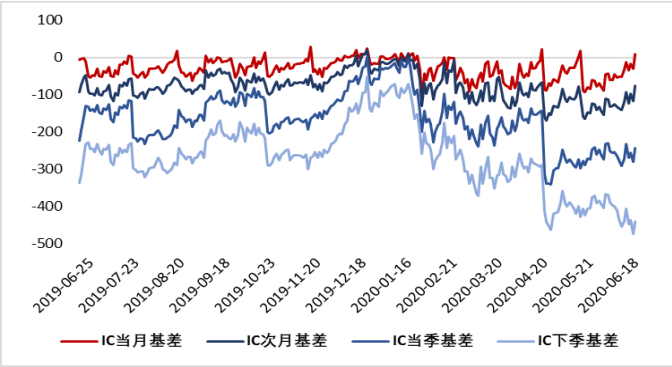
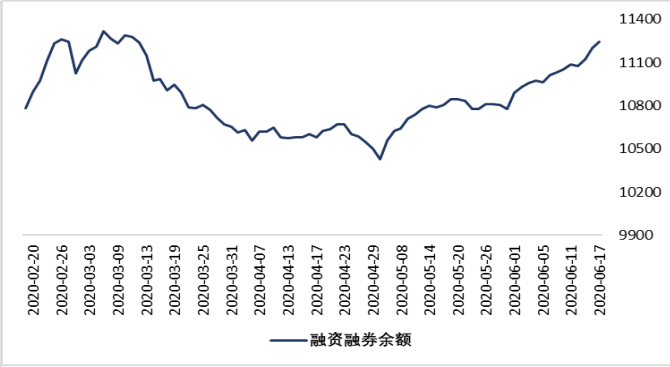


图10：融资融券余额（截至上一交易日）



数据来源： Wind、银河期货

图11：市盈率变化

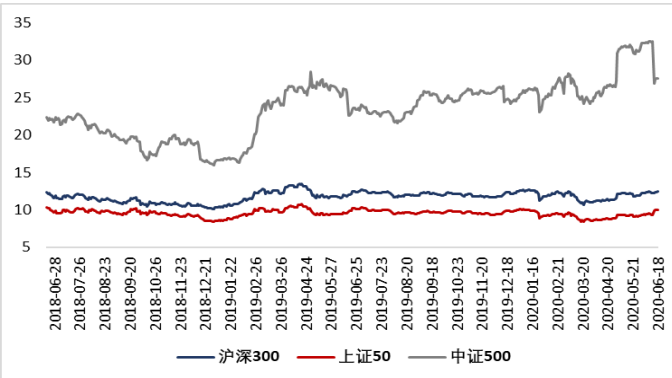
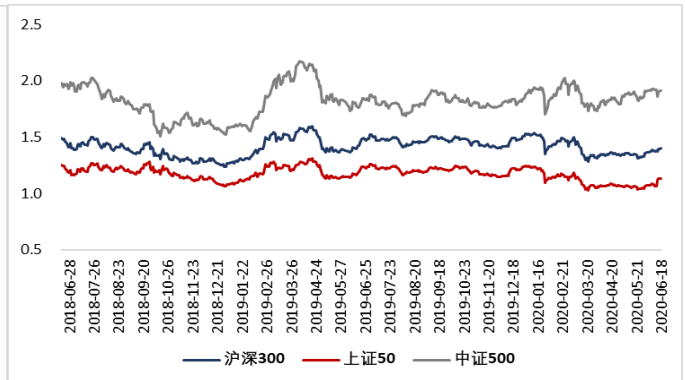


图12：市净率变化



数据来源： Wind、银河期货

图13：两年期国债期货成交与持仓量

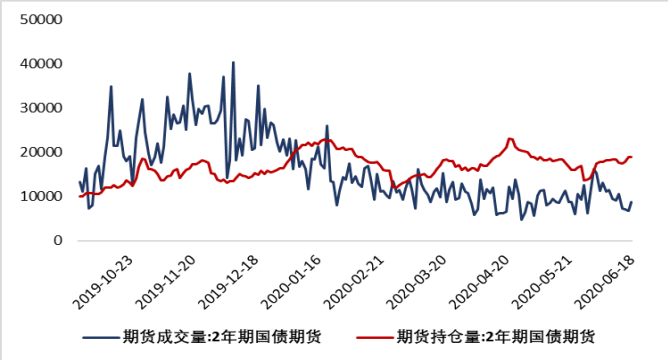
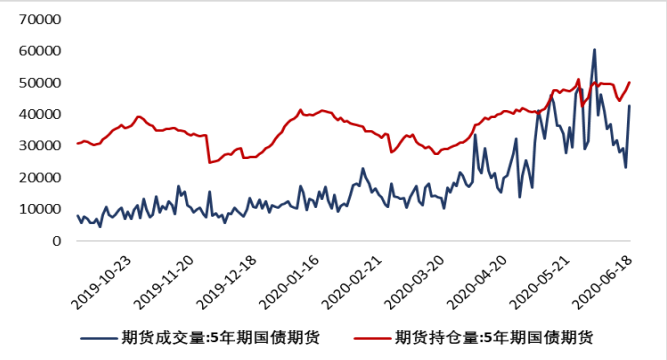


图14：五年期国债期货成交与持仓量



数据来源： Wind、银河期货

图15：十年期国债期货成交与持仓量

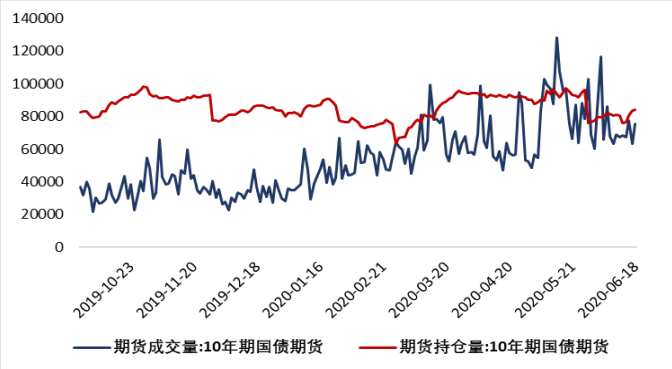
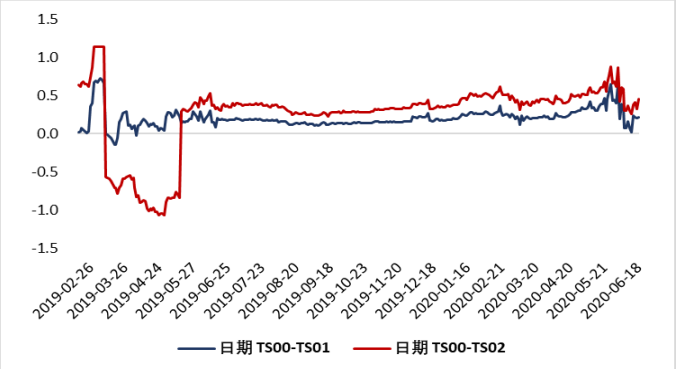


图16：两年期国债期货合约间价差



数据来源： Wind、银河期货

图17：五年期国债期货合约间价差

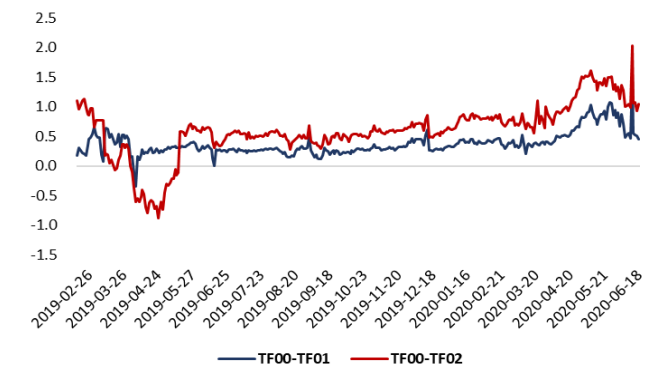
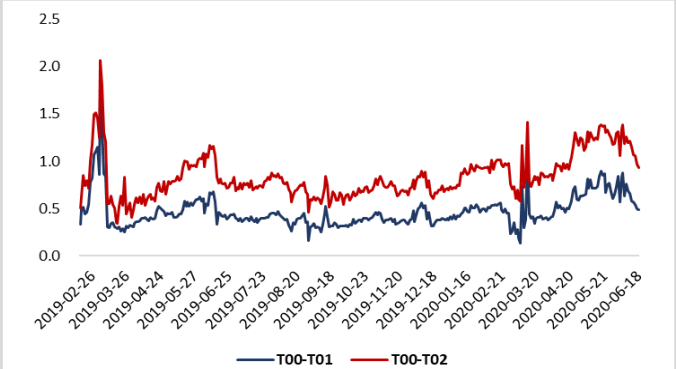


图18：十年期国债期货合约间价差



数据来源： Wind、银河期货

图19：Shibor利率水平

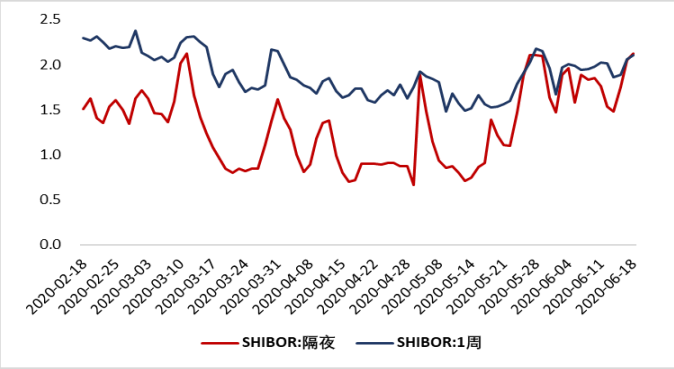
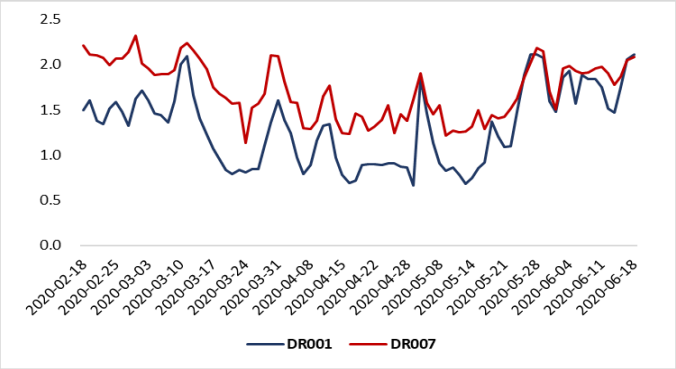


图20：存款类机构质押式回购加权利率



数据来源： Wind、银河期货

图21：上交所质押式国债回购利率(加权平均)

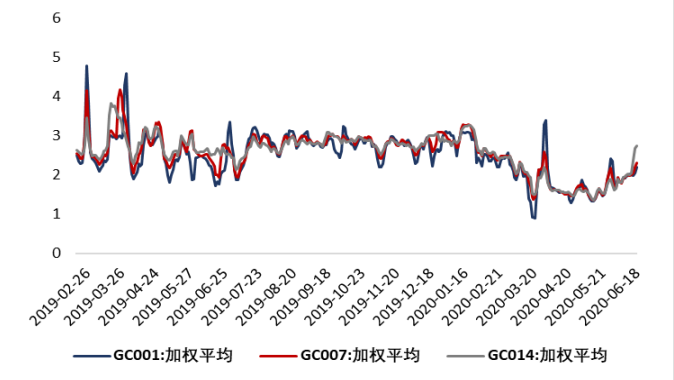
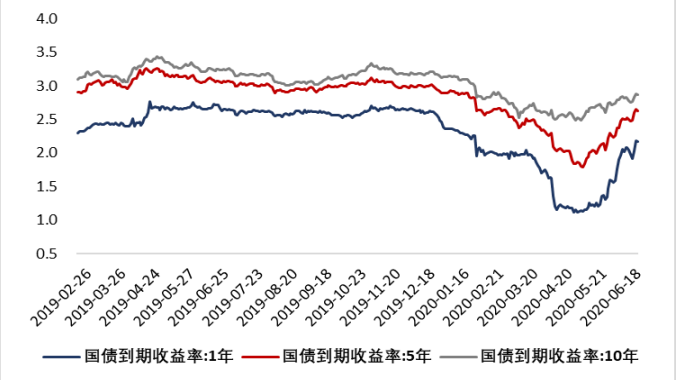


图22：国债到期收益率（中证）



数据来源： Wind、银河期货

图23：国开债到期收益率（中证）

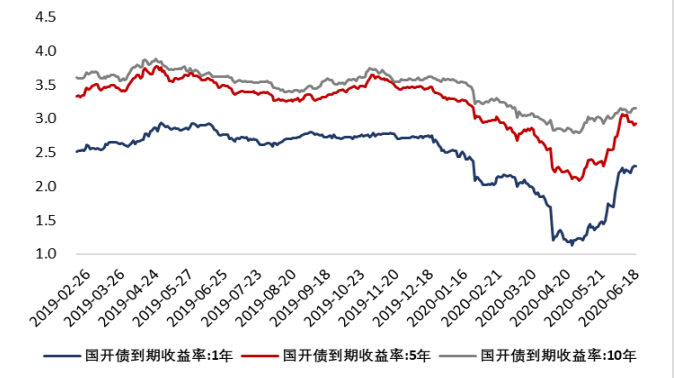
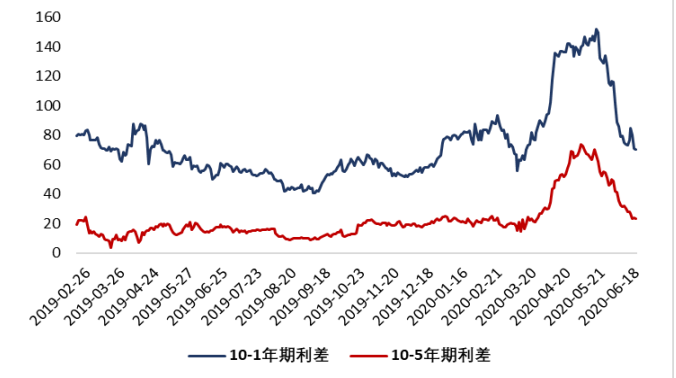


图24：国债期限利差（中证）



数据来源： Wind、银河期货

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司　大宗商品部

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：shenenxian_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799