金融期货衍生品周报 2020 年 06 月 24 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

金融期货衍生品周报

一、本周财经要闻

1. 国务院发布《关于支持出口产品转内销的实施意见》，支持出口产品转内销，帮助外贸企业纾困，确保产业链供应链畅通运转，稳住外贸外资基本盘。发挥企业主体作用，坚持市场化运作，鼓励外贸企业拓展销售渠道，促进国内消费提质升级。

2. 媒体报道，某省抗疫特别国债申报通知显示，申报项目分为基础设施建设项目和抗疫相关支出两大类。一位地方财政人士表示，根据上面要求，1 万亿元中，用于基建项目额度是 7000 亿元，需要一定收益，这笔资金允许做项目资本金。用于抗疫相关支出额度是 3000 亿元。

3. 交通运输部：1-5 月交通固定资产投资完成 10223 亿元，同比增长 0.9%，今年以来累计增速首次实现增长，表明疫情造成的交通投资缺口已初步补齐。

4. 财政部 10 年期抗疫特别国债加权中标利率 2.77%，边际中标利率 2.92%，全场倍数 2.34，边际倍数 2.16。

5. 6 月 LPR 报价出炉：1 年期品种报 3.85%，上次为 3.85%，5 年期以上品种报 4.65%，上次为 4.65%。

6. 国家发改委、商务部发布《2020 年版外商投资准入负面清单》，本次修订按照只减不增的原则，进一步缩减外商投资准入负面清单。其中全国外商投资准入负面清单由 40 条减至 33 条，自贸试验区外商投资准入负面清单由 37 条减至 30 条。

7 美国 6 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.6，预期 48，前值 39.8；服务业 PMI 初值 46.7，预期 46.5，前值 37.5。欧元区 6 月制造业 PMI 初值 46.9，创 4 个月新高，预期 44.5，前值 39.4。英国 6 月制造业 PMI 为 50.1，创 2 月以来新高，预期 45，前值 40.7。

二、投资逻辑

股指期货：本周仅三个交易日，上证指数继续小幅上涨，周度涨幅 11.92 点。市场总体继续保持上升通道走势。

消息面上，在 6 月 22 日举办的“2020 财新夏季峰会”上，证监会副主席方星海发表演讲时表示，科创板推出后，创新型企业到科创板上市非常踊跃，比如半导体行业，目前已经有 14 家半导体企业在科创板上市，接下来还会有一些重要的半导体企业在科创板上市。

6 月 15-22 日对 100 多位分析师的调查显示，随着美国商业重启，经济正从最深度的经济衰退中复苏，但今年上半年的产出损失预计无法在明年年底前得到弥补。调查的大部分分析师预计，美国联邦储备委员会（美联储/FED）在新冠大流行期间的首份经济展望是恰当

的，表明需要持续数年的非常规政策，来支持缓慢而漫长的经济复苏。尽管前所未有的财政和经济刺激措施引发股市在 3 月末触及低谷后反弹，但四分之三的受访分析师，或 60 位中的 45 位称，美联储的悲观经济预测及其超宽松政策立场“基本恰当”。

6 月 22 日，创业板试点注册制首批受理企业亮相，浙江松原汽车安全系统股份、广东科翔电子科技、广东金源照明科技、北京盈建科软件股份有限公司、安徽金春无纺布股份有限公司、浙江维康药业股份有限公司等 32 家公司拔得头筹。根据此前发布的审核工作衔接安排通知，受理后，深交所将基于 IPO 在审企业在证监会的审核顺序和已有审核成果，按照注册制审核程序和规则，开展审核工作。下一阶段拟上市企业的申报工作即将来临，届时将有哪些新兴企业申报，这一话题更受市场期待。据了解，6 月 30 日起深交所将开始接收新申报企业提交的相关申请。

国家卫健委介绍，截至 6 月 22 日，全国医疗卫生机构进行核酸检测累计达到 9041 万人份，目前日均检测能力达到 378 万人份。国务院联防联控机制 6 月 24 日下午召开新闻发布会，国家卫生健康委医政医管局监察专员郭燕红介绍，按照国务院联防联控机制安排，12 个省 20 个核酸检测的医疗队，分别对接支援在京的 8 个医院和 12 个北京市医院。郭燕红表示，第一批是 215 名检测队员，第二批是 201 名检测队员，他们不仅仅是检测队员来支持北京，同时还携带了 90 多套核酸检测设备，能够使得每家医院增加 4 到 5 套的核酸检测设备，大幅提高北京核酸检测能力。

据湖北日报 6 月 23 日报道，国药集团中国生物新冠灭活疫苗国际临床(Ⅲ期)阿拉伯联合酋长国启动仪式在中国北京、武汉、阿联酋阿布扎比三地，以视频会议方式同步举行，阿联酋卫生部长向国药集团中国生物颁发了临床试验批准文件。仪式上，中阿双方现场签署了相关临床合作协议，标志着全球首个新冠灭活疫苗国际临床试验(Ⅲ期)正式启动。这是中国原创的疫苗首次在国际上开展Ⅲ期临床研究，是中国新冠疫苗在海外开展的第一个临床试验，开启了新冠疫苗国际合作新篇章。

据 WHO 的统计数据，截至 6 月 18 日，全球有 13 个疫苗在临床阶段，128 个疫苗在临床前研究阶段，路径包括灭活疫苗、病毒载体疫苗、蛋白重组亚单位疫苗、核酸疫苗、减毒活疫苗等多条路径。其中，我国多条路径同时展开研发，进度最快的达到Ⅱ期揭盲阶段，从进入临床数量来讲，我国明显领先。综合来看，在未进行到 3 期临床前，没有十足的把握判断哪一种疫苗，哪一路径的疫苗会研制成功，从目前已有的数据看，灭活疫苗在 I/II 显示出良好的安全性和免疫原性，灭活疫苗是成熟的技术路径，后续推进到 III 期，到最后获批的前景良好，成功概率大；康希诺生物表示其 Ad5 载体 COVID-19 疫苗值得进一步研究，也存在研发成功的一定几率；核酸疫苗以 Moderna 为代表，其 mRNA-1273 疫苗的部分受试者显示出产生中和抗体滴度方面优异的表现，潜力亦值得期待。

目前考虑到经济类复苏预期以及外围市场的不确定性，股市更多以震荡蓄势、渐进修复、结构性机会为主。由于各路资金的深度介入，且 A 股市场成交量开始活跃、放大，比如，沪深两市成交金额已数个交易日在 7000 亿元，而且还是在面临端午小长假的大背景下出现的，这本身就说明相关各方对节后行情仍较为看好。因此，可以推测的是，结构牛行情仍将延续，创业板指的主升浪趋势依然清晰。

总体上市场上消息面仍然利多因素较多构成支持，而且北京最近新增病例并没有持续上升，也让市场担忧减少。从 3 月下旬以来市场保持着震荡攀升的态势，目前仍然在缓慢的上升通道之中运行，市场震荡上行态势不变。

国债期货： 本周国债期货震荡反弹，其中 2 年期主力合约上涨 0.17%，5 年期主力合约

上涨 0.32%，10 年期主力合约微涨 0.05%。国债现券方面，5 年国债活跃券 200005 收益率较上周末下行 3.5bp，而 10 年国债活跃券 200006 收益率与上周末持平。银行间资金面，SHIBORON 收于 1.540%，周跌 59.1bp，SHIBOR1W 收于 2.173%，周涨 2.6bp；DR001 加权利率 1.4776%，跌 65.73bp，DR007 加权利率 2.1334%，跌 0.06bp。

本周央行连续开展公开市场逆回购操作，净投放 5000 亿元资金，受此影响银行间资金面平衡偏松，隔夜利率下行较为明显。而上周央行为了缓解半年末流动性趋紧，重启了 14 天期逆回购且中标利率下调 20bp，不过市场将其解读为对 14 天期限政策利率的补降，因此周一公布的 6 月 LPR 报价保持不变并未超出预期。周二国开行 5 年期固息增发债中标收益率为 3.4005%大幅高于中债估值近 33bp，不仅触及投标区间上限，且与 10 年和 7 年期形成倒挂，随后招标的 10 年期特别国债加权利率虽然低于中债估值 14.5bp，但边际中标利率仍然相对较高。宽松预期的连续落空使得一级市场明显信心不足，而这也传导到二级市场，周二现券收益率一度大幅上行，与此同时期货盘中跌幅也较明显。在连续的调整之后，周三市场悲观情绪稍有缓和，降准的预期下，期债市场反弹走高。

综合来看，近期市场受消息面影响较大，利多和利空信息交替出现，但市场情绪显然对利空信息更为敏感。我们认为，虽然央行行长易纲在陆家嘴论坛上的发言和国常会关于货币政策的描述似乎并不完全一致，但在当前制造业和消费需求端恢复相对较缓慢的情况下，货币政策出现大转向的可能性较低，市场流动性大概率仍将维持在相对充裕的水平。在国常会明确释放相关信息后，近期降准的可能性依然较高。此外，6、7 月份一般国债和地方债将适度减量，为特别国债发行腾挪空间，这也意味着利率债实际的供给压力可能也并不会如此前市场担忧的那么高。因此，虽然国债收益率不大可能恢复到前期低位，但持续向上的空间或也将相对有限，短期内期债市场或将以震荡运行为主，关注降准具体的落地时间。

交易策略：股指期货，回调时根据分时图波浪结构信号，逢低小波段做多仍然是主要操作策略，包括回调时候进行期权方面的组合策略或者期权单边操作策略；国债期货，逢低轻仓试多，短线操作为主

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

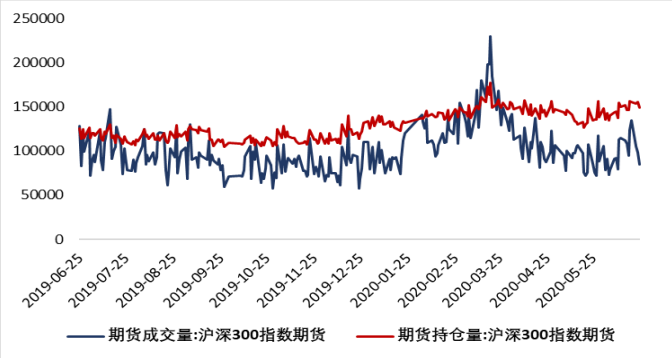
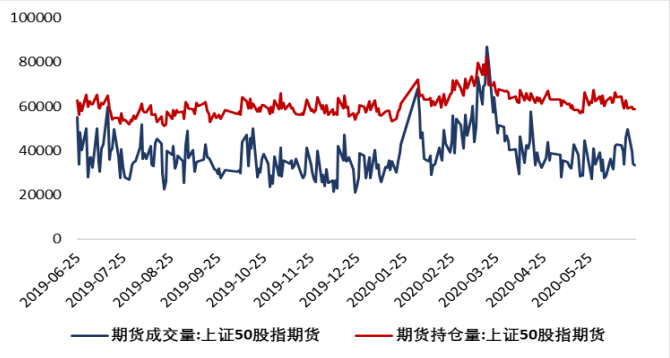


图2：IH成交和持仓变化



数据来源： Wind、银河期货

图3：IC成交和持仓变化

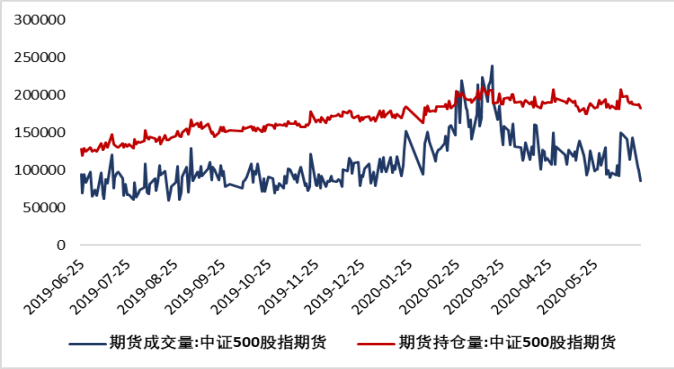
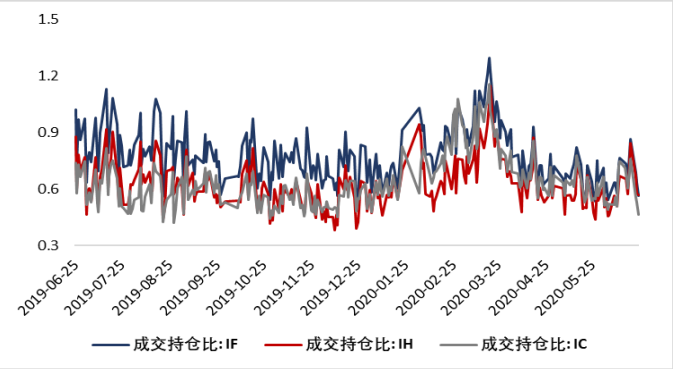


图4：持仓成交比



数据来源： Wind、银河期货

图5：北向资金变动情况

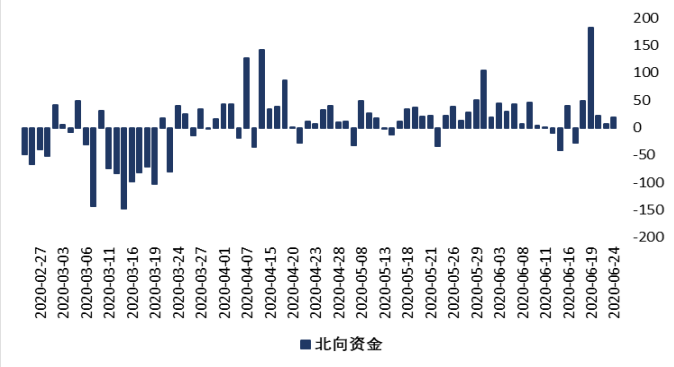
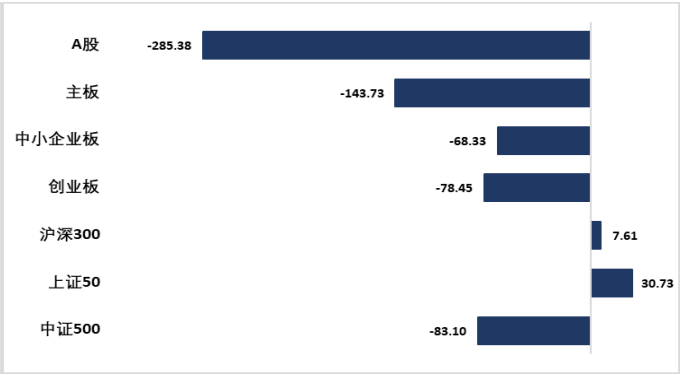


图6：资金净主动买入额



数据来源： Wind、银河期货

图7：IF基差变化

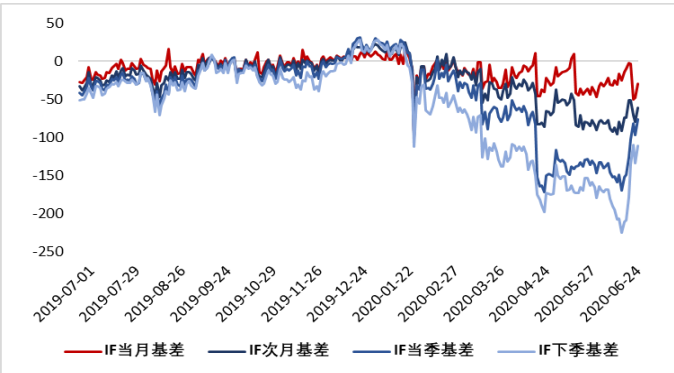
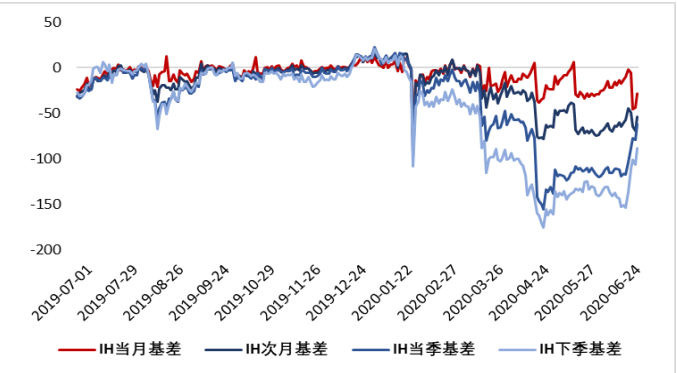


图8：IH基差变化



数据来源： Wind、银河期货

图9：IC基差变化

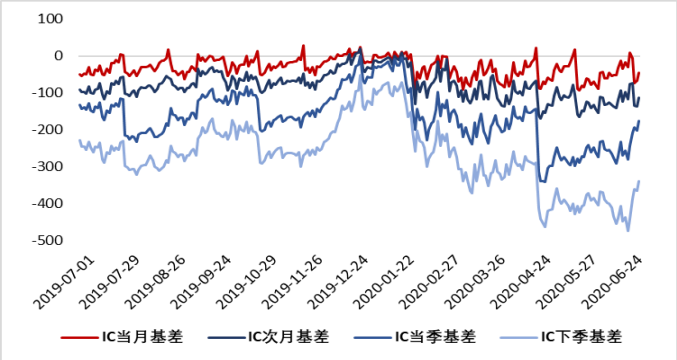
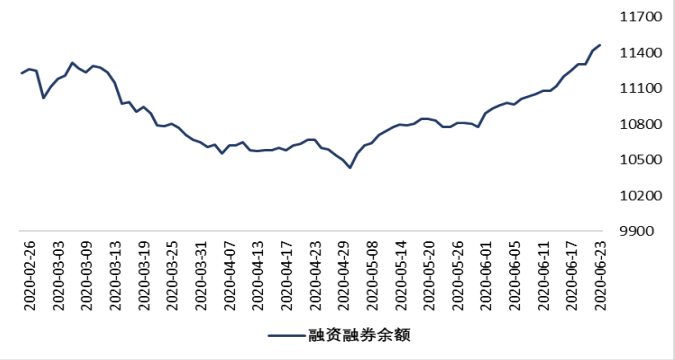


图10：融资融券余额（截至上一交易日）



数据来源： Wind、银河期货

图11：市盈率变化

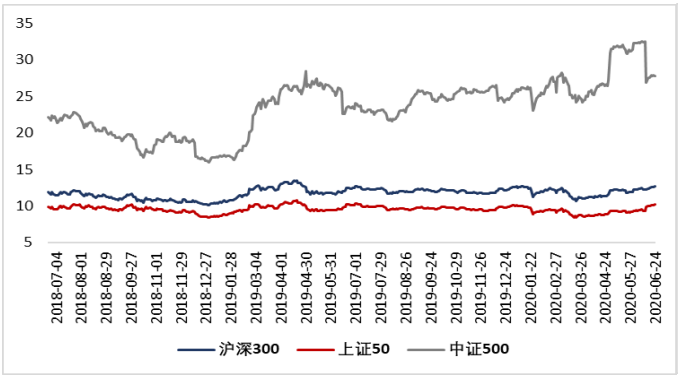
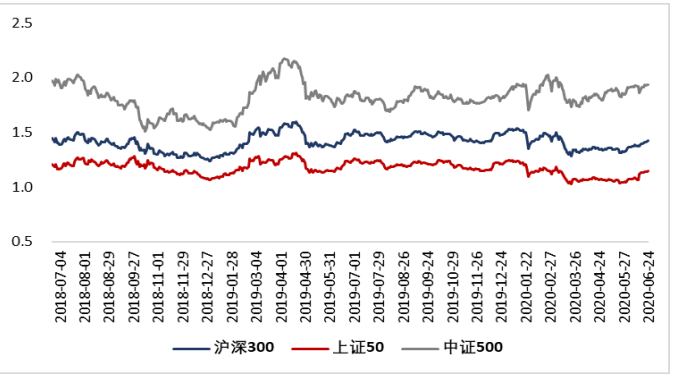


图12：市净率变化



数据来源： Wind、银河期货

图13：两年期国债期货成交与持仓量

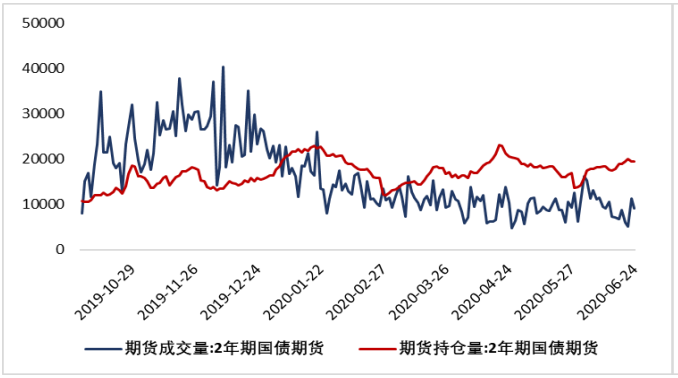
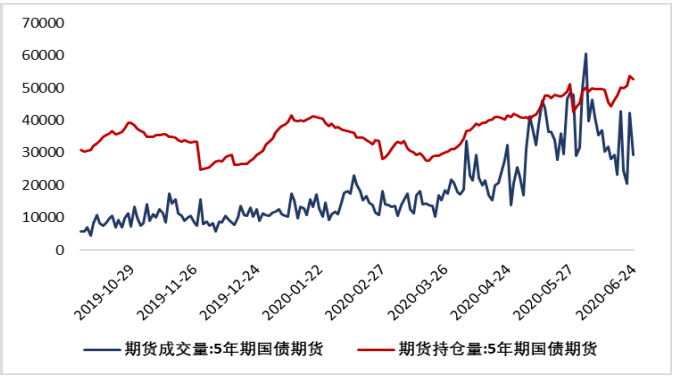


图14：五年期国债期货成交与持仓量



数据来源： Wind、银河期货

图15：十年期国债期货成交与持仓量

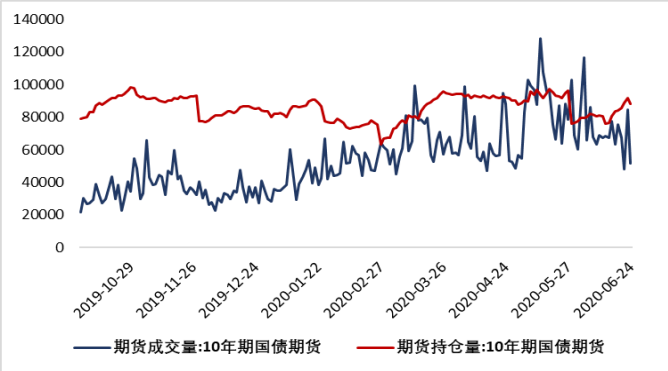
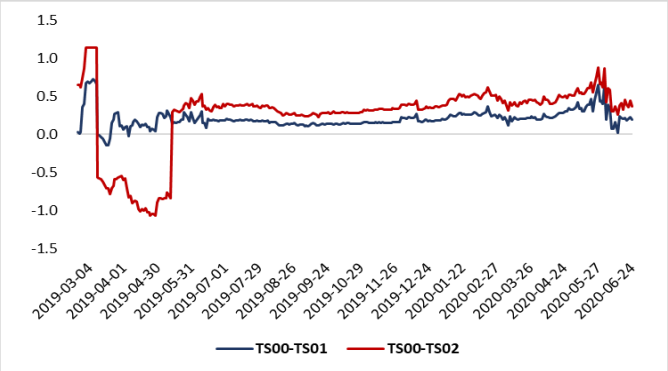


图16：两年期国债期货合约间价差



数据来源： Wind、银河期货

图17：五年期国债期货合约间价差

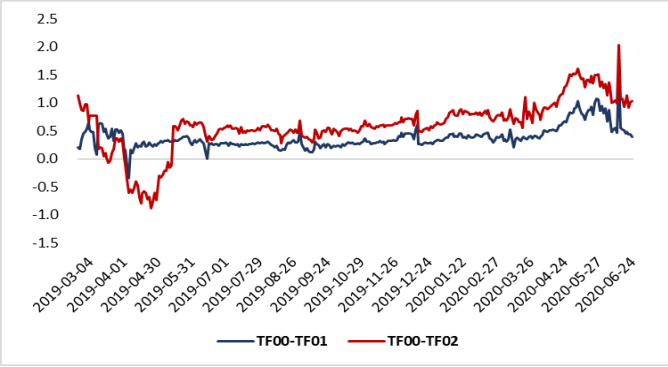
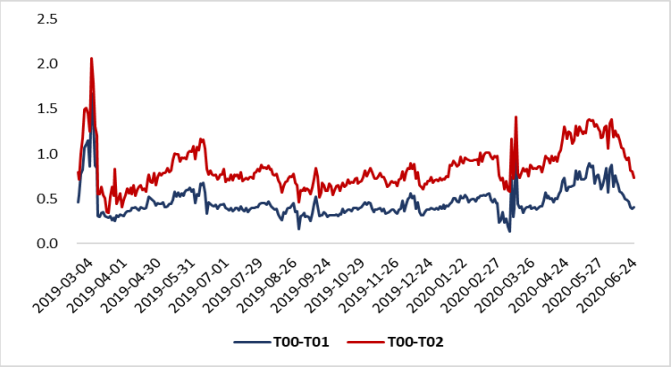


图18：十年期国债期货合约间价差



数据来源： Wind、银河期货

图19：Shibor利率水平

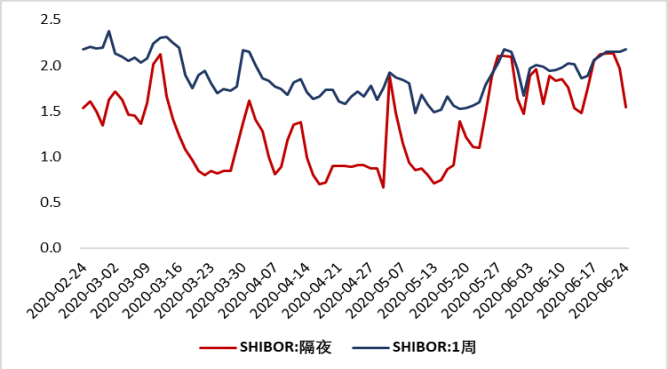
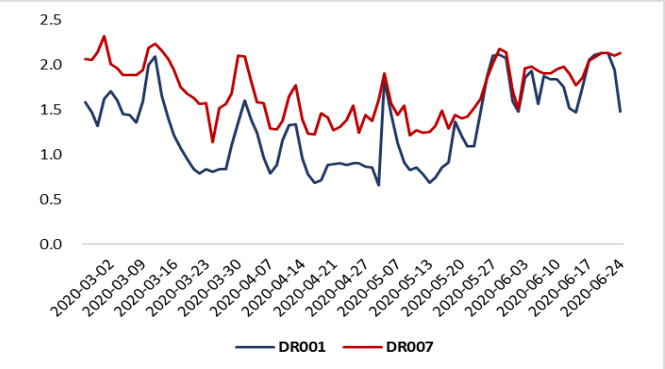


图20：存款类机构质押式回购加权利率



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)

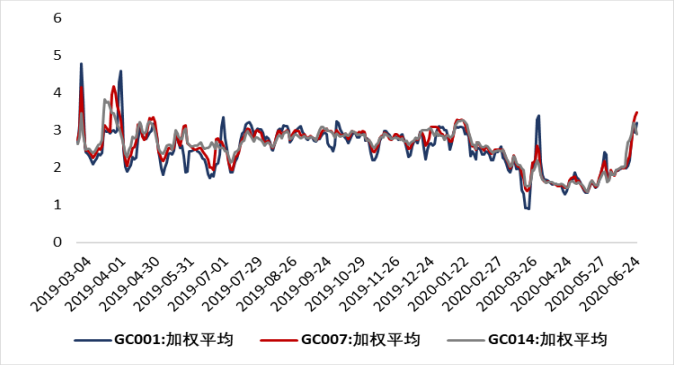
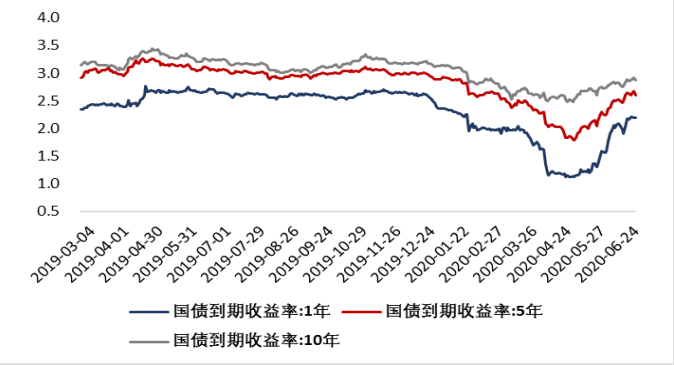


图22：国债到期收益率（中证）



数据来源： Wind、银河期货

图23：国开债到期收益率（中证）

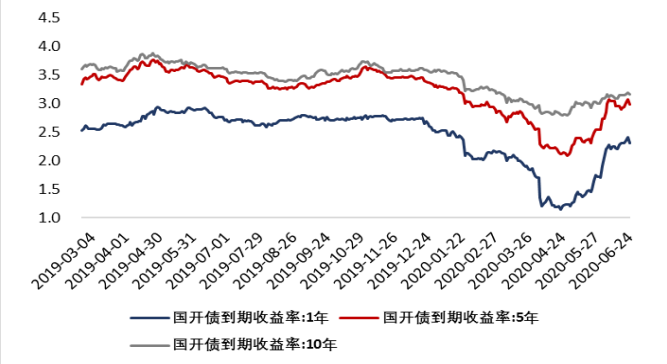
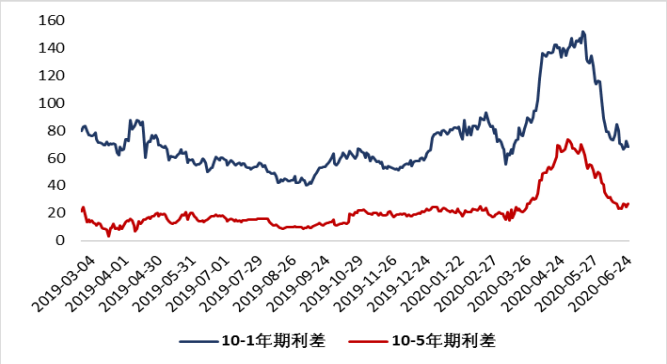


图24：国债期限利差（中证）



数据来源： Wind、银河期货

图25：收益率曲线变化（中证）

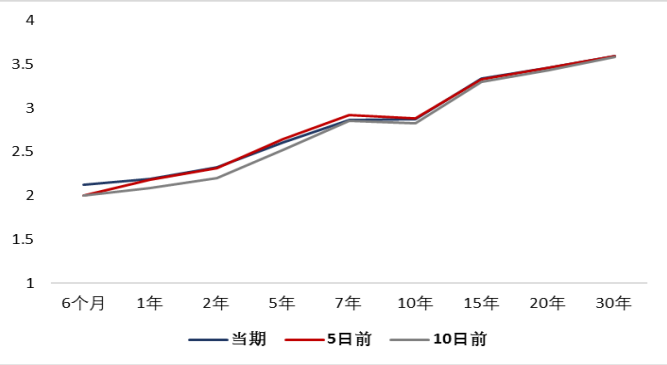
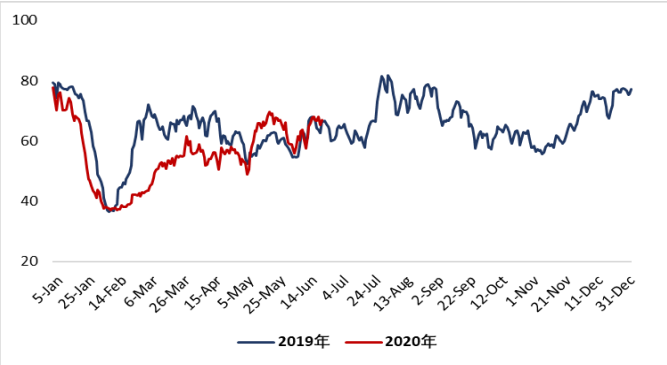


图26：6大发电集团日均耗煤量量



数据来源： Wind、银河期货

图27：高炉开工率

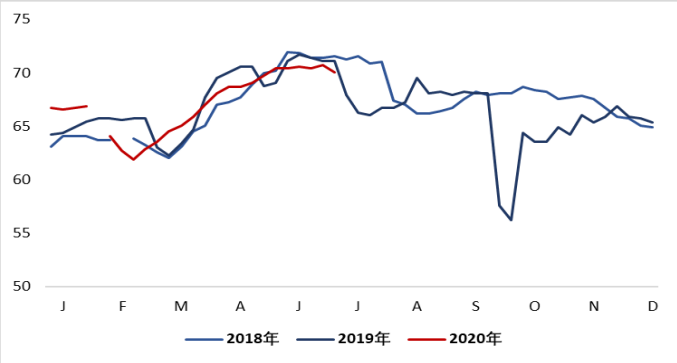
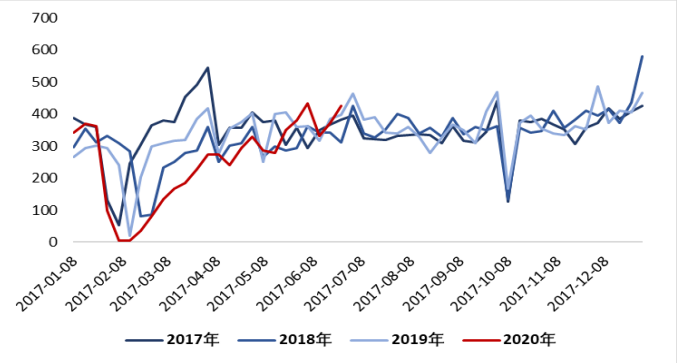


图28：30大中城市:商品房成交面积（当周值）



数据来源： Wind、银河期货

图29：乘用车当周日均销量

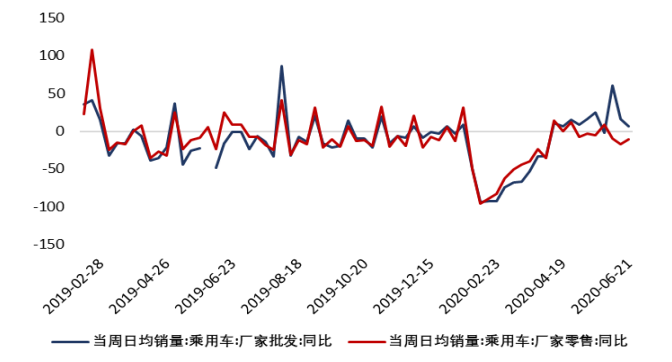
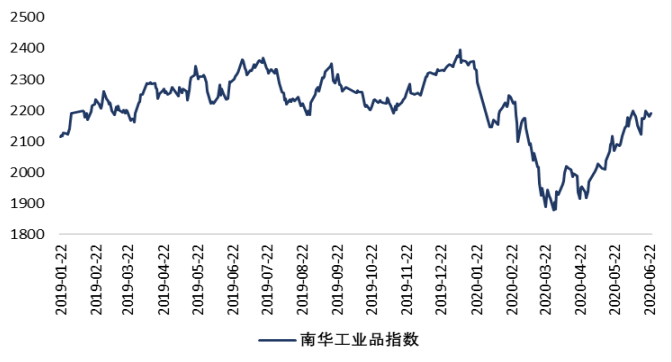


图30：南华工业品指数

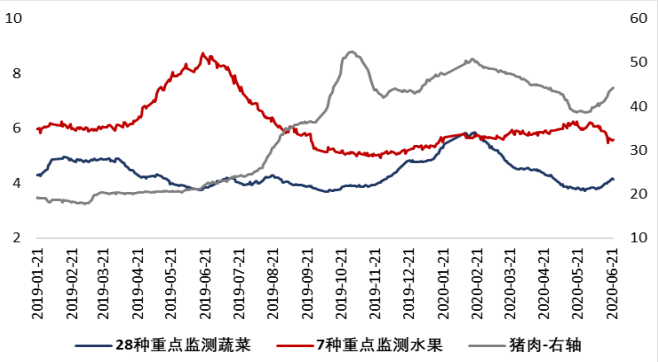


数据来源： Wind、银河期货

图31：南华农产品指数



图32：部分农产品价格监控



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