

研究员：孙锋

期货从业证号：

F0211891

投资咨询从业证号：

Z000567

☎：021-65789277

✉：sunfeng@chinastock.com.cn

研究员：彭烜

期货从业证号：

F3035416

投资咨询从业证号：

Z0015142

✉：pengxuan\_qh@chinastock.com.cn

研究员：沈忱 CFA

期货从业证号：

F3053225

投资咨询从业证号：

Z0015885

✉：shenchen\_qh@chinastock.com.cn

## 金融衍生品日报

### 一、财经要闻

1. 国家统计局公布数据显示，上半年国内生产总值 660536 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.3%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 5.4%，二季度增长 5.2%。从环比看，二季度国内生产总值增长 1.1%。

2. 中国 6 月规模以上工业增加值同比增长 6.8%，预期增 5.5%，前值增 5.8%。从环比看，6 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.50%。1-6 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.4%。

3. 中国上半年固定资产投资（不含农户）同比增长 2.8%，预期增 3.7%，前值增 3.7%。其中，民间固定资产投资同比下降 0.6%。中国上半年房地产开发投资 46658 亿元，同比下降 11.2%，其中住宅投资 35770 亿元，下降 10.4%。

4. 中国 6 月社会消费品零售总额 42287 亿元，同比增长 4.8%，预期增 5.6%，前值增 6.4%。其中，除汽车以外的消费品零售额 37649 亿元，增长 4.8%。中国上半年社会消费品零售总额 245458 亿元，同比增长 5.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额 221990 亿元，增长 5.5%。

5. 中央城市工作会议 7 月 14 日至 15 日在北京举行。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平出席会议并发表重要讲话。习近平在重要讲话中总结新时代以来我国城市发展成就，分析城市工作面临的形势，明确做好城市工作的总体要求、重要原则、重点任务。

6. 数据显示，今日南向资金净买入 38.24 亿港元。

7. 央行公告称，以固定利率、数量招标方式开展了 3425 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.4%。数据显示，当日 690 亿元逆回购到期及 1000 亿元 MLF 到期，据此计算，单日全口径净投放 1735 亿元。

8. 英伟达正在提交重新销售 H20 GPU 的申请，美国政府已向英伟达保证将授予许可证，并且英伟达希望尽快启动交付。

### 二、投资逻辑

**股指期货：**周二股指继续高位震荡，至收盘，上证 50 指数跌 0.38%，沪深 300 指数涨 0.03%，中证 500 指数跌 0.03%，中证 1000 指数跌 0.3%，全市场成交额为 1.64 万亿元。

开盘后股指有上攻趋势，但很快出现跳水，上证指数最大跌幅超 1%，盘中失守 3500 点，但午后股指震荡反弹，创业板、科创板等指数翻红，收盘涨跌互现。两市个股跌多涨少，1381 家个股上涨，4042 家个股下跌。通信设备、CPO 等人工智能硬件板块领涨大盘，午后人工智能应用、工程机械、船舶等纷纷走强。草甘膦、有机硅、白酒、鸡肉等板块位于跌幅前列。

股指期货全线回落，至收盘，主力合约 IH2509 跌 0.64%，IF2509 跌 0.24%，IC2509 跌 0.26%，IM2509 跌 0.55%。各品种贴水保持稳定，略有扩大。IM、IC、IF 和 IH 成交分别增加 58.6%、51.7%、55.3%和 48.3%；持仓分别增加 5.6%、1.7%、1.5%和 1.5%。

市场再现大幅震荡，3500 点仍有整固需求。受龙头公司中报业绩大增影响，CPO 板块开盘后就大幅上涨，一度带动市场人气。在 6 月经济数据公布后，市场对消费回落的解读被放大，食品饮料相关板块快速回落，股指也受到拖累。加之银行股连续高位震荡，短期调整迹象明显，上证指数一度跌破 3500 点。午后受中央城市工作会议的消息影响，建筑板块部分个股一度拉升，英伟达 H20 芯片向中国销售的消息带动人工智能应用板块走强，股指也重回 3500 点以上。可见，在高位消息兑现引发股指震荡，银行板块止步不前也使市场震荡加大。另一方面，市场不缺乏热点，中报业绩超预期之下即使是市值公司在连续反弹翻倍的情况下带能放量涨停、加速上行，可见市场做多热情之坚决。

因此，指数短期可能出现震荡，但市场结构性行情仍在。

**金融期权：**今日 A 股市场个股层面普跌，全市场成交额 1.6 万亿元。宽基指数方面，大市值类指数韧性较强。

期权方面，多数期权标的震荡下跌，期权成交量有所反弹。品种上看，创业板 ETF 期权成交量相对活跃。隐波方面，标的实际波动变化不大，由于近期隐波与标的呈现正相关，受到相关性的影响，隐波有所回落。

我们从 6 月中旬开始提示了在标的实际波动与期权隐波呈现双低环境下，卖权策略风险收益比有限。近期市场情绪回暖，期权市场看涨情绪较浓，隐波与标的的走势呈现正相关。各个期权品种隐波有所反弹但绝对水平依然偏低，在标的日内波动抬升的背景下，卖权策略收益有限，同时 delta 对冲的损耗也会侵蚀 theta 收益。预计在市场看涨情绪消退前，期权隐波将维持高弹性，卖权头寸建仓需谨慎。

	50ETF	300ETF	500ETF	创业板ETF	中证1000指数	深证100ETF	科创50ETF
HV20	9.46%	7.74%	12.53%	20.76%	14.22%	13.36%	15.04%
波动率指数	15.09%	15.81%	19.88%	24.10%	21.45%	18.52%	28.09%
成交量	1,661,725	1,793,983	1,696,177	1,870,877	275,508	121,274	997,598
持仓量	1,559,389	1,364,440	1,334,375	1,575,853	282,698	113,954	1,891,477

**国债期货：**周二国债期货收盘全线上涨，30 年期主力合约涨 0.47%，10 年期主力合约涨 0.18%，5 年期主力合约涨 0.13%，2 年期主力合约涨 0.04%。现券方面，银行间主要期限国债收益率普降逾 1bp。

数据方面，今日国家统计局公布了 6 月及二季度国内经济数据。二季度国内 GDP 同比 +5.2%，符合市场预期，并高于 +5.0% 的增长目标。不过，一方面二季度 GDP 平减指数录得 -1.26%，连续第九个季度负增长，凸显通缩压力。另一方面，边际上看，6 月单月数据有喜有忧，生产韧性较强，内需边际转弱迹象较为明显。我们估算的 6 月固定资产投资同比 -0.1%，罕见转负。其中房地产开发投资同比降幅扩大至 -12.9%，而制造业、基建投资同比增速也均出现明显回落。与此同时，6 月社会消费品零售总额同比 +4.8%，较上月回落 1.6 个百分点，同样不及预期。其中，餐饮收入同比 +0.9，大幅回落 5.0 个百分点。

昨日的金融数据整体偏强，我们在报告中认为基本面压力可能将在 8 月后才逐步显现，主要原因一是基本面向好可能存在一定惯性，二是 6-7 月外部环境缓和，外需或仍存支撑。但表现分化的 6 月经济数据指向信贷等部分金融指标偏暖与季末冲量可能存在较大关联。而考虑到今年宏观政策靠前发力的特征以及“抢出口”、“抢转口”效应，我们仍然倾向于认

为下半年国内基本面面临的挑战更大。

今日债市一改近期颓势，期债盘面收盘普涨。除定价央行对流动性的呵护外，基本面边际变化以及城市工作会议未提新一轮棚改也对债市而言较为友好。操作上，建议投资者继续保持低多思路，市场出现阶段性调整的过程中，可考虑逢低分批布局一定多单。当然，短期内货币政策加码预期不强的情况下，预计做多赔率仍将有所受限。

**交易策略：**股指期货，震荡运行；国债期货，轻仓低多思路为主

**风险因素：**内、外政策变化超预期，地缘政治因素，通胀超预期

### 三、数据图表呈现

图1: IF成交和持仓变化

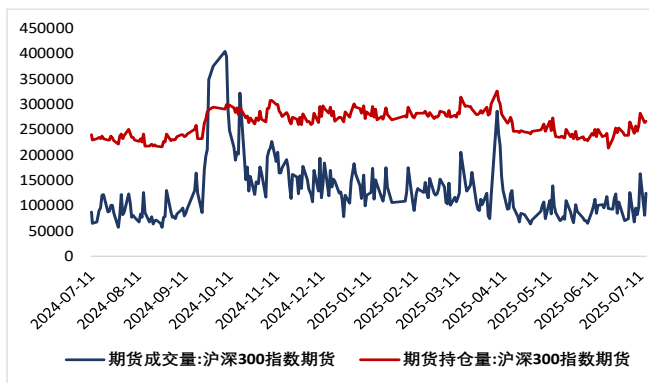
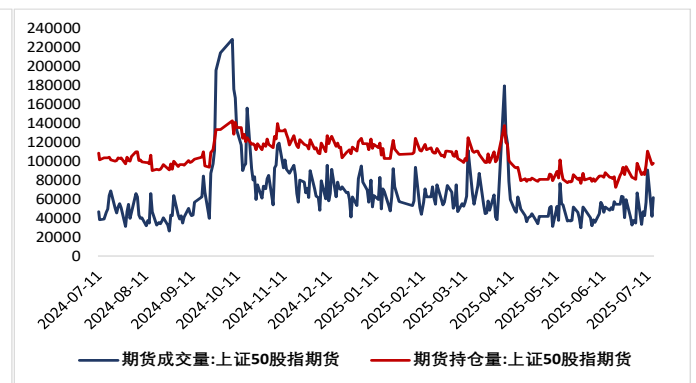


图2: IH成交和持仓变化



数据来源：Wind、银河期货

图3: IC成交和持仓变化

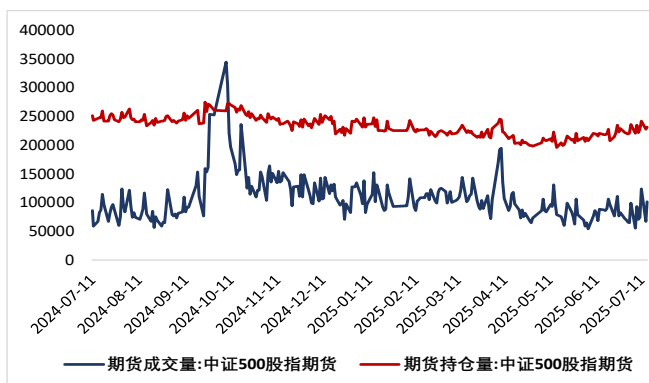
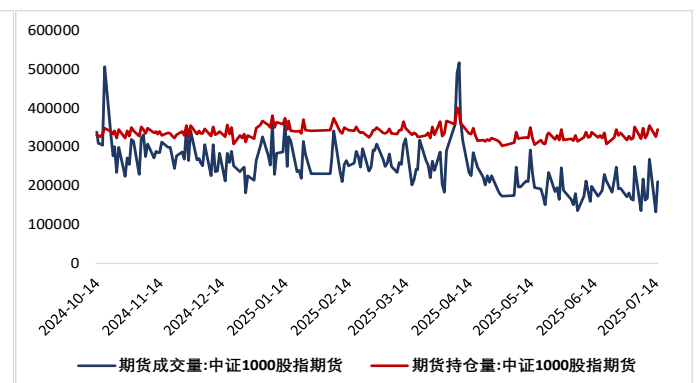


图4: IM成交和持仓变化



数据来源：Wind、银河期货

图5: IF基差变化

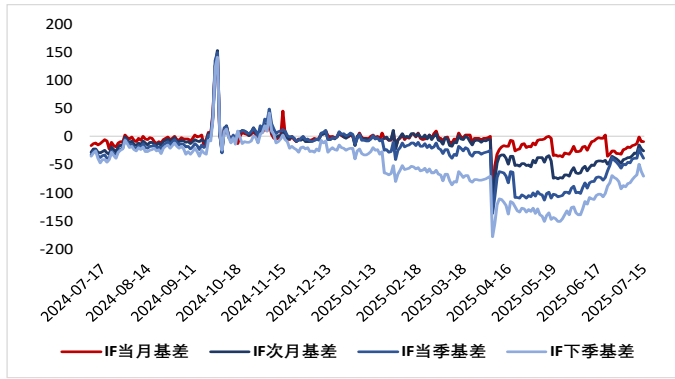
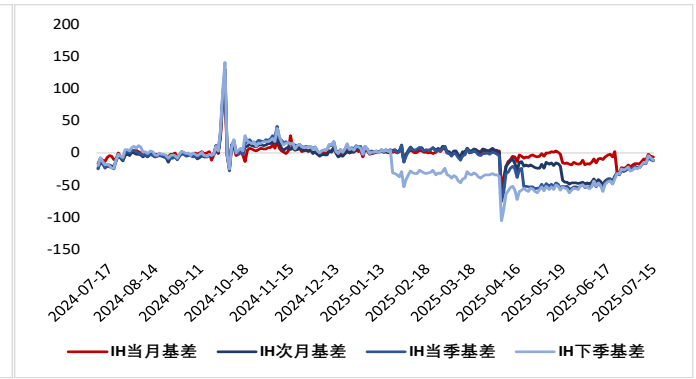


图6: IH基差变化



数据来源: Wind、银河期货

图7: IC基差变化

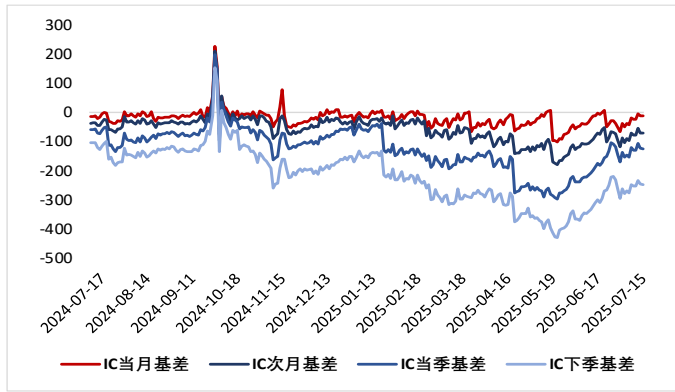
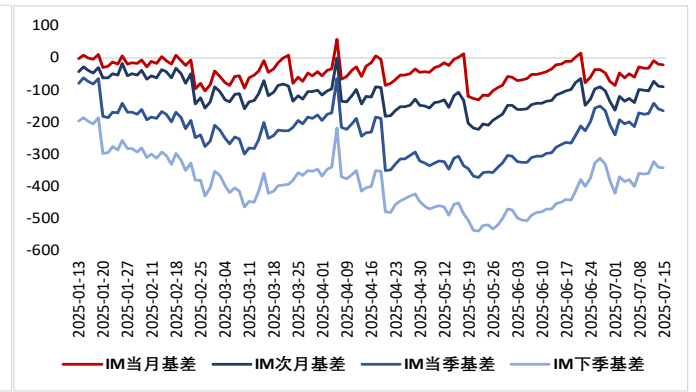


图8: IM基差变化



数据来源: Wind、银河期货

图9: 南向资金变动情况

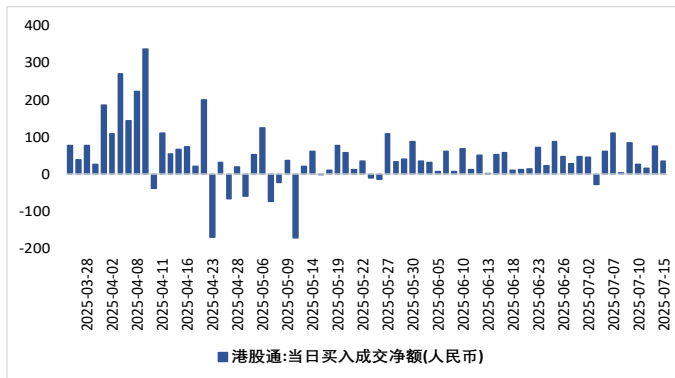
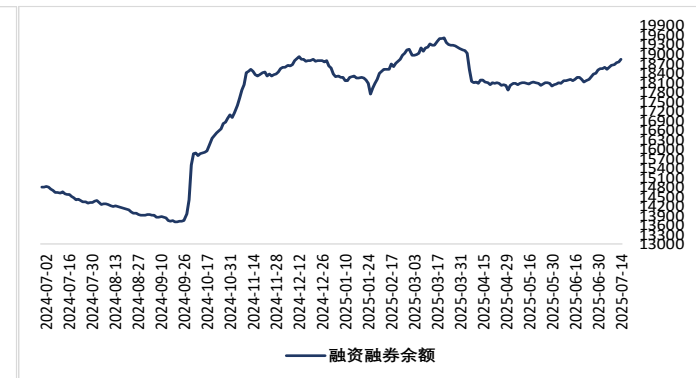


图10: 融资融券余额 (截至上一易日)



数据来源: Wind、银河期货

图11: 市盈率变化

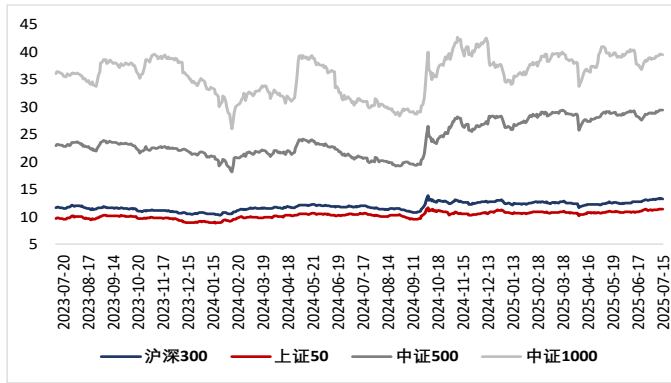
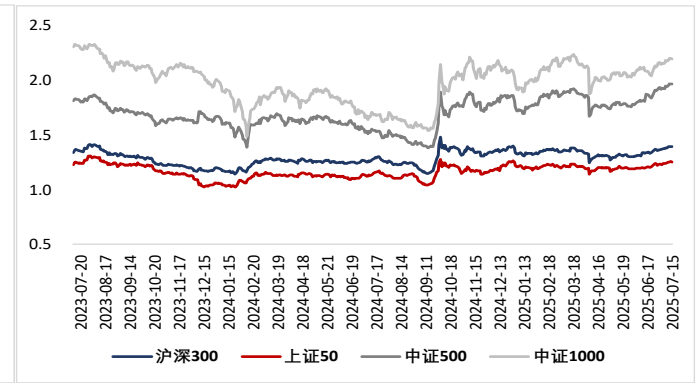


图12: 市净率变化



数据来源: Wind、银河期货

图13: 50、300和500ETF期权隐含波动率

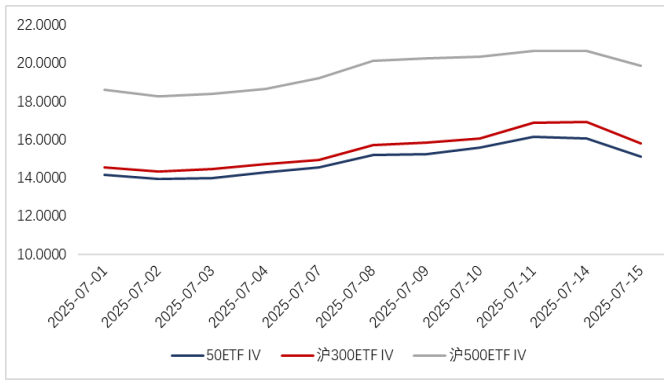
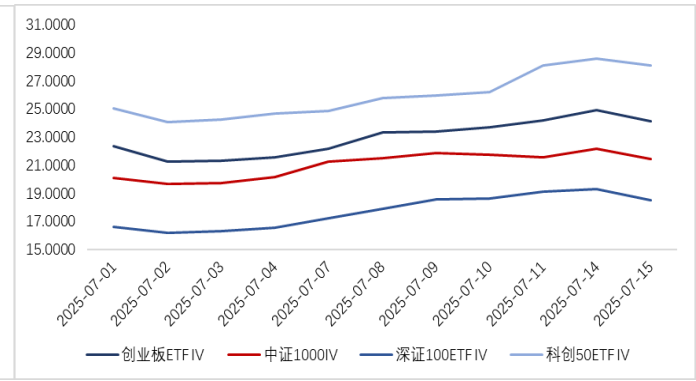


图14: 中证1000指数和创业板、深证100科创50ETF隐含波动率



数据来源: Wind、银河期货

图15: 两年期国债期货成交与持仓量

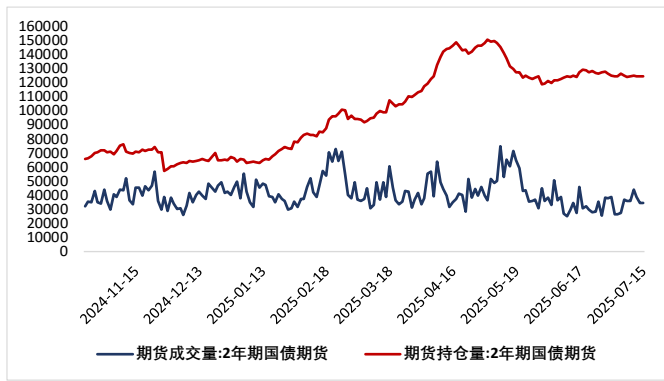
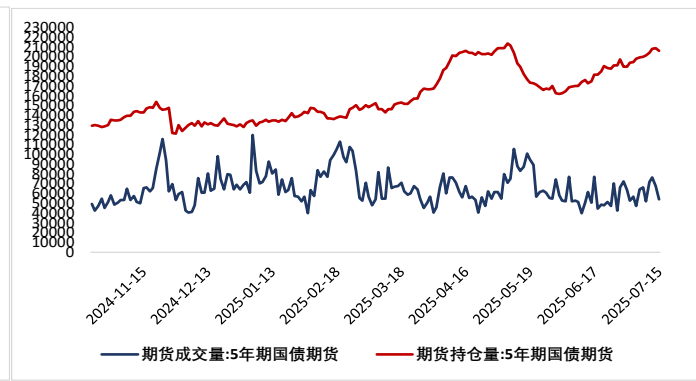


图16: 五年期国债期货成交与持仓量



数据来源: Wind、银河期货

图17: 十年期国债期货成交与持仓量

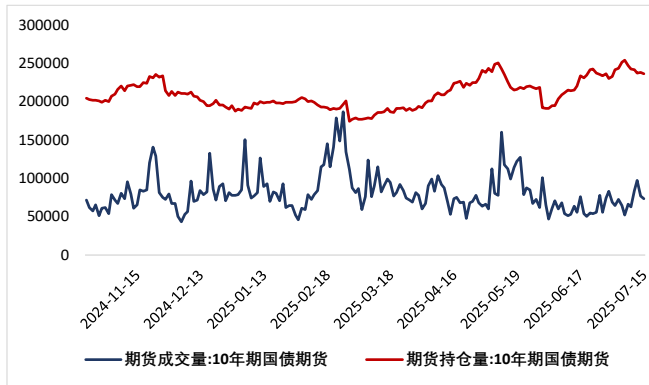
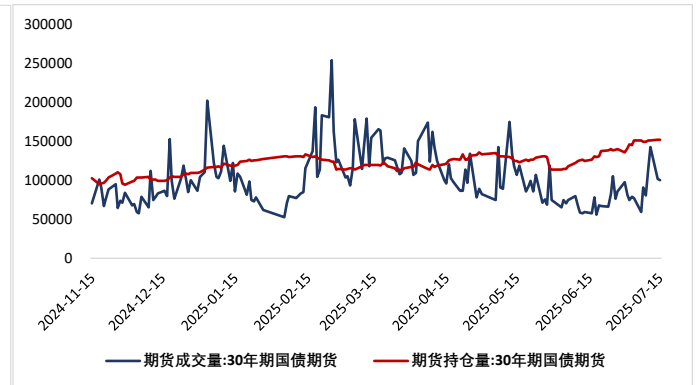


图18: 三十年期国债期货成交与持仓量



数据来源: Wind、银河期货

图19: 两年期国债期货合约间价差

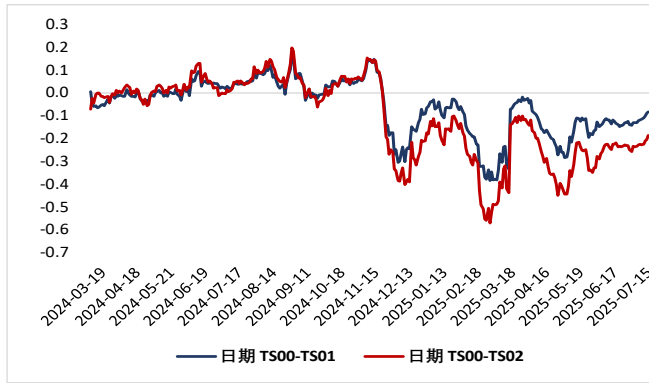
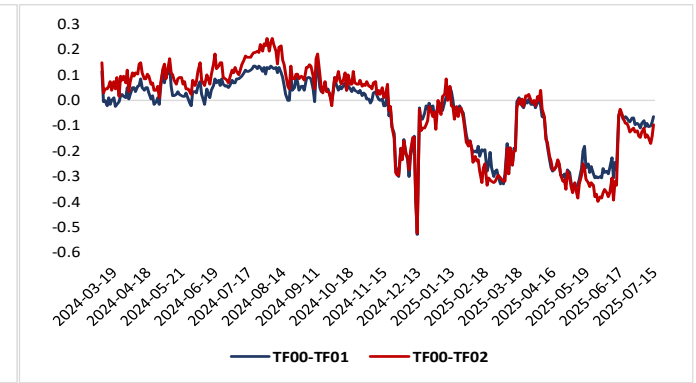


图20: 五年期国债期货合约间价差



数据来源: Wind、银河期货

图21: 十年期国债期货合约间价差

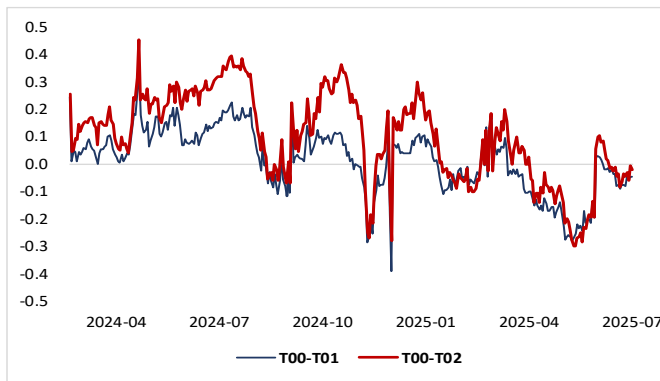
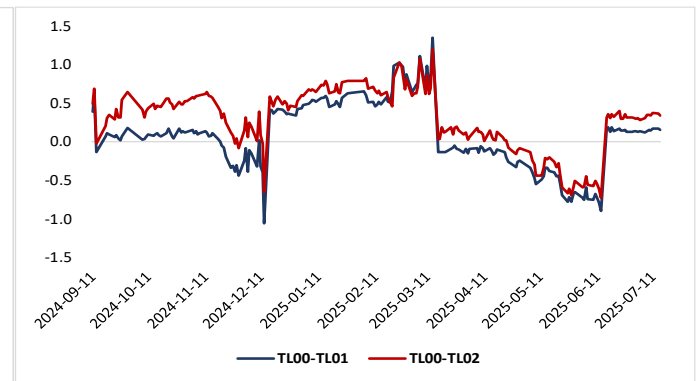


图22: 三十年期国债期货合约间价差



数据来源: Wind、银河期货

图23: 存款类机构质押式回购加权利率

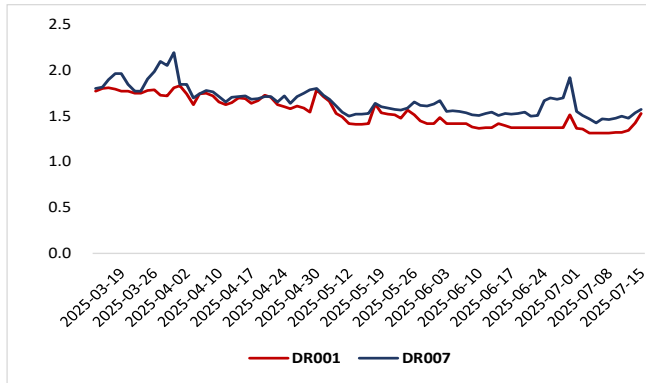
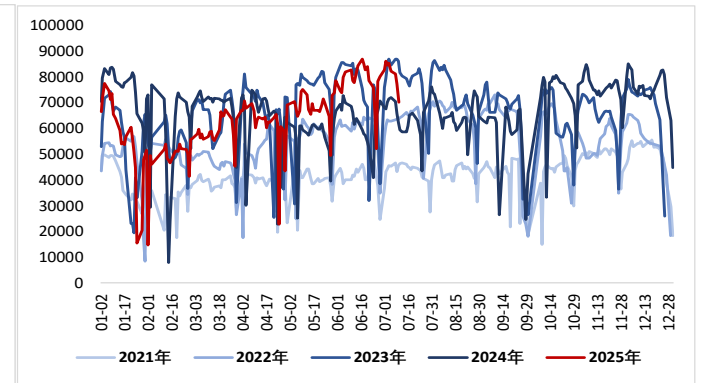


图24: 存款类机构质押式回购成交量

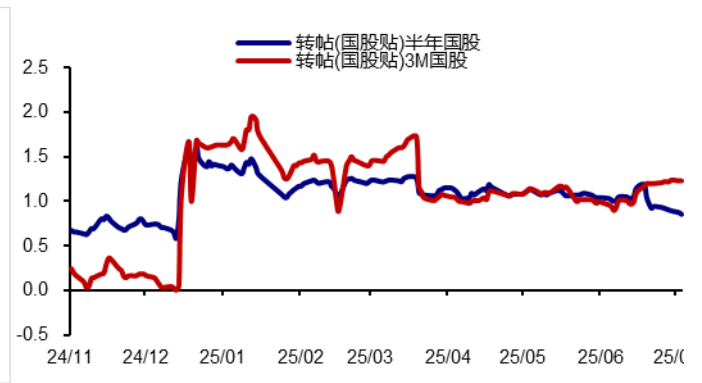


数据来源: Wind、银河期货

图25: 同业存单发行利率



图26: 国股银票转贴现利率曲线



数据来源: Wind、银河期货

图27: 国债到期收益率 (中证)

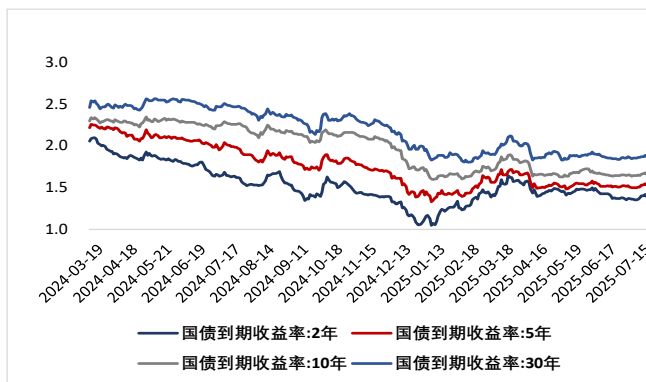
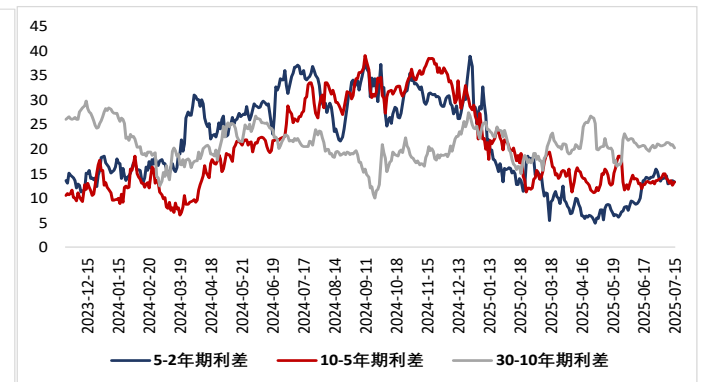


图28: 国债期限利差 (中证)

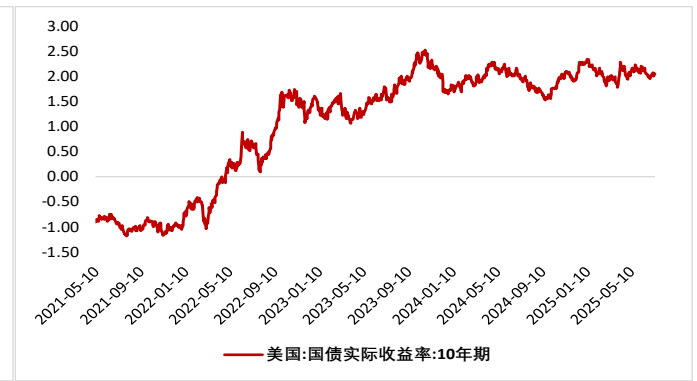


数据来源: Wind、银河期货

图29：美国10年期国债收益率



图30：美国10年期国债实际收益率



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 金融衍生品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 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](http://www.yhqh.com.cn)

电话：400-886-7799