

金融衍生品日报

2024年09月05日

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

投资咨询资格编号：

Z0015885

✉：shenchen\_qh@chinastock.com.cn

## 金融衍生品日报

## 一、财经要闻

1. 央行货币政策司司长邹澜表示，中国货币政策将继续坚持以我为主，优先支持国内经济发展，总量上加大逆周期调节力度，灵活运用多种货币政策工具，保持货币信贷总量合理增长。利率方面，央行持续推动社会综合融资成本稳中有降，同时也要看到，受银行存款向资管产品分流、银行净息差收窄等因素影响，存贷款利率进一步下行还面临一定的约束。

2. 央行货币政策司司长邹澜表示，目前金融机构的平均法定存款准备金率大约7%，还有一定下降空间。中国人民银行将根据经济的恢复情况、目标的实现情况和宏观经济运行面临的具体问题，合理把握货币政策调控的力度和节奏。

3. 央行：买卖国债主要定位于基础货币投放和流动性管理，既可买入也可卖出，并通与其他工具灵活搭配，提升短中长期流动性管理的科学性和精准性。将逐步淡化对数量目标的关注，更多将其作为观测性、参考性、预期性的指标，更加注重发挥利率等价格型调控工具的作用；同时结合形势变化，研究完善货币供应量的统计口径，让货币统计更符合实际情况。

4. 央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，9月5日以固定利率、数量招标方式开展了633亿元7天期逆回购操作，操作利率1.70%。数据显示，当日1509亿元逆回购到期。

5. 美国7月JOLTs职位空缺767.3万人，预期810万人，前值从818.4万人修正为791万人。

## 二、投资逻辑

**股指期货**：周四市场横盘震荡，至收盘，上证50指数涨0.15%，沪深300指数涨0.17%，中证500指数涨0.41%，中证1000指数涨0.79%，沪深两市成交额为5348亿元。

开盘后股指快速冲高，小盘指数脉冲上行，冲高后有所回落，尾盘再度发力。两市个股涨多跌少，上涨个股超3900只。盘面上，题材热点火爆，支付概念全天领涨，数字货币、跨境支付、金融科技、数据安全等板块集体大涨；无人驾驶、网约车板块强势上攻；房地产、光伏、消费电子、影视传媒、智慧政务、量子科技、PCB、旅游等板块盘中拉升。跌幅方面，中船系领跌；固态电池板块展开回调；银行、苹果概念、化工、钛白粉、光刻机等板块纷纷走弱，油服、煤炭、有色金属板块持续调整。

股指期货随现货反弹，至收盘，主力成交合约IH2409涨0.06%，IF2409涨0.09%，IC2409涨0.49%，IM2409涨0.99%。各品种基差出现分化，IC和IM基差小幅上行，贴水略有收敛，IF和IH贴水略有扩大。IC、IF、IH和IM成交分别下降9.9%、4.1%、18.3%和2.2%。IC和IH持仓分别下降1.1%和0.3%，IF和IM持仓双双增加0.8%。

后市展望：

市场风险偏好进一步抬升。受淘宝平台拟全面引入微信支付影响，数字货币、金融科技概念全线走强，带动互联网板块冲高，市场情绪明显升温。加之近期个股连续涨停，赚钱效应显现，题材热点全线开花，个股涨多跌少。在这样的背景下，市场顶住了海外股市下跌的影响，特别是小盘股指数连续红盘报收，预计后市仍将保持低位震荡个股活跃的趋势。

**金融期权：**今日 A 股市场个股普遍涨，市场交投清淡，全市场成交额在 6000 亿元以下。宽基指数普涨，中小市值类指数涨幅较高。

期权方面，标的日内实际波动有限，各个期权品种成交量维持低位。隐波方面，多数期权隐波中枢小幅回落，隐波与标的走势依然呈现明显的负相关。

上周我们在日评和周报中多次提到，尽管标的实际波动回落导致隐波溢价暂时走阔，但由于隐波和实际波动水平处于历史低位，卖权策略盈利来源主要来自时间价值，卖权性价比不高，总体来看在低波环境中卖权策略应以结构性的头寸为宜。上周五和周一标的实际波动有所反弹，各个期权隐波中枢上移，卖权策略普遍表现不佳。我们继续维持前期的判断，标的处于底部区域，隐波溢价有限的情况下，隐波将维持高弹性，此种行情更加适合隐波波段交易者，卖权策略需要控制 vega/gamma 等敞口暴露，交易上偏防御为主。

	50ETF	300ETF	500ETF	创业板ETF	中证1000指数	深证100ETF	科创50ETF
HV20	10.89%	10.87%	16.17%	18.76%	17.51%	16.38%	18.76%
波动率指数	13.81%	14.41%	18.90%	20.76%	21.48%	17.22%	25.21%
成交量	797,494	633,004	1,193,595	691,883	126,522	40,505	228,006
持仓量	1,719,965	1,390,220	1,254,568	1,246,411	239,995	139,829	1,069,405

**国债期货：**周四国债期货收盘多数微涨，30 年期主力合约涨 0.1%，10 年期主力合约收涨 0.04%，5 年期主力合约涨 0.03%，2 年期主力合约持平。现券方面，银行间主要利率债收益率涨跌互现，短端偏强，中长端调整。银行间资金面，DR001 加权利率 1.5899%，+4.62bp；DR007 加权利率 1.7108%，+0.13bp。

今日央行净回笼 876 亿元短期流动性，市场资金面小幅收敛。短端方面，银存间主要期限质押回购加权平均利率略有上行。“长钱”方面，1 年期国有和股份制银行同业存单二级成交价在 1.9650% 附近，与上一交易日基本持平。

受昨日存量房贷利率调降相关消息的影响，早盘期债高开后震荡上行，其中 TL、TF 主力合约盘中创出新高。下午两点前后，股债跷跷板效应下，期债盘面涨幅收窄。而期债收盘前，央行卖出刚续作的 2400101，使得中长债做多情绪进一步回落，且与现券相比，期债表现更为偏弱，基差有所走阔。随后央行官员表态降准仍有空间，但对存贷款利率继续调降态度谨慎，收益率先下后上。

考虑到 9-12 月 MLF 到期量较大，且金融脱媒现象导致部分商业银行缺中长期负债，并抬升存单利率，我们认为后续降准是大概率事件，但对于债市的利好程度要弱于政策利率的直接调降。而从今日央行操作看，2.1%和 2.3%的 10Y、30Y 国债收益率可能是其现阶段的容忍下限。触及关键点位后，央行卖债力度也有所加大。

短期来看，基本面数据虽不支持市场走势反转，但当前期债追涨的性价比不高。在此情况下，建议投资者前期多单止盈后，暂以观望为主。套利方面，T 合约 IRR 偏高，建议关注潜在的期现正套机会。

**交易策略：**股指期货，震荡运行；国债期货，暂观望

风险因素：海外政策变化超预期，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

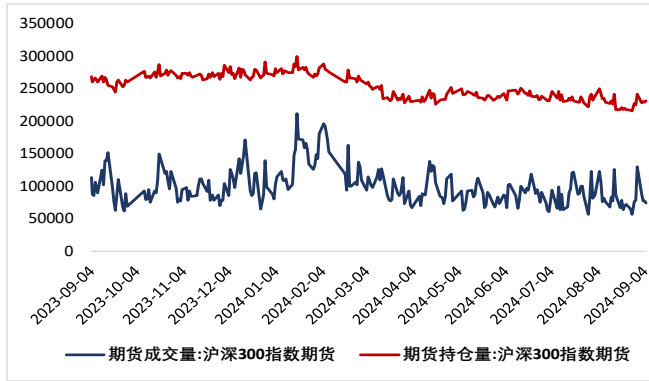
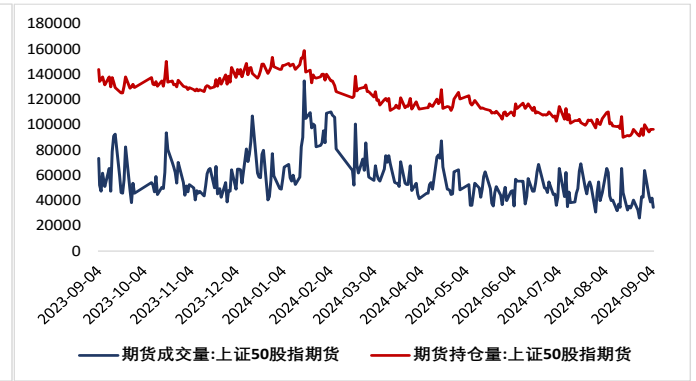


图2: IH成交和持仓变化



数据来源：Wind、银河期货

图3: IC成交和持仓变化

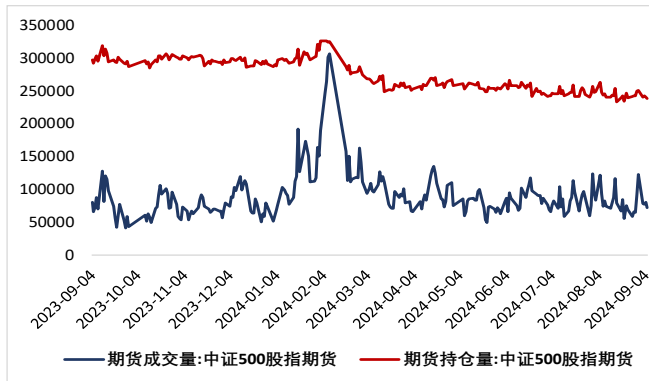
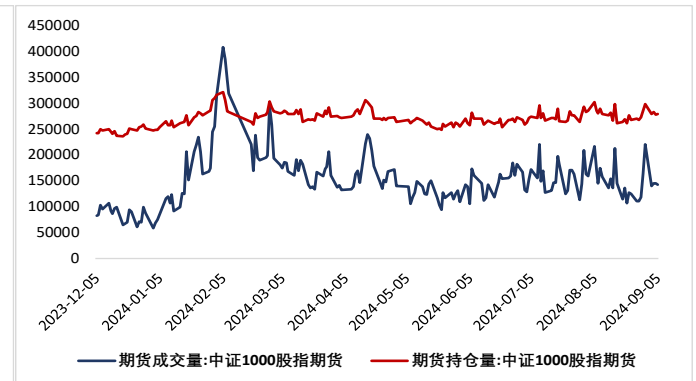


图4: IM成交和持仓变化



数据来源：Wind、银河期货

图5: IF基差变化

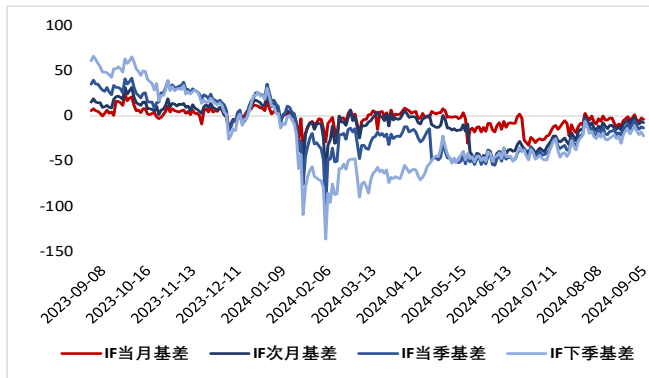


图6: IH基差变化



数据来源：Wind、银河期货

图7: IC基差变化

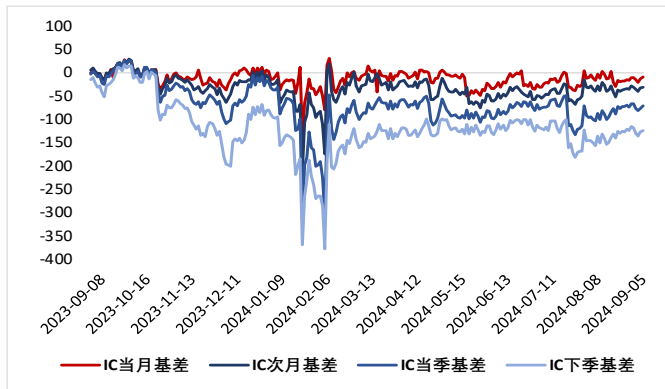
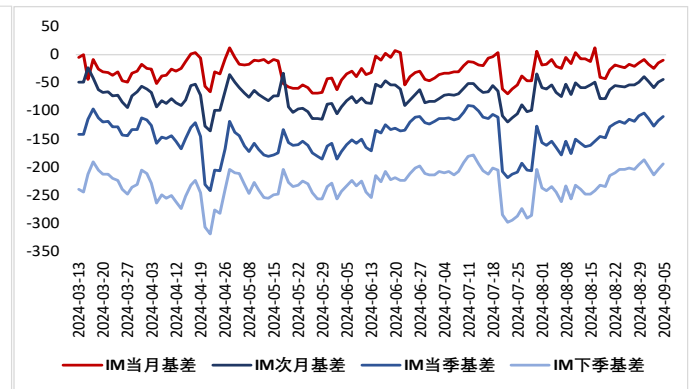


图8: IM基差变化



数据来源：Wind、银河期货

图9: 北向资金变动情况

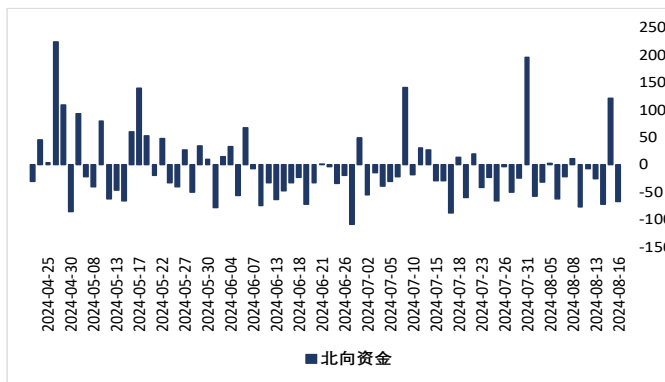
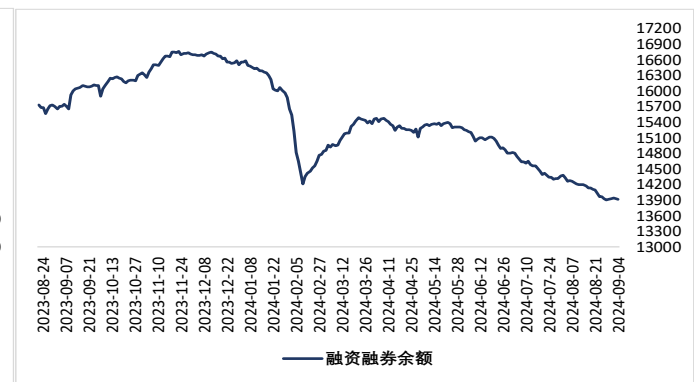


图10: 融资融券余额 (截至上一易日)



数据来源：Wind、银河期货

图11: 市盈率变化

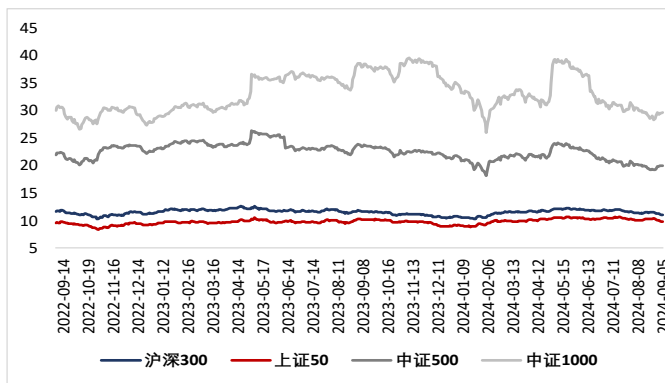
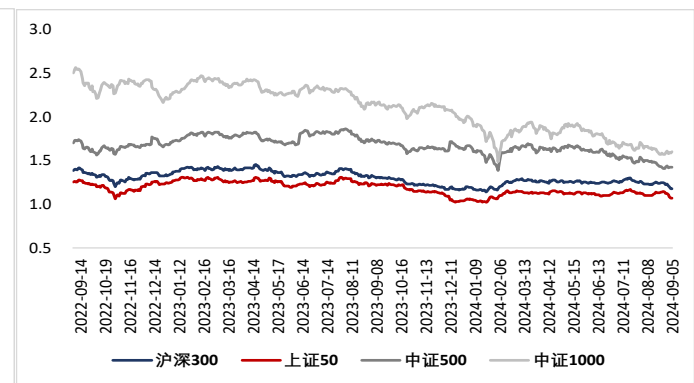


图12: 市净率变化



数据来源：Wind、银河期货

图13: 50、300和500ETF期权隐含波动率

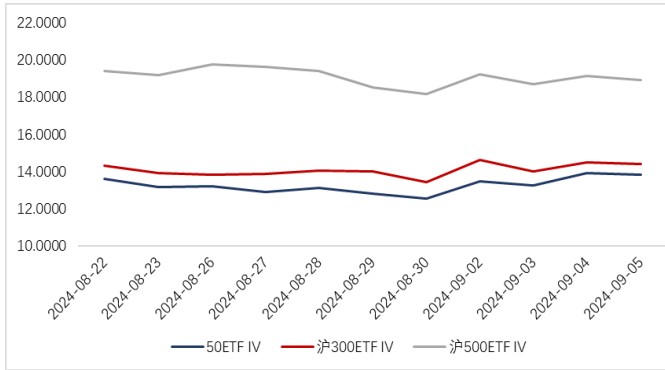
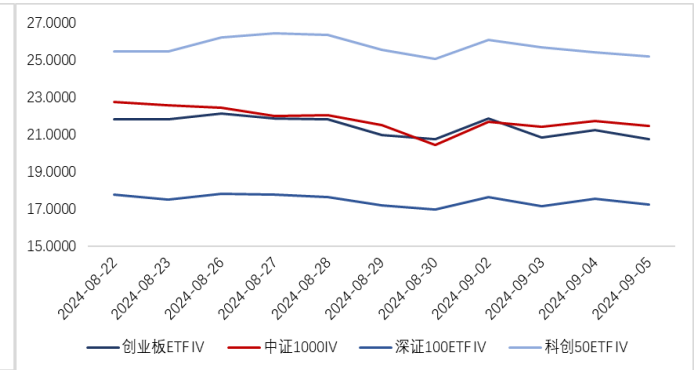


图14: 中证1000指数和创业板、深证100科创50ETF隐含波动率



数据来源: Wind、银河期货

图15: 两年期国债期货成交与持仓量

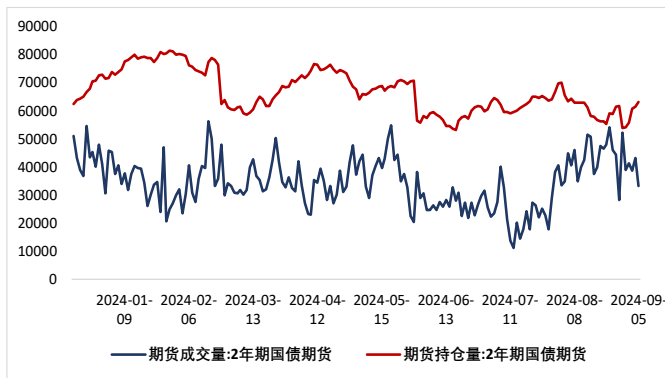
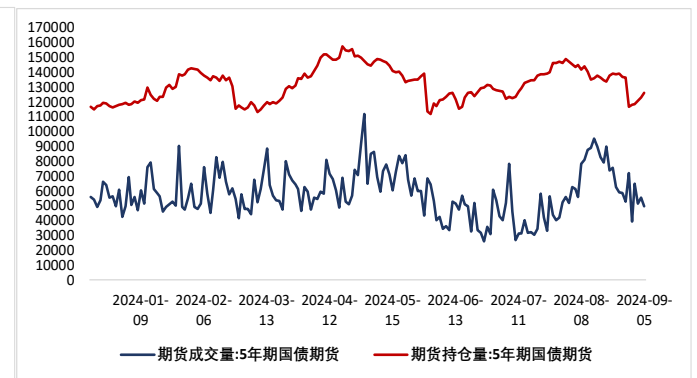


图16: 五年期国债期货成交与持仓量



数据来源: Wind、银河期货

图17: 十年期国债期货成交与持仓量

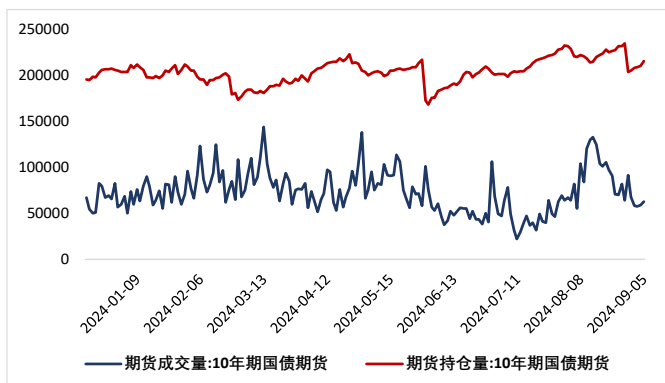
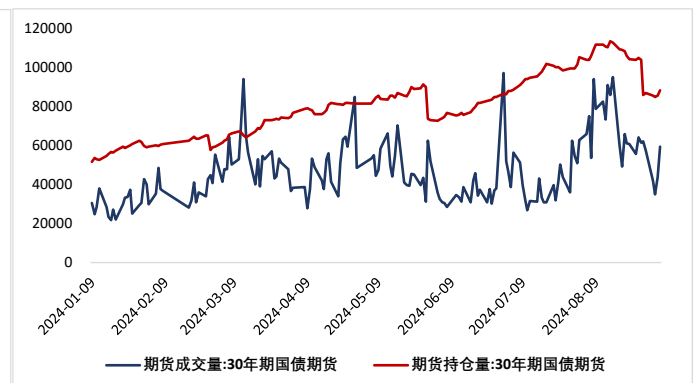


图18: 三十年期国债期货成交与持仓量



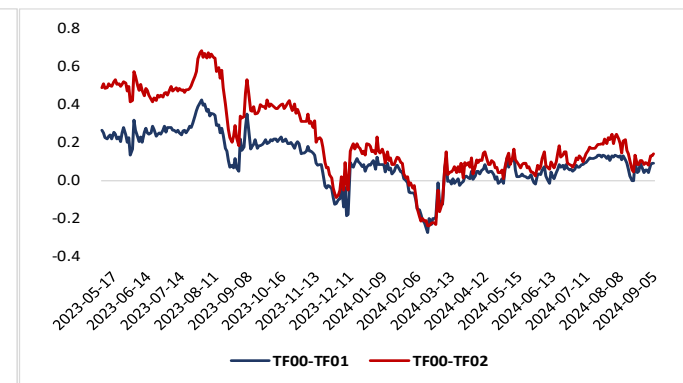
数据来源: Wind、银河期货



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

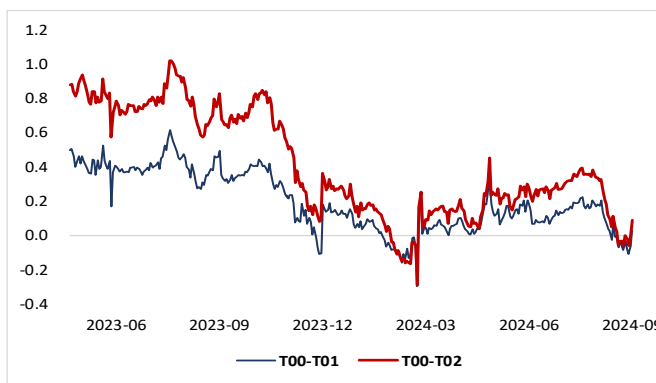
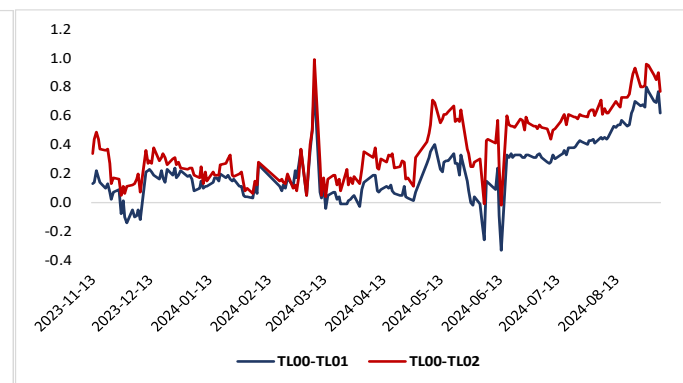


图22: 三十年期国债期货合约间价差



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

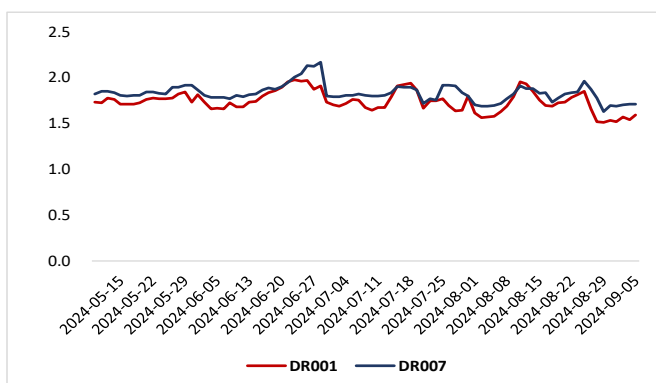
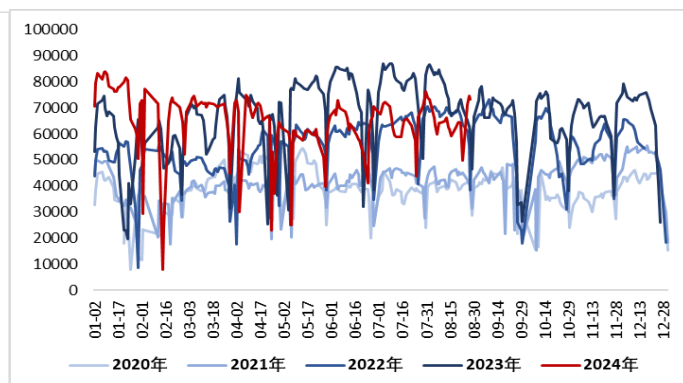


图24: 存款类机构质押式回购成交量

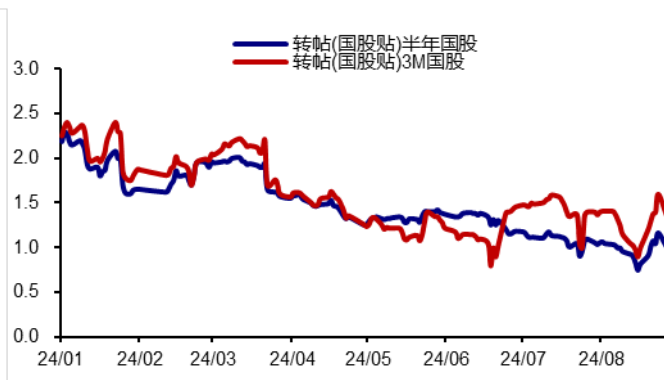


数据来源: Wind、银河期货

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)

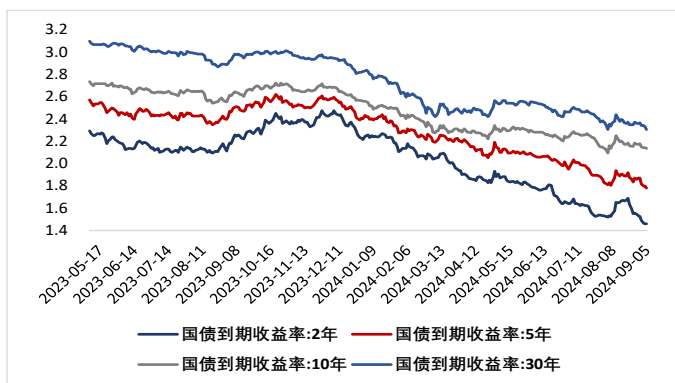
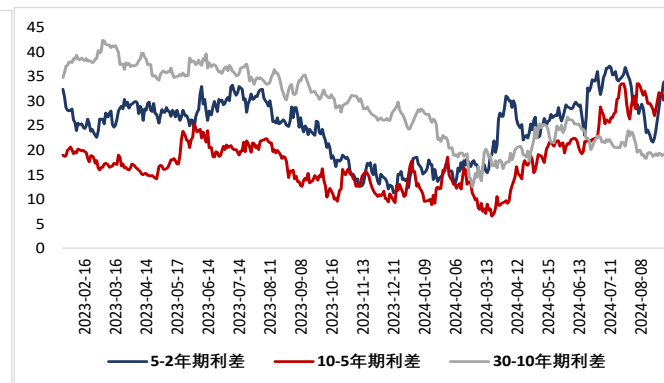


图28: 国债期限利差(中证)



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