

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

金融衍生品周报

一、财经要闻

1. 国家外汇管理局：8月，受主要经济体宏观数据和货币政策预期等因素影响，美元指数下跌，全球金融资产价格总体上涨，汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模上升，截至8月末，我国外汇储备规模为32882亿美元，较7月末上升318亿美元，升幅为0.98%。

2. 央行货币政策司司长邹澜表示，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。

3. 8月财新中国服务业PMI为51.6，较7月下降0.5个百分点，为年内次低，显示服务业继续扩张但速度放缓。当月财新中国综合PMI持平于7月的51.2，仍为近十个月来最低。

4. 国家发改委、商务部发布《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2024年版）》，统一列出股权要求、高管要求等外商投资准入方面的特别管理措施，自2024年11月1日起施行。

5. 美国8月季调后非农就业人口增14.2万人，预期增16万人，前值从增11.4万人修正为增8.9万人。

6. 美国8月失业率4.2%，预期4.2%，前值4.3%。

7. 美国8月平均每小时工资同比升3.8%，预期升3.7%，前值升3.6%；环比升0.4%，预期升0.3%，前值升0.2%。

8. 美国8月ISM制造业PMI为47.2，预期47.5，前值46.8。

9. 华为终端宣布，华为三折叠手机——华为Mate XT非凡大师开启预订，预订通道已超200万人。

10. 国泰君安和海通证券宣布合并序幕拉开。

二、投资逻辑

股指期货：本周市场震荡回落，上证50指数一周跌3.07%，沪深300指数跌2.71%，中证500指数跌2.19%，中证1000指数跌2.62%。沪深两市合计成交2.92万亿元，日均成交较上周下降3.2%。

股指期货随现货走弱，主力合约IH2409一周跌3.47%，IF2409跌3.15%，IC2409跌2.73%，IM2408跌3.12%。各品种基差小幅下行，贴水略有扩大。IC、IF、IH和IM日均成交分别下

降 3.7%、1.7%、3.7%和 0.9%；IF、IH 和 IM 日均持仓分别增加 2.6%、1.6%和 0.1%，IC 日均持仓下降 1.8%。

本周海外市场的波动仍然牵动着 A 股市场。周二，美国制造业 PMI 数据低于市场预期，使全球资本市场出现下跌，原油价格更是由于担心经济增长乏力、需求不振重挫。受之影响 A 股油气、煤炭等能源板块本周跌幅居前，也使得高股息指数受到拖累。对美国经济的担忧还影响到了金属、海运等板块，相关板块也跌幅居前，拖累市场。周五晚间公布美国八月非农就业增长 14 万 2，好于上月但不及预期；失业率微降至 4.2%、劳力市场参与率不变 62.7%、平均时薪微涨至 \$35.21/每小时，上述数据显示劳力市场从过热恢复到正常水平(非农与 2017、2018 类似)，但没有衰退(非农好于 2019)，不再需要抑制经济过热，失业率高于理想的 4%，但通胀压力依然存在，工资还在涨，九月降息 25 个基点的概率上升。美股由于 AI 估值过高继续调整，这将对 A 股未来一周产生心理影响。

本周 A 股各指数虽然下跌，但市场热点此起彼伏，个股表现活跃。受淘宝可用微信支付、固态电池推进、特斯拉自动加驾明年落地等消息影响，数字货币、固态电池、汽车整车和配件等概念板块先后有所表现。市场甚至出现 17 天 16 板的疯狂个股，赚钱效应显现，投资者风险偏好明显提升。但潮涨潮落，下周概念板块很可能出现调整，市场情绪将会受到影响。另一方面，银行股持续走弱之后，下周能否止跌企稳将是另一大看点。

综上所述，短期市场乐观因素并不多，股指仍将保持低位震荡走势，关注下周经济数据的发布。

金融期权：本周宽基指数普遍收跌，其中大市值类指数表现偏弱。

期权方面，多数期权成交量维持低位，多数期权品种日均成交量不足 100 万张。沪市的 500ETF 期权依然是成交最活跃的品种。隐波方面，多数期权隐波维持震荡。本周多数期权标的价格震荡走低，标的日度波动有限但日内波动较高。多少期权品种卖权策略录得负收益。

前期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。本周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。银行间资金面，DR001 加权利率 1.6575%，-19.76bp；DR007 加权利率 1.8735%，-8.59bp。

今日央行净投放 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小幅上行。“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 1.94%附近，较上一交易日上行 0.5bp 左右。

随着周初以来中短端收益率的快速下行，定价货币政策转松预期以及央行“买短卖长”的交易行为，并与同业存单利差的拉大，今日市场止盈情绪渐浓。不过，今日长端表现相对偏强，这或与部分投资者在中短端收益率下行受阻的情况下，重新沿着收益率曲线交易有关。

短期来看，基本面数据虽不支持市场走势反转，但当前收益率和基差水平下，盘面追涨的性价比或也相对偏低，尤其是中短端。在此情况下，前期多 TF 和做陡曲线交易可考虑阶段性止盈。套利方面，IRR 偏高的情况下，建议关注 T 合约潜在的期现套利机会。

基础策略表现					
上证 50ETF					
	最近 5 天回报 %	最近 20 天回报 %	年化收益 %	年化波动率 %	最大回撤 %
跨式策略	-0.4588	0.6556	9.4664	4.33	-2.8633
宽跨式策略	-0.1608	0.8481	10.5843	3.9604	-2.616
日历策略(卖近买远)	-0.1841	0.5604	7.1666	2.7898	-1.429
沪深 300ETF					
	最近 5 天回报 %	最近 20 天回报 %	年化收益 %	年化波动率 %	最大回撤 %
跨式策略	-0.6394	1.0236	9.2001	4.503	-2.3855
宽跨式策略	-0.4073	0.6145	9.8085	3.8706	-2.5283
日历策略(卖近买远)	-0.3667	0.705	6.4981	2.9397	-1.3281
中证 500ETF					
	最近 5 天回报 %	最近 20 天回报 %	年化收益 %	年化波动率 %	最大回撤 %
跨式策略	-0.3755	1.0709	-0.2518	7.6038	-16.0691
宽跨式策略	-0.2251	1.8209	0.7186	7.3025	-14.9004
日历策略(卖近买远)	-0.2138	1.0121	2.1947	4.9313	-9.2898
创业板 ETF					
	最近 5 天回报 %	最近 20 天回报 %	年化收益 %	年化波动率 %	最大回撤 %
跨式策略	-0.8431	1.4055	4.3693	6.5453	-8.7269
宽跨式策略	-0.7041	1.3251	4.898	6.1583	-8.2925
日历策略(卖近买远)	-0.6256	1.0976	3.3806	4.4998	-5.0412
深证 100ETF					
	最近 5 天回报 %	最近 20 天回报 %	年化收益 %	年化波动率 %	最大回撤 %
跨式策略	-0.5578	1.3014	5.9059	5.2279	-4.817
宽跨式策略	-0.2698	1.3566	6.7646	4.882	-4.7291
日历策略(卖近买远)	-0.2537	1.1096	4.8396	3.6507	-2.3888
中证 1000 指数					
	最近 5 天回报 %	最近 20 天回报 %	年化收益 %	年化波动率 %	最大回撤 %
跨式策略	-0.7509	0.6771	-0.3526	10.2018	-16.0641

宽跨式策略	-0.6871	0.7778	0.2844	9.1825	-12.3855
科创 50ETF					
	最近 5 天回报 %	最近 20 天回报 %	年化收 益 %	年化波动 率 %	最大回 撤 %
跨式策略	-0.751	1.185	3.3978	8.0953	-9.0662
宽跨式策略	-0.4529	1.9791	5.6486	7.0886	-8.0347
日历策略(卖近买远)	-0.2184	1.0478	4.6232	5.2489	-4.5125

交易策略: 股指期货, 震荡运行; 国债期货, 暂观察

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

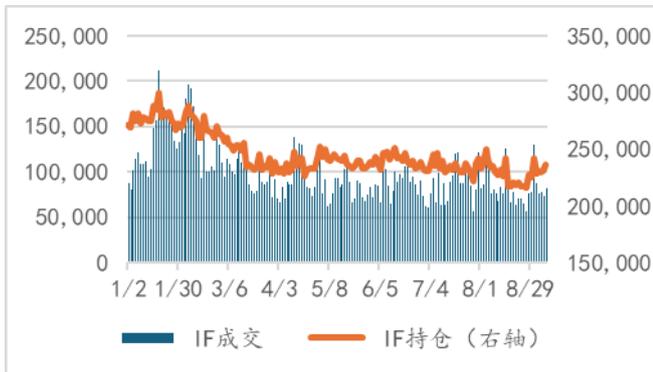
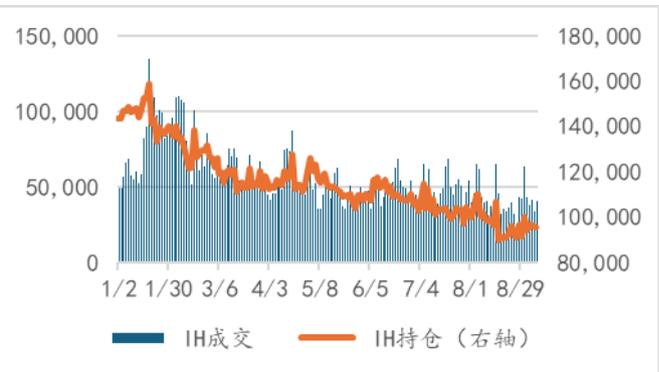


图2: IH成交和持仓变化



数据来源: Wind、银河期货

图3: IC成交和持仓变化

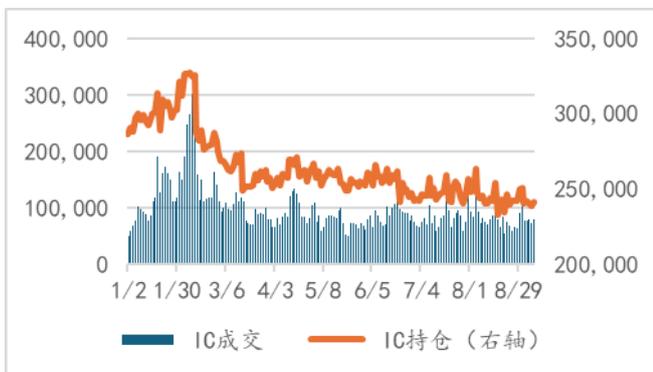
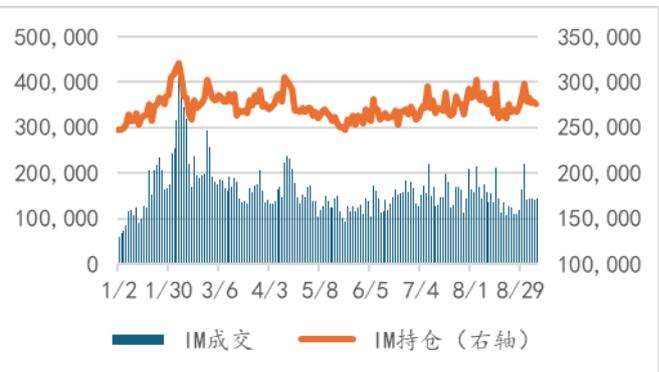


图4: IM成交和持仓变化



数据来源: Wind、银河期货

图5: IF基差变化

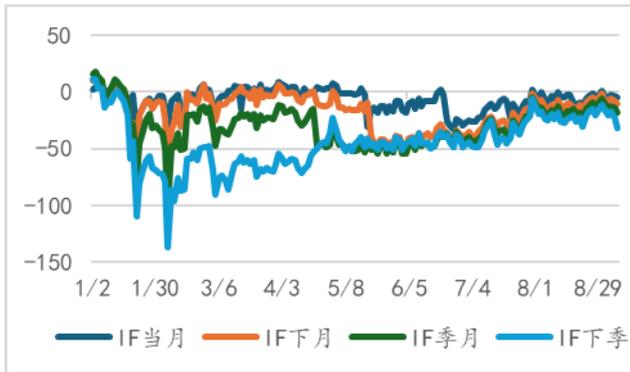
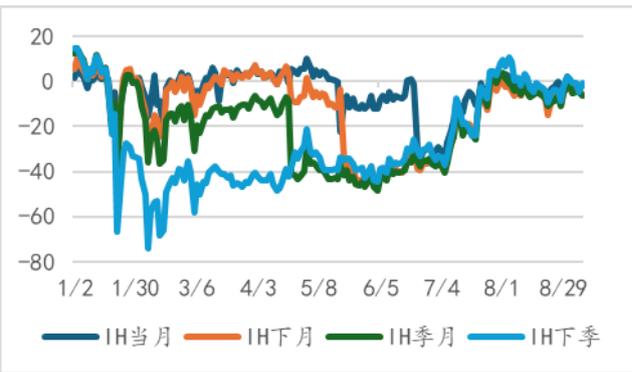


图6: IH基差变化



数据来源: Wind、银河期货

图7: IC基差变化

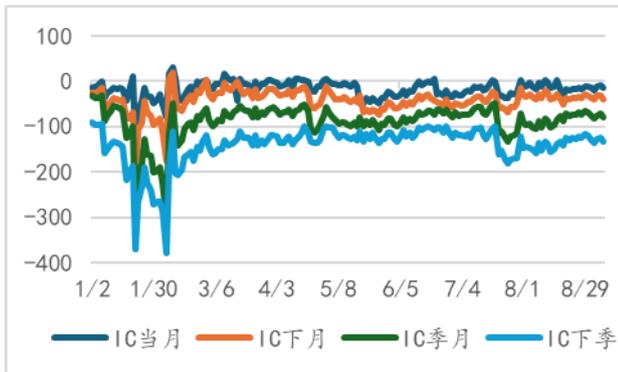
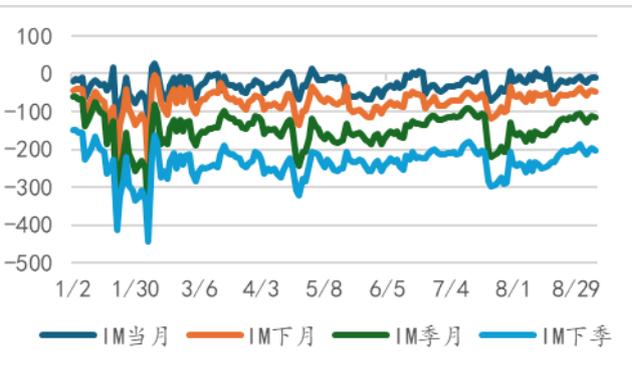


图8: IM基差变化



数据来源: Wind、银河期货

图9: 两年期国债期货成交与持仓量

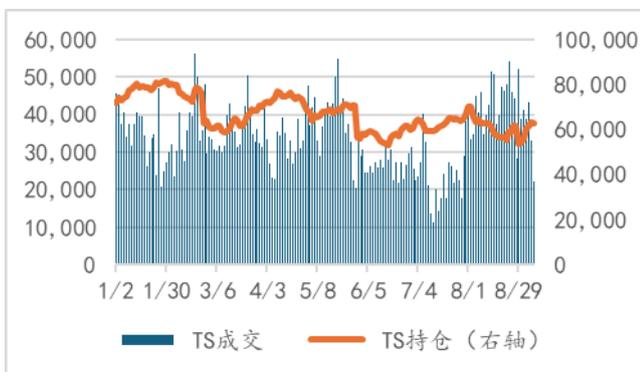
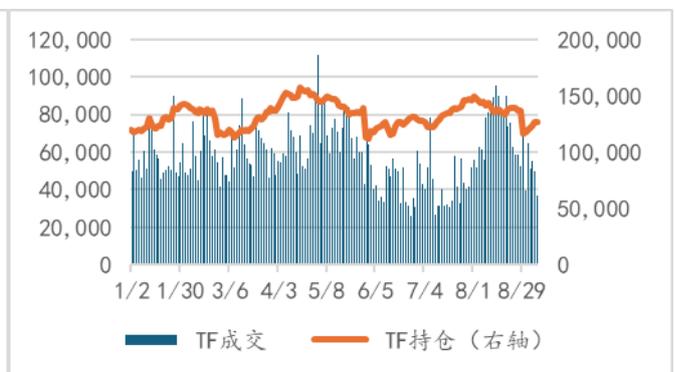


图10: 五年期国债期货成交与持仓量



数据来源: Wind、银河期货

图11: 十年期国债期货成交与持仓量

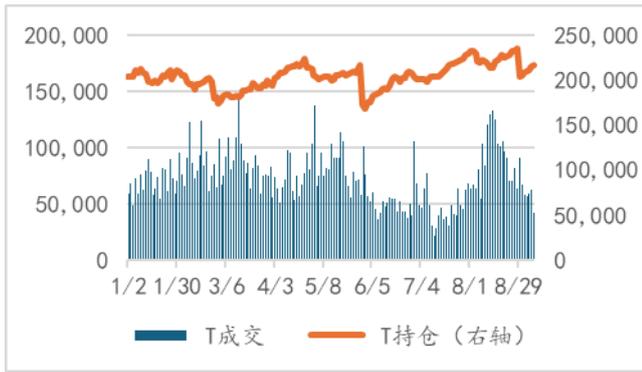
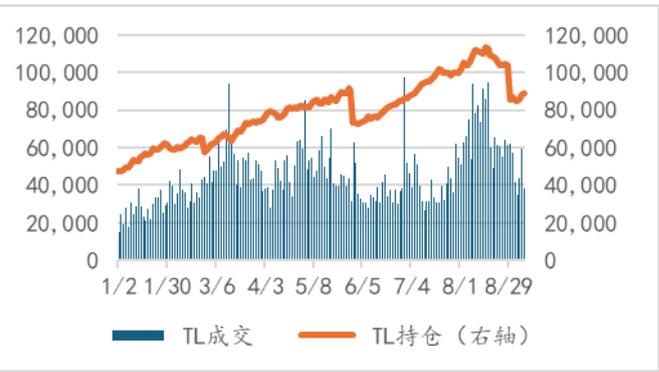


图12: 三十年期国债期货成交与持仓量



数据来源: Wind、银河期货

图13: 主要指数IV

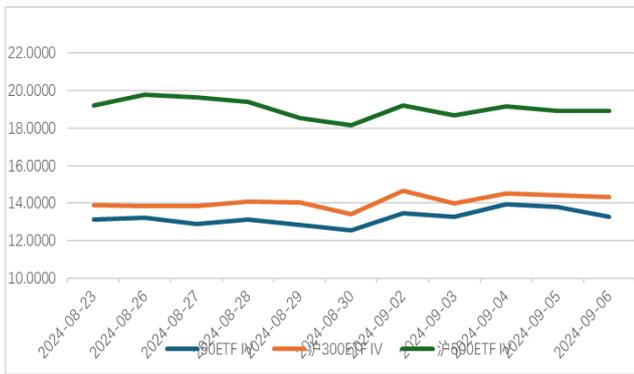
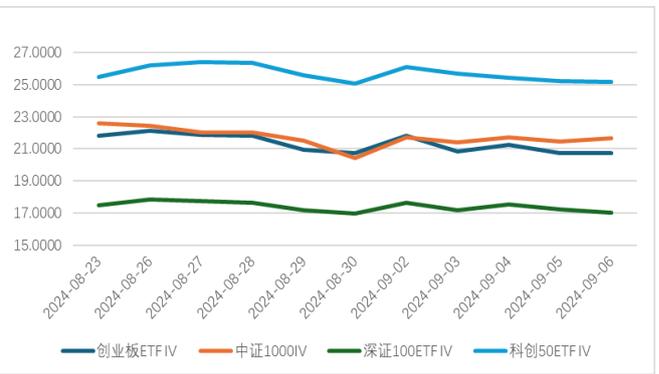


图14: 主要指数IV



数据来源: Wind、银河期货

图15: 期权成交情况

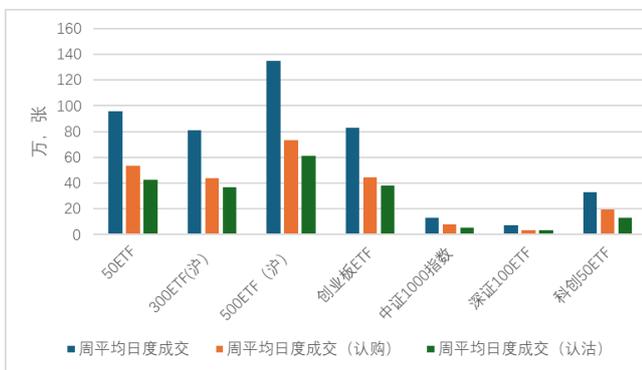
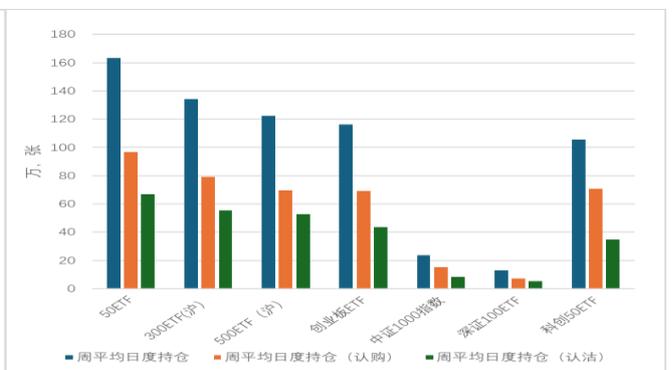


图16: 期权持仓情况

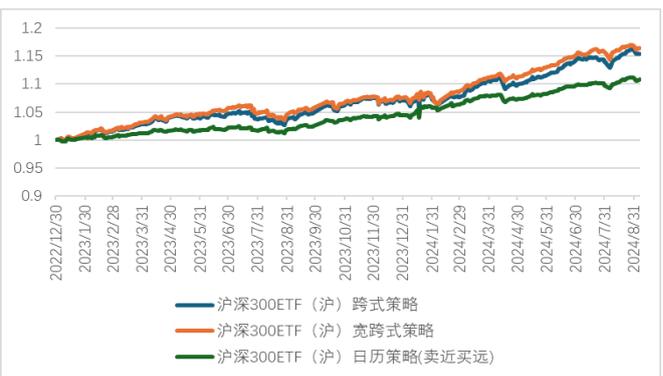


数据来源: Wind、银河期货

图17: 上证50ETF期权基础策略



图18: 沪深300 ETF期权基础策略



数据来源: Wind、银河期货

图19: 中证500ETF期权基础策略

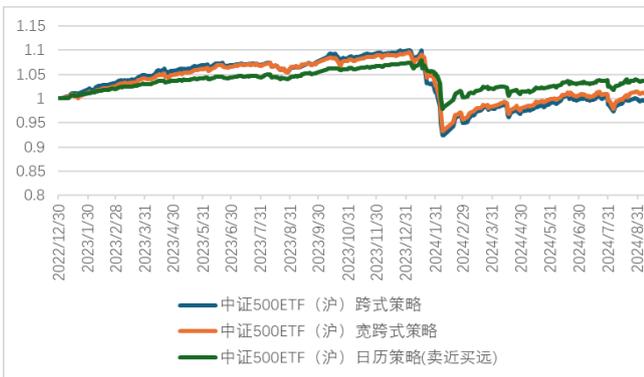


图20: 创业板ETF期权基础策略



数据来源: Wind、银河期货

图21: 深100 ETF期权基础策略

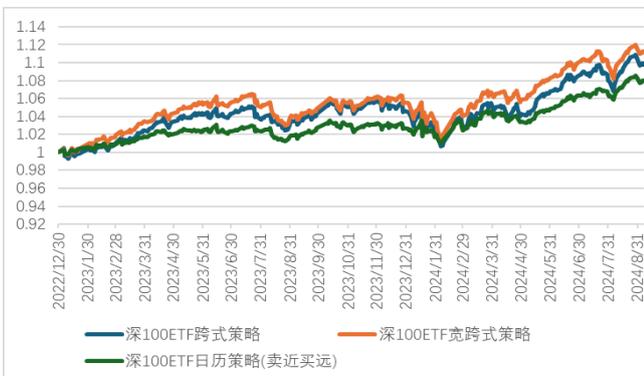
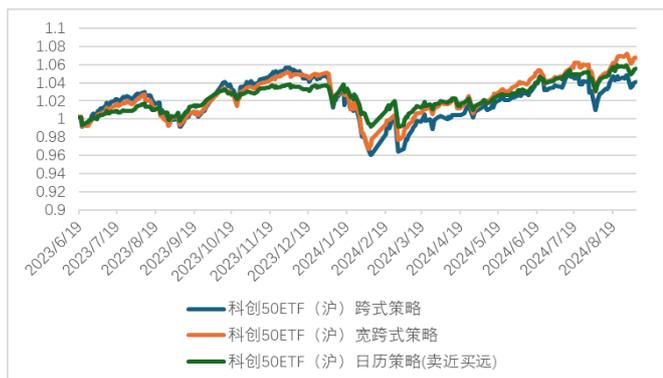


图22: 中证1000 ETF期权基础策略



数据来源: Wind、银河期货

图23: 科创50ETF期权基础策略



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

电话：400-886-7799