

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

- 中国与 22 个非洲国家签署共同发展经济伙伴关系框架协议。
- 国家数据局：因地制宜，加快推进城市全域数字化转型；基础相对薄弱的城市，要补齐数字基础设施短板，引入优质数字化转型服务资源，探索利用共享组件等降低转型成本。
- 央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，9月12日以固定利率、数量招标方式开展了1608亿元7天期逆回购操作，操作利率1.70%。数据显示，当日633亿元逆回购到期。
- 美国8月末季调CPI同比升2.5%，为连续第5个月走低并创2021年2月以来最低水平，预期升2.6%，前值升2.9%；季调后CPI环比升0.2%，预期升0.2%，前值升0.2%。美国8月末季调核心CPI同比升3.2%，预期升3.2%，前值升3.2%；季调后核心CPI环比升0.3%，预期升0.2%，前值升0.2%。

## 二、投资逻辑

**股指期货：**周四指数高开低走，至收盘，上证50指数跌0.51%，沪深300指数跌0.43%，中证500指数跌0.41%，中证1000指数跌0.38%，沪深两市成交额为5156亿元。

股指小幅高开后快速冲高，但上行无力震荡回落，虽大部分时间指数横盘震荡，但尾盘再度回落。两市个股跌多涨少，超3100家飘绿。盘面上，华为概念股再度爆发，鸿蒙方向领涨；信创、智慧政务等软件方向跟随走强；海南自贸区板块、国企改革概念、光伏、券商保险、数据安全、煤炭等概念均有所表现。跌幅方面，消费股全线下挫；AI手机、折叠屏等消费电子概念持续低迷；昨日强势的锂电池、固态电池走出“一日游”行情；人形机器人、光刻机、游戏、汽车零部件等板块均走势疲弱。

股指期货表现分化，至收盘，主力成交合约IH2409跌0.34，IF2409跌0.21%，IC2409跌0.1%，IM2409涨0.09%。各品种贴水明显收敛，各当月合约贴水基本消除，显示期货投资者对后市并不悲观。IC、IF、IH和IM成交分别增加9.4%、7.6%、2.2%和3.9%。IC、IF、IH和IM持仓分别增加3.5%、0.7%、1.6%和1.3%。

## 后市展望：

隔夜美国CPI数据公布，市场对美联储下周降息25个基点的预期进一步强化，美股先跌反涨，亚太股市也多数上涨。受之影响A股早盘出现反弹，但成交有限，做多动力不足，使得市场出现震荡下行。概念题材方面，市场仍表现板块轮动，锂电池板块一日游，影响市场人气，高位概念股继续杀跌，这都影响投资热情。因此，短期市场仍将保持低位震荡走势。

**金融期权：**今日 A 股市场个股跌多涨少，市场交投清淡，全市场成交额在 6000 亿元一下。宽基指数普跌，且跌幅相对接近。

期权方面，多数期权成交量小幅回落。沪市 500ETF 期权成交持仓比依然维持高位。隐波方面，尽管标的收跌，但多数期权隐波中枢小幅回落。中秋小长假将至，节前预计隐波易涨难跌。

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。近期标的实际波动有所态势，卖权策略获利难度增加。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	10.39%	10.57%	15.70%	18.83%	17.49%	16.52%	18.83%
波动率指数	14.92%	15.51%	19.88%	21.80%	21.44%	17.89%	25.67%
成交量	998,413	851,628	1,536,180	952,751	186,182	92,880	331,513
持仓量	1,984,453	1,510,355	1,377,811	1,416,060	258,251	159,180	1,126,121

**国债期货：**周四国债期货收盘多数下跌，10 年及 5 年期主力合约跌 0.05%，2 年期主力合约跌 0.04%；30 年期主力合约涨 0.11%。现券方面，银行间主要利率债收益率涨跌互现，长端偏强。银行间资金面，DR001 加权利率 1.7867%，+0.56bp；DR007 加权利率 1.8176%，+0.70bp。

今日央行净投放 975 亿元短期流动性，市场资金面窄幅波动。短端方面，银存间主要期限质押回购加权平均利率多数略有上行，其中隔夜及 7 天期资金价格均位于 1.8% 附近。“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，较上一交易日下行逾 1bp。

早间债市情绪依旧偏暖，期债开盘短暂震荡后，随即上行走高。不过临近中午，市场情绪转弱。这可能与中秋假期将至，止盈需求增加，以及目前中短端收益率已大幅偏离政策利率和市场资金价格有关。而长债方面，在存量房贷利率调降预期和保险新增负债成本下降的情况下，表现依旧偏强。

截止目前，人大常委会并未涉及增量财政政策相关内容，与此同时，国内通胀读数偏低，降息预期也始终存在。从基本面角度看，短期内债市走势仍难言反转，风险资产表现低迷更加剧了市场面临的“资产荒”局面。但从估值上看，目前收益率绝对值一定程度上已提前定价了未来的潜在降息，曲线存在阶段性趋平的可能。

操作上，单边建议投资者保持低多思路，但日内追高需谨慎。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。

**交易策略：**股指期货，震荡运行；国债期货，逢低短多

**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

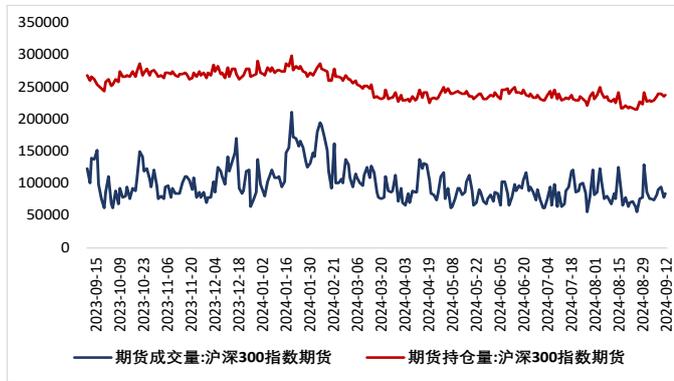
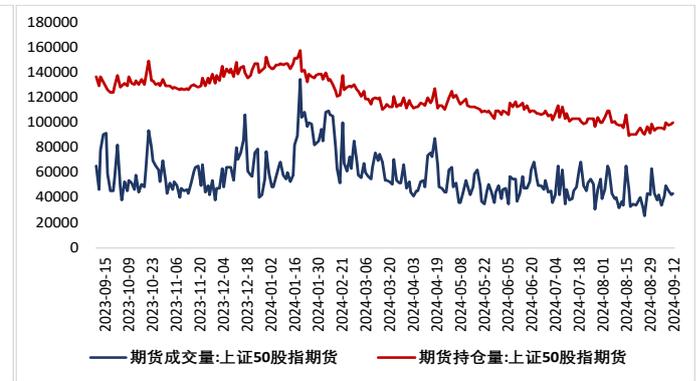


图2: IH成交和持仓变化



数据来源: Wind、银河期货

图3: IC成交和持仓变化

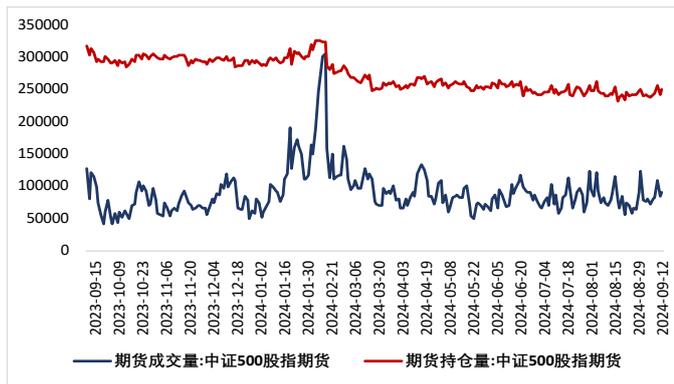
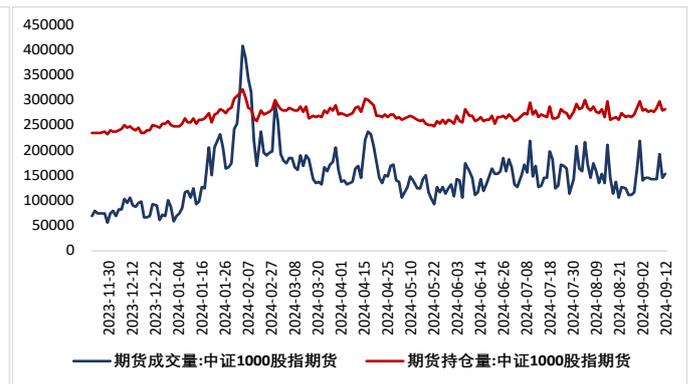


图4: IM成交和持仓变化

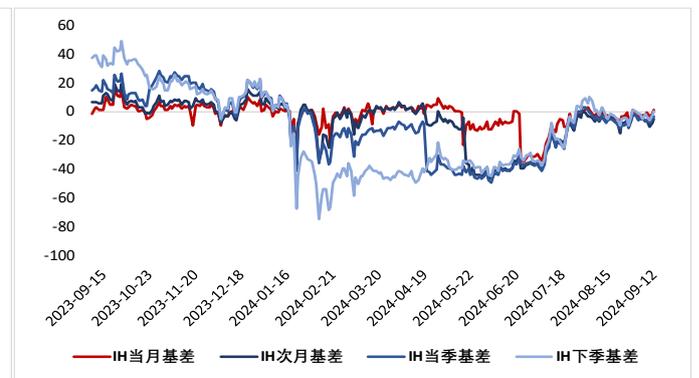


数据来源: Wind、银河期货

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

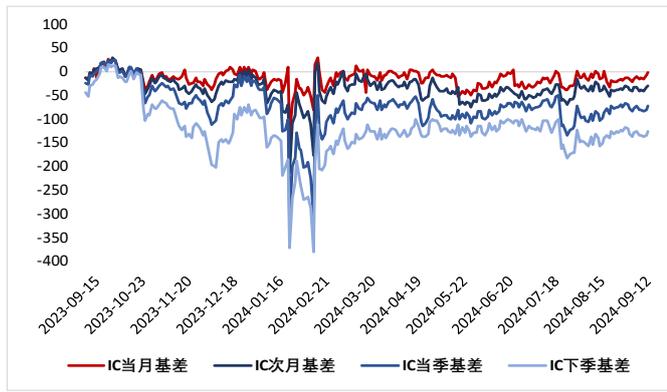
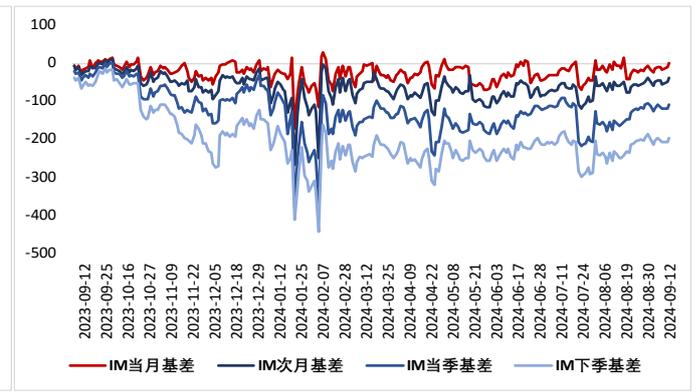


图8: IM基差变化



数据来源: Wind、银河期货

图9: 北向资金变动情况

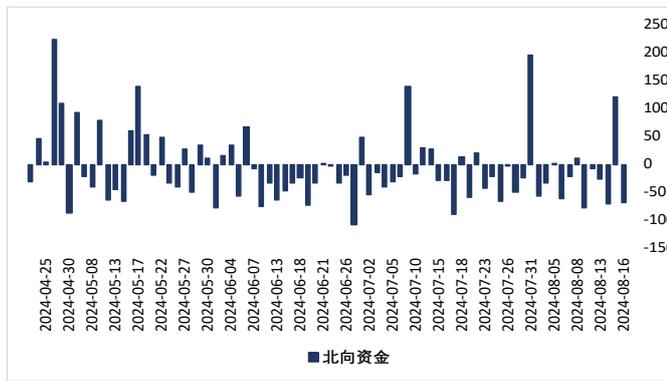


图10: 融资融券余额 (截至上一易日)



数据来源: Wind、银河期货

图11: 市盈率变化

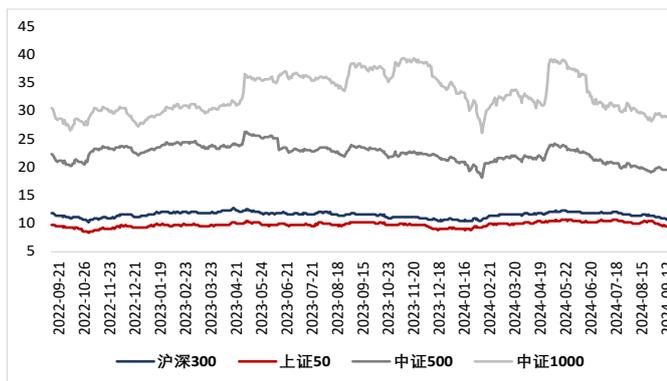
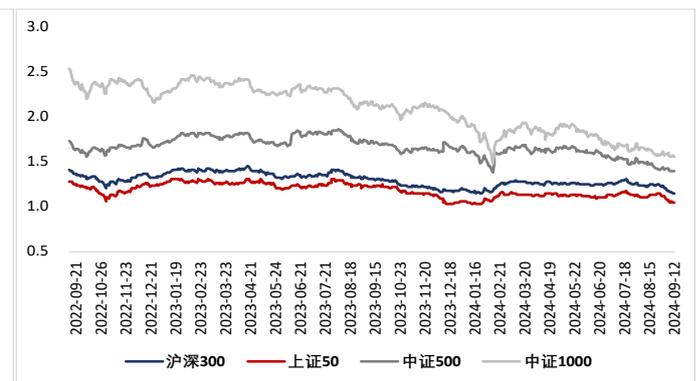


图12: 市净率变化



数据来源: Wind、银河期货

图13: 50、300和500ETF期权隐含波动率

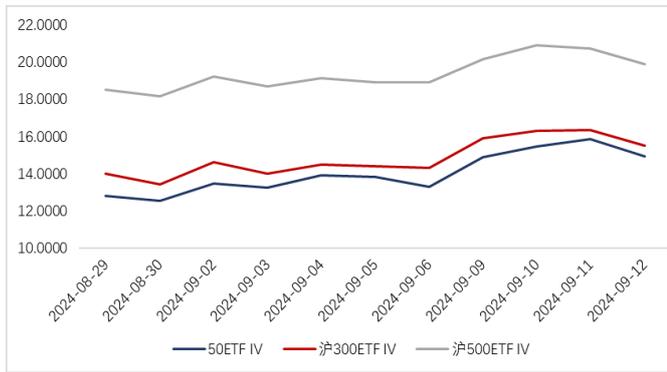
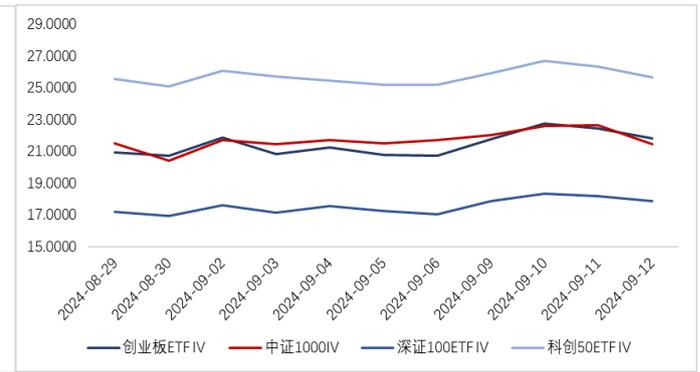


图14: 中证1000指数和创业板、深证100科创50ETF隐含波动率



数据来源: Wind、银河期货

图15: 两年期国债期货成交与持仓量

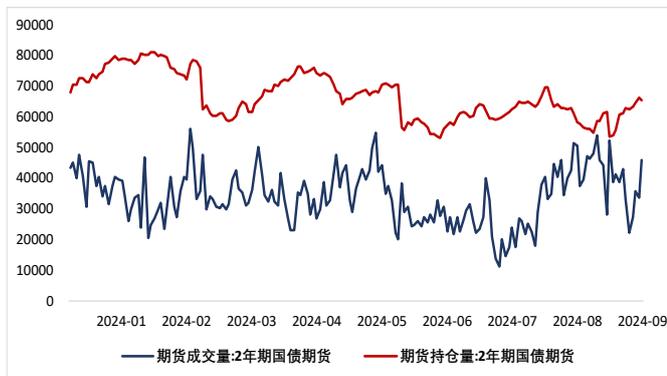
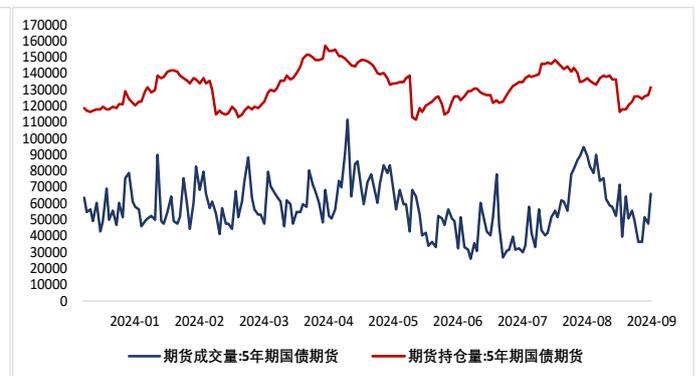


图16: 五年期国债期货成交与持仓量



数据来源: Wind、银河期货

图17: 十年期国债期货成交与持仓量

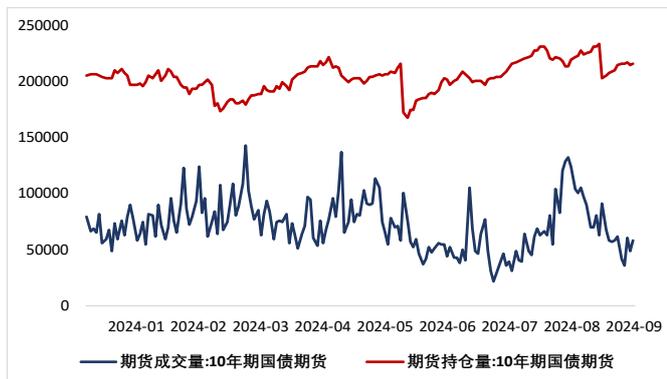
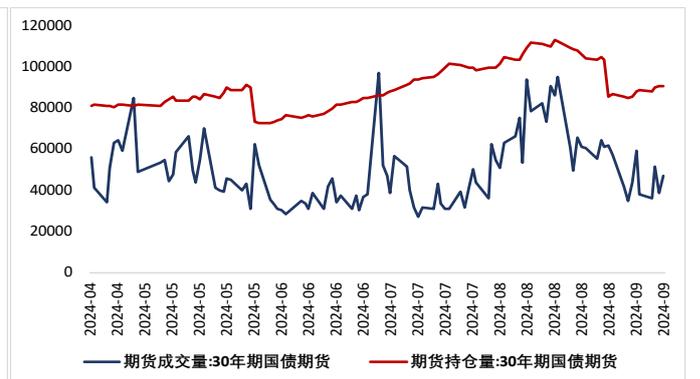


图18: 三十年期国债期货成交与持仓量



数据来源: Wind、银河期货

图19: 两年期国债期货合约间价差

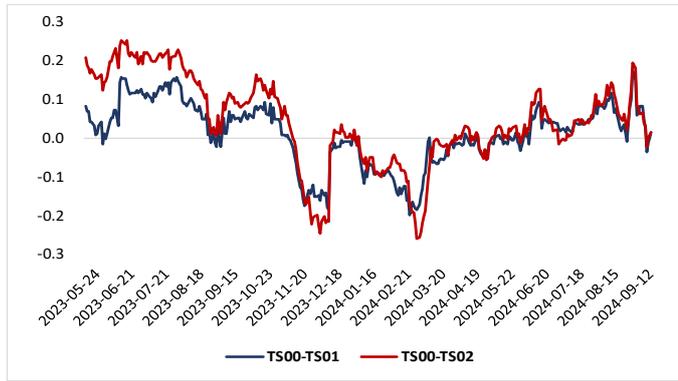
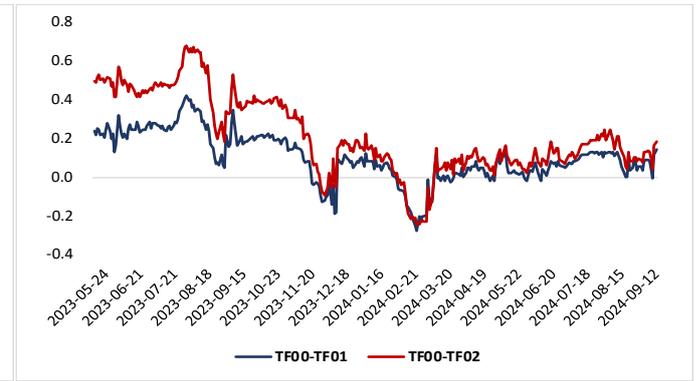


图20: 五年期国债期货合约间价差



数据来源: Wind、银河期货

图21: 十年期国债期货合约间价差

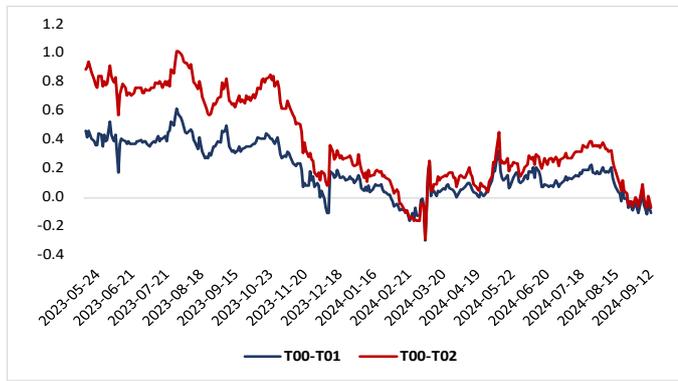
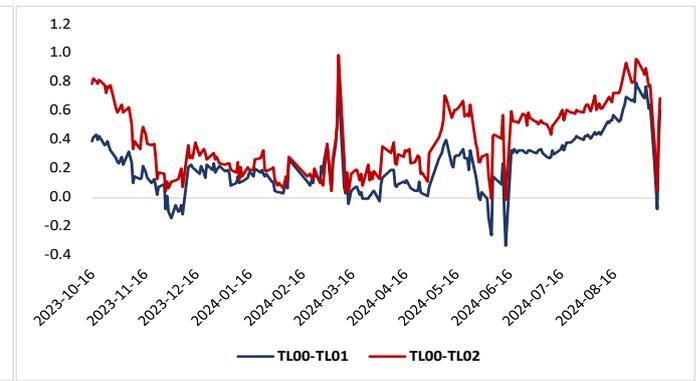


图22: 三十年期国债期货合约间价差



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

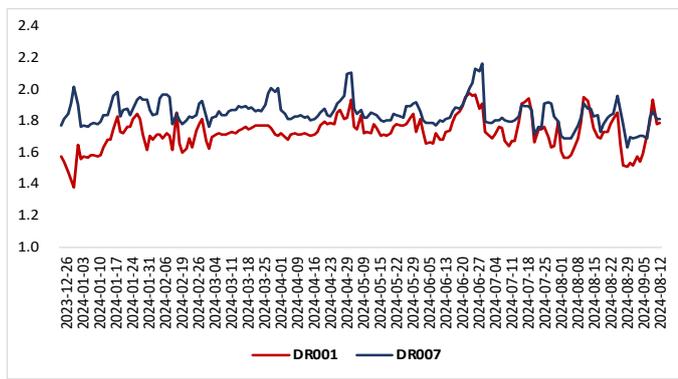
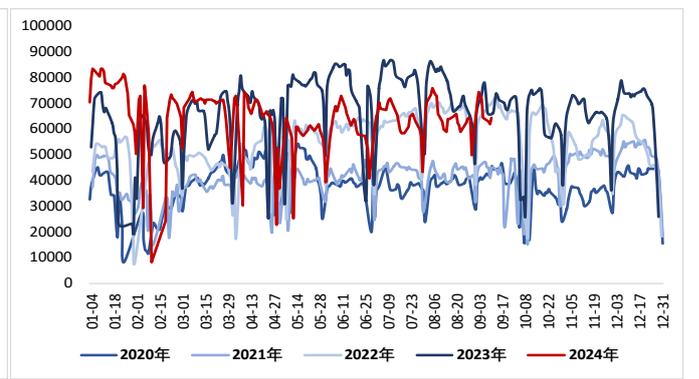


图24: 存款类机构质押式回购成交量

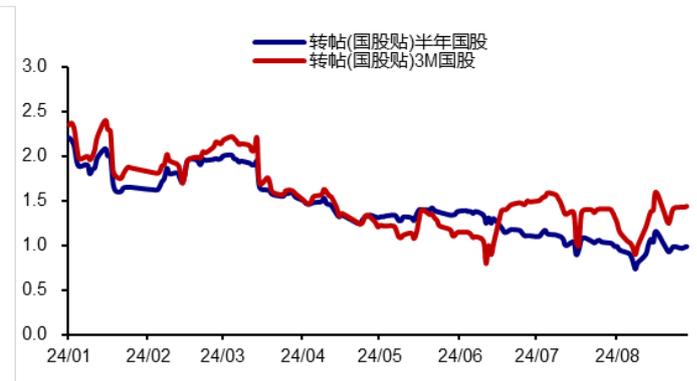


数据来源: Wind、银河期货

图25: 同业存单发行利率



图26: 国股银票转贴现利率曲线

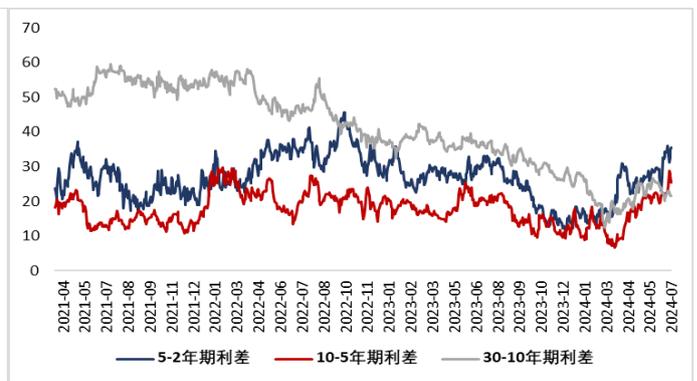


数据来源: Wind、银河期货

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