

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、本周财经要闻

1. 9 月 LPR 报价出炉，1 年和 5 年期以上品种均维持不变，分别为 3.35%、3.85%。

2. 2024 年中秋节假期，全国文化和旅游市场总体平稳有序。据文化和旅游部数据中心测算，全国国内出游 1.07 亿人次，按可比口径较 2019 年同期增长 6.3%；国内游客出游总花费 510.47 亿元，较 2019 年同期增长 8.0%。

3. 国家能源局：8 月份，全社会用电量 9649 亿千瓦时，同比增长 8.9%；1-8 月，全社会用电量累计 65619 亿千瓦时，同比增长 7.9%，其中规模以上工业发电量为 62379 亿千瓦时。

4. 财政部公布，1-8 月，全国一般公共预算收入 147776 亿元，同比下降 2.6%；印花税 2233 亿元，同比下降 23.1%，其中证券交易印花税 653 亿元，同比下降 55.5%。

5. 乘联分会表示，9 月狭义乘用车零售市场约为 210.0 万辆左右，同比去年增长 4.0%，环比上月增长 10.1%，新能源零售预计 110.0 万辆左右，同比增长 47.3%，环比增长 7.3%，渗透率约 52.4%。

6. 国务院发展研究中心原副主任刘世锦建议，以发行超长期特别国债为主筹措资金，在一到两年时间内，形成不低于 10 万亿元的经济刺激规模。

7. 美国 8 月零售销售环比升 0.1%，预期降 0.2%，前值从升 1.0%修正为升 1.1%。核心零售销售环比升 0.1%，预期升 0.2%，前值升 0.4%。

8. 美联储大幅降息 50 个基点，将联邦基金利率目标区间下调至 4.75%-5%，为 2020 年 3 月以来首次降息。委员们以 11-1 的投票比例通过此次的利率决定。

9. 美国截至 9 月 14 日当周初请失业金人数 21.9 万人，预期 23 万人，前值从 23 万人修正为 23.1 万人；四周均值 22.75 万人，前值从 23.075 万人修正为 23.1 万人。

10. 美联储理事沃勒表示，通胀数据支持降息 50 个基点；通胀回落速度远超预期；对长期中性利率存在广泛的观点分歧；需要考虑未来 6 到 12 个月的利率前景，未来 6-12 个月有很大的降息空间；核心个人消费支出指标运行在目标之下；预计 8 月份个人消费支出 PCE 将非常低；对通胀走软的担忧比七月份更大。

11. 日本央行行长植田和男：尽管已经进行了两次加息，但日本的利率可能仍低于中性利率；立场是不会通过货币政策来控制外汇汇率；美国经济软着陆面临的风险变得更大；不会直接对外汇汇率做出反应，但会关注其对通胀前景的影响。

二、投资逻辑

股指期货：本周市场震荡反弹，上证 50 指数一周涨 1.24%，沪深 300 指数涨 1.32%，中证 500 指数涨 1.07%，中证 1000 指数涨 1.14%。三个交易日沪深两市合计成交 1.68 万亿元，日均成交较上周增加 8.3%。

股指期货随现货反弹，主力合约 IH2410 一周涨 1.13%，IF2410 涨 1.16%，IC2410 涨 0.97%，IM2410 涨 0.81%。交割周波动加大，IC、IF、IH 和 IM 日均成交分别增加 42.8%、56.8%、50.8% 和 36.9%；IC、IF、IH 和 IM 日均持仓分别增加 3.6%、6.1%、5.5% 和 5.2%。

美联储议息在本周尘埃落定，降息 50 个基点符合市场预期，使得美股再度走高、人民币快速升值、亚太股市连续上涨，这为 A 股市场营造了良好的氛围。沪深主要指数虽然走势震荡，但连续在午后走强，上证指数 2700 点整数关失而复得，收出三连阳。虽然投资者情绪并不高涨，但走势形态上出现了见底反弹之势。

美联储降息之后，国内市场对于 LPR 调降的预期升高，周五公布并未如市场所料出现下调，股指走势一度下行，在创业板 ETF 和 300ETF、1000ETF 的不断放量下最终顽强收红。市场对于未来降息仍抱有预期，地产股近期也连续走强，周涨幅达 6.77%，位居榜首，地产产业链的家电、建筑等多涨幅居前。此外，与利率相关的资产如保险等波动较为明显，后市仍将保持活跃。

未来一周国内无重大经济数据公布，海外经济数据也由于美国降息的落地影响下降。华为鸿蒙生态圈的建设进展可能刺激科技股走强，而大部分板块并无持续利好支撑。

综上所述，A 股延续着低位震荡的趋势，国内政策导向将是下一步观察的重点。

金融期权：本周只有三个交易日，多数宽基指数普遍反弹，成长风格类指数表现偏弱。

期权方面，节后多少期权标的日内振幅扩大，多数期权日均成交量较上周反弹，其中 50ETF、300ETF 期权日均成交量超 100 万张，500ETF 期权日均成交近 200 万张。沪市的 500ETF 期权依然是成交最活跃的品种，成交持仓比维持在 1 以上。隐波方面，多数期权品种隐波回落，在标的实际波动上行的环境下，隐波回落更多来自与标的的相关性驱动。本周期权波动卖方策略普遍获得正收益。

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。期权隐波多有反复，但隐波中枢进一步下探的动力减弱。标的处于底部区域，隐波溢价有限的情况下，我们预计隐波将维持高弹性，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。

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	0.968	0.351	9.471	4.322	-2.863
宽跨式策略	1.168	0.786	10.749	3.963	-2.616
日历策略(卖近买远)	0.802	0.576	7.3	2.79	-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	0.836	0.344	9.255	4.497	-2.385
宽跨式策略	0.991	0.632	10.097	3.863	-2.528
日历策略(卖近买远)	0.63	0.528	6.678	2.934	-1.328
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	1.11	0.999	0.452	7.549	-16.069
宽跨式策略	0.998	1.678	1.359	7.247	-14.9
日历策略(卖近买远)	0.755	1.111	2.771	4.9	-9.29
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	1.274	0.866	5.047	6.51	-8.727
宽跨式策略	0.916	0.813	5.376	6.117	-8.293
日历策略(卖近买远)	0.839	0.68	3.858	4.477	-5.041
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	0.585	0.211	6.174	5.198	-4.817
宽跨式策略	0.544	0.575	7.072	4.851	-4.729
日历策略(卖近买远)	0.492	0.6	5.213	3.645	-2.389
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	1.338	1.611	0.85	10.141	-16.064
宽跨式策略	1.415	1.854	1.502	9.128	-12.386
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	0.541	0.463	3.98	8.026	-9.066
宽跨式策略	0.636	1.316	6.282	7.005	-8.035
日历策略(卖近买远)	0.355	0.574	5.004	5.201	-4.512

国债期货：本周期债盘面表现强势，截至周五收盘，30年期主力合约周+1.16%，10年期主力合约周+0.21%，5年期主力合约周+0.09%，2年期主力合约周-0.01%。现券方面，截至周六，5Y国债活跃券收益率报1.7050%，较上周+2.5bp；10Y国债活跃券收益率报2.0350%，较上周-0.50bp；30Y国债活跃券收益率报2.1500%，较上周-3.30bp。银行间资金面，DR001加权利率报1.9328%，周+32.77bp，DR007加权利率报1.9569%，周+30.27bp。

流动性方面，MLF续作延期叠加税期影响，本周市场资金面有所收敛。其中，银存间隔夜及7天期质押回购加权平均利率双双升破1.9%；国有和股份制银行1年期同业存单二级成交价在1.94%附近，也较上周上行约1.5bp。

下周临近季末，季节性因素将给市场资金面带来扰动。与此同时，当前逆回购存量规模（逾1.8万亿元）、下周政府债券净融资额（8241.94亿元）以及同业存单到期量（7443.8亿元）均相对较大，这也增加了资金面的不确定性。当然，我们认为，出于熨平季末市场流动性的需要，叠加部分商业银行中长期负债本身也存在缺口，下周央行降准的可能性有所上升。

而季末财政加速支出也将一定程度上缓和流动性紧张的局面，因此市场资金面可能将先紧后松。

本周市场走势稍有分化，在与资金面持续倒挂后，中短端趋于震荡，而长端、超长端延续偏强态势，曲线有所趋平。降息预期下，期债盘面表现更为强势，截至周五收盘，TL、T、TF、TS 主力合约 IRR 分别为 2.2723%、2.1816%、2.0939%、1.4375%。从估值角度看，除 TS 合约外，相较于现券，其余各期限期债合约均处偏高水平。

本周超长债表现尤为偏强，我们认为，一方面与偏弱的基本面现状有关，短期内央行政策利率调降虽落空，但市场对后续降息的预期并未改变。另一方面，随着9月起新备案的普通型保险预定利率上限下调至 2.5%，以及 10 月起分红险和万能险也将相继切换至 2.0%和 1.5%，“资产荒”格局下，保险机构对超长债的配置需求仍较为旺盛，持续大额买入超长债从而推升市场热度。

后续来看，在对货币政策转松预期较为强烈的同时，市场仍在等待增量财政政策的具体落地并评估其实际力度，近期部分前政府官员也频频表态财政发力的必要性。而险资购债行为的缓和或将发生在风险资产形成赚钱效应之后，但市场风险偏好的阶段性抬升实际上也需要政策层面的提振。我们倾向于认为，四季度可能增量财政政策出台的重要窗口期，短期内资金面变化对债市的影响可能相对更为直接，关注下周降准会否兑现。

操作上，当前中短端收益率与资金面有所倒挂，制约其下行空间；而对于交易盘而言，超长端跟随买入，面临的风险也与配置盘不同。因此，单边我们保持中性观点，如果做多期债，T 合约性价比或相对更高。套利方面，IRR 偏高的情况下，我们建议关注中长期品种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，关注盘面期现正套机会

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

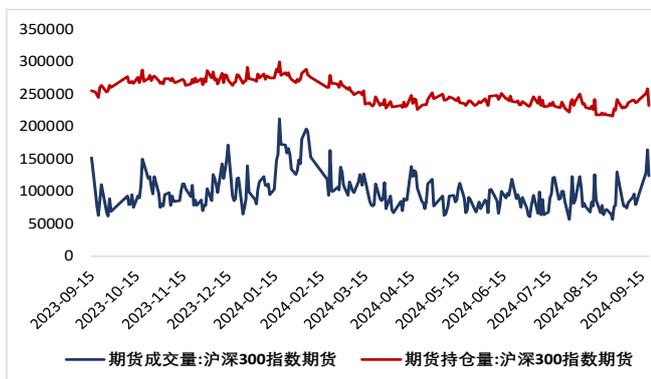
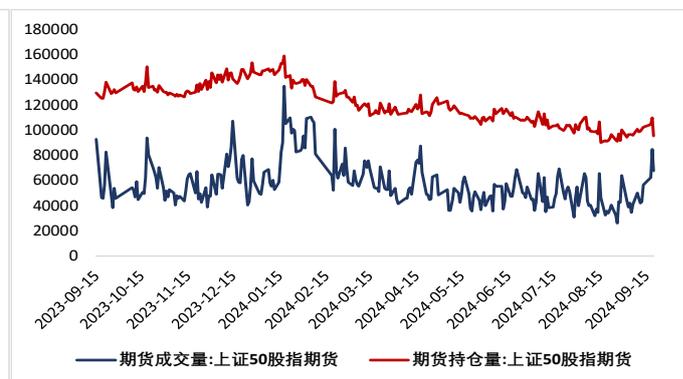


图2：IH成交和持仓变化

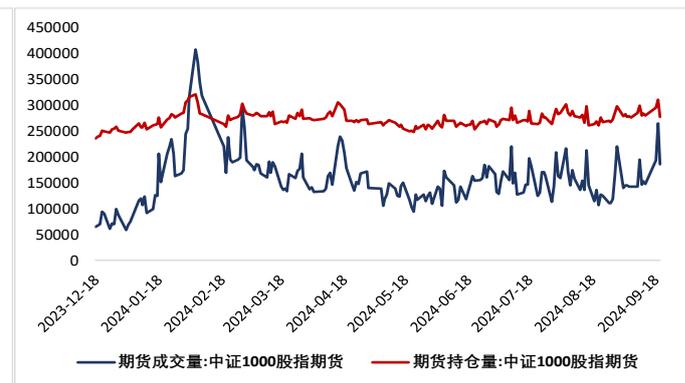


数据来源：Wind、银河期货

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

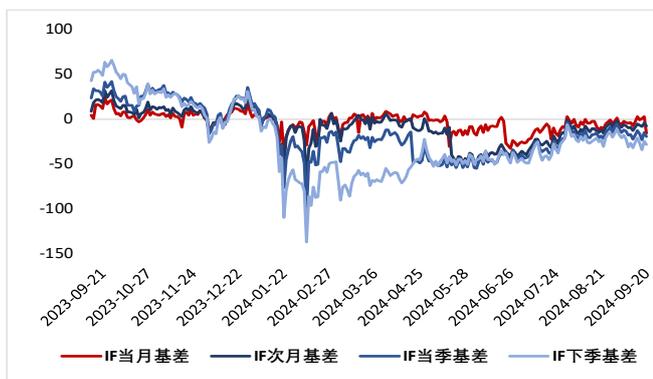
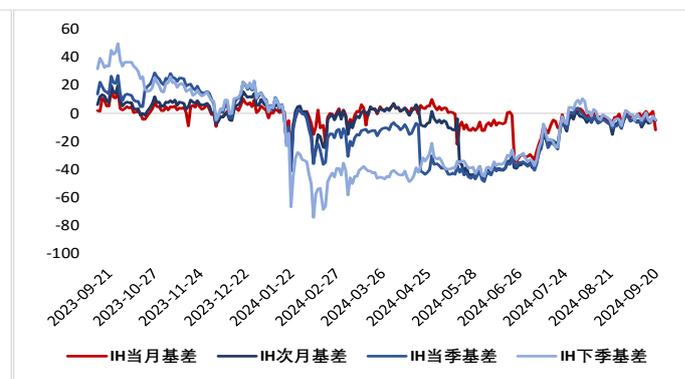


图6: IH基差变化



数据来源: Wind、银河期货

图7: IC基差变化

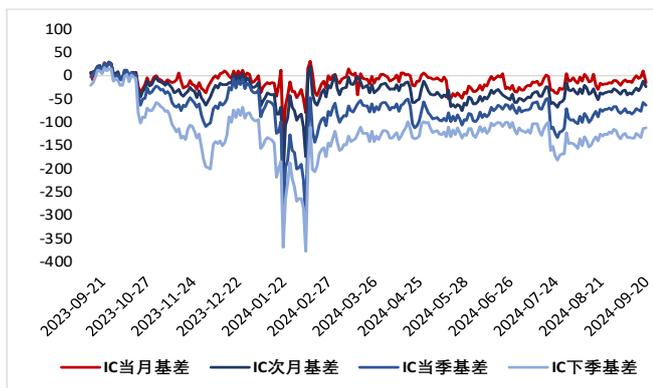
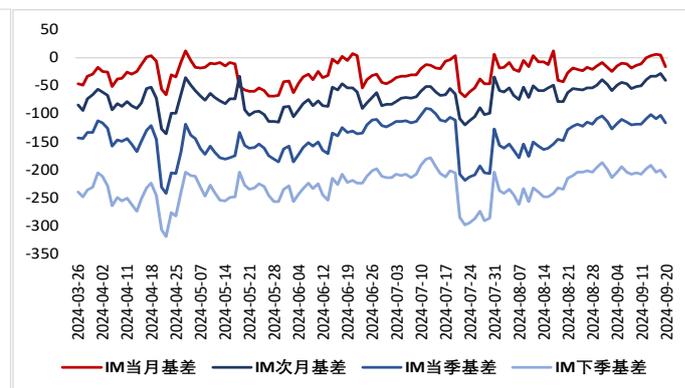


图8: IM基差变化



数据来源: Wind、银河期货

图9: 北向资金变动情况

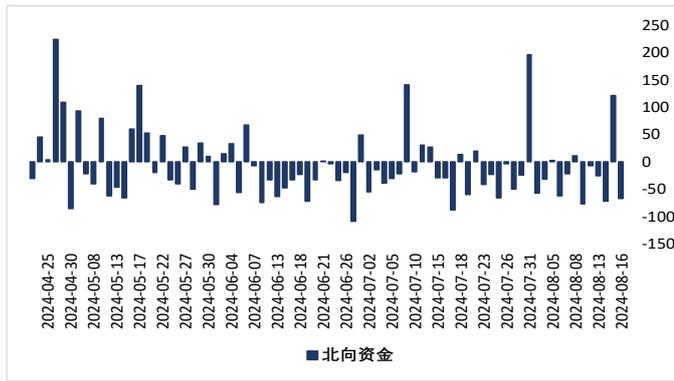


图10: 融资融券余额 (截至上一交易日)



数据来源: Wind、银河期货

图11: 市盈率变化

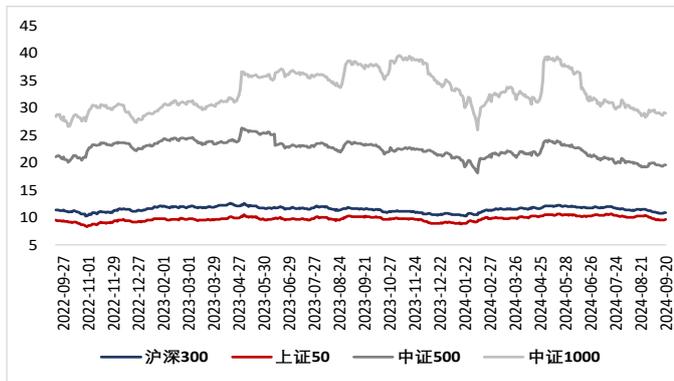
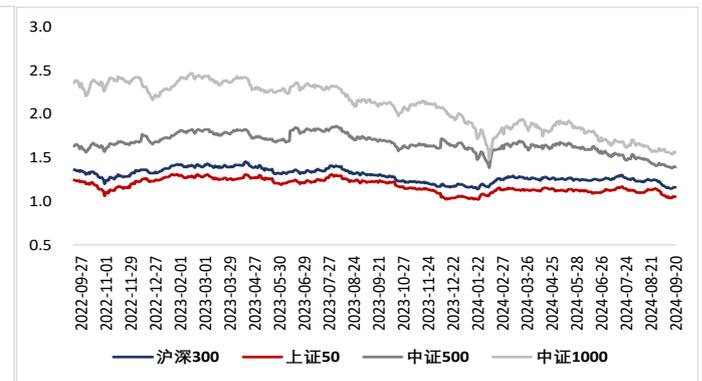


图12: 市净率变化



数据来源: Wind、银河期货

图13: 各品种期权周度持仓变化

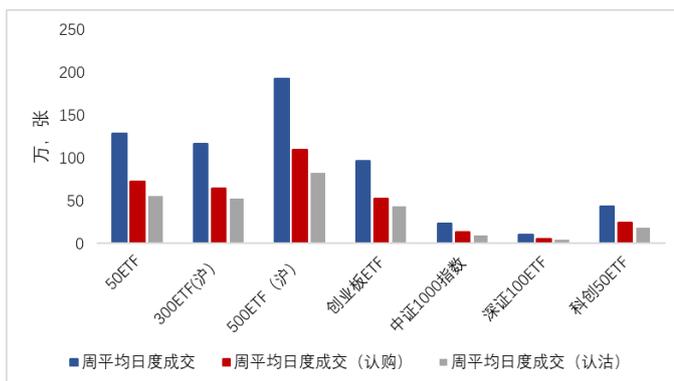
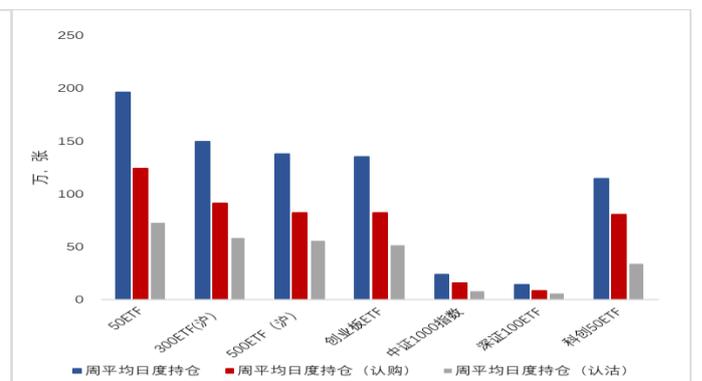


图14: 各品种期权周度成交变化



数据来源: Wind、银河期货

图15: 50、300和500ETF期权隐含波动率

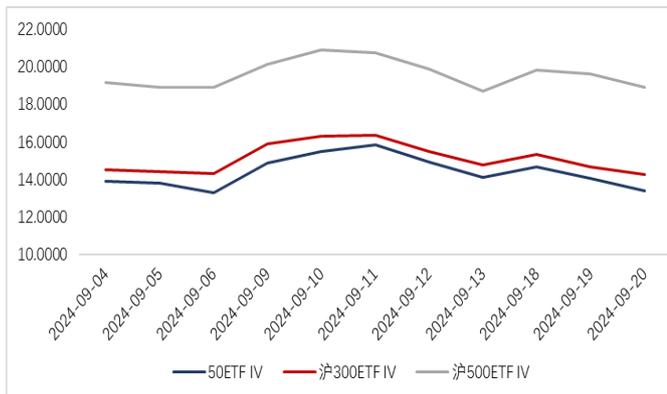
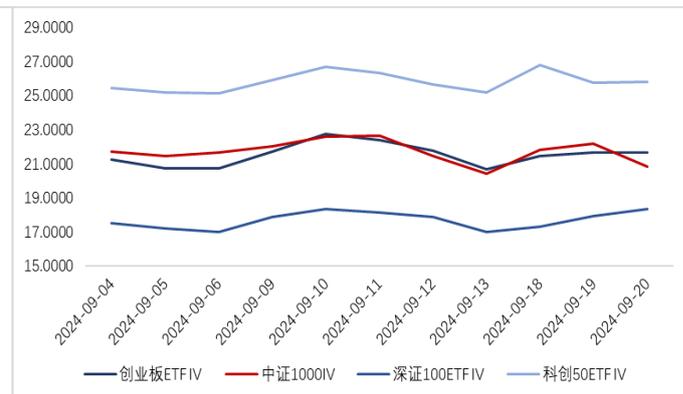


图16: 中证1000指数和创业板、深证100科创50ETF期权隐含波动率



数据来源: Wind、银河期货

图17: 两年期国债期货成交与持仓量

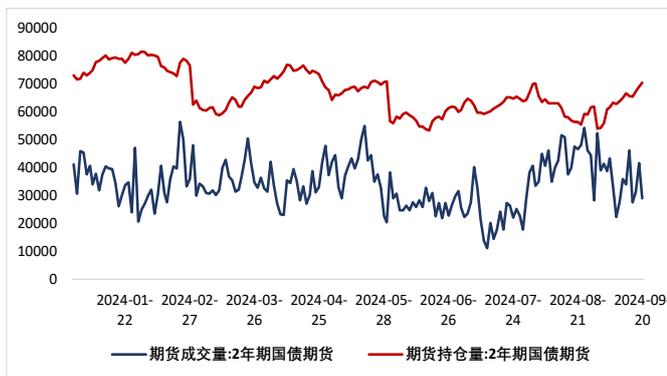
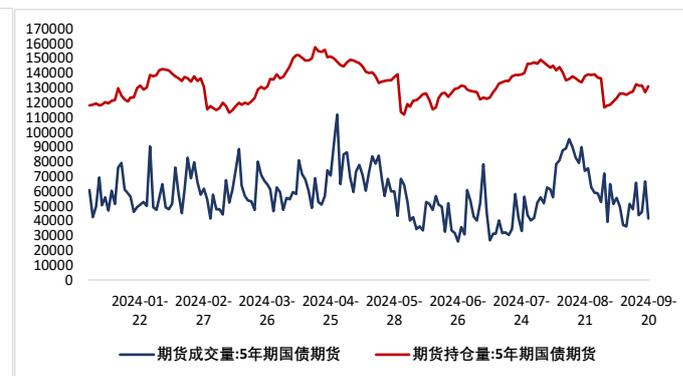


图18: 五年期国债期货成交与持仓量



数据来源: Wind、银河期货

图19: 十年期国债期货成交与持仓量

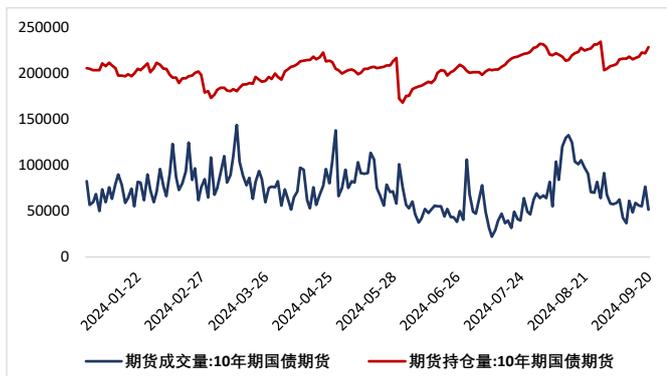


图20: 三十年期国债期货成交与持仓量



数据来源: Wind、银河期货

图21: 两年期国债期货合约间价差

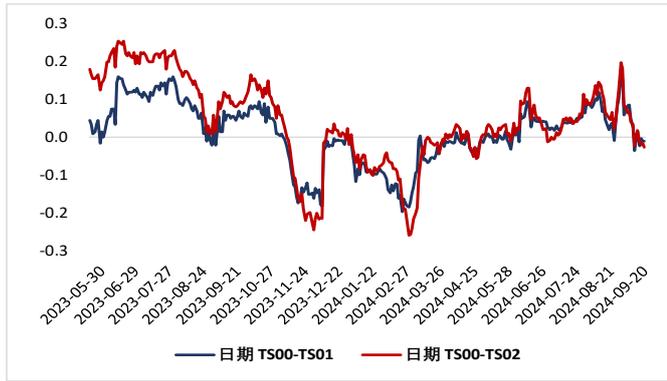
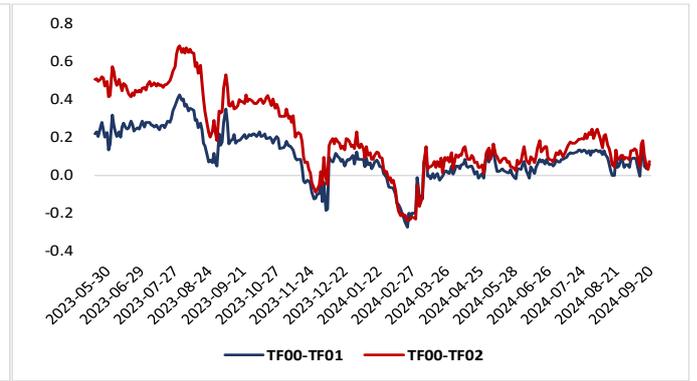


图22: 五年期国债期货合约间价差



数据来源: Wind、银河期货

图23: 十年期国债期货合约间价差

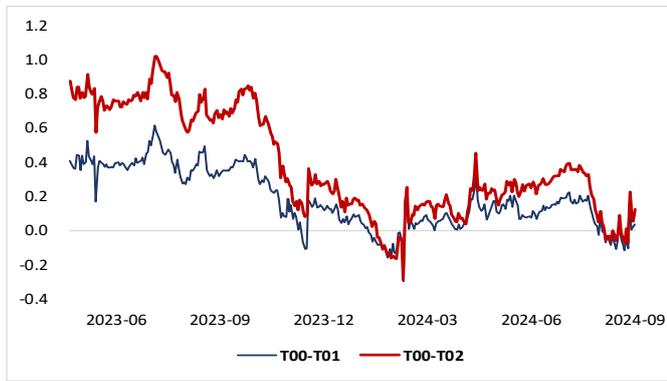
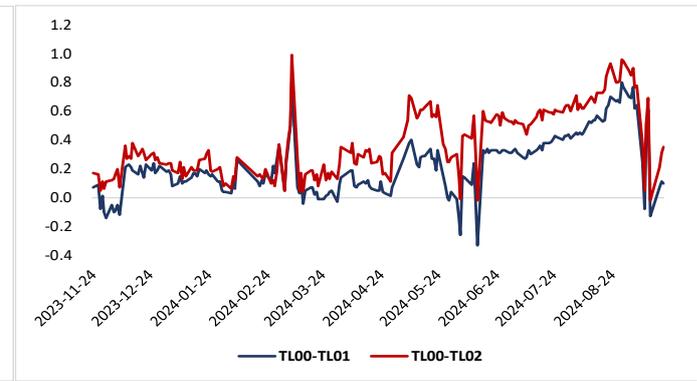


图24: 三十年期国债期货合约间价差



数据来源: Wind、银河期货

图25: 存款类机构质押式回购加权利率

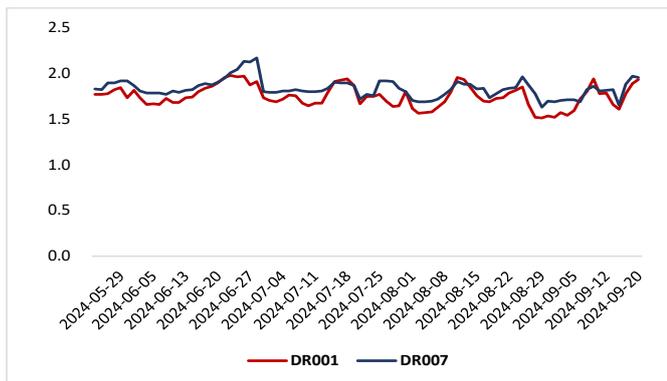
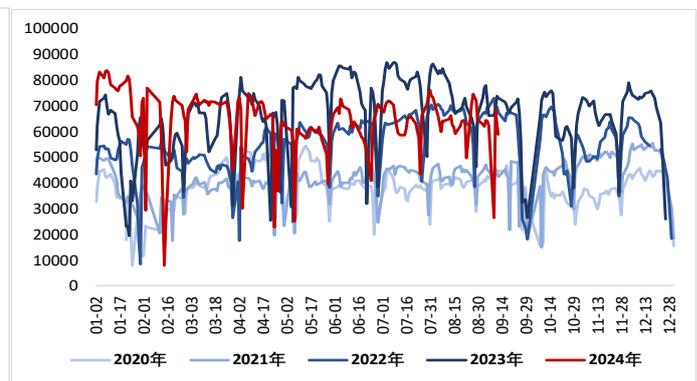


图26: 存款类机构质押式回购成交量

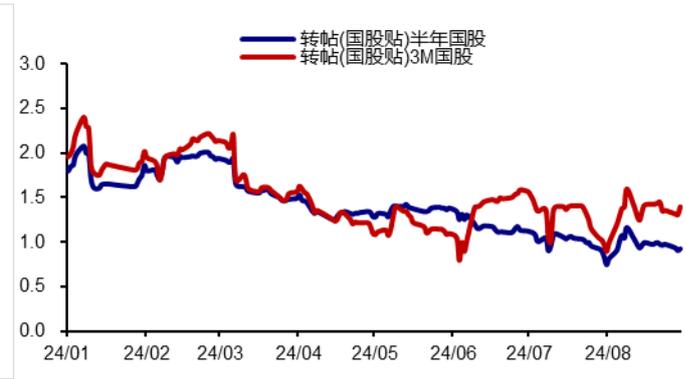


数据来源: Wind、银河期货

图27: 同业存单发行利率



图28: 国股银票转贴现利率曲线



数据来源: Wind、银河期货

图29: 国债到期收益率 (中证)

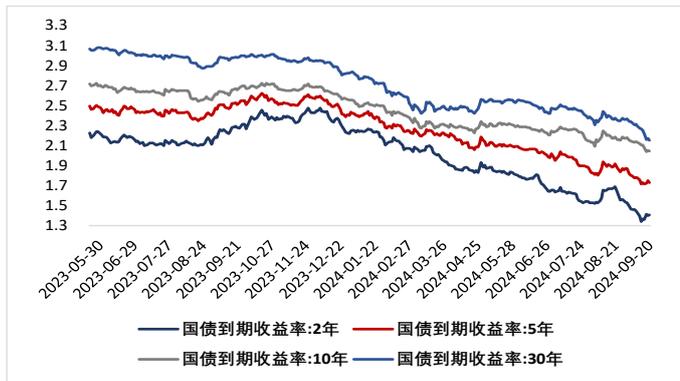


图30: 国债期限利差 (中证)



数据来源: Wind、银河期货

图31: 国债收益率曲线变化 (中证)

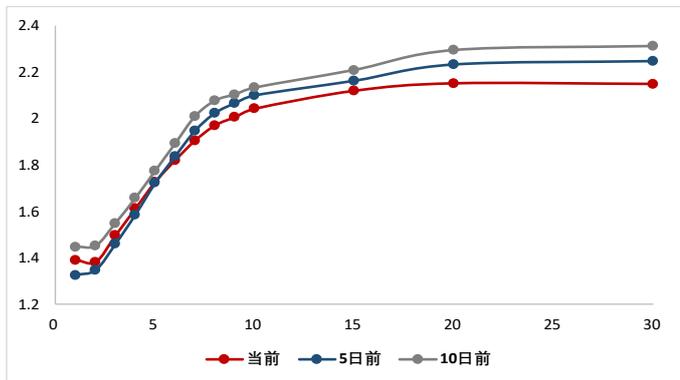


图32: 美国10年期国债实际收益率



数据来源: Wind、银河期货

图33: 人民币兑美元离岸价

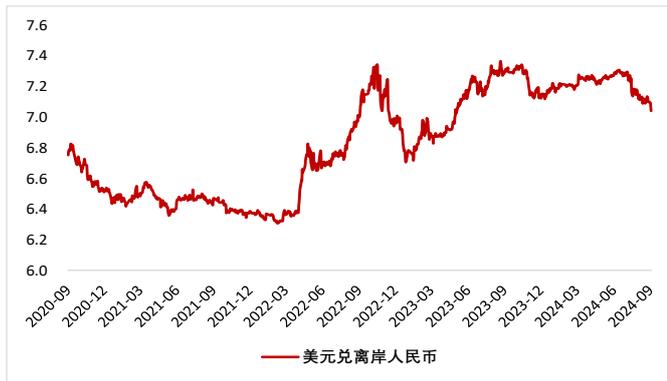


图34: 美元指数



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