

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. 央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，9月25日开展3000亿元中期借贷便利（MLF）操作，期限1年，最高投标利率2.30%，最低投标利率1.90%，中标利率2.00%。数据显示，上次MLF中标利率为2.30%，9月有5910亿元MLF操作到期。

2. 央行公告称，为维护季末银行体系流动性合理充裕，9月25日以固定利率、数量招标方式开展了1965亿元14天期逆回购操作，操作利率1.85%。数据显示，今日5682亿元逆回购到期。

3. 美国9月谘商会消费者信心指数98.7，预期104，前值从103.3修正为105.6；消费者现况指数124.3，前值134.4；消费者预期指数81.7，前值82.5。

4. IMF总裁格奥尔基耶娃表示，美国和亚洲新兴市场为全球经济增长提供了支撑；美国通胀“处于非常好的境地”。

### 二、投资逻辑

**股指期货：**周三市场冲高回落，至收盘，上证50指数涨1.45%，沪深300指数涨1.48%，中证500指数涨0.89%，中证1000指数涨0.94%，沪深两市成交额为11612亿元。

市场继续跳空高开，上证指数直接跳空于2900点之上，冲高之后震荡回落，至收盘各指数仍有较大跳空缺口未回补。两市个股普涨，上涨个股超4100只；全天成交突破1万亿元，成交继续放大。盘面上，多数题材概念冲高回落。多元金融、信托、互联网金融、券商等大金融行业涨幅居前；Sora、传媒、短剧等AI应用概念大幅上涨；国企改革、并购重组概念继续强势；军工、房地产、周期股、中特估、新能源赛道等板块表现突出。两市仅白酒、啤酒等少数题材表现弱势。

股指期货随现货反弹，至收盘，主力成交合约IH2410涨1.58%，IF2410涨1.71%，IC2410涨1.31%，IM2410涨1.12%。虽然期现货继续保持上涨，市场热情有所降温，各品种基差有所下降，IH和IM当月合约出现贴水。IF和IH成交分别增加15.6%和11.6%，IC和IM成交分别下降4%和9.3%；IC和IM持仓分别下降6.1%和6.3%，IF和IH持仓双增加2.7%。

后市展望：

隔夜中概股的大幅上涨使A股早盘跳空高开，上证指数一度冲高至2952点，成交也大幅放大。短短两天大幅的反弹使市场获利盘兑现出现，成交大增也显示了市场出现分歧，加之临近国庆、出于避险等需求短暂离场，也在情理之中。因此，短期市场可能进入震荡整固，但并不改未来震荡上行的趋势。随着市值管理办法和深化上市公司并购重组改革意见的实施，上市公司启动创新工具回购增持，股指仍将保持活跃。

**金融期权：**今日 A 股市场冲高回落，市场交投热情不减，全市场成交额超万亿。宽基指数普遍收涨，大市值类指数涨幅更大。

期权方面，多数期权标的冲高回落，标的日内震荡不小，叠加 ETF 期权 9 月合约到期日多数期权品种成交量维持高位。隐波方面，多数期权隐波日内冲高回落。标的与隐波走势维持正相关。

8 月以来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。近期标的实际波动以及期权隐波双双上行，卖权策略表现普遍受到影响。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	21.63%	19.64%	22.68%	27.76%	22.47%	22.96%	23.70%
波动率指数	16.43%	16.85%	20.68%	23.72%	22.36%	18.48%	27.26%
成交量	2,914,360	2,273,523	2,998,704	1,787,654	289,350	180,074	981,719
持仓量	1,731,582	1,406,890	1,328,553	1,379,211	162,842	152,739	1,222,055

**国债期货：**周三国债期货全线收涨，30 年期主力合约涨 0.36%，10 年及 5 年期主力合约涨 0.3%，2 年期主力合约涨 0.14%。现券方面，银行间市场 5 年及 7 年期国债收益率下行 5bp 左右，均创历史新低。银行间资金面，DR001 加权利率 1.6336%，-13.72bp；DR007 加权利率 1.8748%，-4.25bp。TL、T、TF、TS 主力合约 IRR 分别约为 0.8175%、1.9937%、2.1580%、1.6806%。

今日央行全口径净回笼 717 亿元流动性，并调降 MLF 利率 30bp。市场资金面转松，短端方面，银存间主要期限质押回购加权平均利率全线回落，其中隔夜资金降幅稍大，7 天期资金价格也下行至 1.9% 下方。“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 1.87% 附近，较上一交易日下行约 3bp。

止盈压力减弱叠加股债跷跷板效应，今日债市重新兑现降息利好。我们昨日也提及缓和国内基本面供需不平衡的关键在于财政政策的发力加码，相关信息明确前，债市走势或将有所反复。

短期内，预计期债盘面仍将受到风险资产表现的扰动，但考虑到财政落地的窗口期在 10 月重要会议前后，在此之前，预计债市趋势仍难反转，单边建议可重回低多思路。套利方面，降准、降息后，资金面预期改善，叠加央行“买短卖长”操作可能继续，建议可考虑择机参与做陡曲线交易。此外，IRR 偏高的情况下，建议继续关注 T、TF 合约潜在的期现正套机会。

**交易策略：**股指期货，震荡上行；国债期货，择机参与做陡曲线交易

**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

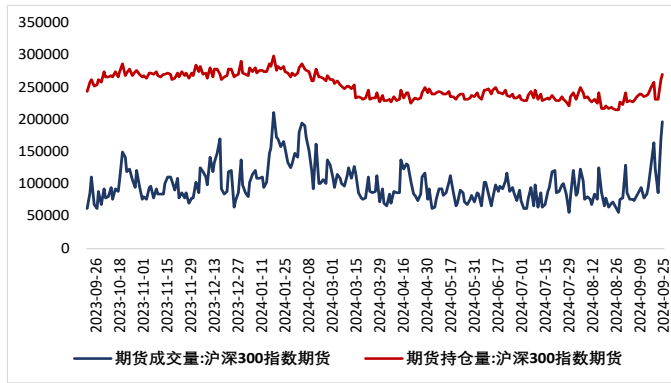
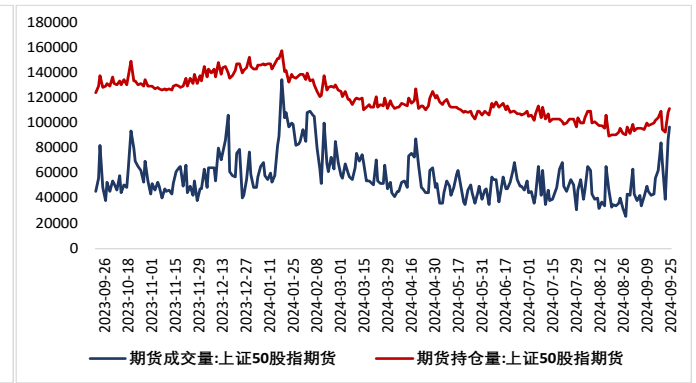


图2: IH成交和持仓变化



数据来源: Wind、银河期货

图3: IC成交和持仓变化

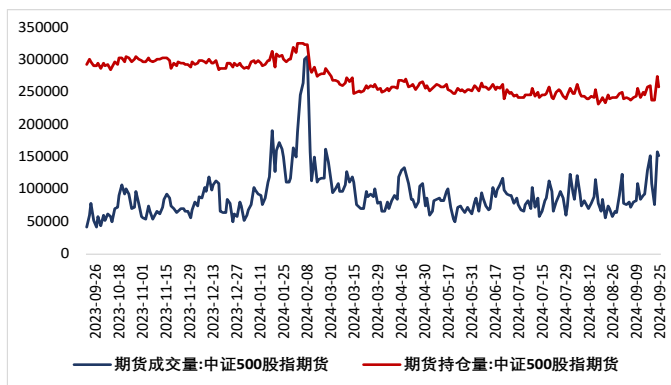
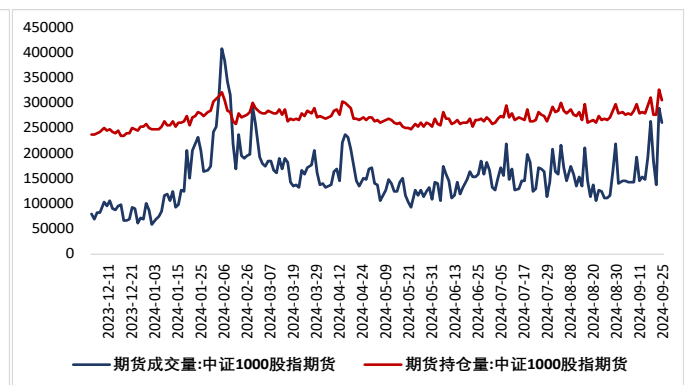


图4: IM成交和持仓变化

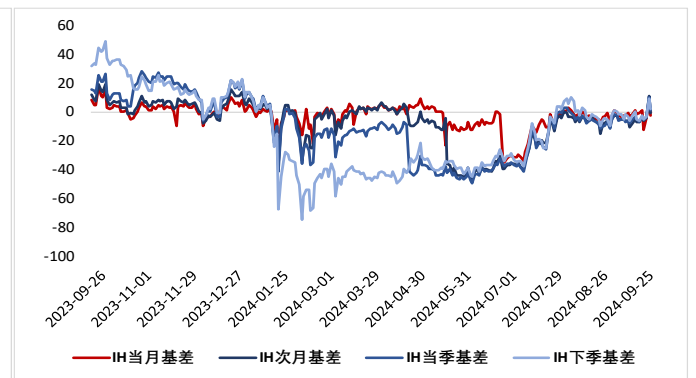


数据来源: Wind、银河期货

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

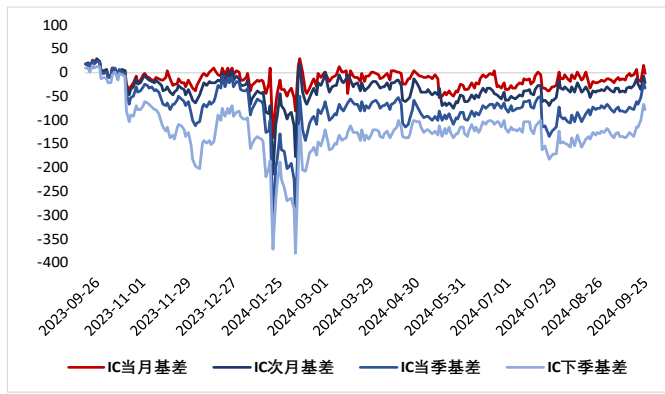
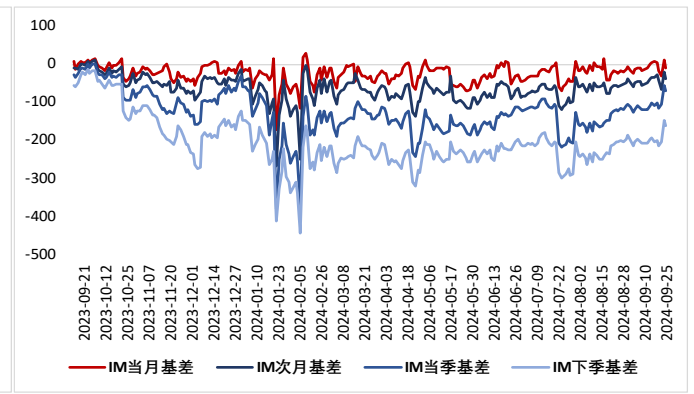


图8: IM基差变化



数据来源: Wind、银河期货

图9: 北向资金变动情况

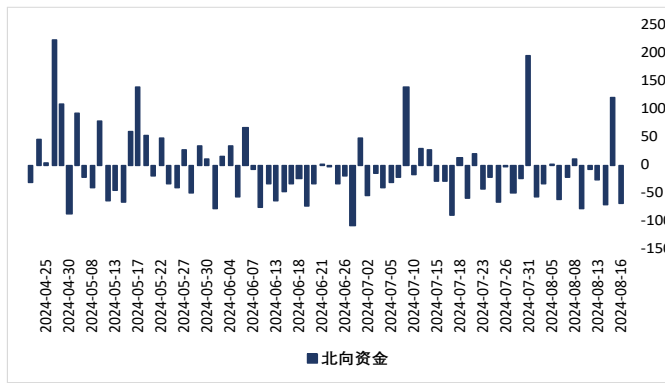
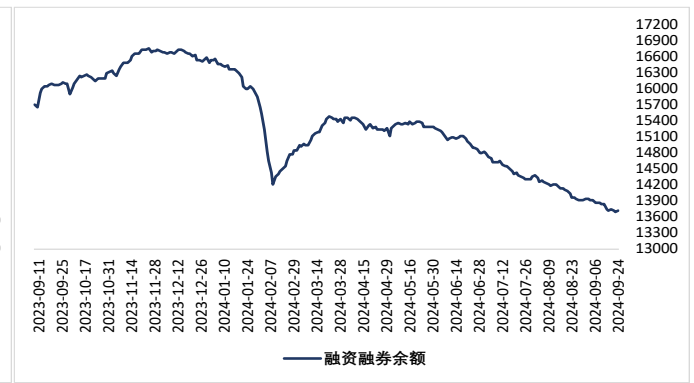


图10: 融资融券余额 (截至上一易日)



数据来源: Wind、银河期货

图11: 市盈率变化

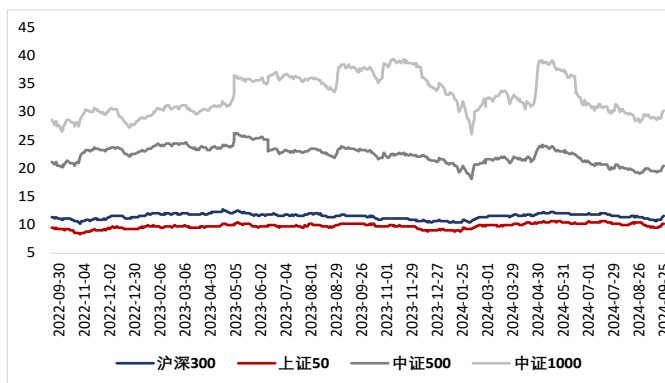
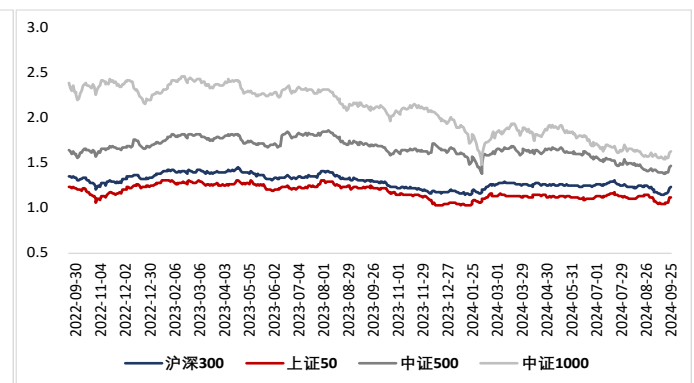


图12: 市净率变化



数据来源: Wind、银河期货

图13: 50、300和500ETF期权隐含波动率

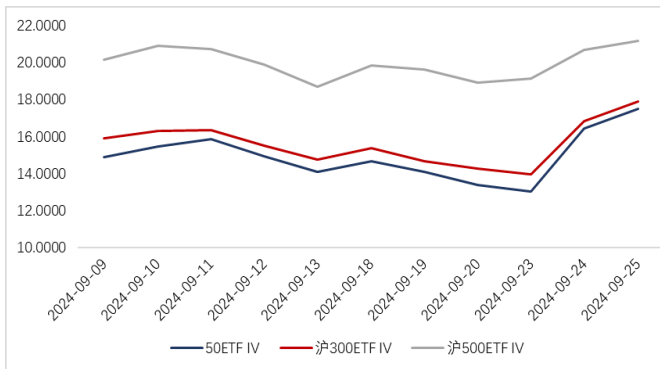
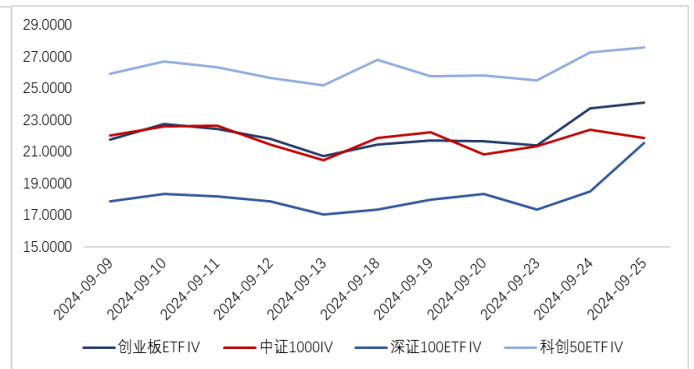


图14: 中证1000指数和创业板、深证100科创50ETF隐含波动率



数据来源: Wind、银河期货

图15: 两年期国债期货成交与持仓量

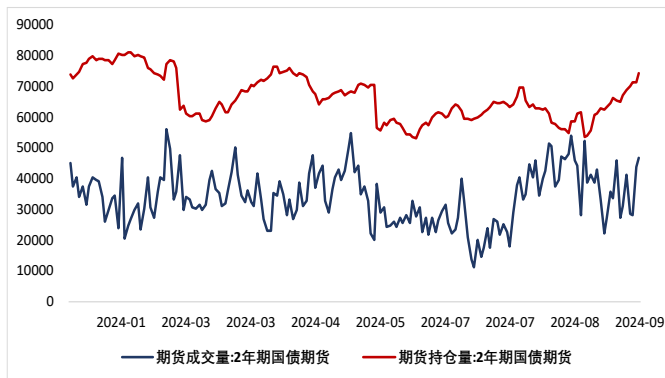
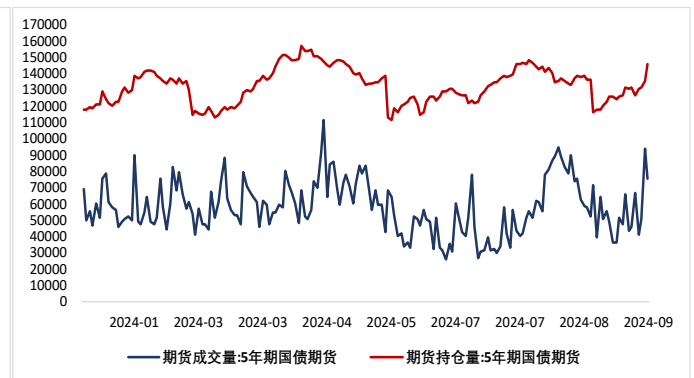


图16: 五年期国债期货成交与持仓量



数据来源: Wind、银河期货

图17: 十年期国债期货成交与持仓量

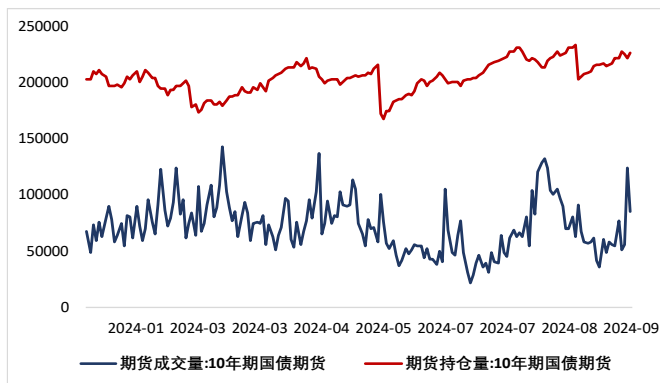
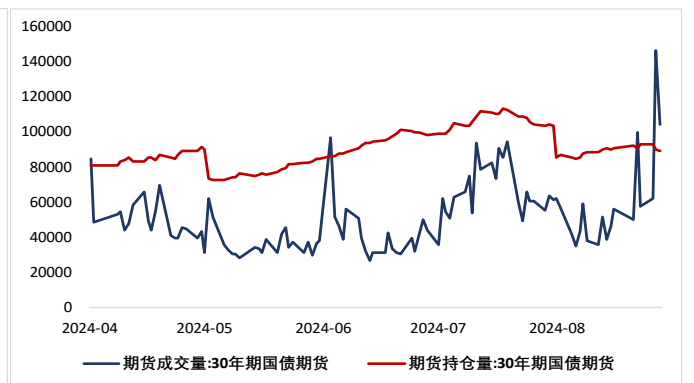


图18: 三十年期国债期货成交与持仓量



数据来源: Wind、银河期货

图19: 两年期国债期货合约间价差

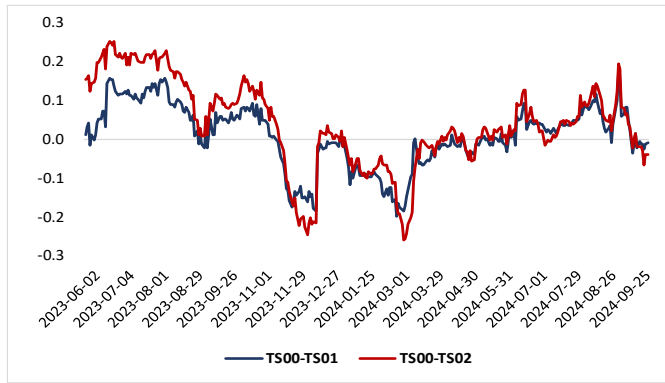
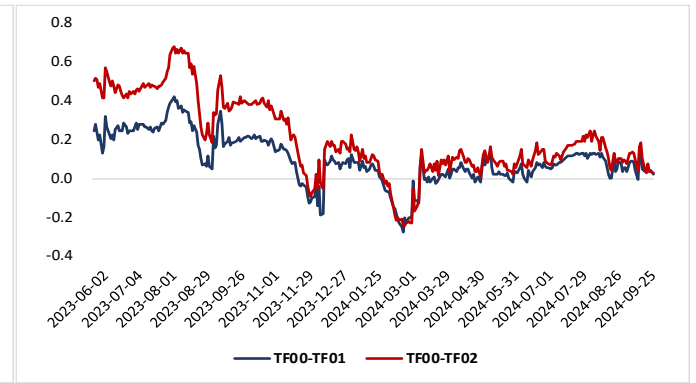


图20: 五年期国债期货合约间价差



数据来源: Wind、银河期货

图21: 十年期国债期货合约间价差

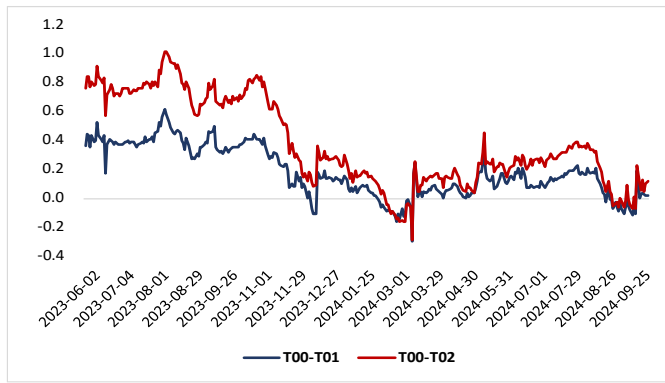
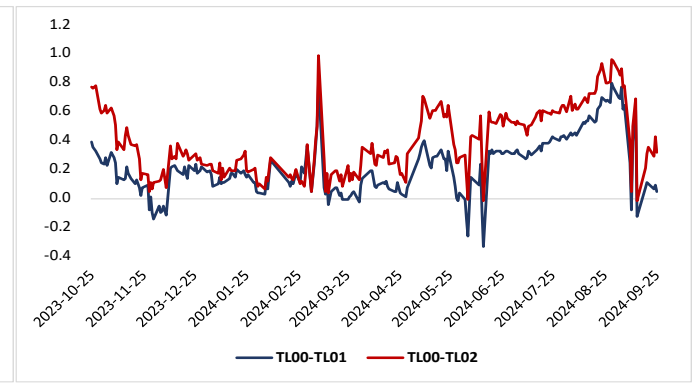


图22: 三十年期国债期货合约间价差



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

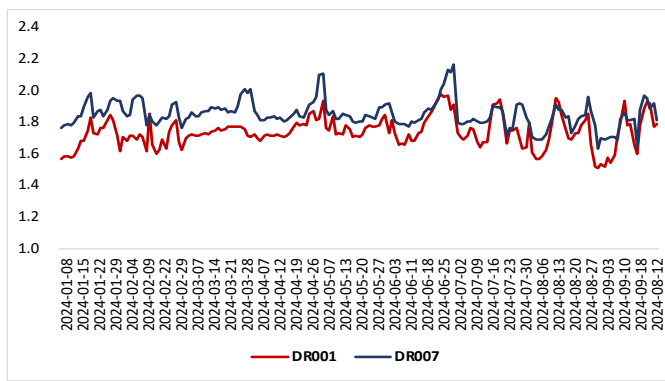
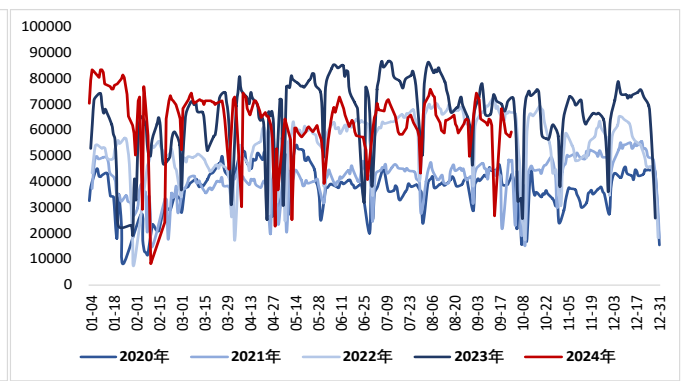


图24: 存款类机构质押式回购成交量

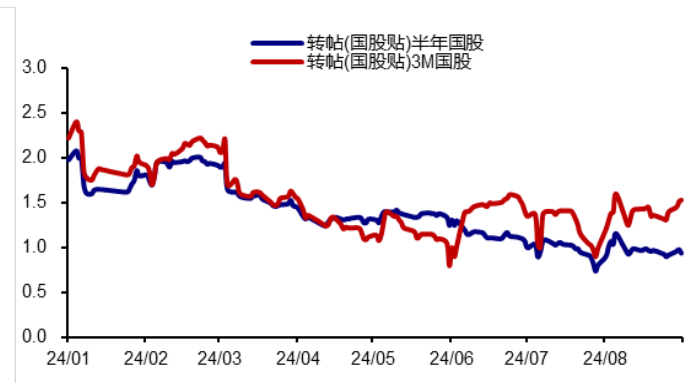


数据来源: Wind、银河期货

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)

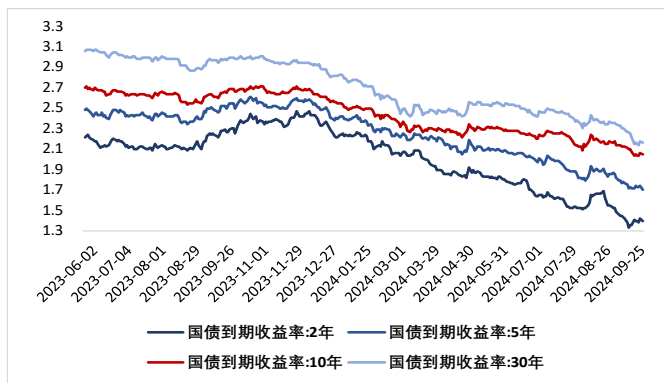
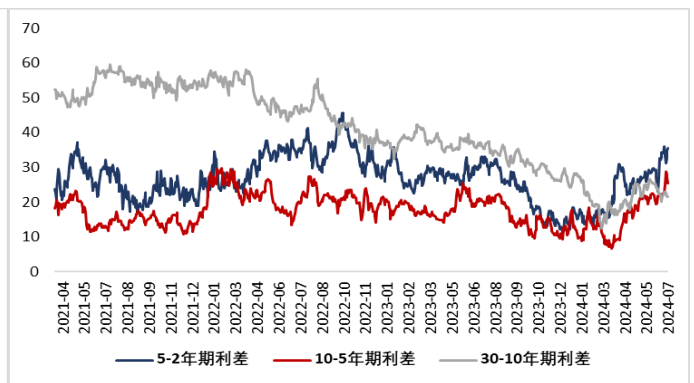


图28: 国债期限利差(中证)



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