

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. 国务院总理李强主持召开国务院常务会议。会议强调，要紧紧围绕努力实现全年经济社会发展目标，持续抓好一揽子增量政策的落地落实，及时评估和优化政策，加大逆周期调节力度，进一步提升宏观调控成效。

2. 十四届全国人大常委会第三十二次委员长会议10月25日上午在北京人民大会堂举行。赵乐际委员长主持会议。会议决定，十四届全国人大常委会第十二次会议11月4日至8日在北京举行。

3. 财政部公布2024年前三季度财政收支情况显示，1-9月，全国一般公共预算收入163059亿元，同比下降2.2%，全国一般公共预算支出201779亿元，同比增长2%。其中，全国税收收入131715亿元，同比下降5.3%；非税收入31344亿元，同比增长13.5%。

4. 10月LPR下调25bp，1年期LPR报3.1%，上次为3.35%，5年期以上品种报3.6%，上次为3.85%。

5. 央行：为更好发挥证券基金机构稳市作用，人民银行开展了证券、基金、保险公司互换便利首次操作。本次操作金额500亿元，采用费率招标方式，20家机构参与投标，最高投标费率50bp，最低投标费率10bp，中标费率为20bp。

6. 国家能源局发布数据显示，截至9月底，全国累计发电装机容量约31.6亿千瓦，同比增长14.1%，其中，太阳能发电装机容量约7.7亿千瓦，同比增长48.3%；风电装机容量约4.8亿千瓦，同比增长19.8%。

7. 国家统计局发布分年龄组失业率数据显示，9月份，全国城镇不包含在校生的16-24岁劳动力失业率为17.6%，不包含在校生的25-29岁劳动力失业率为6.7%，不包含在校生的30-59岁劳动力失业率为3.9%。

8. 乘联分会预计，10月狭义乘用车零售市场约为220万辆左右，同比去年增长8.2%，环比上月增长4.3%，新能源零售预计可达115万，环比增长2.4%，渗透率约52.3%。

9. IMF称，到2025年底，全球整体通胀率将从2024年的平均5.8%降至3.5%。但全球市场面临着两个大的新风险，即地缘政治风险上升和长期经济增长势能减弱。

10. 欧元区10月制造业PMI初值45.9，为5个月以来高位，预期45.3，9月终值45.0；服务业PMI初值51.2，预期51.5，9月终值51.4；综合PMI初值49.7，预期49.8，9月终值49.6。

11. 美国上周初请失业金人数为22.7万人，预期24.2万人，前值自24.1万人修正至24.2万人；四周均值23.85万人，前值自23.625万人修正至23.65万人。

12. 美国 10 月标普全球制造业 PMI 初值 47.8，预期 47.5，9 月终值 47.3；服务业 PMI 初值 55.3，预期 55.0，9 月终值 55.2；综合 PMI 初值 54.3，预期 53.8，9 月终值 54.0。

13. 美国 9 月耐用品订单初值环比降 0.8%，预期降 1.0%，8 月终值降 0.8%。

二、投资逻辑

股指期货：本周市场继续震荡上行，上证 50 指数一周涨 0.05%，沪深 300 指数涨 0.79%，中证 500 指数涨 3.01%，中证 1000 指数涨 3.92%。沪深两市合计成交 9.3 万亿元，日均成交较上周增加 13.1%。

股指期货表现分化，主力合约 IH2412 一周跌 0.86%，IF2412 跌 0.41%，IC2412 涨 1.21%，IM2412 涨 2.71%。IC、IF、IH 和 IM 日均成交分别下降 23%、28.7%、29.8%和 18.6%；IC、IF 和 IH 日均持仓分别下降 3.8%、5.3%和 7.9%，IM 日均持仓增加 1%。

市场轮动是本周市场的一大特点。周初半导体板块延续前周之勇快速上冲之后就开始高位震荡，受之影响科技板块各细分行业也多冲高回落、整固蓄势，文化传媒板块借视频出海概念也仅一日游。但是，光伏板块震荡上行，周五 BC 电池更是近乎全线涨停。光伏板块的上涨不仅是由于传闻中的两则利好消息，光伏行业供需格局改善的时点可能要等到明年中期，行情提前启动，投资者抢跑明年景气拐点板块，更多的反映出投资者对行情走到当下的选择，在部分板块涨幅巨大的情况下，寻找低位板块进行攻击。因此，板块轮动体现了投资者的热情依然高涨，不断寻找机会操作。

市场的另一大看点是北交所个股集体大涨。本周北证 50 指数大幅 16%，估值低、市值小，政策预期强烈是其脱颖而出的原因。引导投资者进入北交所、鼓励企业并购重组，使小市值个股短期大涨。周五北证 50 指数大涨 10%后冲高回落平盘报收，但后市仍有活跃的机会。上述情况可能进一步扩散至主板微盘股、ST 板块等，因此，在鼓励并购重组的当下，整体气氛向好，股指也有望震荡上行。

周五 A500 基金发行数据显示了市场不缺少资金，居民投资意愿大增。公募基金三季度报显示汇金继续大举增持，市场资金面也持续向好，也让市场信心进一步增强，有利于后市行情。综上所述，**市场成交稳步提升，热点不断，资金面加持，股市有望保持震荡上行，股指期货也将随现货表现，其中中证 500 和中证 1000 指数可能表现更为强势。**

金融期权：本周多数宽基指数震荡走高，全市场成交额维持高位。

期权方面，尽管本周多数期权标的实际波动有所回落，但周三 ETF 期权 10 月合约到期，换月交易带来一定的成交量，多数品种日均成交量依然维持高位。另外近期 50ETF 和 300ETF 期权成交量取代 500ETF 成为最活跃的期权品种。隐波方面，从日度看多少品种隐波中枢继续小幅回落，但日内隐波的弹性还是比较明显。考虑到近期标的日间实际波动和日内振幅偏高，预计各个品种隐波将维持高弹性。各个品种波动率卖方策略净值本周继续反弹，其中科创 50ETF 期权卖方策略净值反弹幅度较高。

尽管当下多数期权隐波水平处于历史高点，但卖权策略入场仍需谨慎。标的日内/日间波动较大，对冲难度较高，且市场情绪处于高位（高成交高换手），隐波弹性预计较高，给卖方策略兑现收益带来难度。整体来看，当前市场环境下，波动率套利策略依然比较有优势。卖权策略预期四季度会有表现机会。**近期标的振幅不小，导致 11 月以后的几个月份的合约行权价宽度得到显著改善（行权价加挂），卖方投资者可以继续通过结构性头寸轻仓布局。**

	近5天回报 %	近20天回报 %	年化收益	年化波动	夏普	胜率	最大回撤
50ETF 卖跨式	1.136	-5.307	4.543	5.947	0.764	69.053	-8.939
50ETF 卖近买远	0.172	-2.197	2.78	3.172	0.876	68.591	-3.854
300ETF(沪市) 卖跨式	0.874	-5.717	4.113	5.918	0.695	67.436	-8.606
300ETF(沪市) 卖近买远	0.229	-1.254	3.594	3.078	1.168	66.513	-2.54
500ETF(沪市) 卖跨式	1.747	-7.511	-2.621	8.535	-0.307	68.129	-17.689
500ETF(沪市) 卖近买远	0.545	-3.431	0.715	4.133	0.173	66.513	-6.966
创业板ETF 卖跨式	3.129	-12.556	-2.518	11.909	-0.211	66.975	-19.48
创业板ETF 卖近买远	0.668	-3.315	2.28	5.16	0.442	64.665	-6.769
深100ETF 卖跨式	3.356	-8.367	0.927	8.213	0.113	66.051	-12.671
深100ETF 卖近买远	1.54	-2.141	2.832	3.47	0.816	61.432	-4.659
科创50ETF 卖跨式	4.454	-22.296	-14.715	20.134	-0.731	63.554	-30.102
科创50ETF 卖近买远	1.335	-11.068	-5.751	13.452	-0.428	59.639	-16.733
中证1000指数 卖跨式	1.725	-6.848	-3.889	9.897	-0.393	63.51	-17.877

国债期货：本周期债盘面弱势运行。截至周五收盘，30年期主力合约周-1.09%，10年期主力合约周-0.33%，5年期主力合约周-0.24%，2年期主力合约-0.08%。现券方面，截至周五，5Y国债活跃券收益率报1.8200%，较节前上周+3.50p；10Y国债活跃券收益率报2.1350%，较上周+2.25bp；30Y国债活跃券收益率报2.3600%，较上周+5.50bp。按中债估值计算，截至周五收盘TL、T、TF、TS主力合约IRR分别约为0.4217%、0.8578%、1.3138%、1.1998%。

本周央行加大流动性投放力度，全口径合计净投放19571亿元。市场资金价格整体窄幅波动，税期影响下稍有收敛。短端方面，DR001在1.47-1.55%之间，DR007在1.62-1.74%之间，均值较上周分别上行8bp、5bp左右。与此同时，资金分层现象暂未明显缓解，非银拆借成本仍显偏高，R007与DR007利差维持在20bp以上。“长钱”方面，本周1年期国有和股份制银行同业存单利率在1.94-1.96%附近运行，仅略低于同期MLF利率，维持高位震荡态势。

消息面上，周一公布的10月LPR报价调降25bp，与上周五央行官员表态一致。上周国有大行也进行了今年第二次存款降息，其中各期限定期存款挂牌利率同样下调25bp。9月末央行超预期下调政策利率20bp后，进入10月存、贷款利率双双调降，中长期维度看，这从金融机构负债端成本和资产比价角度均对债市而言偏友好。

不过，随着人大常委会召开时间的临近，本周市场传言较多，即便股市表现并未持续强势，债市情绪依旧偏谨慎，期债成交热度也有所回落。周五，人大常委会第十二次会议时间最终确定在11月4日至8日在北京举行，议程上虽未明确提及国债增发和预算调整，但从去年实际情况看，这并不意味着相关举措不会落地实施。

短期来看，国内增量财政的规模和发力方向，海外美国大选结果仍是市场博弈点，相关消息明确前，债市走势或难有明确趋势。不过，我们倾向于认为当前国内资产走势似乎更多关注政策面加码，而暂未完全计价海外不确定性的上升。因此期债操作上，若重要会议之前债市持续调整，单边建议可考虑短线逢低轻仓试多，但追高仍需谨慎；而配置型投资者买入现券后仍可考虑利用国债期货适度卖出套保对冲后续不确定性。套利方面，则建议暂以观望为主。

交易策略：股指期货，震荡上行；国债期货，短线逢低轻仓试多，谨慎追高

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

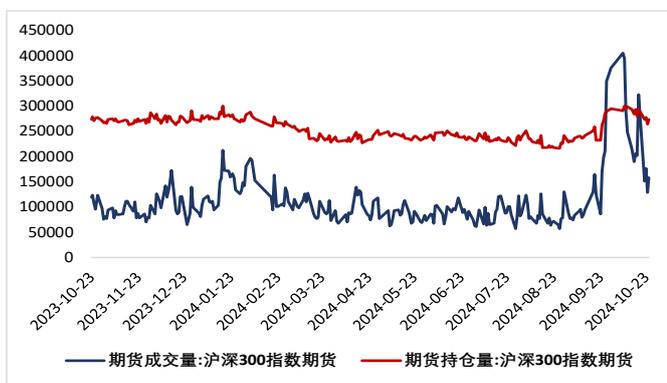
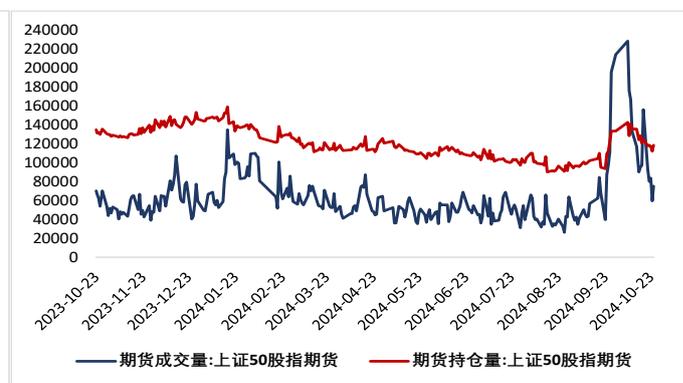


图2: IH成交和持仓变化



数据来源：Wind、银河期货

图3: IC成交和持仓变化

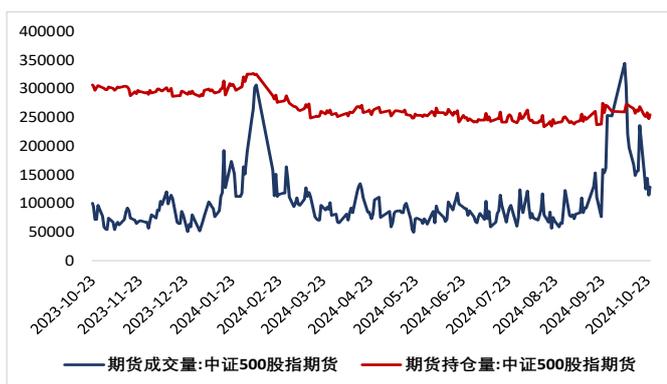
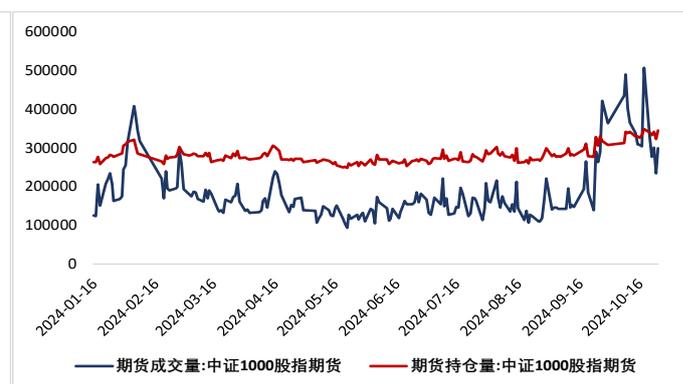


图4: IM成交和持仓变化



数据来源：Wind、银河期货

图5: IF基差变化

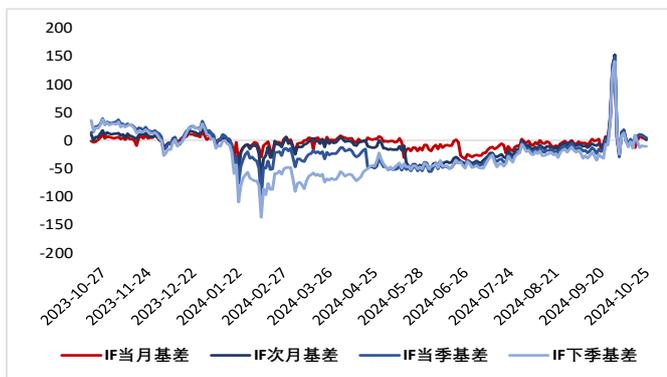


图6: IH基差变化



数据来源：Wind、银河期货

图7: IC基差变化

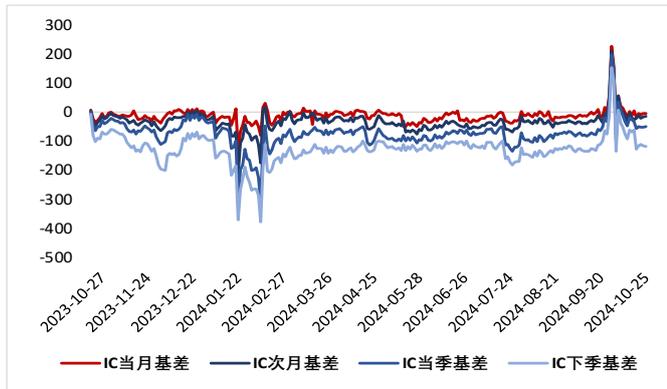
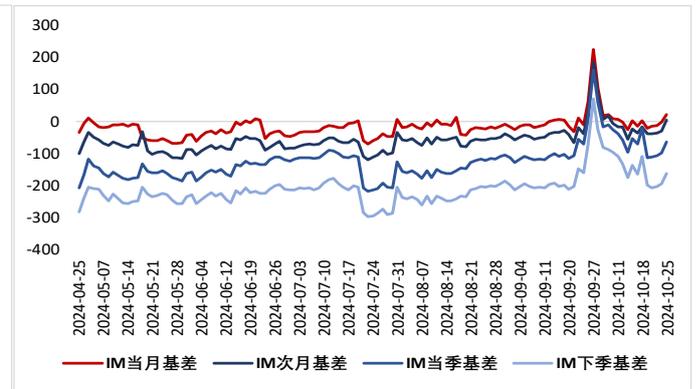


图8: IM基差变化



数据来源：Wind、银河期货

图9: 北向资金变动情况

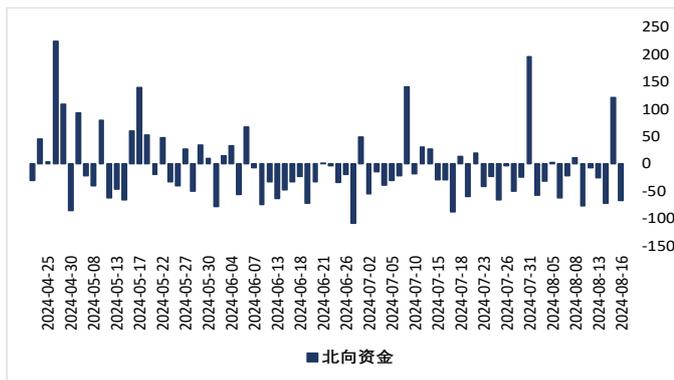


图10: 融资融券余额 (截至上一易日)



数据来源：Wind、银河期货

图11: 市盈率变化

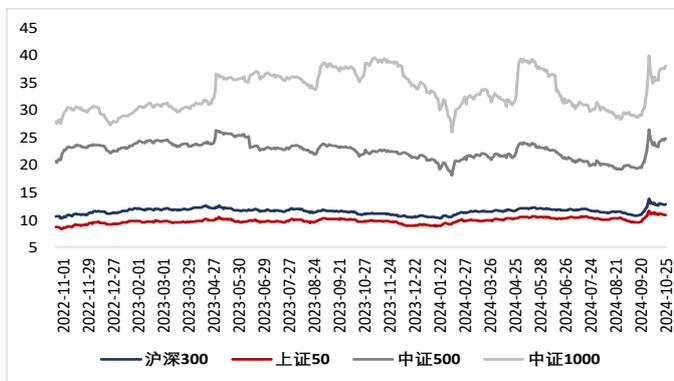
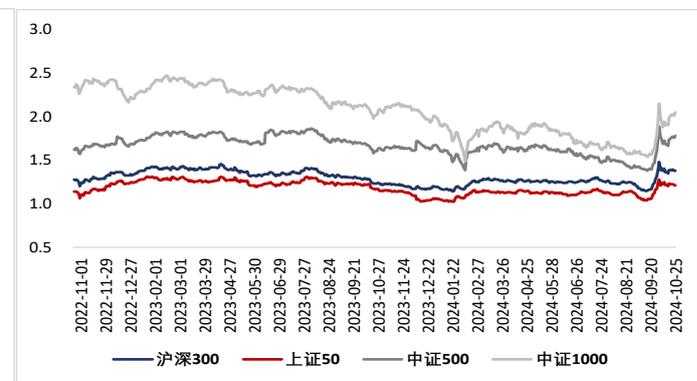


图12: 市净率变化



数据来源：Wind、银河期货

图13: 各品种期权周度持仓变化

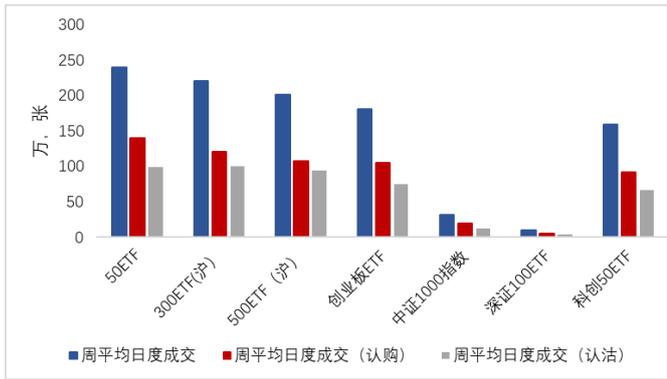
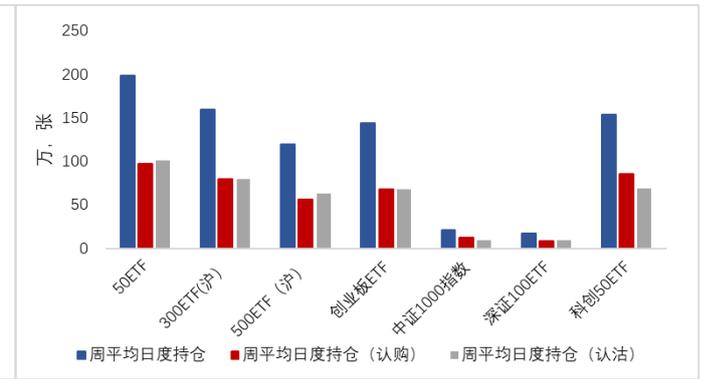


图14: 各品种期权周度成交变化



数据来源: Wind、银河期货

图15: 50、300和500ETF期权隐含波动率

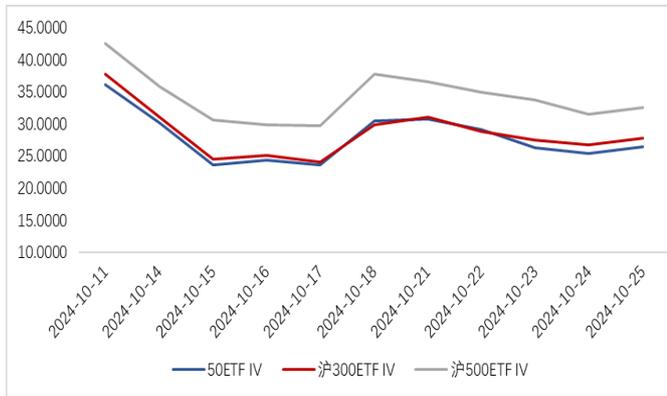
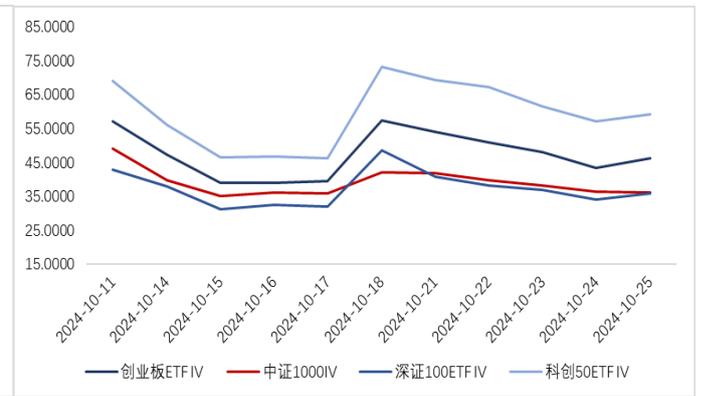


图16: 中证1000指数和创业板、深证100科创50ETF期权隐含波动率



数据来源: Wind、银河期货

图17: 两年期国债期货成交与持仓量

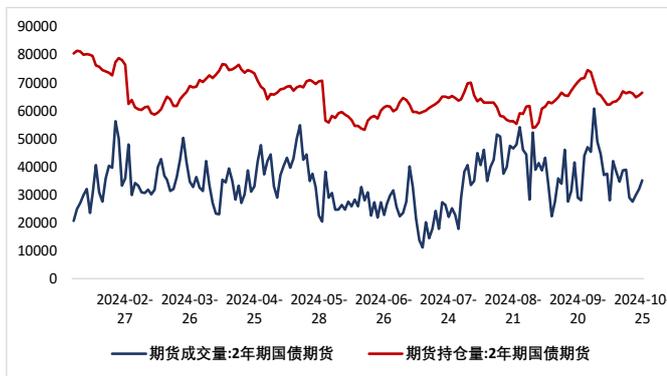


图18: 五年期国债期货成交与持仓量



数据来源: Wind、银河期货

图19: 十年期国债期货成交与持仓量

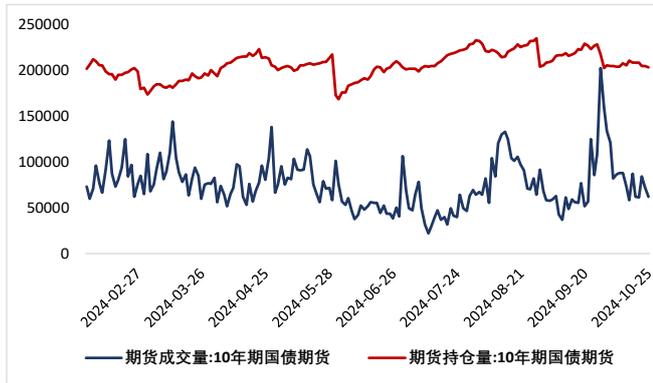
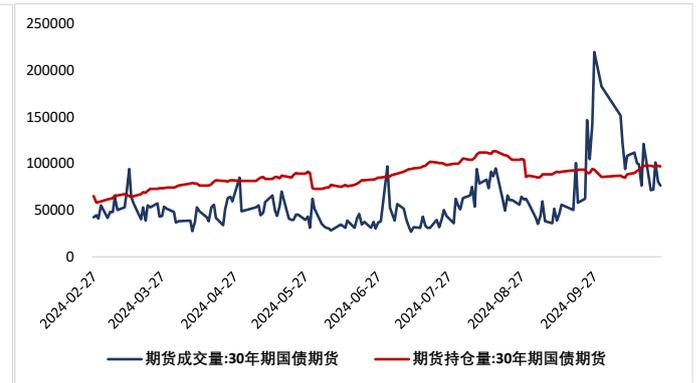


图20: 三十年期国债期货成交与持仓量

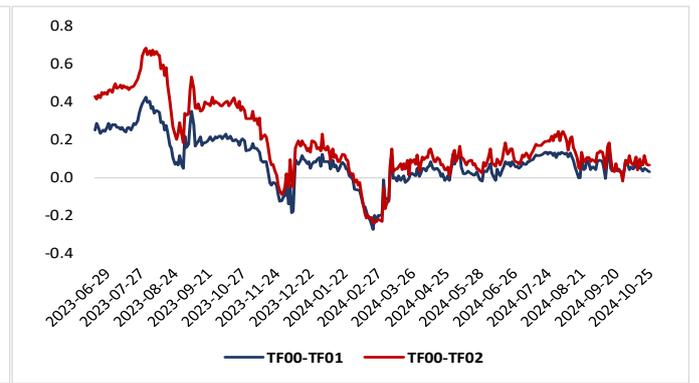


数据来源: Wind、银河期货

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

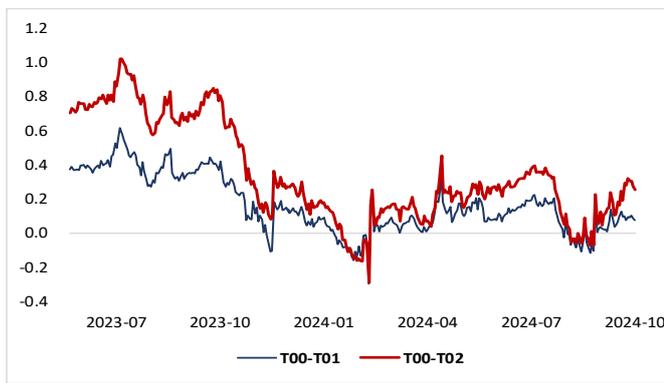
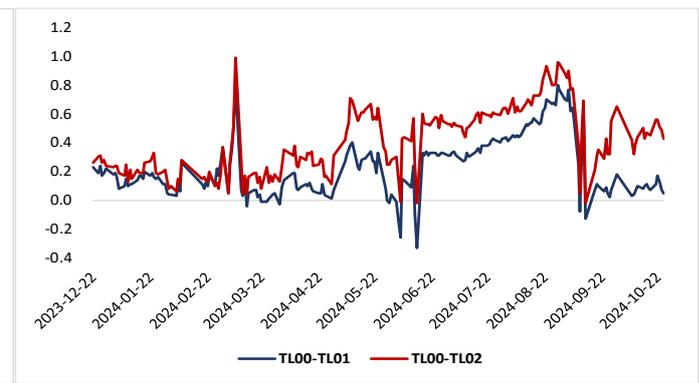


图24: 三十年期国债期货合约间价差



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

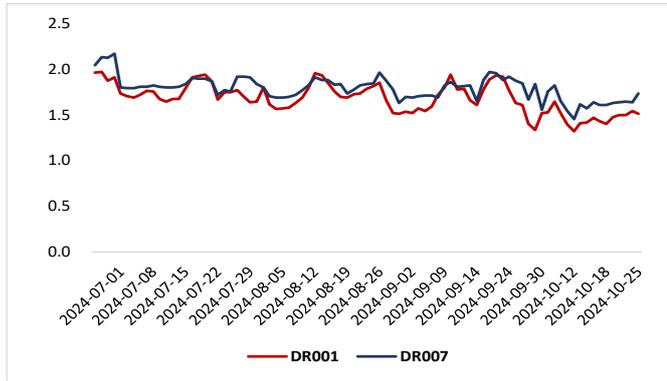
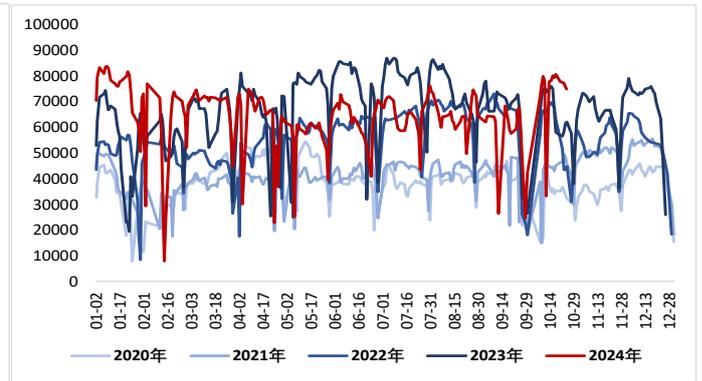


图26: 存款类机构质押式回购成交量

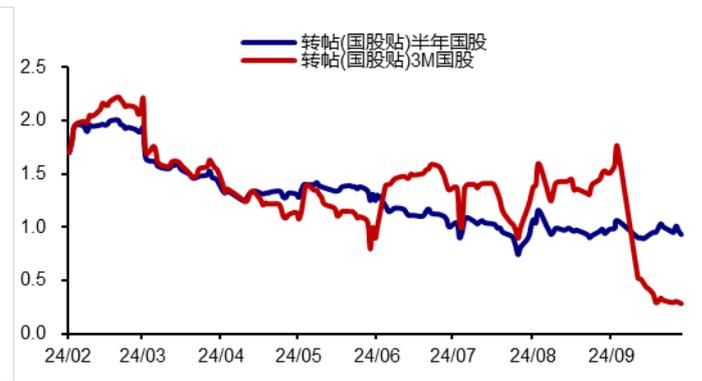


数据来源: Wind、银河期货

图27: 同业存单发行利率



图28: 国股银票转贴现利率曲线

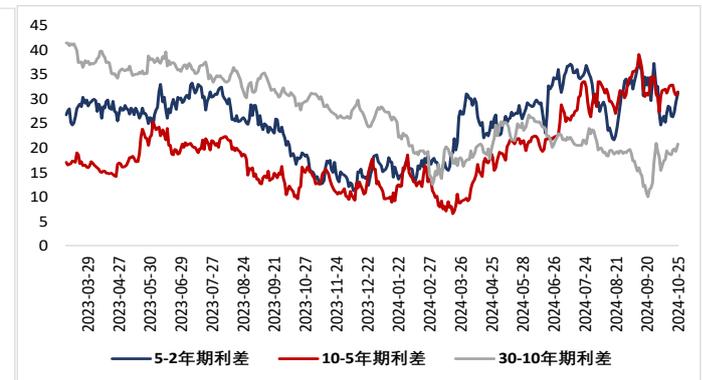


数据来源: Wind、银河期货

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 (中债)

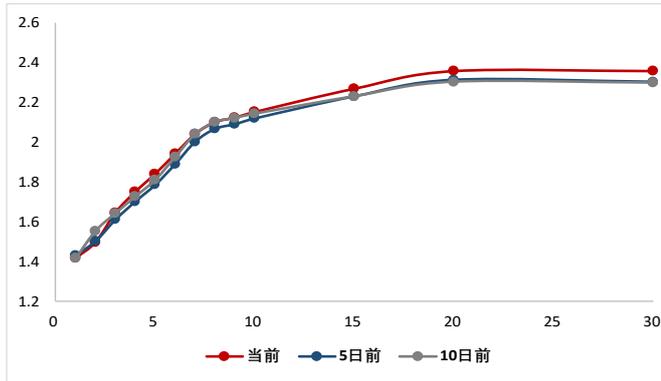


图32: 美国10年期国债实际收益率

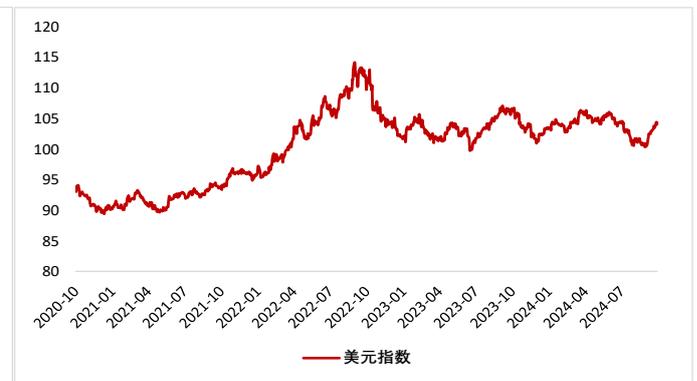


数据来源: Wind、银河期货

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