

股指专题：2022年07月29日

中证 1000 股指期货及期权 首周运行情况

股指专题

摘要：

IM 上市当天交投较为活跃，总成交量大约为历史合约的 3 分之 1 左右，反映市场对于 IM 需求量不俗，当月合约流动性情况较好。从各期限合约成交占比来看，IM2208 成交占比 60.7%与 IC 水平接近，低于 IF、IH，说明相对而言 IM 投资者结构与 IC 类似，远月合约交易需求相对较大。从 IM 升贴水表现来看，截止收盘 IM 各合约升贴水在-450 至-80 之间，整体贴水水平为四大期指中最大，年化升贴水率在-9.72%至-13.42%，年化升贴水期限结构呈现近高远低的状态。从市场首日的定价区间来看，IM 整体贴水结构与 IC 相近，并且贴水幅度比 IC 更深，与我们预期相符。预计未来 IM 年化升贴水将在-15%至-10%区间运行。另外，首日 IM 日中各期限合约贴水有所扩大，主要与指数表现弱势，以及对冲投资者参与积极有关。

中证 1000 股指期货各合约日内隐含波动率运行平稳，当月平值 IV 为 22.94%，下月平值 IV 为 23.36%，下下月平值 IV 为 26.86%，当季平值 IV 为 24.49%，下季平值 IV 为 24.89%，下下季平值 IV 为 25.11%。本周中证 1000 指数高位震荡回落，波动率震荡下行，20 日历史波动率从周一的 21.59%下降至今日的 19.62%。MO 期权 VIX 指数为 23.68%，隐含波动率与历史波动率相比定价处于合理预期，二者之差约为 4%。与 IO 相比，MO 各期限合约隐波整体高于沪深 300 股指期货约 3%~6%。

各期限看涨/看跌价外隐含波动率曲线出现一定程度的偏斜，看跌期权隐含波动率整体高于看涨期权。IM 当月、下月、当季、下季合约年化贴水率分别为-13.42%、-11.77%、-10.34%、-9.72%，对应月份股指期货平值合约合成期货年化贴水率分别为-13.33%、-10.61%、-11.71%、-10.22%。依据看涨看跌期权平价（PCP）公式，在考虑交易成本的情况下无明显套利空间。

风险提示：宏观黑天鹅事件风险。

作者姓名：刘超

liuchaoqh@csc.com.cn

电话：023-86769757

期货投资咨询从业证书号：Z0012924

作者姓名：严晗

电话：023-86769759

期货投资咨询从业证书号：Z0014172

研究助理：张仕康

期货从业证书号：F3076198

发布日期：2022年07月29日



目录

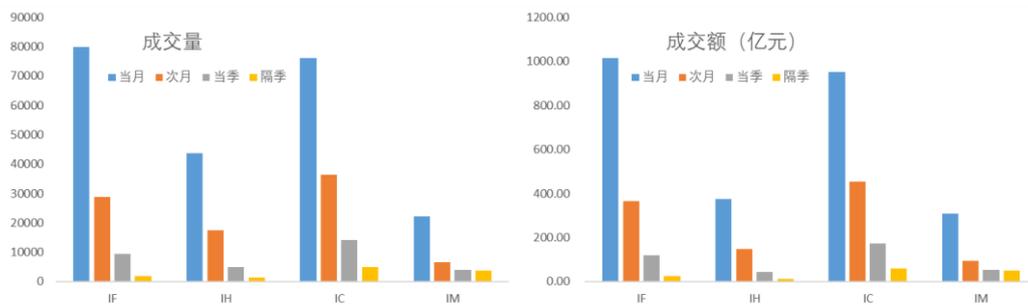
一、	中证 1000 股指期货运行情况	2
二、	中证 1000 股指期权运行情况	4

一、中证 1000 股指期货运行情况

期货成交持仓情况

从成交量来看，IM 上市后表现较为活跃，IM 当日总成交量为 3.64 万手，而 IF 当日总成交量为 11.98 万手，IH 当日总成交量为 6.75 万手，IC 当日总成交量为 13.16 万手。IM 上市当天交投较为活跃，总成交量大约为历史合约的 3 分之 1 左右，反映市场对于 IM 需求量不俗，当月合约流动性情况较好。从各期限合约成交占比来看，IM2208 成交占比 60.7% 与 IC 水平接近，低于 IF、IH，说明相对而言 IM 投资者结构与 IC 类似，远月合约交易需求相对较大。

图 1：四大期指总成交量与总成交额分布

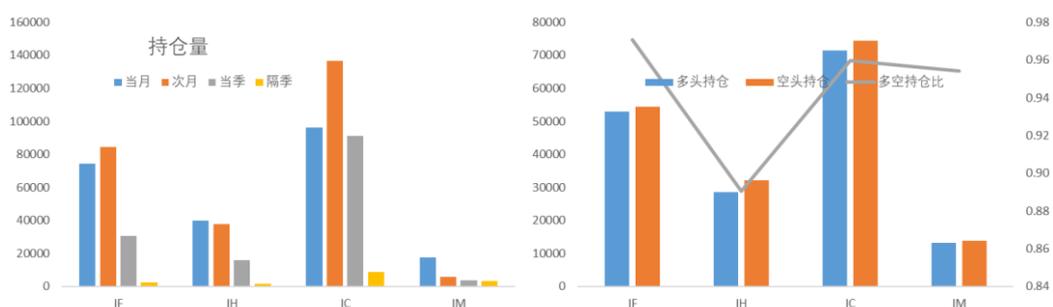


数据来源：Wind、中信建投期货

从成交额来看，IM 总成交额 504.9 亿元，IF 总成交额 1519 亿元，IH 总成交额 577 亿元，IC 总成交额 1640 亿元，由于 IM 合约价值较大，保证金比例较高，所以 IM 成交额占比更高，已经接近 IH 水平。

从持仓量来看，IM 总持仓量为 30326 手，IF 总持仓量 191591 手，IH 总持仓量 95375 手，IC 总持仓量 332811 手。IM 总持仓量大约为 IC 持仓量的 10 分之 1 左右。从各期限合约持仓占比来看，IM2208 成交占比 57.7%，当月合约持仓占比较高，主要是由于 IM 四个期限合约均为新上市合约，而另三大股指各期限合约存在时间并不相同，导致持仓分布略有差异，总体依然是以当月合约为主的结构。

图 2：四大期指总持仓分布与当月合约前 20 会员多空持仓占比

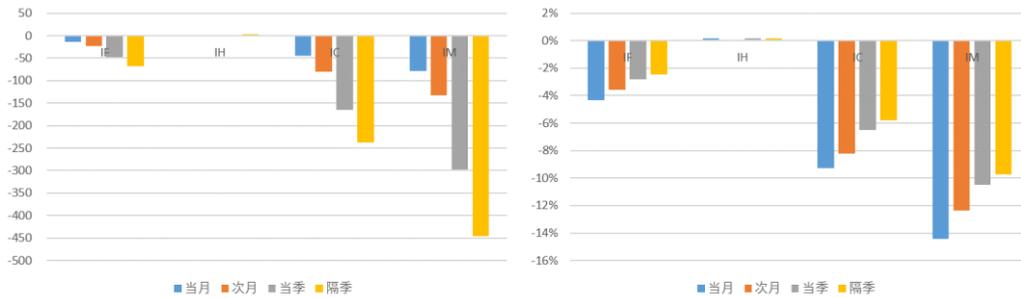


数据来源：Wind、中信建投期货

从当月合约前 20 会员多空持仓占比来看，IM 前 20 多头持仓 13139，前 20 空头持仓 13772 多空持仓比为 0.95，与 IC 多空持仓比非常接近，高于 IH 低于 IF。目前 IM 多空持仓较为均衡，没有明显偏好。

期货升贴水情况

图 3：四大期指升贴水以及年化升贴水率表现



数据来源：Wind、中信建投期货

图 4：IM 各合约盘中升贴水走势



数据来源：Wind、中信建投期货

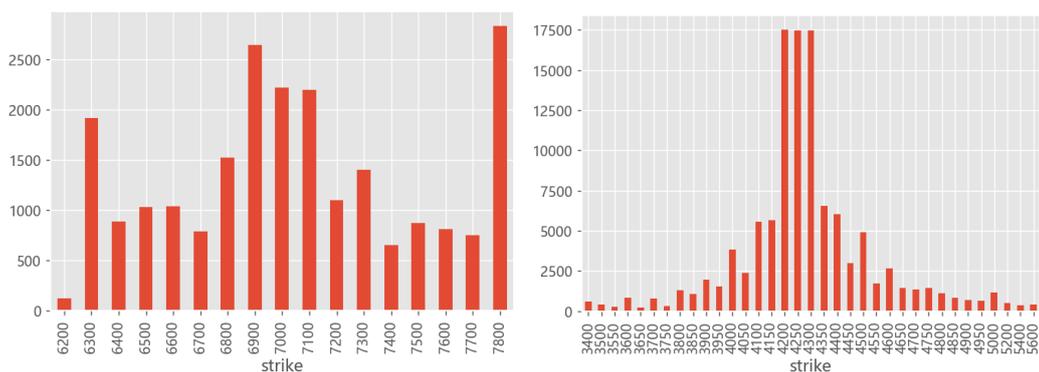
从 IM 升贴水表现来看，截止收盘 IM 各合约升贴水在-450 至-80 之间，整体贴水水平为四大期指中最大，IM 当月、下月、当季、下季合约年化贴水率分别为-13.42%、-11.77%、-10.34%、-9.72%，年化升贴水期限结构呈现近高远低的状态。从市场首日的定价区间来看，IM 整体贴水结构与 IC 相近，并且贴水幅度比 IC 更深，与我们预期相符。预计未来 IM 年化升贴水将在-15%至-10%区间运行。另外，首日 IM 日中各期限合约贴水有所扩大，主要与指数表现弱势，以及对冲投资者参与积极有关。

二、 中证 1000 股指期权运行情况

期权成交持仓情况

从成交量来看，M0 与 I0 仍有较大差距，M0 当日总成交量为 2.28 万手，而 I0 当日总成交量为 11.37 万手，我们认为一方面是 M0 合约行权价仅有 17 个，而 I0 合约行权价有 35 个，另一方面是 M0 刚刚上市，市场交投活跃度有待提高。

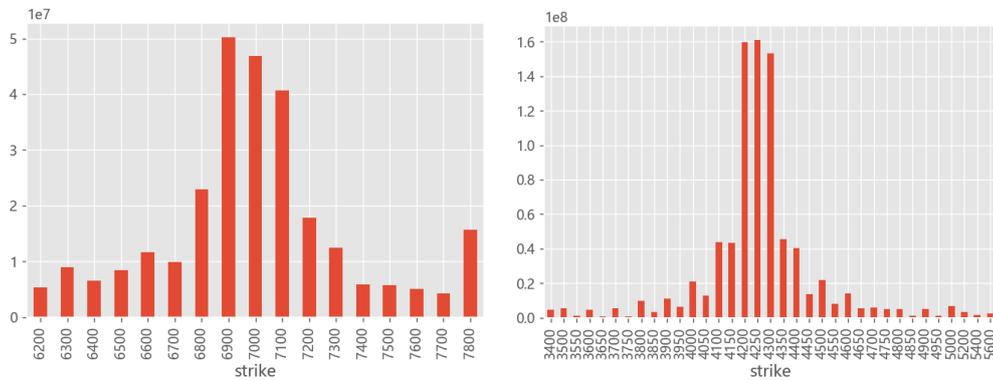
图 5：M0（左图）与 I0（右图）汇总成交量分布



数据来源：Wind、RiceQuant、中信建投期货

从成交额来看，M0 总成交额 2.78 亿元，I0 总成交额 8.33 亿元，I0/M0 成交额比值小于 I0/M0 成交量比值，本质上是合约名义价值差异，I0 与 M0 合约乘数均为 100，M0 平值合约行权价为 7000，I0 平值合约行权价为 4250。

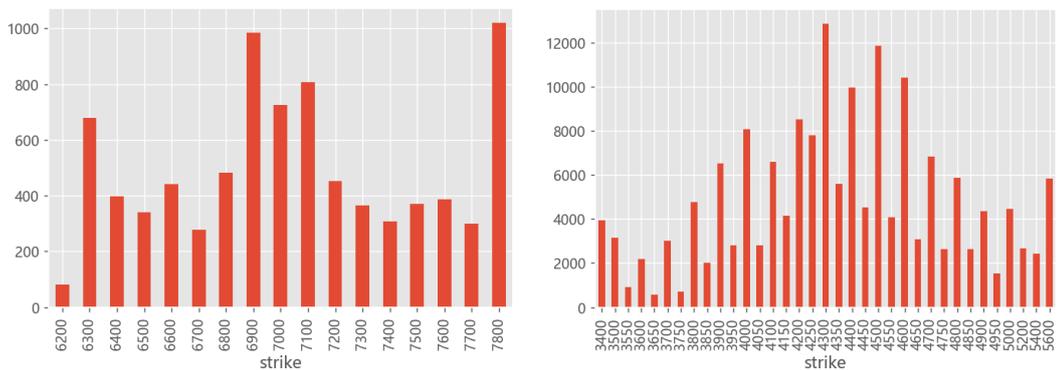
图 6: M0 (左图) 与 IO (右图) 汇总成交额分布



数据来源: Wind、RiceQuant、中信建投期货

从持仓量来看, M0 总持仓量为 7698 手, IO 总持仓量 16.77 万手, 仍具有较大差距。同时, M0 持仓分布“肥尾”现象较 IO “肥尾”现象更明显, 也就是说 M0 在各行权价持仓较为均匀。

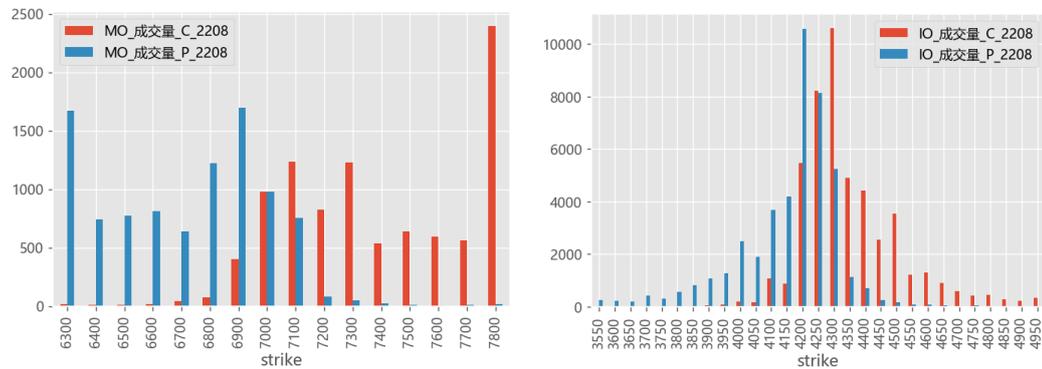
图 7: M0 (左图) 与 IO (右图) 汇总持仓量分布



数据来源: Wind、RiceQuant、中信建投期货

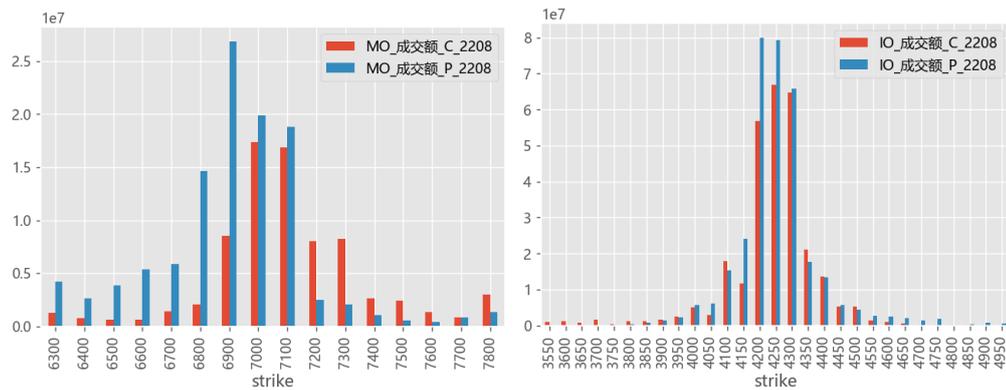
从交易分布来看, M0 当月合约看涨与看跌最大持仓价位分别 7800、6300, 与 IO 的最大持仓价位价差对比更阔, 很难作为阻力位与支撑位的评价标准。从 PCR 角度看, M0 当月合约成交 PCR 为 99.10%、总成交 PCR 为 99.53%, IO 当月合约成交 PCR 为 91.44%、总成交 PCR 为 86.61%; M0 当月合约持仓 PCR 为 92.75%、总持仓 PCR 为 72.71%, IO 当月合约持仓 PCR 为 93.69%、总持仓 PCR 为 73.88%。

图 8：MO（左图）与 IO（右图）当月合约成交量分布



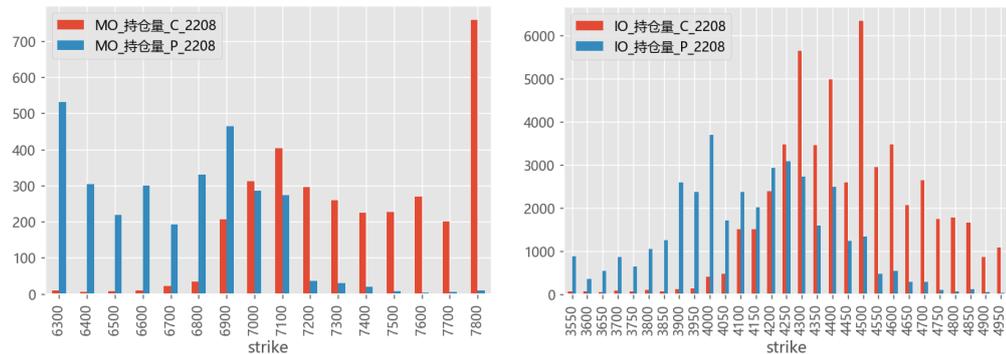
数据来源：Wind、RiceQuant、中信建投期货

图 9：MO（左图）与 IO（右图）当月合约成交额分布

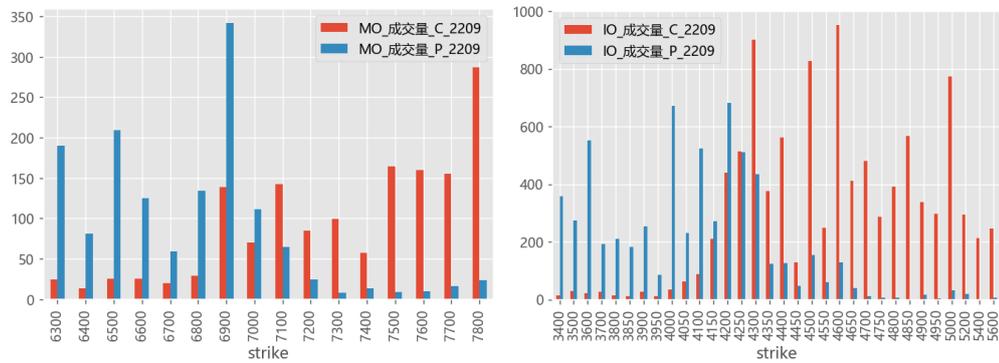


数据来源：Wind、RiceQuant、中信建投期货

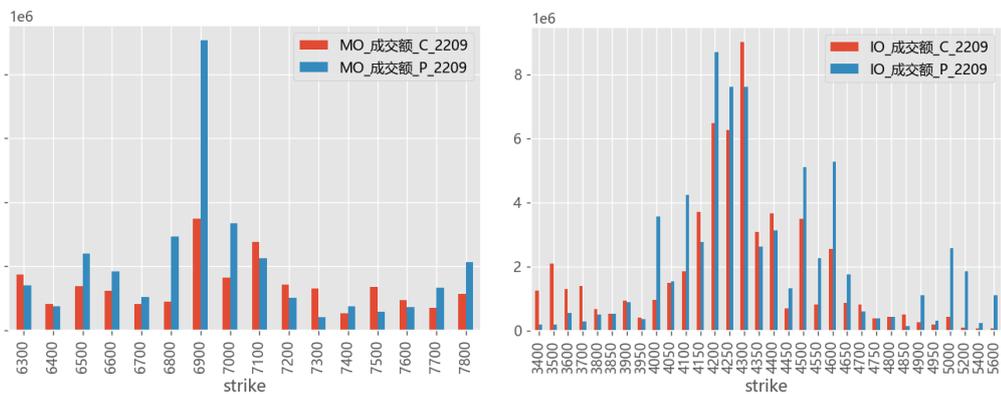
图 10：MO（左图）与 IO（右图）当月合约持仓量分布



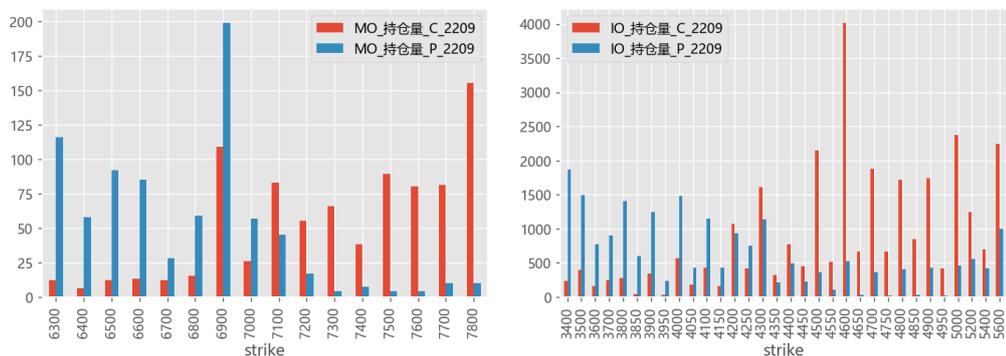
数据来源：Wind、RiceQuant、中信建投期货

图 11: MO (左图) 与 IO (右图) 下月合约成交量分布


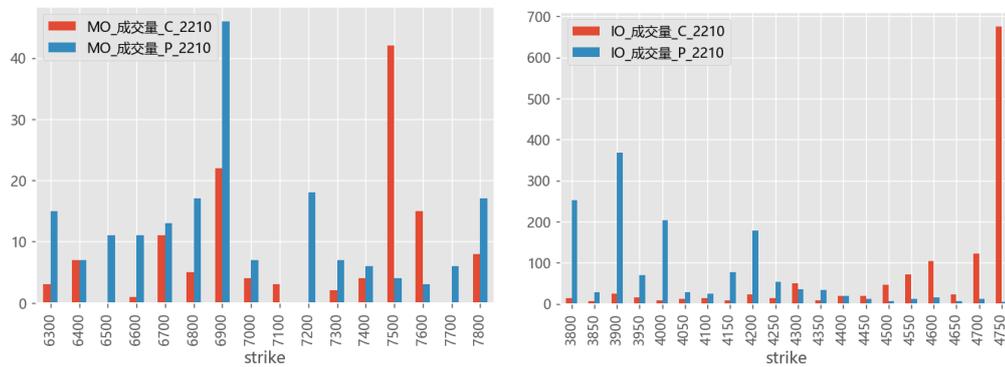
数据来源: Wind、RiceQuant、中信建投期货

图 12: MO (左图) 与 IO (右图) 下月合约成交额分布


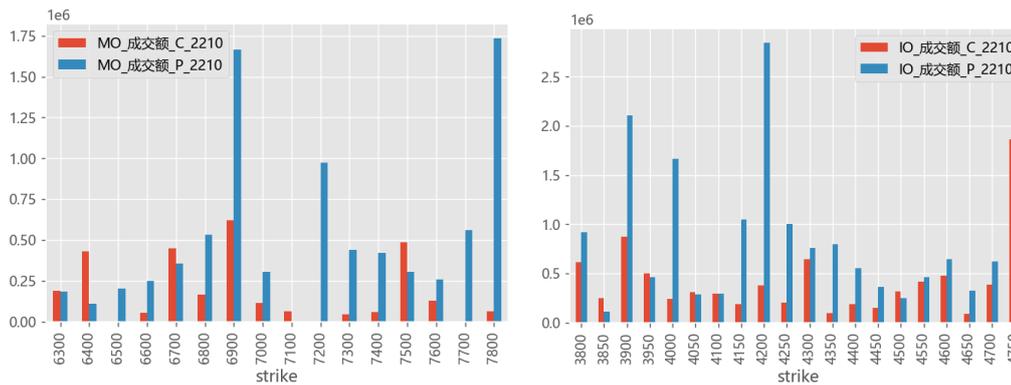
数据来源: Wind、RiceQuant、中信建投期货

图 13: MO (左图) 与 IO (右图) 下月合约持仓量分布


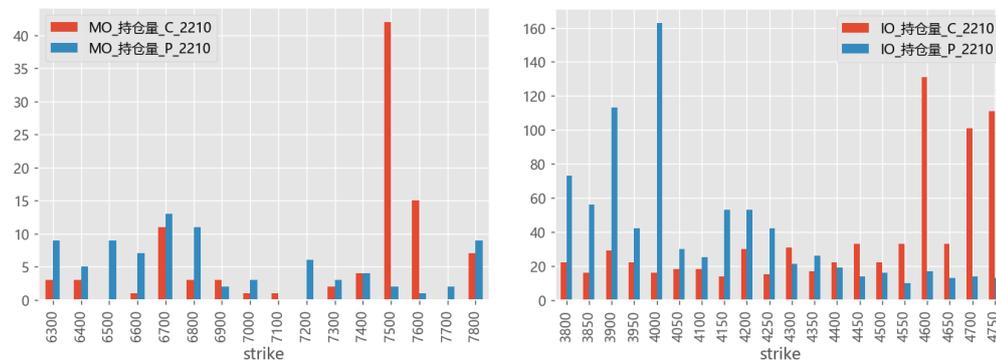
数据来源: Wind、RiceQuant、中信建投期货

图 14: MO (左图) 与 IO (右图) 下下月合约成交量分布


数据来源: Wind、RiceQuant、中信建投期货

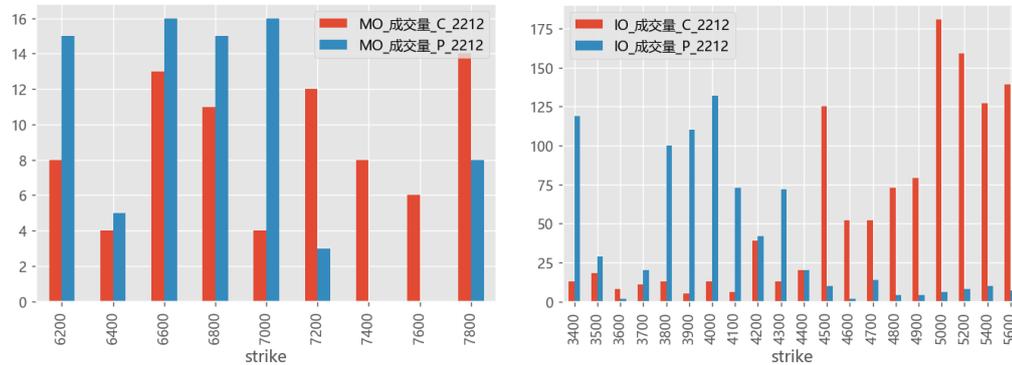
图 15: MO (左图) 与 IO (右图) 下下月合约成交额分布


数据来源: Wind、RiceQuant、中信建投期货

图 16: MO (左图) 与 IO (右图) 下下月合约持仓量分布


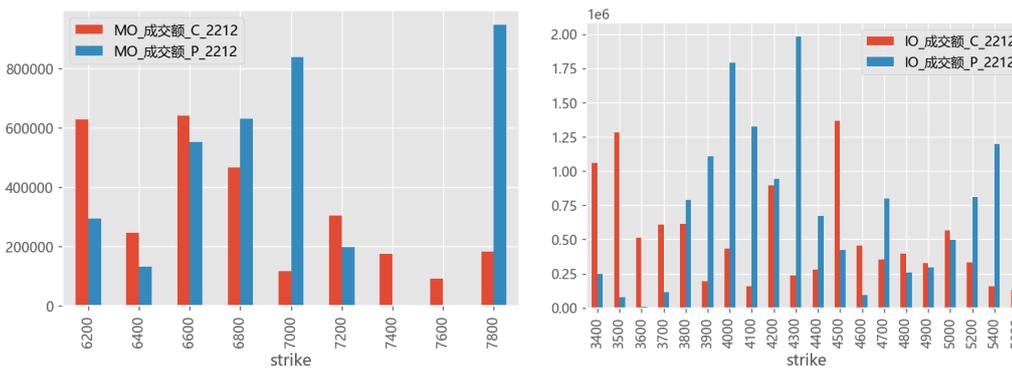
数据来源: Wind、RiceQuant、中信建投期货

图 17: MO (左图) 与 IO (右图) 当季合约成交量分布



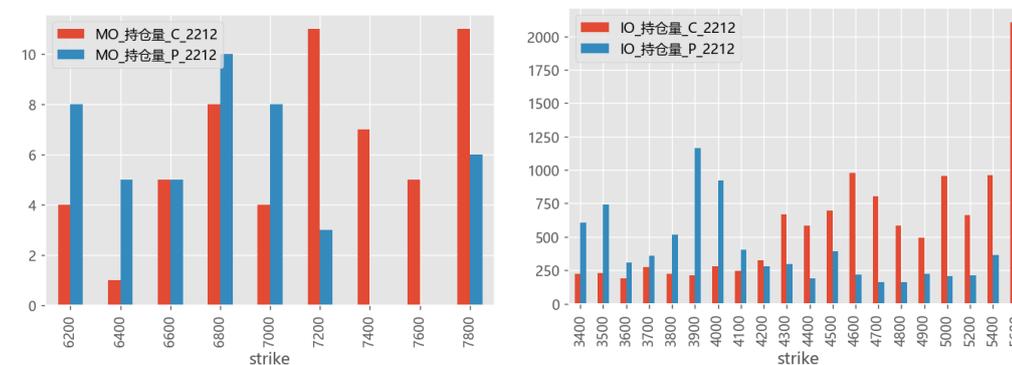
数据来源: Wind、RiceQuant、中信建投期货

图 18: MO (左图) 与 IO (右图) 当季合约成交额分布

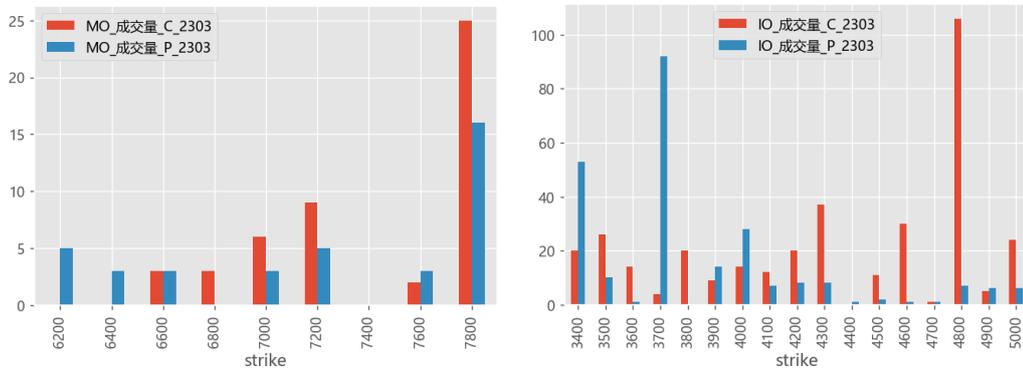


数据来源: Wind、RiceQuant、中信建投期货

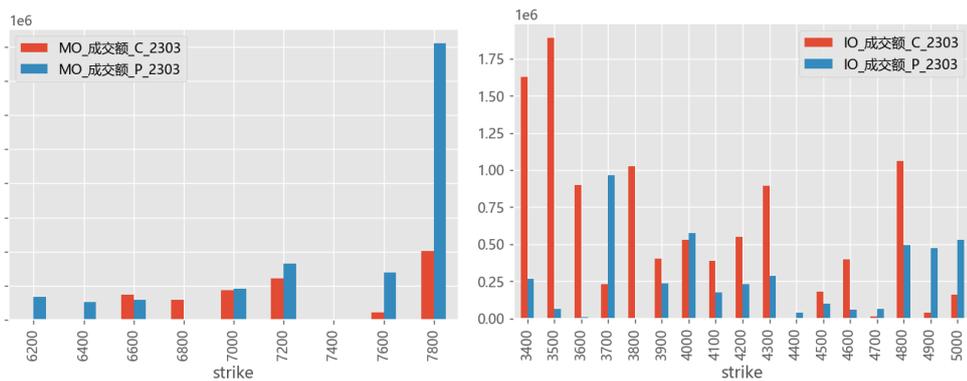
图 19: MO (左图) 与 IO (右图) 当季合约持仓量分布



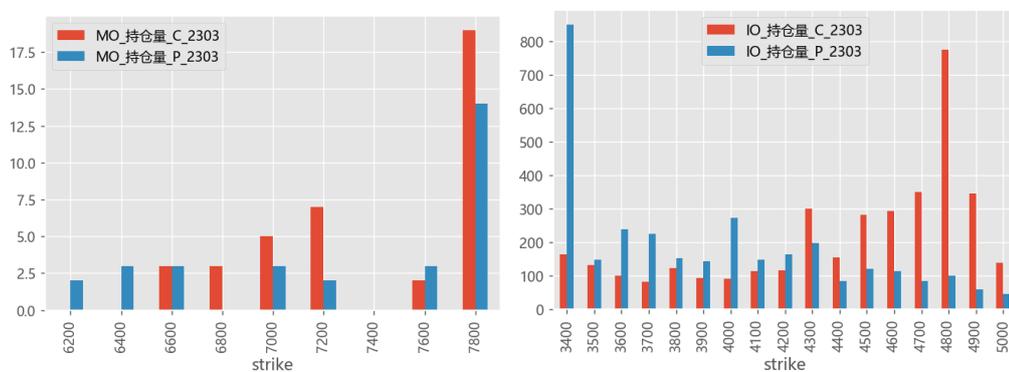
数据来源: Wind、RiceQuant、中信建投期货

图 20: MO (左图) 与 IO (右图) 下季合约成交量分布


数据来源: Wind、RiceQuant、中信建投期货

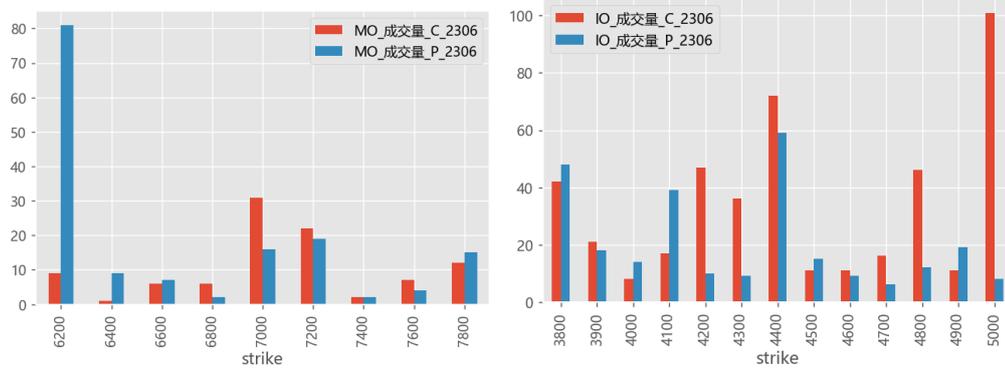
图 21: MO (左图) 与 IO (右图) 下季合约成交额分布


数据来源: Wind、RiceQuant、中信建投期货

图 22: MO (左图) 与 IO (右图) 下季合约持仓量分布


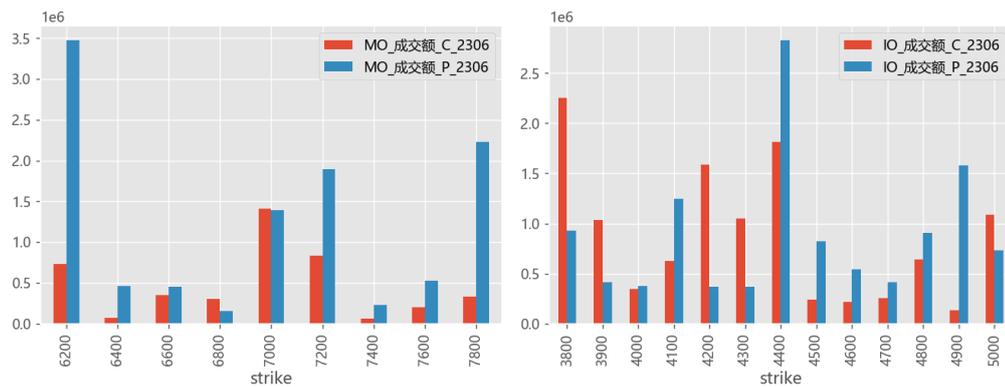
数据来源: Wind、RiceQuant、中信建投期货

图 23: MO (左图) 与 IO (右图) 下季合约成交量分布



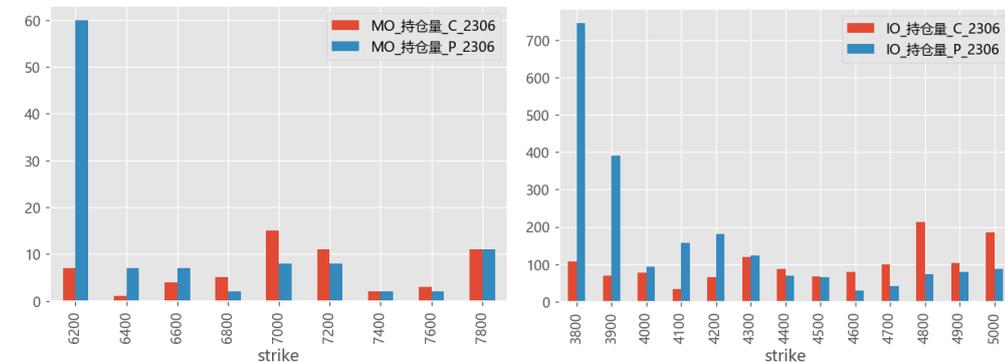
数据来源: Wind、RiceQuant、中信建投期货

图 24: MO (左图) 与 IO (右图) 下季合约成交额分布



数据来源: Wind、RiceQuant、中信建投期货

图 25: MO (左图) 与 IO (右图) 下季合约持仓量分布



数据来源: Wind、RiceQuant、中信建投期货

平值隐波期限结构

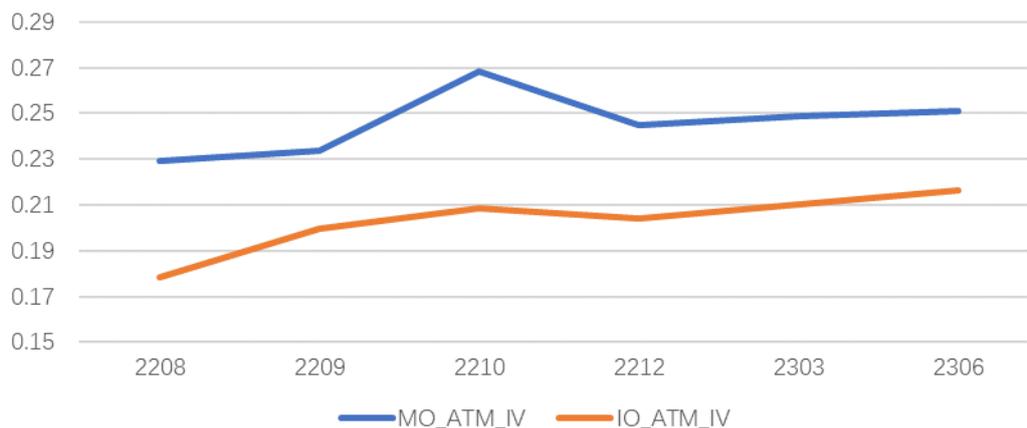
中证 1000 股指期货各合约日内隐含波动率运行平稳，当月平值 IV 为 22.94%，下月平值 IV 为 23.36%，下下月平值 IV 为 26.86%，当季平值 IV 为 24.49%，下季平值 IV 为 24.89%，下下季平值 IV 为 25.11%。本周中证 1000 指数高位震荡回落，波动率震荡下行，20 日历史波动率从周一的 21.59% 下降至今日的 19.62%。今日 MO 期权 VIX 指数为 23.68%，隐含波动率与历史波动率相比定价处于合理预期，二者之差约为 4%。与 IO 相比，MO 各期限合约隐波整体高于沪深 300 股指期货约 3%~6%。

图 26：中证 1000 股指期货与沪深 300 股指期货波动率比较

	当月平 值 IV	下月平 值 IV	下下月 平值 IV	当季平 值 IV	下季平 值 IV	下下季 平值 IV	VIX 指数	标的 20 日 历史波动 率
中证 1000 股 指期权	0.2294	0.2336	0.2686	0.2449	0.2489	0.2511	0.2368	0.1962
沪深 300 股 指期权	0.1787	0.1999	0.2083	0.2040	0.2103	0.2163	0.2047	0.1567

数据来源：Wind、RiceQuant、中信建投期货

图 27：中证 1000 股指期货与沪深 300 股指期货平值隐波期限结构



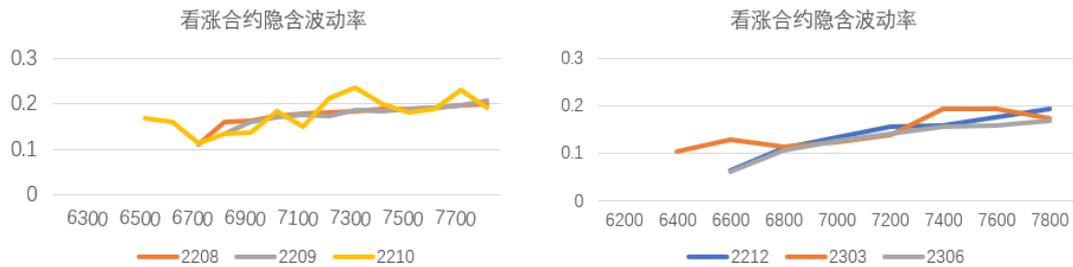
数据来源：Wind、RiceQuant、中信建投期货

隐含波动率曲线与合成期货升贴水率

各期限看涨/看跌价外隐含波动率曲线出现一定程度的偏斜，看跌期权隐含波动率整体高于看涨期权。主要与中证 1000 股指期货（IM）处于贴水状态有关，今日 IM 当月、下月、当季、下季合约年化贴水率分

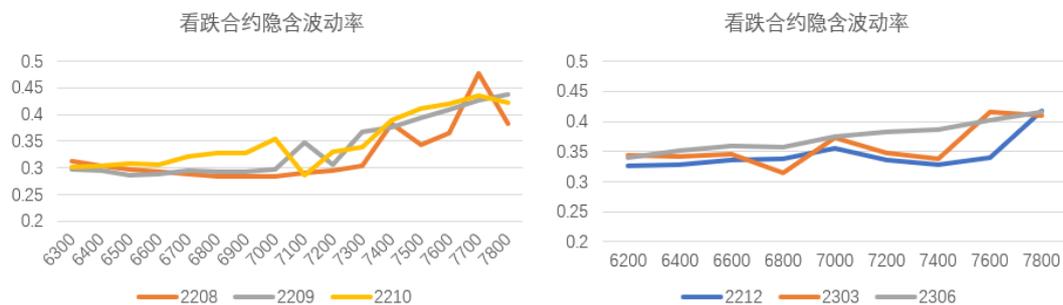
别为-13.42%、-11.77%、-10.34%、-9.72%（计算关键假设：采用剩余交易日年化作为剩余到期时间，交易日年化天数为年度对应的交易日总数 242 天），对应月份股指期货平值合约合成期货年化贴水率分别为-13.33%、-10.61%、-11.71%、-10.22%。以 IM2208、M02208 行权价为 7000 合约为例，依据看涨看跌期权平价（PCP）公式，合成期货套利空间点数约为 0.53 点，在考虑交易成本的情况下无明显套利空间。

图 28：中证 1000 股指期货期权看涨合约隐波曲线



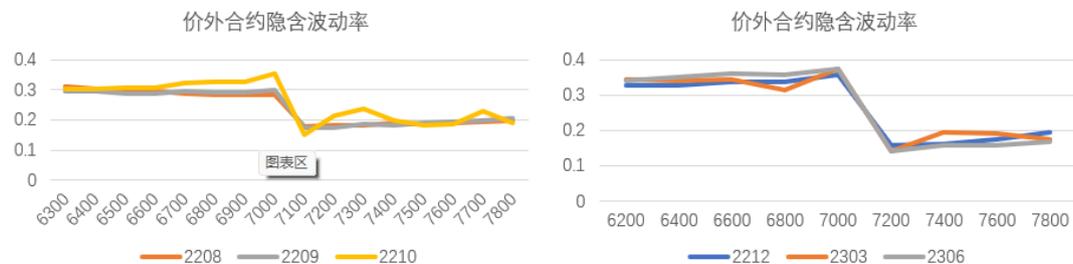
数据来源：Wind、RiceQuant、中信建投期货

图 29：中证 1000 股指期货期权看跌合约隐波曲线



数据来源：Wind、RiceQuant、中信建投期货

图 30：中证 1000 股指期货期权价外合约隐波曲线



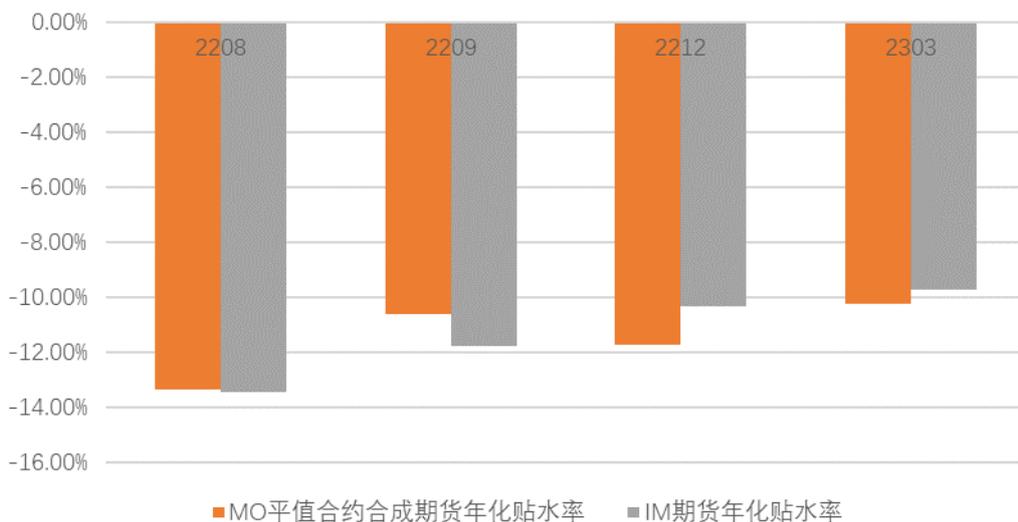
数据来源：Wind、RiceQuant、中信建投期货

图 31: 各期限所有合约合成期货年化升贴水率统计

合约月份	MO 平值合约合成期货 年化贴水率	IM 期货年化贴水率	差值绝对值
2208	-13.33%	-13.42%	0.09%
2209	-10.61%	-11.77%	1.16%
2212	-11.71%	-10.34%	1.37%
2303	-10.22%	-9.72%	0.49%

数据来源: Wind、RiceQuant、中信建投期货

图 32: 各期限所有合约合成期货年化升贴水率统计



数据来源: Wind、RiceQuant、中信建投期货

图 33: 各期限所有合约合成期货年化升贴水率统计

合约月份	合约个数	均值	方差	最小值	25%	50%	75%	最大值
2208	16	-15.39%	4.19%	-25.63%	-15.50%	-13.61%	-13.25%	-10.52%
2209	16	-14.19%	2.39%	-16.45%	-15.86%	-15.41%	-11.65%	-10.09%
2210	16	-11.38%	3.05%	-15.52%	-13.22%	-12.59%	-8.62%	-6.22%
2212	9	-10.32%	1.54%	-11.77%	-11.49%	-10.86%	-9.21%	-7.63%
2303	9	-7.83%	1.51%	-10.22%	-8.98%	-7.38%	-6.92%	-5.20%
2306	9	-8.12%	0.32%	-8.39%	-8.32%	-8.26%	-8.03%	-7.46%

数据来源: Wind、RiceQuant、中信建投期货



联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心27楼、30楼

电话：023-86769605

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号8楼10-11单元

电话：021-68765927

济南分公司

地址：济南市历下区泺源大街150号中信广场A座六层611、613室

电话：0531-85180636

湖南分公司

地址：长沙市岳麓区观沙岭街道茶子山东路112号滨江金融中心C座2127、2128室

电话：0731-82681681

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2901号房间

电话：0411-84806336

河南分公司

地址：郑州市未来路69号未来大厦2205、2211、1910房，未来公寓1306、1506、1806房

房

电话：0371-65612397

河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区20-11号门市一至三层、20-1-12号门市第三层

电话：0316-2326908

深圳分公司

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦111

电话：0755-33378759

杭州分公司

地址：浙江省杭州市江干区钱江国际时代广场3幢702室

电话：0571-87380613

宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街180号国际金融中心F座1809室

电话：0574-89071681

西安分公司

地址：陕西省西安市高新区科技路38号林凯国际大厦十九层1905、1906、1907室

电话：029-85725585

重庆渝北分公司

地址：重庆市渝北区龙山街道新南路439号中国华融现代广场3幢19-1/2号

电话：023-67380500

上海浦东分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦东南路528号2202室

电话：021-68597013

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路62号力宝大厦南楼1801、1802、1803室

电话：028-62818710

重庆分公司

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街名义层11-A4-A6

电话：023-61361140

海南分公司

地址：海南省海口市龙华区滨海大道77号中环国际广场10层1002号

电话：0898-68538536

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街6号首创大厦207室

电话：010-85282866

南昌营业部

地址：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道998号绿地中央广场A1#办公楼-3404室

电话：0791-82082702

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路410号第16层自编1605C、1605B、1606房

电话：020-28325286

漳州营业部

地址：福建省漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场A2地块9幢1203号

电话：0596-6161588

合肥营业部

地址：安徽省合肥市包河区马鞍山路130号万达广场C区6幢1903、1904、1905室

电话：0551-2889767

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路2899甲号1幢1601室

电话：021-64040178

武汉营业部

地址：武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼栋/单元36层3601号02-03室

电话：027-59909521

南京营业部

地址：南京市黄埔路2号黄埔大厦11层D1、D2座

电话：025-86951881

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街6号9层912

电话：010-82129971

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路103号阳光国际商务中心A座902室

电话：0351-8366898

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西100号富力盈泰大厦B座1406

电话：020-22922102

北京国贸营业部

地址：北京市朝阳区光华路8号17幢一层A113房间

电话：010-85951101

福州营业部

地址：福建省福州市台江区宁化街道振武路70号（原江滨西大道北侧）福晟·钱隆广场18层01商务办公

电话：0591-83625596

方顿物产（重庆）有限公司

地址：重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心2603室

电话：023-86769662

重要声明

本报告观点和信息仅供符合《证券期货投资者适当性管理办法》规定可参与期货交易的投资者参考。中信建投不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则投资者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请投资者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的

判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告中资料意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布的内容并非投资决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容投资者的任何投资建议，投资者应充分了解各类投资风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出投资决策并自行承担投资风险。投资者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分內容。版权所有，违者必究。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com