

股指期货专题：2022 年 08 月 23 日

中证 1000 股指期货和股指期权

上市首月市场运行情况

股指专题

摘要：

2022 年 8 月 19 日,中证 1000 股指期货和股指期权迎来首个交割日,根据中金所交割通知,中证 1000 股指期货 IM2208 合约和中证 1000 股指期权 MO2208 月份合约的交割结算价为 7277.46 点,当日收盘价 7234.41 点。自 7 月 22 日上市以来,A 股市场小盘股整体领先于大盘股,中证 1000 股指衍生品的上市丰富了金融市场的投资工具,其市场热度逐渐攀升。

风险提示:政策风险。

作者姓名:张仕康

zhangshikang@csc.com.cn

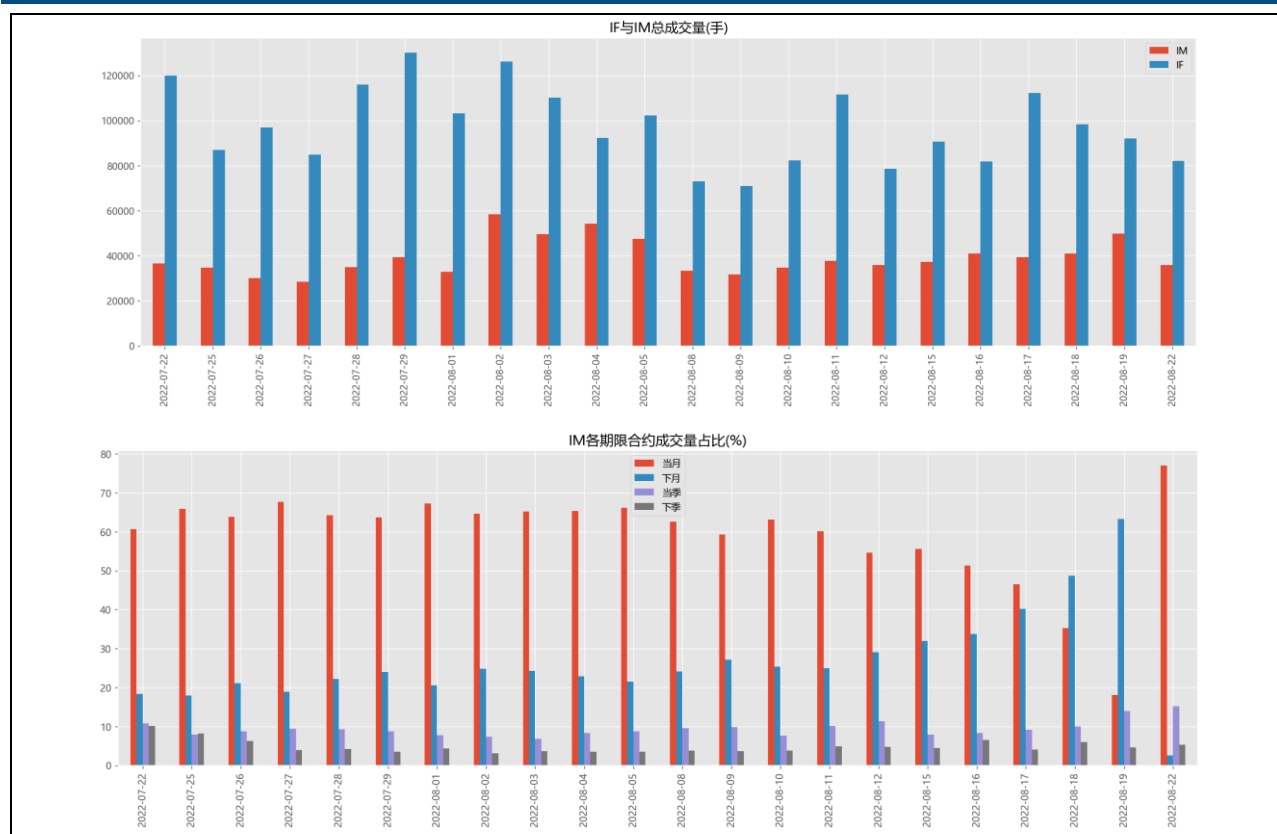
期货投资咨询从业证书号:Z0018076

发布日期:2022 年 08 月 23 日

一、中证 1000 股指期货运行情况

从成交量来看，IM 上市后表现活跃，IM 上市首月日均成交量达 3.92 万手，较上市首周日均成交量 3.40 万手有所提升，同期 IF 日均成交量 9.74 万手，而 IM 上市首周的 IF 日均成交量为 10.59 万手，对比“IF 成交下滑而 IM 成交上升”的现象，可见 IM 上市首月流动性逐步提升。从成交结构来看，进入交割周前，IM 当月合约成交占比在 65% 左右，当月合约吸引了大部分交易需求；进入交割周后，在周四 IM 当月合约的成交量小于 IM 下月合约的成交量，IM 当月合约主要移仓至下月合约，其次移仓至当季合约，在交割日（周五）下月合约成交占比达 63%；按成交量高低区分主力合约的话，IM 下月合约自当月合约交割日前第二个交易日的成交量高于当月合约的成交量，IM 下月合约在交割日开盘成为主力合约。

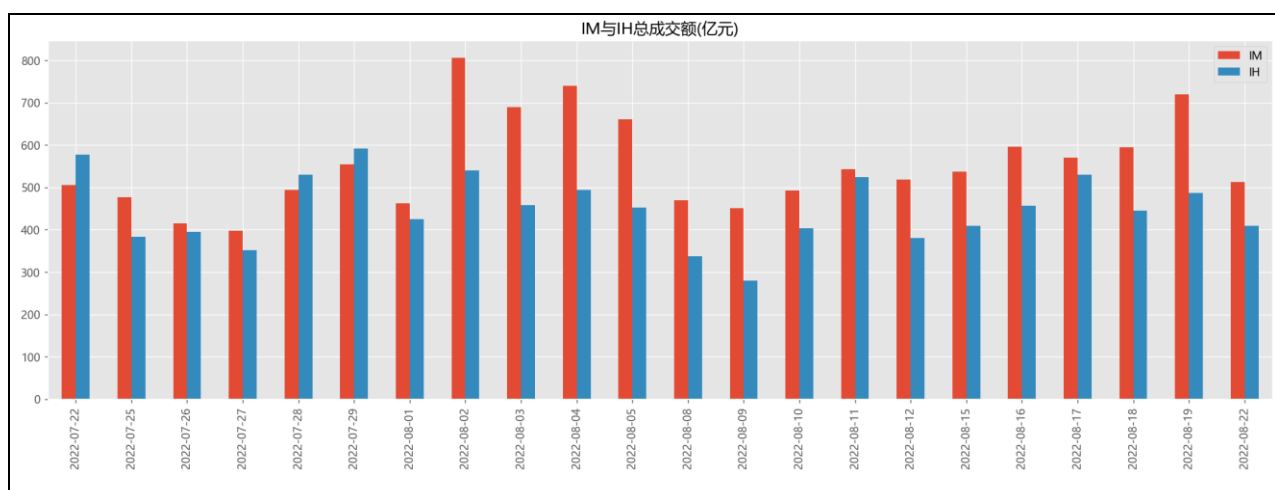
图 1：IM 成交情况



数据来源：RiceQuant、中信建投期货研究发展部

从成交额来看，IM 上市首月日均成交额达 554.9 亿元，较上市首周日均成交额 474.1 亿元有显著提升，提升来自于“中证 1000 指数上涨、IM 各合约贴水收敛、IM 各合约成交量增加”三方面因素。横向对比来看，IM 总成交额（554.9 亿元）已显著超越 IH 总成交额（448.3 亿元），自 8 月 1 日以来，每日 IM 总成交额均高于每日 IH 总成交额。

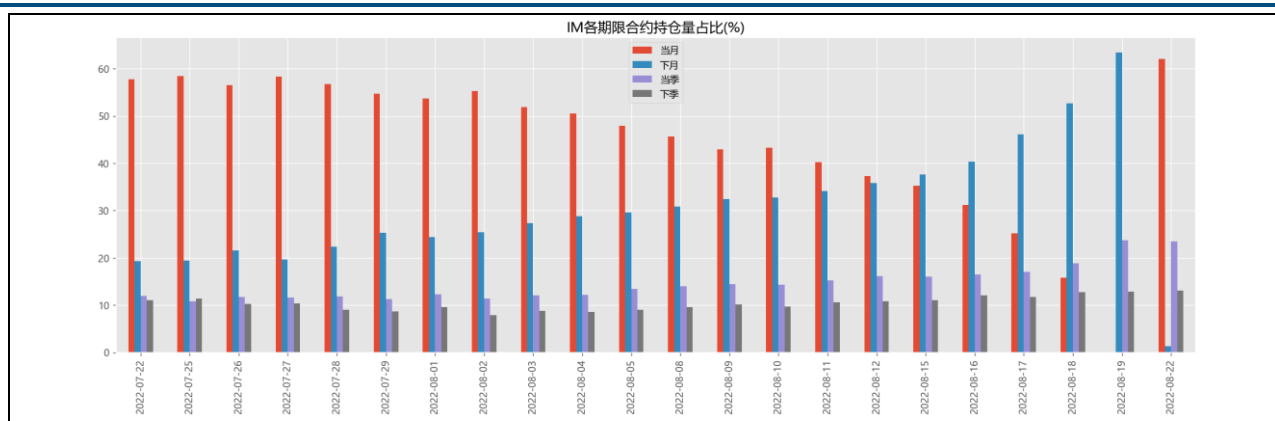
图 2：IM 与 IH 总成交额对比



数据来源: RiceQuant、中信建投期货研究发展部

从持仓量来看, IM 日均持仓量达 5.49 万手, 较上市首周日均持仓量 3.75 万手有大幅提升。截至 8 月 23 日收盘, IM 当月合约持仓量 4.0 万手, IF、IH、IC 分别为 12.0、7.4、16.0 万手, 与和 IM 较为相似的 IC 对比来看, IM 当月合约持仓份额已超过 IC 当月合约持仓份额的 1/4, 与上市初期约 1/10 形成鲜明对比, 反映出市场对于 IM 的配置意愿快速提升。从持仓结构来看, 与成交量衰减不同, 进入交割月后 IM 当月合约持仓量持续下降, 进入交割周后斜率变陡, 在交割月前 IM 当月合约持仓量占比在 55% 左右, 较 IF、IH、IC 当月合约占比更高, 该现象可能来自投资者对于中证 1000 指数的博弈, 以及 IM 上市初期流动性集中于当月合约。

图 3：IM 持仓量占比

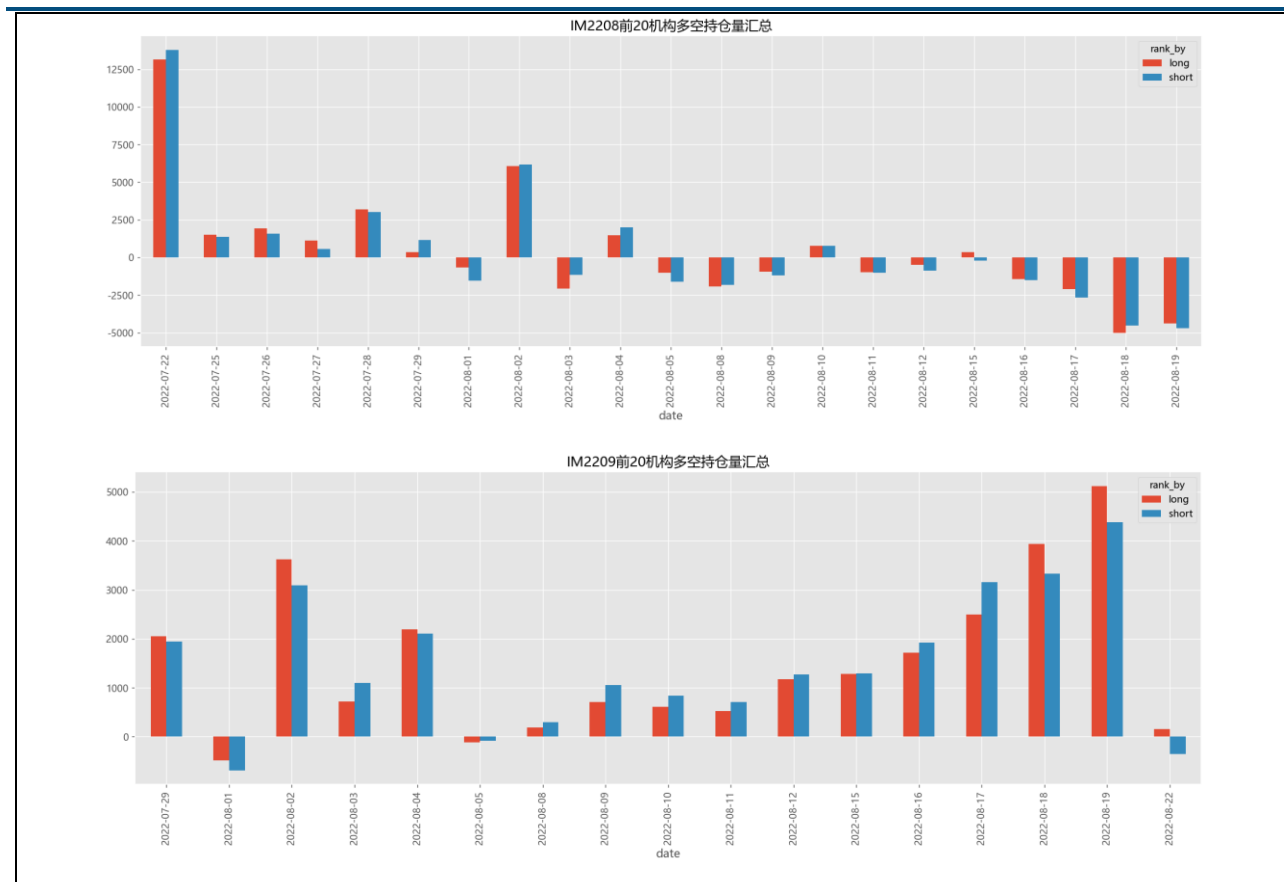


数据来源: RiceQuant、中信建投期货研究发展部

从前 20 会员多空持仓来看, IM 当月合约前 20 会员多头持仓增量与空头持仓增量呈现正相关关系, 自 7 月 29 日 IM 下月合约机构持仓数据公布后, IM 下月合约前 20 机构多头持仓与空头持仓呈现持续增长的态势。自 8 月 18 日以来, IM 下月合约前 20 机构多头持仓持续正增长, 反映出市场对于短期中证 1000 的强势表现的认可。从 IM 机构持仓与中证 1000 指数相关性来看, IM 当月合约前 20 会员多头持仓增量减去空头持仓增量的差值, 与滞后 1 期的中证 1000 指数收盘价收益率的相关系数为 0.24, 表明 IM 当月合约

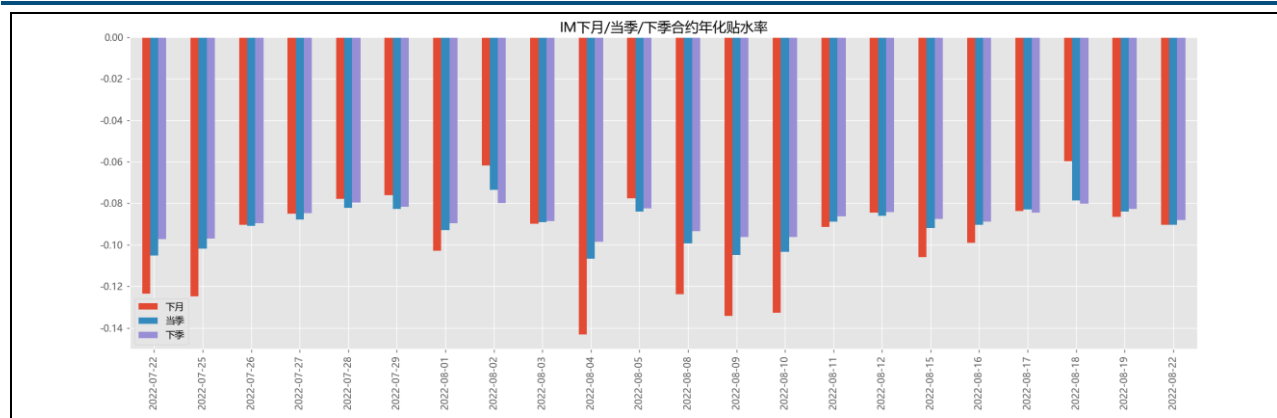
会员多空持仓难以线性预测下一日股指走势。

图 4： IM 机构持仓每日变动



数据来源: RiceQuant、中信建投期货研究发展部

从 IM 升贴水表现来看,截至周一收盘 IM 各期限合约升贴水分别为-56.17、-108.37、-209.57、-363.57,整体贴水较上周走阔,年化升贴水率分别为-4.20%、-9.04%、-9.04%、-8.79%,年化升贴水率期限结构走平。总的来看,IM 贴水首月呈现先收敛后走阔的特征,整体期限结构与 IC 非常接近,并趋于平稳。从市场定价的角度来看,由于中证 1000 与中证 500 走势相关度较高,IM 年化贴水率应与 IC 年化贴水率相差不在 1%-2%之间,若两个合约产生较大价差,将产生不错的合约间期限套利机会。

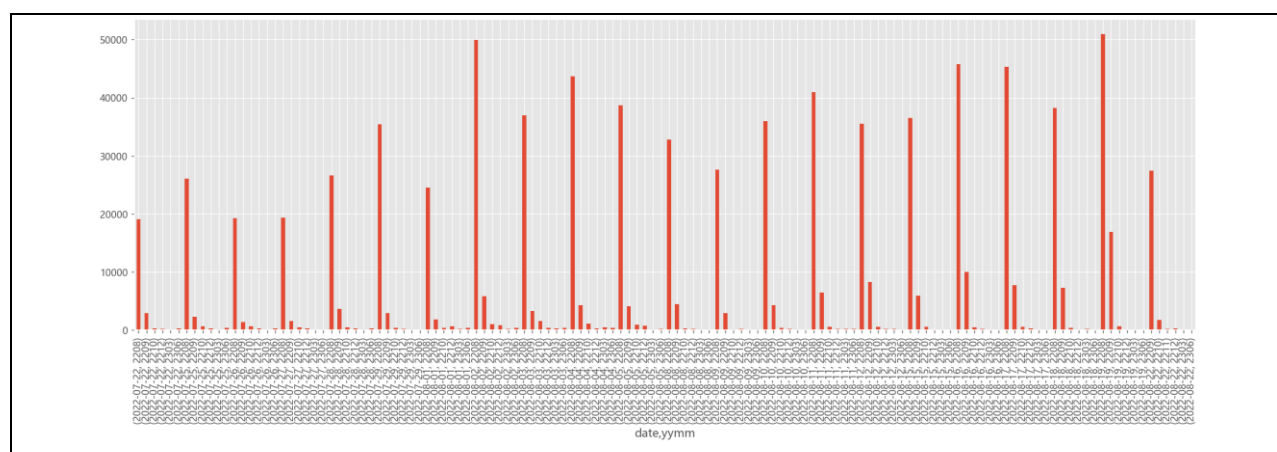
图 5：IM 下月、当季、下季合约年化贴水率


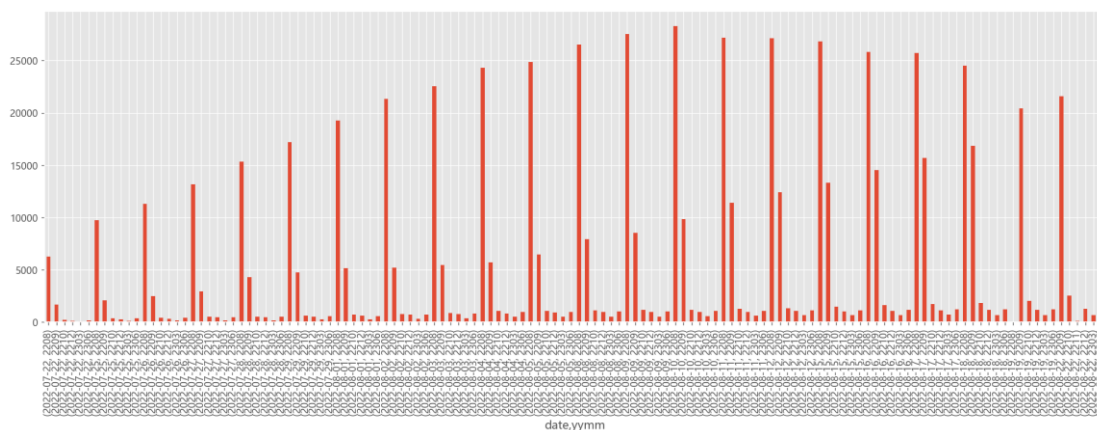
数据来源：RiceQuant、中信建投期货研究发展部

二、中证 1000 股指期权运行情况

1、期权成交持仓分析

中证 1000 股指期权上市一个月以来交投活跃度快速提升，成交量日均增长 6.77%，持仓量日均增长 7.17%，持仓量由 7 月 22 日的 8418 手增至 8 月 22 日的 2.73 万手。

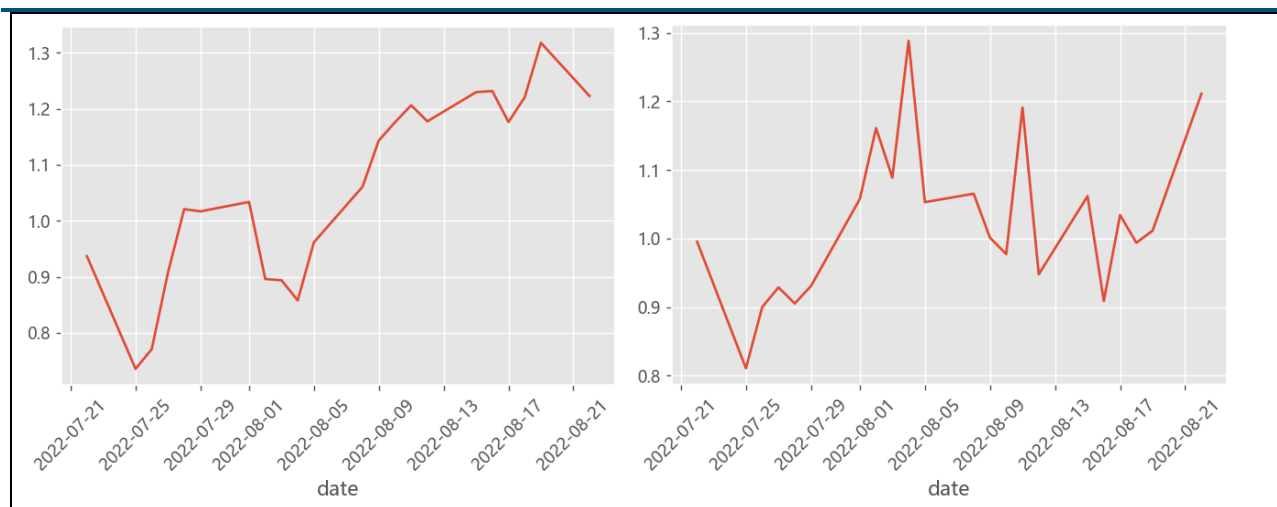
图 6：MO 汇总成交量（上图）汇总持仓量（下图）




数据来源: RiceQuant、中信建投期货研究发展部

从期权类型上看,看跌期权成交始终高于看涨期权成交;看跌期权持仓高于看涨期权持仓,上市一个月以来 IM 持仓 PCR 持续升高,期权市场情绪有所回暖。

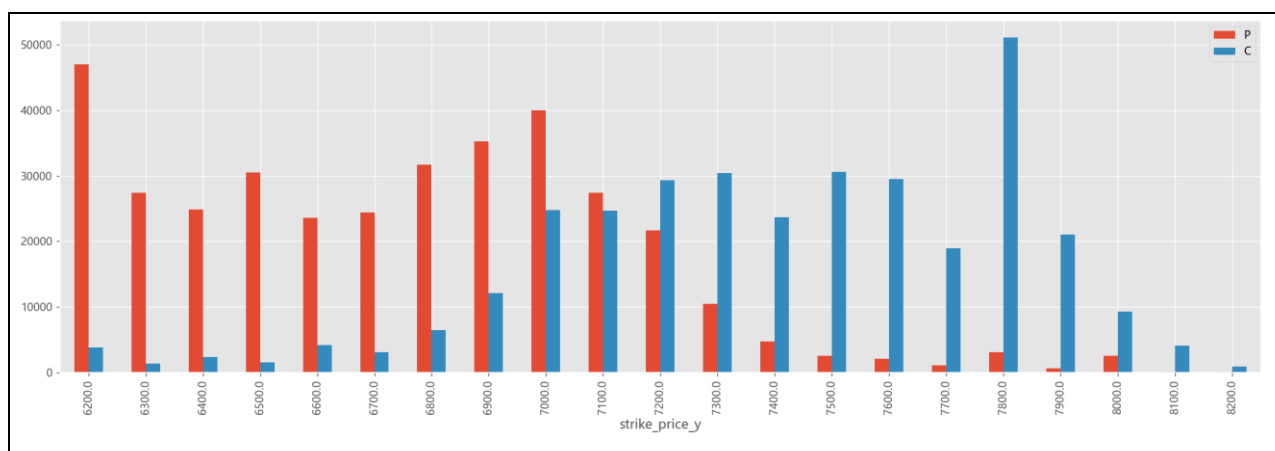
图 7: MO 持仓量 PCR (左图) 成交量 PCR (右图)



数据来源: RiceQuant、中信建投期货研究发展部

从期权持仓分布来看,看涨与看跌持仓分布向平值行权价均匀靠近,自上市以来,看跌期权最大持仓价位为 6200,看涨期权最大持仓价位 7800。

图 8：MO 上市首月汇总持仓量分布

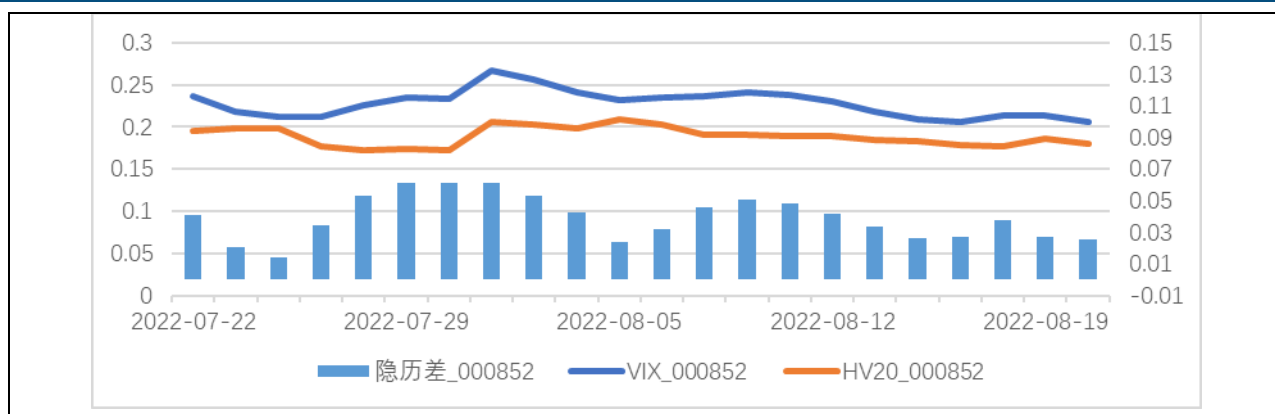


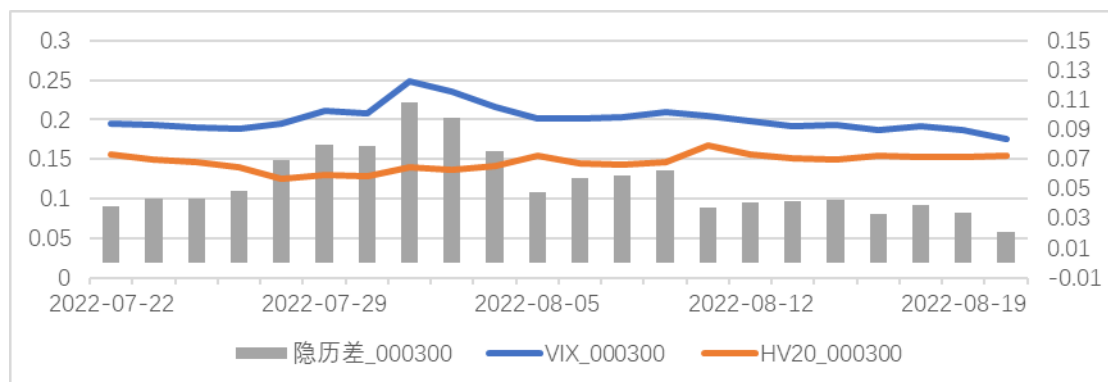
数据来源：RiceQuant、中信建投期货研究发展部

2、期权波动率分析

7月22日以来，沪深300和中证1000指数波动率整体下降，IO、MO隐波与历史波动率走势相同。由于沪深300相对中证1000表现弱势，IO隐波下降幅度不及MO，截至上一交易日，MO与IO波动率指数之差由上市初期的4%收敛到2%。另外，观察MO和IO隐波与历史波动率的差值可以发现，MO的波动率溢价相对较低，平均为4%。近期MO隐波相对低估，波动率上可考虑多1000IV空300IV的跨品种套利机会。

图 9：中证1000和沪深300股指期货期权隐含波动率指数与20日历史波动率



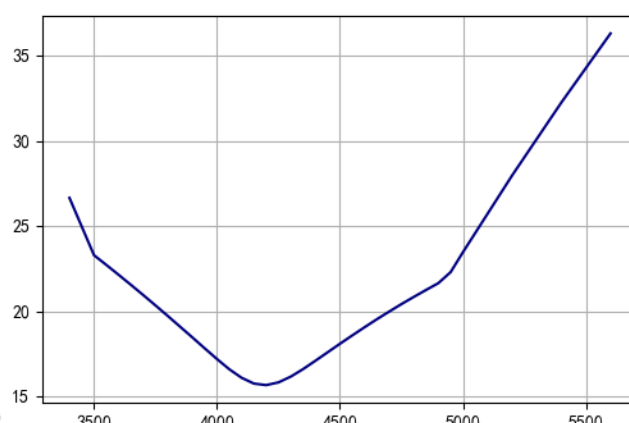
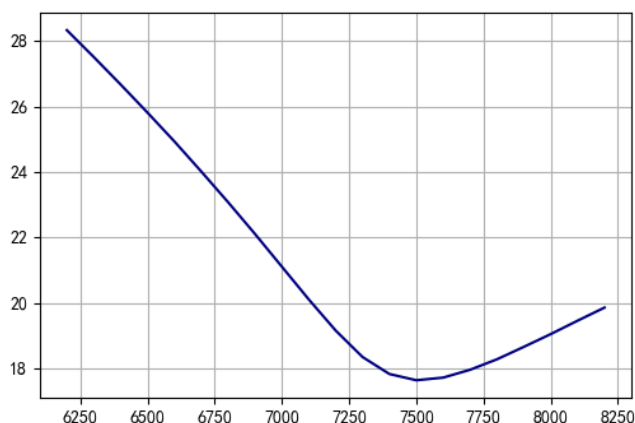


数据来源: RiceQuant、中信建投期货研究发展部

从 8 月 22 日 2209 合约波动率微笑曲线表现来看, 中证 1000 和沪深 300 股指期权隐波曲线左侧偏高, 空头套期保值需求仍高, 同时沪深 300 股指期权隐波曲线右侧上行, 表明在沪深 300 连续回调过后, 市场博弈上涨情绪增加。

图 10: M02209 合约虚值隐波曲线

图 11: I02209 合约虚值隐波曲线

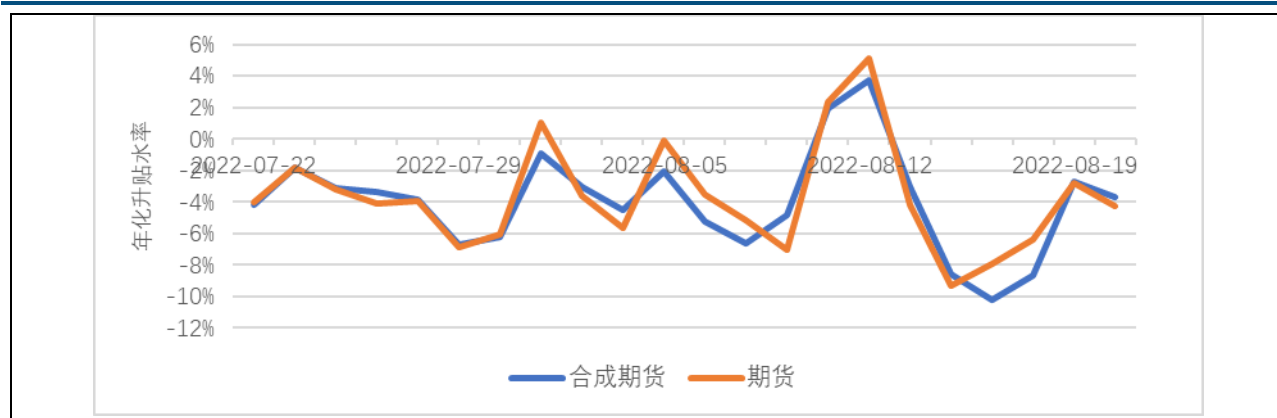


数据来源: Wind、RiceQuant、中信建投期货

3、合成期货升贴水

上周中证 1000 股指期货和合成期货贴水呈现收敛态势, 上一交易日中证 1000 股指期权当月平值合约合成期货升贴水率为-3.68%, 下月、下下月、当季、下季和下下季分别为-1.90%、-2.19%、-1.47%、-1.98%和-1.25%。盘中对比中证 1000 期权合成期货和 IM 期货升贴水率, 可以发现股指期货、期权和 ETF 套利的机会。

图 12：MO 主力合约平值期权合成期货和 IM 主力合约升贴水率



数据来源：RiceQuant、中信建投期货研究发展部

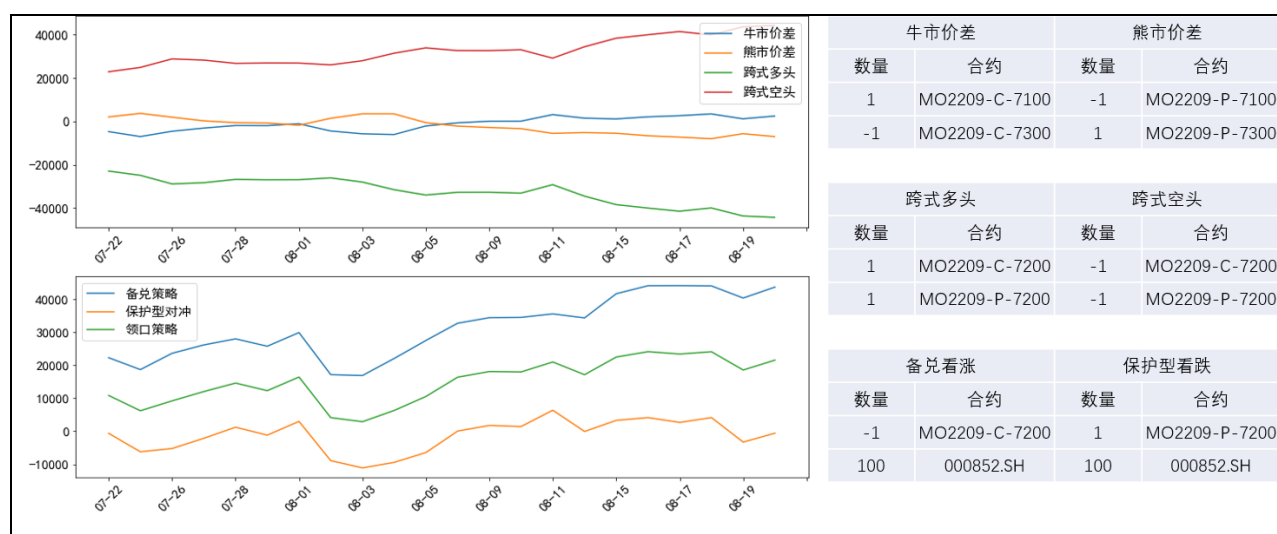
4、期权策略表现

本节回顾期权基础策略在 2022 年 7 月 22 日至 2022 年 8 月 22 日 MO 上市首月的表现，策略设计如下：

- 1) 当月期权合约（到期日前 5 个交易日换月）
- 2) 以 2022-07-22 开盘价构建 1 手期权组合，并在每日以收盘价计算收益
- 3) 牛市看涨价差、熊市看跌价差使用平值上下两档合约
- 4) 跨式多头、空头策略和配置类策略使用平值期权

从 MO 上市以来，标的中证 1000 的偏强运行使得期权配置类策略和牛市价差策略均取得正收益，由于隐波的持续回落，波动率空头取得显著收益。目前中证 1000 在连续上行之后多头动力衰减，博弈看涨情绪减弱，方向性策略谨慎为宜。波动率角度来看，近期历史波动率已处于年内低位，继续回落空间有限，另外，考虑到海外股指波动加大，叠加国内高温天气与疫情持续扰动影响，短期可做多波动率。

图 13：MO 基础策略表现与当前所持合约



数据来源：RiceQuant、中信建投期货研究发展部

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：济南市历下区冻源大街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

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内容。版权所有，违者必究。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com