

期指基差出现分化，期权隐波冲高回落

——金融街论坛年会点评与市场观察

郁泓佳 期货投资咨询证号：Z0017641

沈卓飞 期货投资咨询证号：Z0014628

今日金融街论坛年会召开，本次论坛年会上多位监管机构领导发表了主旨演讲，可谓干货满满。回顾今天的资本市场，A股市场放量上行，成交量再度突破2万亿，我们亦观测到了一些金融衍生品端的变化：盘中股指期货各个品种近月合约一度升水标的指数，收盘时各品种基差出现分化；盘中金融期权的隐含波动率一度快速上行，不过尾盘也有所回落。

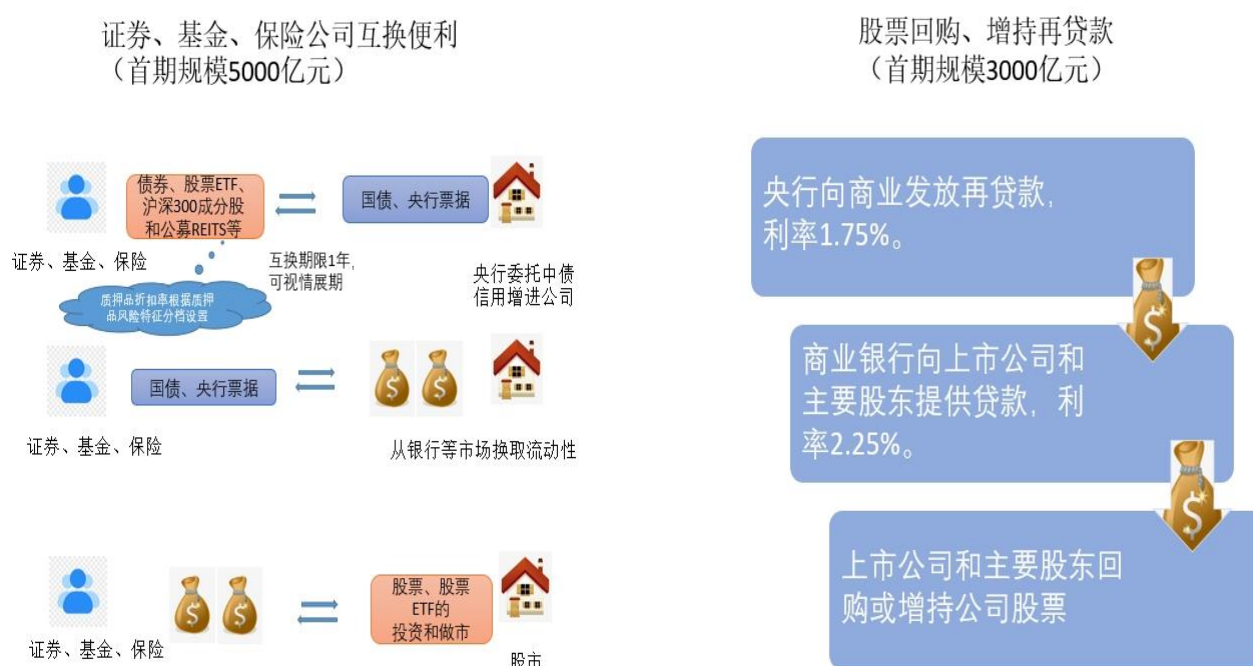
一、金融街论坛年会相关内容点评

在今日的论坛上，证监会主席提到：进一步支持新质生产力发展壮大将以支持优质创新企业为重点，增强制度包容性、适应性，改革优化发行上市制度，抓好新发布的“并购六条”落地实施，尽快推出一批典型案例；也提到要提高上市公司质量，进一步提高透明度，加大分红、回购力度，落实市值管理责任。针对市场比较关注股东减持问题，他提到从客观数据来看，无论是过去一年，还是9月下旬以来，上市公司并没有出现“扎堆减持”和大量违规减持，尽管如此证监会下一步依然会加强对大股东等“关键少数”行为的必要约束，有效维护中小投资者合法权益。

央行行长对一揽子增量货币政策的落实情况进行介绍时提到：对于支持资本市场稳定发展的两项金融工具，人民银行与证监会、金融监管总局组建了工作专班，其中证券、基金、保险公司互换便利已开始接受金融机构申请，质押率不超90%，目前获准参与互换便利操作的证券、基金公司有20家，首批申请额度已超2000亿元，即日起

正式启动操作；股票回购、增持专项再贷款政策文件于今天正式发布实施，这将引导金融机构向上市公司和主要股东提供贷款，贷款资金坚持“专款专用，封闭运行”，推动上市公司积极运用回购、股东增持等工具进行市值管理。这两项金融工具的运行流程图简图，如下所示：

图 1 央行新设两项金融工具运行流程图



资料来源：wind，国投期货

随着本轮行情进入到第二阶段，整体我们或将看到以指数震荡向上、板块震荡分化的形式展开。针对非银机构的互换便利（SFISF）工具的推出后，随着工具的开启运用，后续高股息红利板块或有维持强势的基础，继续构成市场稳健向好的中流砥柱。后续可跟踪一批央企优质龙头公司股息率和无风险利率的息差空间。另外随着市场流动性活跃延续，股票回购、增持专项再贷款政策文件今日正式发布实施，后续随着货币政策工具即支持股票回购、增持的 3000 亿再贷款陆续落地，也会让一些优质

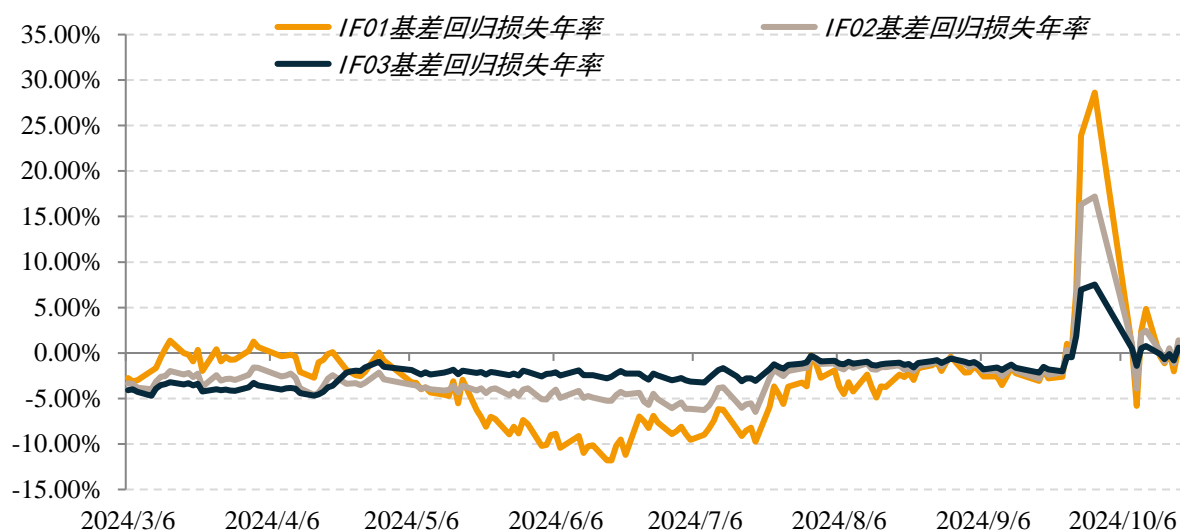
新质生产力的板块与公司相对活跃，另外大市值的消费和部分周期也会随着后续基本面数据的修复形成轮动。

二、股指期货持仓量与基差观察

交易所每日收盘后会公布前二十名期货公司期货经纪业务的交易数据，包括成交量和持仓量明细，其中持仓量分为按买单量排名和按卖单量排名。市场普遍认为日频的前二十大多空持仓量数据，蕴含了一些市场不同类型策略投资者的情绪。

如果将上述特点和股指期货基差运行特点放在一起进行复盘分析的话，我们可以对股指期货基差走势的影响力量进行分析。今日各品种 2410 合约到期交割，除这个期限的合约外，股指期货各品种基差出现分化，IH 和 IF 升水标的指数，IC 和 IM 贴水标的指数。

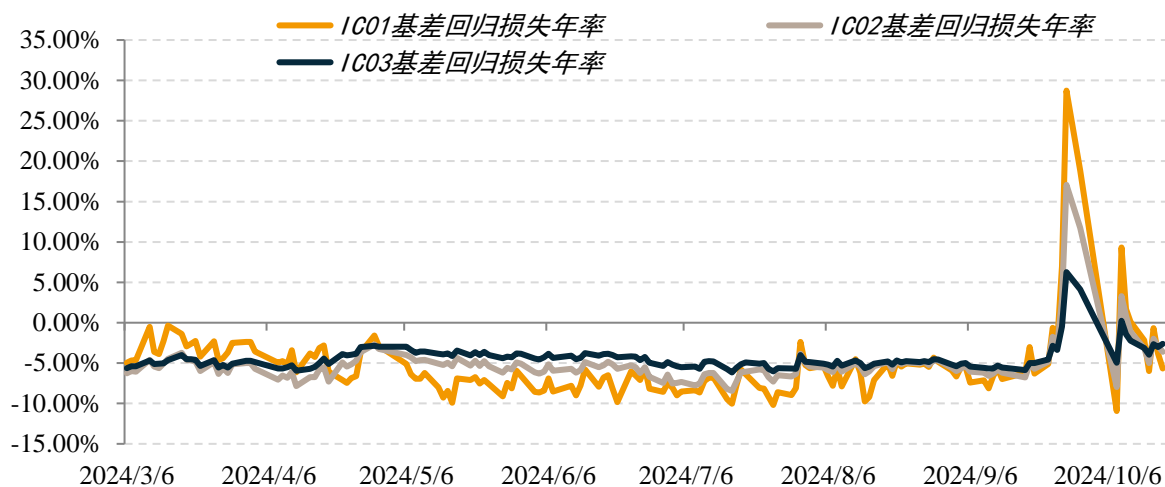
图 2 期指 IF 品种基差年率



数据来源：wind，国投期货

资料来源：wind，国投期货

图 3 期指 IC 品种基差年率



数据来源: wind, 国投期货

资料来源: wind, 国投期货

从前二十大净多单占比来看，分析基差变化的推动力量，基差出现分化对应着近期 IC 和 IM 净多单占比日度数据有小幅回升，IH 和 IF 延续回落，这显示目前基差的走势更多的是由择时对冲资金以及非套保资金推动的。而今日盘中升水快速走扩带来的安全垫也使得更多的中性策略、刚性对冲资金入场进行套期保值，所以今日前二十大净多单占比数据均有小幅回落。从基差升贴水层面来看，市场目前抢筹情绪并不像节前一样高涨，行情逐渐向更健康的方向发展。

三、期权市场特点与策略展望

从期权市场来看，今日宽基指数再现大幅上涨，对应的指数期权隐波（IV）一改连续下降的趋势，从开盘就持续攀升，仅在收盘前半小时跟随指数走势略有回落。目前上证 50、沪深 300 股指期权 10 月合约到期，11 月合约的平值期权 IV 再度升至 30% 左右，中证 1000 期权 11 月合约 IV 回升到接近 40%，显示出指数快速拉涨的情况下，市场看涨情绪有所提

升，看涨期权开始溢价成交。从 ETF 期权来看，今日涨幅最大的科创 50ETF 和创业板指 ETF 对应期权 IV 上升幅度最明显，11 月合约期权 IV 在 50%–70% 左右，继续买看涨期权追涨风险较大。短期市场波动较大，预计期权 IV 较难完全回落至 9 月初的水平。

期权策略展望方面，市场情绪略有好转，宏观流动性预期偏宽松，期权隐波上升，指数虽快速反弹但估值仍处较低位置，依然是较好的权益资产配置窗口。策略思路角度：短期市场涨跌难以判断，整体看目前指数点位仍然较低。如之前没有底仓布局仍建议阶段性逢低建仓指数基金同时避免短线频繁操作。股指期权角度，近月期权合约 IV 仍然较高，买近月看涨追涨风险较大，建议少量卖出近月看跌期权。如果之前有 ETF 底仓可以考虑少量卖出深虚值的近月看涨做备兑降低持仓成本。如果想避免踏空风险，由于远月期权 IV 仍较低，更建议买入远月浅虚值看涨期权，或者卖近看跌买远看涨同时使用。

免责声明

国投期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。本报告仅供国投期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投期货客户，请及时退回并删除。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。