c 期权　　2024 年 11 月 18 日

研究员：　　史伟澈
从业资格证号：F3083590
投资咨询证号：Z0018627
联系方式：　　13581803181

近期咨询短评及金融期权操作策略

——股指期权波动率或降维持低位

格林大华期货投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1288 号

成文时间：2024 年 11 月 18 日星期一

更多精彩内容请关注格林大华期货官方微信

摘要

1. 化债力度：3 年 6 万亿置换债+5 年 4 万亿专项债+2 万亿棚户区改造债
2. 美联储宣布年内第二次降息
3. 房地产市场税收新政
4. 证监会发布正式版本“市值管理 14 条”
5. 财政部、税务总局调降部分成品油、光伏、电池、部分非金属矿物制品的出口退税率

股指期权后续怎么交易？
1. 近两个交易日 A 股主要指数普遍下跌。上证指数、深证成指和创业板指累计下跌 3.5%、3.7%和 3.4%，中证 1000 和国证 2000 指数分别下跌 4.6%和 4.1%。同时，金融期权隐含波动率普遍下降。
2. 短期市场大概率区间调整，用时间换空间，期权隐含波动率将会保持低位，甚至会超越上一次降波低点，做空波动率策略可以布局主动卖出波动率策略，比如可以进行高波、高位时备兑卖购，低波、低位时平备兑的策略。
3. 对于长期投资者来说，逢回调可逐步加仓标的，为后续备兑策略留足底仓。在整体长期牛市定调未变的情况下，不建议大幅减仓。
4. 下一重要的政策节点是 12 月的经济工作会议，市场二次寻底或是蓄势上涨，大概会在年底选择一次方向，可提前布局买入波动率策略，政策落地后或升波时，及时平仓离场。

风险提示：
仓位控制，在不确定的市场行情中不建议使用杠杆，针对期权卖方，不要超卖，留足保证金和标的持仓。
保持良好的心态，期权市场日内波动非常大，严格做好风险管理，并在极端行情中及时止盈止损。

正文：

一、咨询短评

1. 化债力度：3 年 6 万亿置换债+5 年 4 万亿专项债+2 万亿棚户区改造债

11 月 8 日，财政部表示，从 2024 年开始，我国将连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元，专门用于化债，累计可置换隐性债务 4 万亿元。加上这次全国人大常委会批准的 6 万亿元债务限额，直接增加地方化债资源 10 万亿元。同时也明确，2029 年及以后到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元，仍按原合同偿还。

短评：

6+4+2 具体来说，6 万亿是新增地方债额度，分三年实施（2024—2026 每年 2 万亿元），这部分是实打实的增量措施。已经在进行的地方专项债每年 8000 亿持续 5 年，加起来 4 万亿，这部分属于存量措施。2 万亿，是 2029 年以后棚户区改造债，这是 5 年后的预期。

化债的本质是以低息专项债置换高息隐债，但发债主体仍是地方，另外 10 万亿中 40%不是新增，政策整体小于等于预期的 6 万亿化债+4 万亿地产刺激+2 万亿消费刺激，**地产及消费板块仍偏弱势**。

2. 美联储宣布年内第二次降息

11 月 8 日，美联储议息会议宣布了年内第二次降息，将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点至 4.50%至 4.75%。目前普遍预期是未来一年内仍有 3 次降息，分别是 2024 年 12 月，2025 年 3 月和 6 月，目标利率为 3.75%至 4.00%。

短评：

但考虑到特朗普上台后，将收紧移民限制和提高关税的可能性，美联储或在 2025 年放缓降息步伐，维持高息应对二次通胀。近期尽管美元降息，但是美元汇率最近却一路走强，也反应了市场对强美元的预期。中期来看，**整体利多美元，利空能源**、黄金。但中长期来看，**黄金支撑较强**。

3. 房地产市场税收新政

11 月 13 日财政部、税务总局、住房城乡建设部发布《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》，明确多项支持房地产市场平稳健康发展的税收优惠政策，调降范围包括契税、增值税、土地增值税，自 2024 年 12 月 1 日起执行。

短评：

房地产市场近期利好不断，一线城市有止跌企稳迹象，但房价全面止跌企稳仍需更大力度政策刺激，短期或有政策资金炒作，中长期市场回暖可能性较小。

4. 证监会发布正式版本“市值管理 14 条”

11 月 15 日，证监会发布正式版本“市值管理 14 条”，自公布之日起施行。对于上市公司的要求变化整体以“松绑”为主，有利于提高市值管理水平，更好维护投资者利益。具体来看，第一，适度放宽长期破净公司估值提升计划等相关要求；第二，上市公司股份回购安排由“必做题”调整为“选做题”；第三，增加上市公司股价异动处理的灵活性。明确了有市值管理义务的上市公司范围，即沪深 300、中证 a500、科创 50、科创 100、创业板指、创业板 200、北证 50 指数的成分股。

短评：

市值管理指引实施利好头部企业，引导公司通过增持回购、资本运作、分红等方式提升自身价值。同时规定，上市公司有义务在股价出现异动等情况严重影响投资者判断的情况下，需要研究提升上市公司投资价值的具体措施和应对方法。其中，关于股价异动披露的部分，市场误读为取消股价异动风险提示，利好小盘股。证监会周日上午进行澄清，股价异动按交易所规则披露，市值管理指引不作单独要求。整体来看，利好市场长期稳定发展，但小盘最大利好被辟谣为市场误读，影响有限，不可太乐观。

5. 财政部、税务总局调降部分成品油、光伏、电池、部分非金属矿物制品的出口退税率

11 月 15 日，财政部、税务总局发布了就调整铝材等产品出口退税政策，自 2024 年 12 月 1 日起实施。具体包括：第一、取消铝材、铜材以及化学改性的动、植物或微生物油、脂等产

品出口退税，第二、将部分成品油、光伏、电池、部分非金属矿物制品的出口退税率由 13%下调至 9%。

短评：

下调出口退税率会导致企业在出口时获得的税收优惠减少，从而增加企业的成本。但从长期来看，降低退税率有助于提振海外组件产品的价格，直接**利好布局海外工厂的企业**。同时，逐步降低退税率利于行业格局的优化，**加快劣质产能出清**，有助于提升有技术、有品牌的企业在国际市场上的竞争力。目前看利空短期需求或业绩，但对头部企业影响有限，大多企业此前报价时已考虑退税率调降预期。在美加征关税预期下，调降出口退税率减少财政对外补贴支出，为后面对美贸易政策留空间。

二、股指期权后续怎么交易？

近两个交易日 A 股主要指数普遍下跌。上证指数、深证成指和创业板指累计下跌 3.5%、3.7%和 3.4%，中证 1000 和国证 2000 指数分别下跌 4.6%和 4.1%。同时，金融期权隐含波动率普遍下降。

本次回调主要来源于政策预期差。虽然政策整体较为乐观，但未超预期，由于之前已经有超预期的定价，现在在现实小于等于预期的情况下，**直接走出第二轮行情的宏观支撑不足**。

另外，经济发展仍是支撑牛市的关键因素，前期由于政策导致预期走强，然后预期驱动牛市最终会逐步回归基本面驱动。目前经济表现企稳但未出现明显好转，房地产市场及消费市场仍然低迷。

短期市场大概率区间调整，用时间换空间，为下一波行情蓄势。短期期权隐含波动率将会保持低位，甚至会超越上一次降波低点，做空波动率策略可以布局主动卖出波动率策略，比如可以**进行高波、高位时备兑卖购，低波、低位时平备兑的**策略。

对于长期投资者来说，逢回调可逐步加仓标的，逢区间高点备兑出货，获取长期 delta 收益，并为后续备兑策略留足底仓。**在整体长期牛市定调未变的情况下，不建议大幅减仓**。

下一重要的政策节点是 12 月的经济工作会议，市场二次寻底或是蓄势上涨，大概会在年底选择一次方向，但后续政策力度和对预期的影响仍需观察。可提前布局买入波动率策略，政策落地后或升波时，及时平仓离场。

风险提示：

1. 仓位控制，在不确定的市场行情中不建议使用杠杆，针对期权卖方，不要超卖，留足保证金和标的持仓。

2. 保持良好的心态，期权市场日内波动非常大，严格做好风险管理，并在极端行情中及时止盈止损。

重要事项

本报告中的信息均源于公开资料，格林大华期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，格林大华期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为格林大华期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为格林期货有限公司。