

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

金融衍生品日报

一、财经要闻

1. 中国 1-2 月规模以上工业增加值同比增长 7%。从环比看，2 月份，规模以上工业增加值增长 0.56%。

2. 中国 2024 年 1-2 月固定资产投资（不含农户）50847 亿元，同比增长 4.2%，增速比 2023 年全年加快 1.2 个百分点。其中，制造业投资增长 9.4%，增速加快 2.9 个百分点；基础设施投资增长 6.3%，增速加快 0.4 个百分点。从环比看，2 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.88%。2024 年 1-2 月份，中国民间固定资产投资 26753 亿元，同比增长 0.4%。

3. 中国 1-2 月房地产开发投资 11842 亿元，同比下降 9%；其中，住宅投资 8823 亿元，下降 9.7%。新建商品房销售额 10566 亿元，下降 29.3%，其中住宅销售额下降 32.7%。房地产开发企业到位资金 16193 亿元，同比下降 24.1%。2 月份，房地产开发景气指数为 92.13。

4. 中国 1-2 月社会消费品零售总额 81307 亿元，同比增长 5.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 74194 亿元，增长 5.2%；全国网上零售额 21535 亿元，增长 15.3%。按消费类型分，1-2 月份，商品零售 71826 亿元，同比增长 4.6%；餐饮收入 9481 亿元，增长 12.5%。

5. 数据显示，北向资金全天买卖总额 1421.15 亿元，环比减少逾 230 亿元。日内净买入 28.25 亿元，连续 7 日加仓；其中沪股通净买入 17.67 亿元，深股通净买入 10.58 亿元。

6. 央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，3 月 18 日以利率招标方式开展 100 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.80%。数据显示，当日有 100 亿元逆回购到期，因此单日完全对冲到到期量。

7. 高盛预计美联储 2024 年将降息 75 个基点，此前预估降息 100 个基点。摩根大通预计美联储在 2024 年将降息 75 个基点，此前预计为 125 个基点。

二、投资逻辑

股指期货：周一市场再度大涨，至收盘，上证 50 指数涨 0.45%，沪深 300 指数涨 0.94%，中证 500 指数涨 1.36%，中证 1000 指数涨 1.66%。沪深两市成交额为 11454 亿元，北向资金净买入 28.25 亿元。

受周末利好带动，市场小幅跳空高开，后一路震荡上行，至收盘上证指数、中证 500 和中证 1000 指数纷纷创出反弹以来的新高。两市近 4700 家个股上涨，新质生产力概念全面爆发。飞行汽车、低空经济概念全天领涨；AI 手机、AI PC、消费电子概念午后走强；教育、智能医疗、Sora、多模态等 AI 应用概念反复活跃；光模块、算力概念股、汽车拆解、金属回收等设备更新概念、汽车产业链集体活跃，汽车整车、智能座舱等方向等先后表现。光伏、锂电池等新能源赛道盘中拉升；券商股盘中亦冲高。跌幅方面，仅有煤炭、黄金、钢铁等少

数板块飘绿。

股指期货随现货走强，至收盘，主力成交合约 IH2404 涨 0.53%，IF2404 涨 1.13%，IC2404 涨 1.86%，IM2404 涨 2.54%。期货表现整体强于现货，当月合约中仅 IM 贴水，但 IF 和 IH 远月合约贴水反而略有扩大。IC、IF、IH 和 IM 成交分别下降 31%、26.9%、21.5%和 21.6%。IC、IF、IH 和 IM 持仓分别增加 1.2%、0.8%、1.9%和 2%。

后市展望：

周末不仅有证监会“两强两严”政策文件出台为投资者增添信心，更有不少行业、个股利好直接催动板块上涨。宁德时代大比例分红带动创业板指数高开高走；全球首台国产空中的士上架开售，带动飞行汽车、低空经济概念大幅拉升；苹果拟让谷歌的“Gemini”模型为 iPhone 的 AI 功能提供支持，使 AI 手机 PC 板块午后大涨，也带动了光通信、存储芯片、多模态、Sora 概念等科技硬件和软件板块；以旧换新、汽车拆解、减肥药、CXO 等板块继续强势。可见，在利好消息不断，题材炒作热度不减。虽然，周末金融数据低于预期、周一经济数据喜忧参半，但市场在成交放大的情况下、投资者信心大增的情况持续走强。因此，短期市场再度走强，股指有望保持震荡上行。

金融期权：今天 A 股市场个股层面普涨。宽基指数方面，中小市值类指数涨幅较高。北向资金今天净流入 28.25 亿元。

期权方面，多数期权标的价格温和上涨，期权成交量维持低位。隐波方面，标的震荡上行，隐波基本维持低位震荡，基本符合预期。

3 月初，我们建议止盈部分 50ETF 和 300ETF 期权上的卖方头寸，同时将卖权头寸在各个品种间进行均衡配置。尽管当时 500ETF、1000 指数期权等品种隐波溢价水平不高，但我们指出历史波动率存在一定的滞后性，随着中小盘股的流动性问题逐渐环境，中证 500 指数和中证 1000 指数的实际波动水平回落是大概率事件。最近两周的市场表现也基本符合预期。

目前 50ETF 和 300ETF 期权近端隐波进一步回落，同标的实际波动下行空间有限，波动率卖方策略性价比有所降低，建议逐渐转为 vega 中性头寸并以收取时间价值为目的进行交易。其余品种卖方策略可以继续保持，同时做好压力测试，减少日内 delta 对冲频率。

	50ETF	300ETF	500ETF	创业板ETF	中证1000指数	深证100ETF	科创50ETF
HV20	12.22%	12.76%	21.11%	27.37%	27.21%	19.75%	29.48%
波动率指数	18.11%	19.41%	27.41%	28.41%	27.30%	21.75%	35.19%
成交量	1,189,469	1,243,579	1,053,179	1,115,487	109,630	98,557	570,308
持仓量	2,038,895	1,606,264	1,137,670	1,298,834	157,249	172,782	1,452,790

国债期货：今日国债期货收盘集体上涨，30 年期主力合约涨 0.38%，10 年期主力合约涨 0.07%，5 年期主力合约涨 0.07%，2 年期主力合约涨 0.05%。现券方面，银行间主要利率债收益率多数明显下行 2-4bp。银行间资金面，DR001 加权利率 1.7509%，-1.30bp；DR007 加权利率 1.8789%，-1.72bp。

今日央行公开市场开展 100 亿元逆回购操作，完全对冲到期量。缴税走款对市场资金面的扰动有限，短端方面，各期限银行间质押回购利率窄幅波动，月内资金价格回落，跨月资金利率则有所上行；“长钱”方面，国有和主要股份制银行一年期同业存单二级最新成交在 2.26%左右，较前日波动也相对不大。

今日债市情绪向好，开盘短暂走低后，随即震荡上行，收盘普涨。数据方面，国家统计局公布 1-2 月经济数据，整体而言，经济运行结构分化特征依旧明显。生产端韧性较强，政

策驱动下制造业投资延续高增且基建投资仍有托底。但地产行业拖累依旧显著，相关分项数据全面转弱。社零消费弹性同样有限，季调后环比仅微升+0.03%。

2月经济数据和上周公布的金融数据均缺乏明显亮点。地产需求端改善有限叠加化债环境，当前国内基本面向上斜率依旧平缓，信用扩张缺乏有力抓手，结构性“资产荒”局面未改。偏弱的数据带动债市情绪修复，重回强势。

今日期债收盘后，现券，尤其是超长债收益率下行明显，预计明日期债盘面也将相应有所高开，并修复基差。短期内，债市可能将偏强运行，但操作方面我们建议投资者谨慎追高。关注二季度政府债券供给节奏，地产销售变化以及权益市场走势。

交易策略：股指期货，震荡上行；国债期货，暂观望

风险因素：国内、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

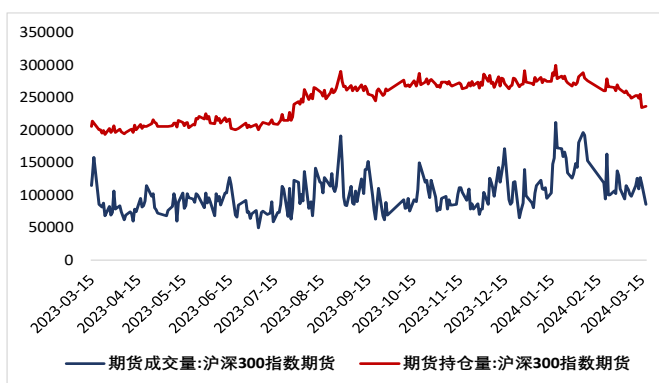
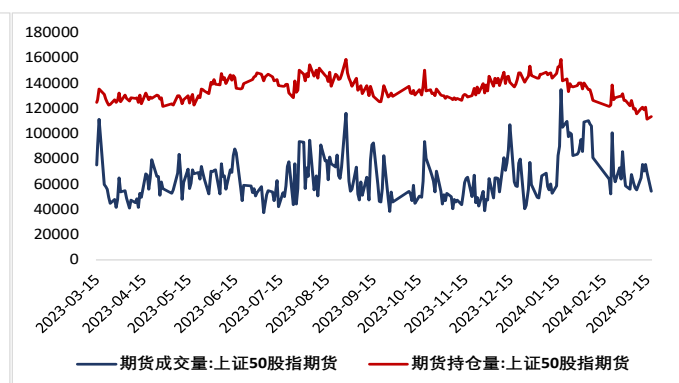


图2：IH成交和持仓变化



数据来源：Wind、银河期货

图3：IC成交和持仓变化

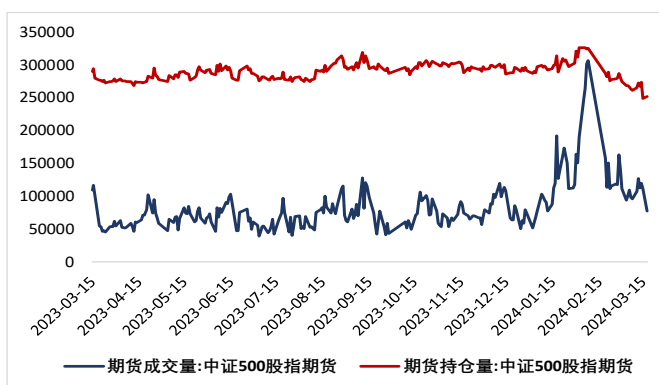
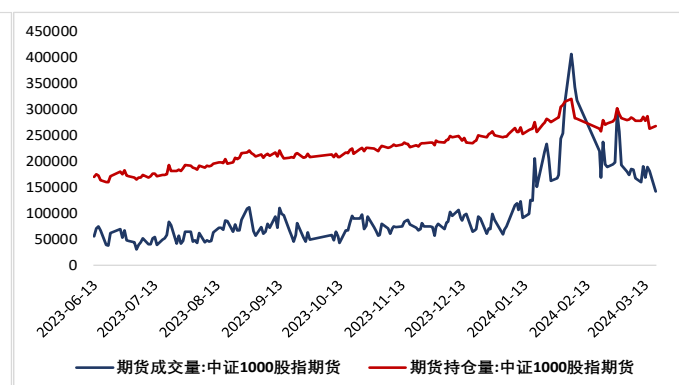


图4：IM成交和持仓变化



数据来源：Wind、银河期货

图5: IF基差变化

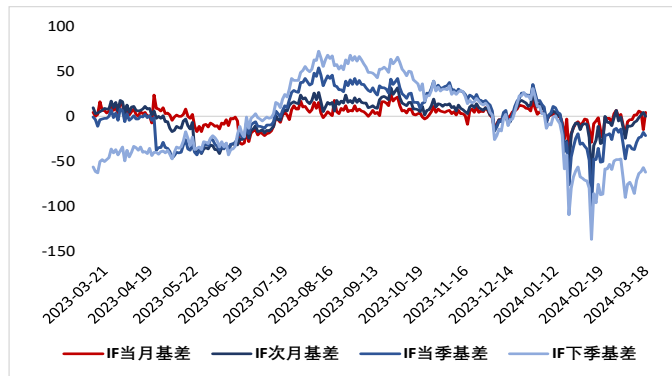
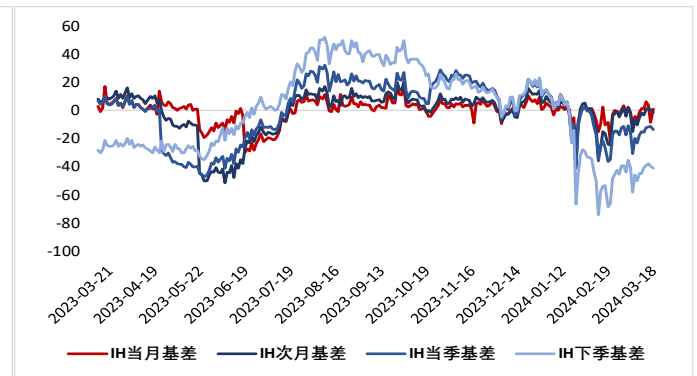


图6: IH基差变化



数据来源: Wind、银河期货

图7: IC基差变化

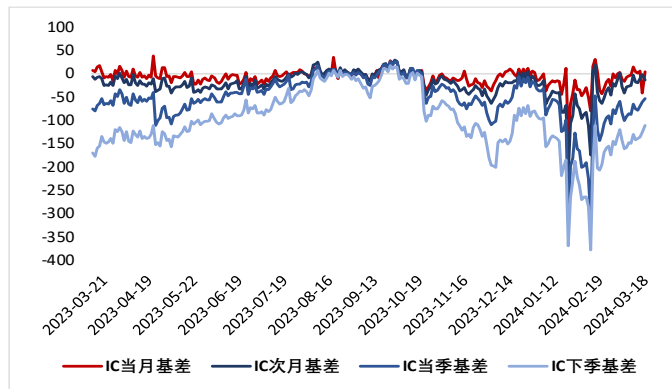
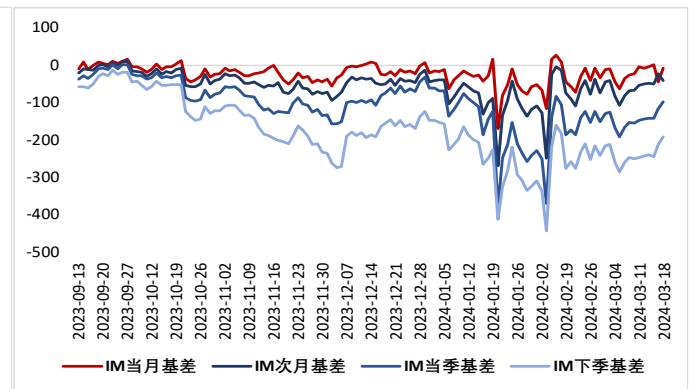


图8: IM基差变化



数据来源: Wind、银河期货

图9: 北向资金变动情况

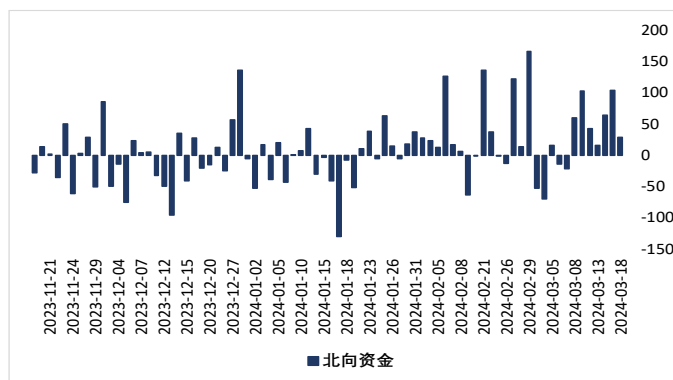
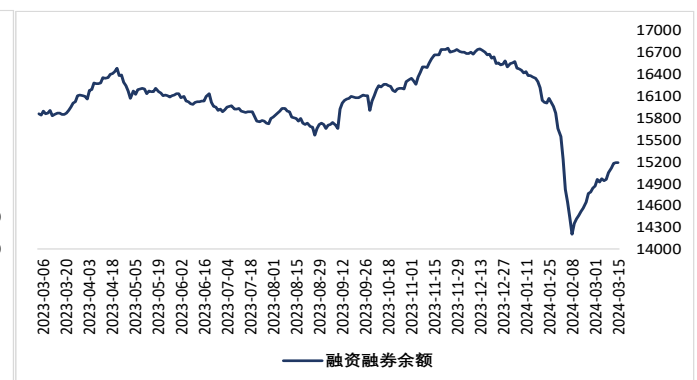


图10: 融资融券余额（截至上一易日）



数据来源: Wind、银河期货

图11: 市盈率变化

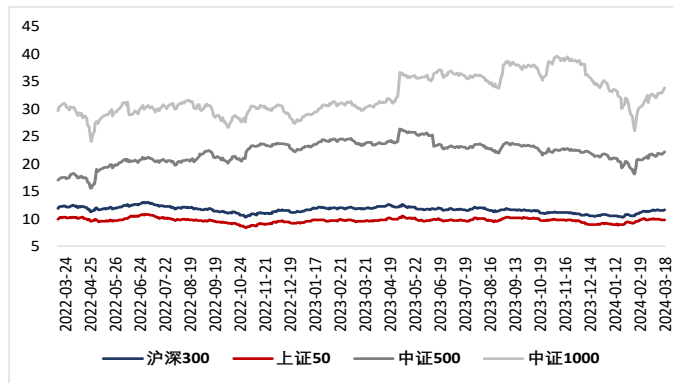
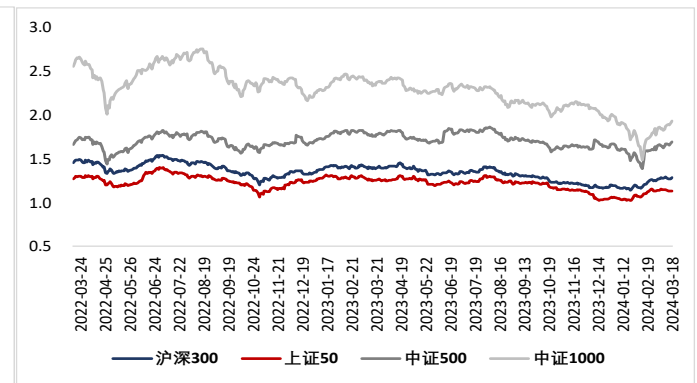


图12: 市净率变化



数据来源: Wind、银河期货

图13: 50、300和500ETF期权隐含波动率

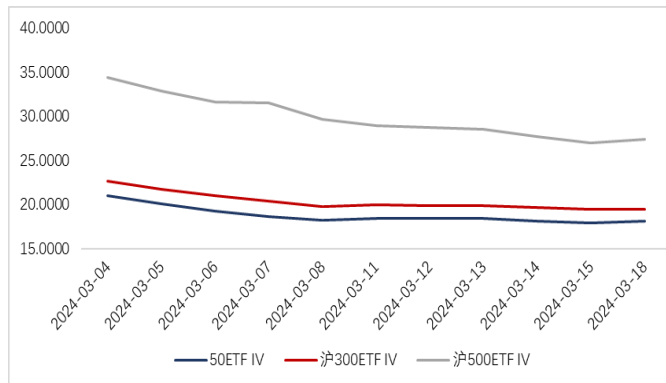
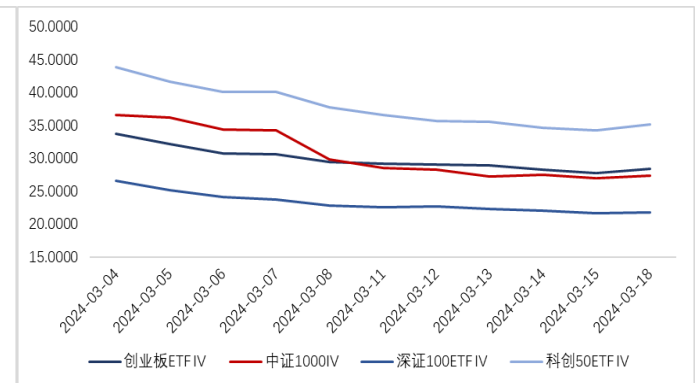


图14: 中证1000指数和创业板、深证100科创50ETF隐含波动率



数据来源: Wind、银河期货

图15: 两年期国债期货成交与持仓量

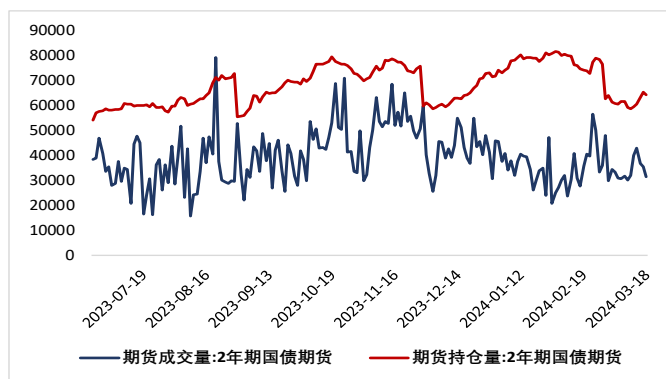
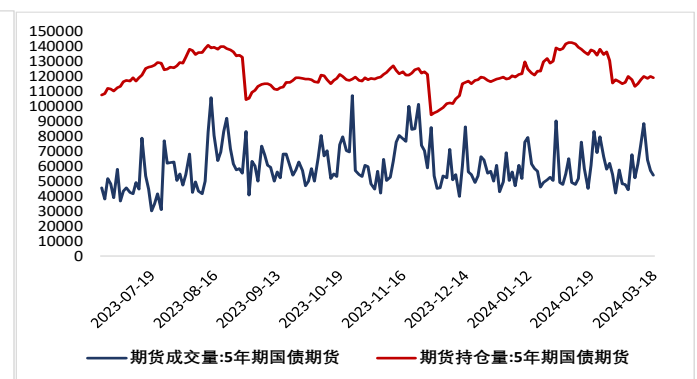


图16: 五年期国债期货成交与持仓量



数据来源: Wind、银河期货

图17：十年期国债期货成交与持仓量

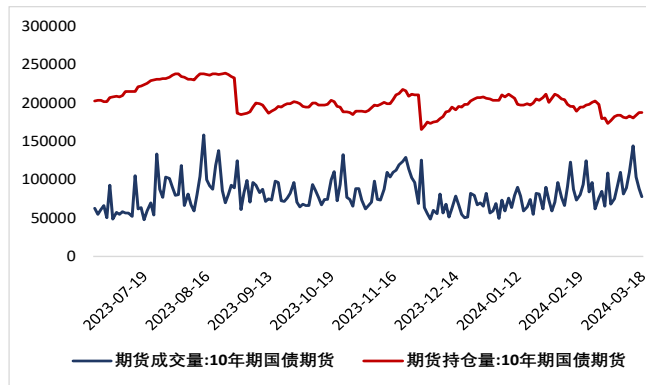
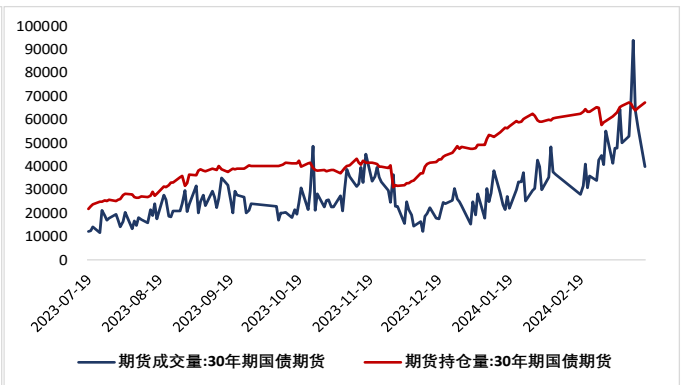


图18：三十年期国债期货成交与持仓量



数据来源：Wind、银河期货

图19：两年期国债期货合约间价差

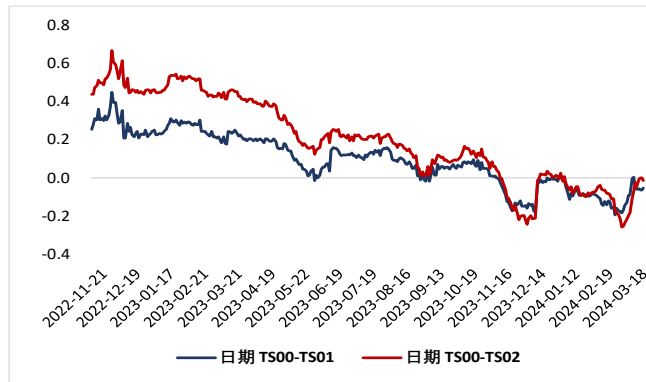
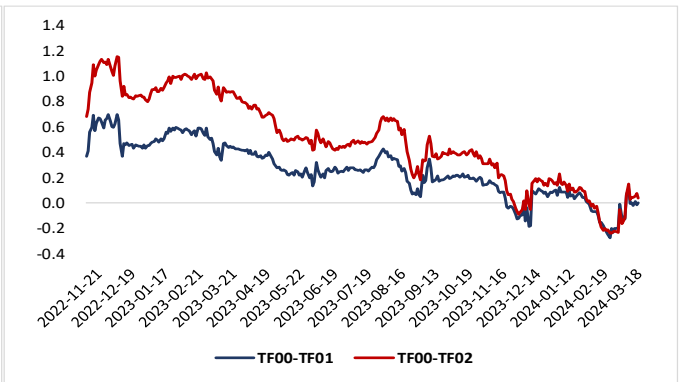


图20：五年期国债期货合约间价差



数据来源：Wind、银河期货

图21：十年期国债期货合约间价差

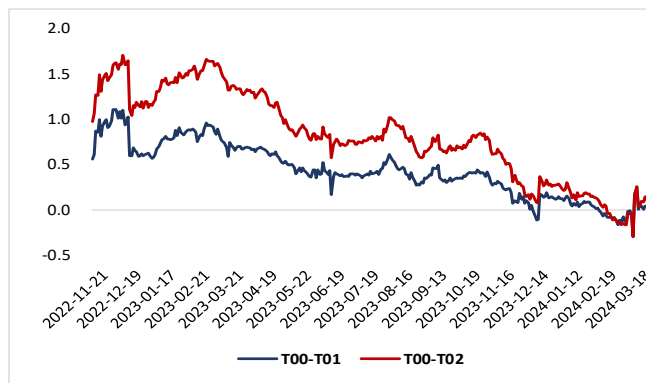
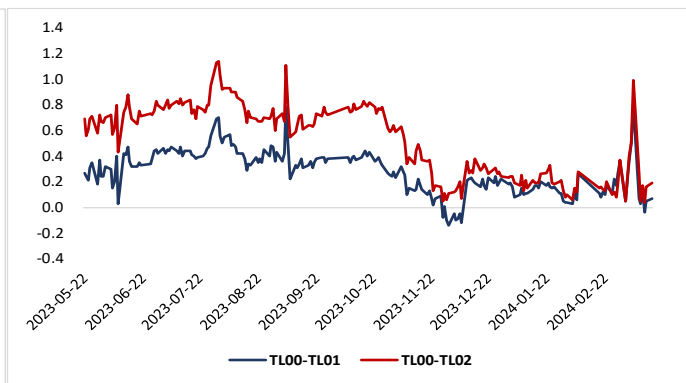


图22：三十年期国债期货合约间价差



数据来源：Wind、银河期货

图23: 存款类机构质押式回购加权利率

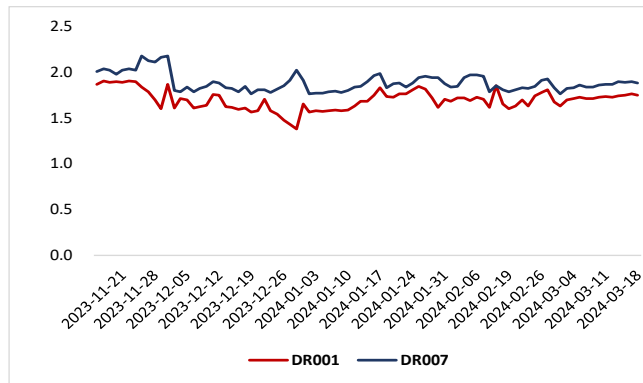
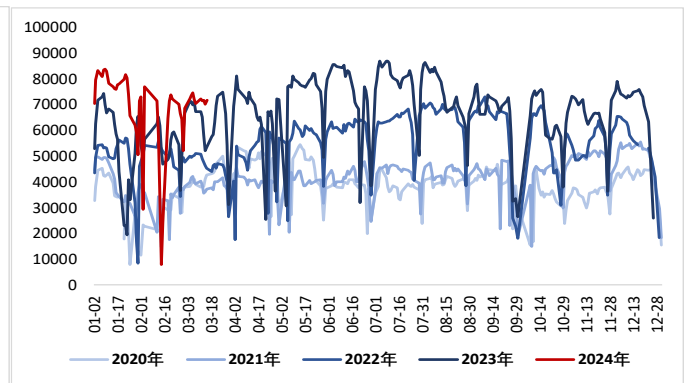


图24: 存款类机构质押式回购成交量



数据来源: Wind、银河期货

图25: 同业存单发行利率



图26: 国股银票转贴现利率曲线 (估)



数据来源: Wind、银河期货

图27: 国债到期收益率 (中证)

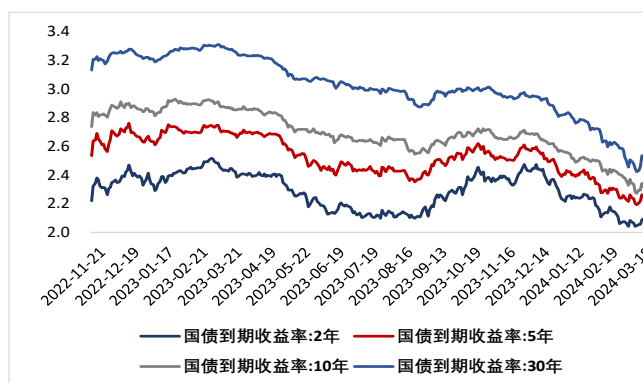
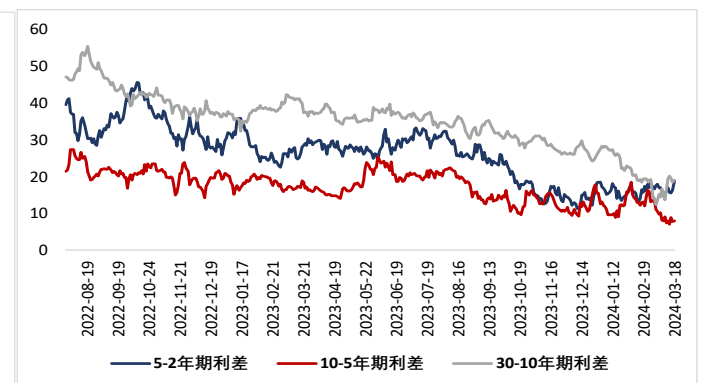


图28: 国债期限利差 (中证)



数据来源: Wind、银河期货

图29：美国10年期国债收益率



图30：美国10年期国债实际收益率



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 302200000）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