

## 金融衍生品日报

2024年01月23日

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. 证监会市场一司司长张望军表示，将更加注重投融资动态平衡，统筹一二级市场协调发展，同时推动资本市场投资端改革行动方案尽快落地，着力拓展行业机构逆周期布局，健全社保基金、保险资金、年金基金等投资运作制度，大力培育长期稳定投资力量。证监会将充实应对市场波动的政策工具，及时做好风险对冲，守牢风险底线。加强跨部门协同，推动有关方面保持宏观政策、行业政策的连续性、稳定性，防止出台不利于资本市场预期的政策措施，稳定市场预期。

2. 农业农村部：春节后生猪养殖很可能延续亏损，但也要看到随着能繁母猪数量的回调，新生仔猪数量也相应有所减少；据监测，从去年10月份开始，全国新生仔猪数量已经同比下降，这也预示着产能调减取得一定效果。随着生猪产能逐渐回调到合理水平，二季度生猪市场形势有望好于去年同期。

3. 数据显示，北向资金全天净买入37.9亿元，其中沪股通净买入29.02亿元，深股通净买入8.88亿元。

4. 央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，1月23日以利率招标方式开展了4650亿元7天期逆回购操作，中标利率为1.8%。数据显示，当日7600亿元逆回购到期，因此单日净回笼2950亿元。此外，财政部、央行今日将进行700亿元3个月期和500亿元2个月期的国库现金定存招投标。

5. 日本央行行长植田和男：将根据通胀情况决定是否采取负利率措施，在退出负利率政策后，将肯定预见会进一步加息；但对于工资上涨的普遍程度仍存在较高的不确定性，尽管不及去年那么高。

### 二、投资逻辑

**股指期货：**周二市场探底后震荡，早盘两度下探后拉起，午后进一步反弹，至收盘，上证50指数跌0.19%，沪深300指数涨0.4%，中证500指数涨1.77%，中证1000指数涨1.58%。沪深两市成交额为7135亿元，北向资金净买入37.9亿元。

早盘市场快速探底，两度回落后震荡反弹，上证50指数和沪深300指数围绕前收盘震荡，而中证500指数和中证1000指数由于超跌反弹力度明显更强。午后市场进一步走高直至收盘。盘面上，游戏、传媒股午后集体走强；上海本地股掀涨停潮；券商、保险等大金股强势护盘；光模块、算力等AI权重携手发力；另外，光伏、飞行汽车、航运等板块均表现活跃。跌幅方面，纺织服装、轻工出口等外贸相关概念股大举回调；酒店餐饮、旅游、零售等大消费板块继续调整；另外，减速器、消费电子、新型城镇化等概念均表现不佳。

股指期货全线飘红，整体强于现货，至收盘，主力成交合约 IH2402 涨 0.19%，IF2402 涨 0.62%，IC2402 涨 2.31%，IM2402 涨 2.52%。各品种基差大幅反弹，但仍为全线贴水。IC 和 IM 成交分别增加 7.6%和 5.6%，IF 和 IH 成交分别下降 7.6%和 10.8%。IC、IF 和 IH 持仓分别下降 1.4%、1.5%和 7%，IM 持仓增加 0.9%。

后市展望：

开盘后市场继续惯性回落，上证指数两度探底 2730 点以下后出现震荡反弹，与此同时，10 点后美元兑离岸人民币汇率大幅回落，跌幅近 300 个基点。受之影响北向资金持续净买入，至收盘净买入亿元。证券板块成为市场的反弹主力，强势拉升带动市场人气，也助力了指数的反弹，受之影响金融板块纷纷走强，此外，光伏和 CPO 板块再度活跃，也有力地提振了市场信心。市场企稳之下 300ETF 等多只 ETF 成交下降，回归正常，但市场自发反弹，午后逐波走强，互联网、传媒、煤炭、钢铁、有色等纷纷表现，市场情绪明显转好。受情绪转好影响，股指期货基差也大幅走强，显示了周一深度贴水的非理性。

在没有重大利好的情况下，短期市场情绪仍需要进一步回稳，股指低位震荡还将继续。

**金融期权：**今天 A 股市场止跌反弹。宽基指数方面，中小市值类指数反弹幅度较高。北向资金今天净流入 37.9 亿元。

期权方面，各个期权品种成交量依然维持在高位。隐波方面，今天多数期权品种标的反弹，隐波回落，基本符合预期。但值得注意的是尽管隐波中枢回落，但不少品种如 500ETF，创业板 ETF 等期权 2 月合约隐波中枢依然高于季月合约，显示市场情绪依然偏谨慎。另外，50ETF 期权隐波溢价依然偏高，值得关注。

我们在周报中提到，本轮市场下探主要来自于市场对场外结构化衍生品“敲入”风险的担忧。受影响较小的 50ETF 和 300ETF 等品种的波动率卖方交易机会值得关注。我们依然建议持有结构性的头寸（卖近买远），做好压力测试，同时减少日内对冲频率。

|       | 50ETF     | 300ETF    | 500ETF    | 创业板ETF    | 中证1000指数 | 深证100ETF | 科创50ETF   |
|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|-----------|
| HV20  | 15.70%    | 18.06%    | 24.30%    | 27.64%    | 29.24%   | 22.38%   | 25.33%    |
| 波动率指数 | 21.59%    | 22.83%    | 27.39%    | 30.33%    | 30.82%   | 24.53%   | 36.00%    |
| 成交量   | 2,412,659 | 2,031,597 | 1,708,066 | 1,367,690 | 176,595  | 175,608  | 708,577   |
| 持仓量   | 2,415,029 | 1,888,988 | 1,015,849 | 1,614,957 | 176,498  | 244,359  | 1,263,348 |

**国债期货：**今日国债期货收盘多数下跌，30 年期主力合约跌 0.14%，10 年期主力合约跌 0.12%，5 年期主力合约跌 0.08%，2 年期主力合约基本持平。现券方面，银行间主要利率债收益率普遍小幅上行 1-2bp 左右。银行间资金面，DR001 加权利率 1.7630%，+0.02bp；DR007 加权利率 1.8386%，-4.14bp。

今日央行公开市场逆回购净回笼 2950 亿元短期流动性。市场资金面整体均衡，短端资金方面，银行间各期限质押回购利率窄幅波动，7 天期利率小幅回落约 4bp；“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 2.42%左右，较上日微降。隔夜国常会强调维护资本市场的稳定，叠加今日外媒报道股市平准基金相关传言，带动权益市场有所反弹，压制债市做多情绪，期债盘面全天弱势运行，但整体调整幅度相对有限。

综合来看，我们认为近几日期债盘面走势，尤其是超长期限期债走势更多是受 A 股表现不佳的影响，与基本面关联度不大。当然，由于当前国内基本面复苏斜率平缓，通胀读数偏低，本月降息落空也并未完全打消市场对后续政策利率调降的预期；叠加部分机构结构性“资产荒”持续，配置压力尚存，债市走牛的基础也并未发生根本转变。

不过,我们倾向于认为后续稳增长政策组合的核心在于财政政策和地产等产业政策,内、外多重因素约束下,货币政策调“价”的空间并不大。这意味着,国债收益率在当前低点整体继续下行的空间或也同样有限。而考虑到近期债市走强存在非基本面因素的扰动,我们仍然建议投资者追高需谨慎,继续关注政策面边际变化和权益市场表现的同时,需做好及时止盈。

**交易策略:** 股指期货, 低位震荡; 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

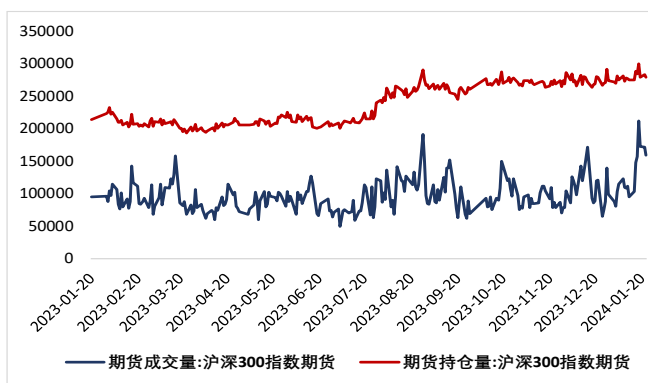
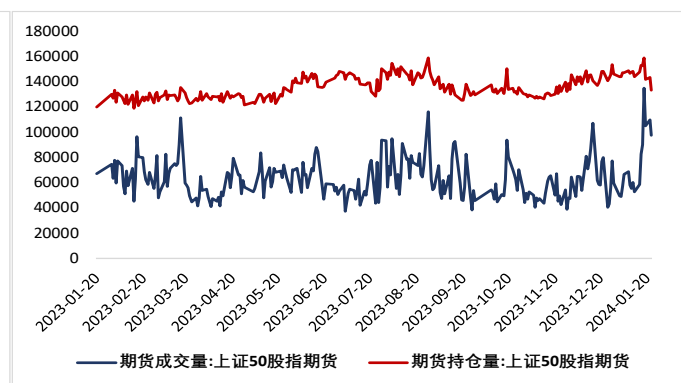


图2: IH成交和持仓变化



数据来源: Wind、银河期货

图3: IC成交和持仓变化

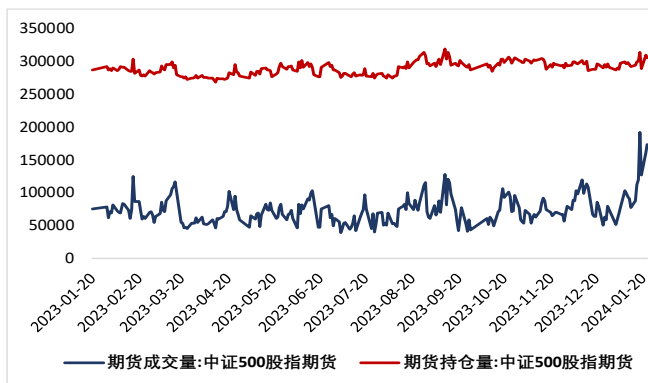
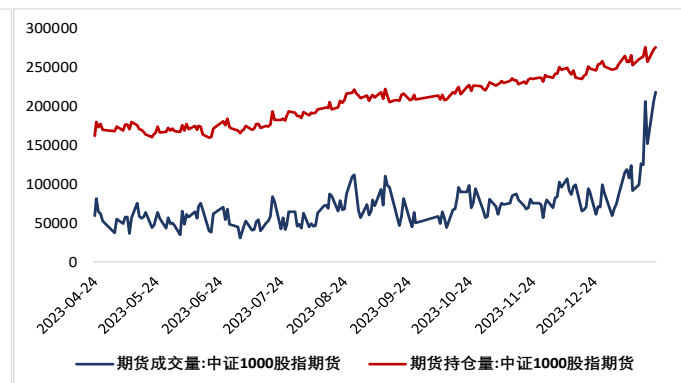


图4: IM成交和持仓变化



数据来源: Wind、银河期货

图5: IF基差变化

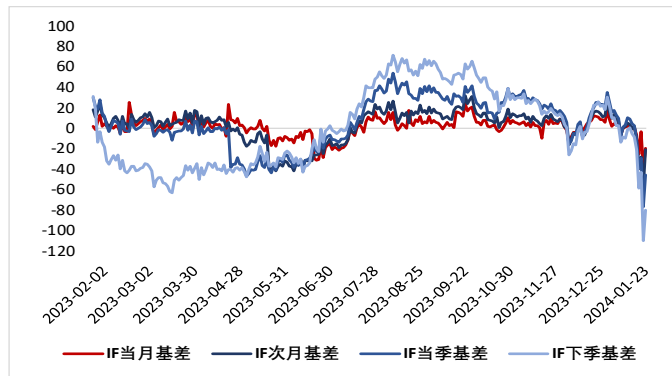
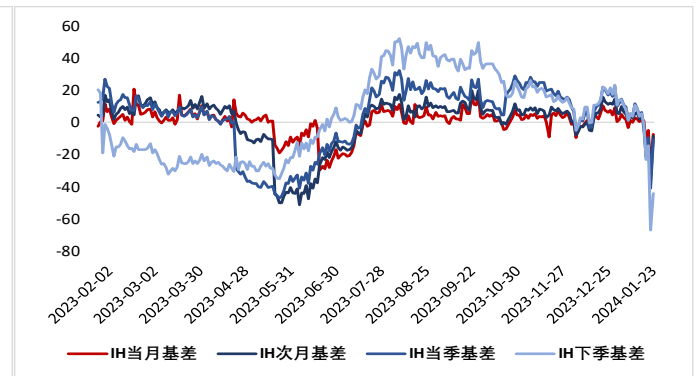


图6: IH基差变化



数据来源: Wind、银河期货

图7: IC基差变化

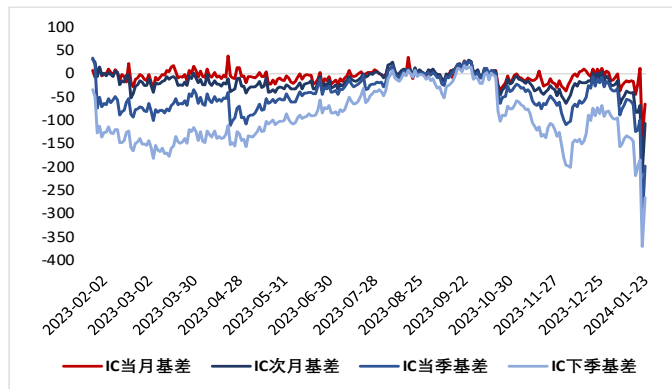
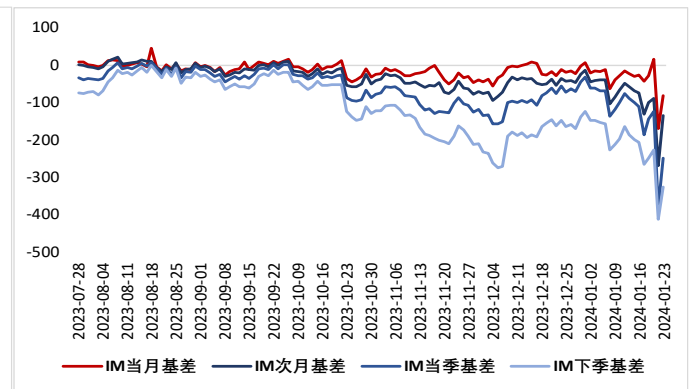


图8: IM基差变化



数据来源: Wind、银河期货

图9: 北向资金变动情况

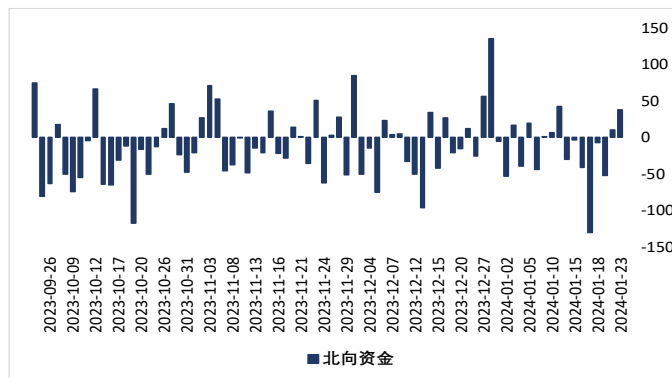
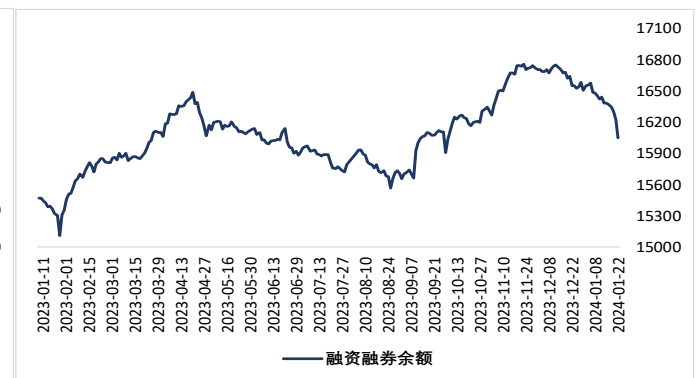


图10: 融资融券余额 (截至上一易日)



数据来源: Wind、银河期货

图11：市盈率变化

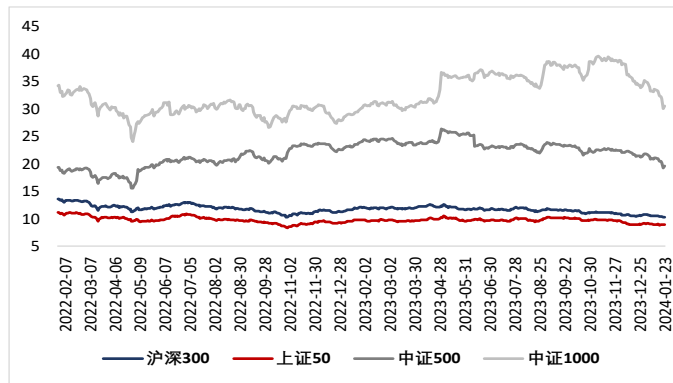
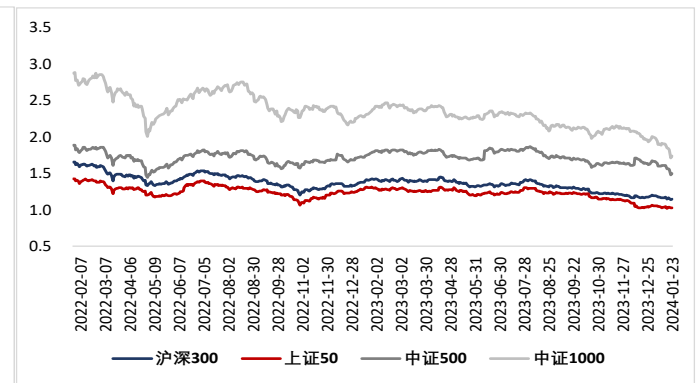


图12：市净率变化



数据来源：Wind、银河期货

图13：50、300和500ETF期权隐含波动率

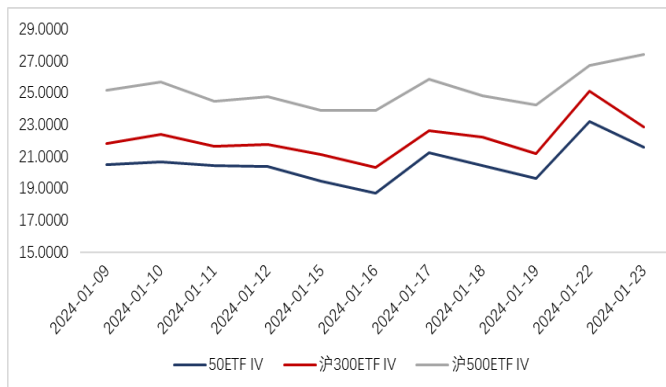
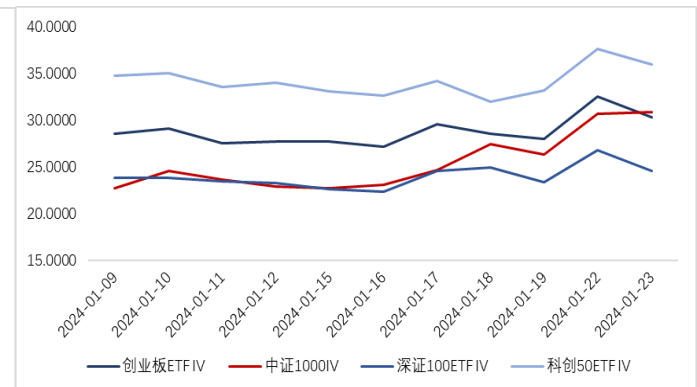


图14：中证1000指数和创业板、深证100科创50ETF隐含波动率



数据来源：Wind、银河期货

图15：两年期国债期货成交与持仓量

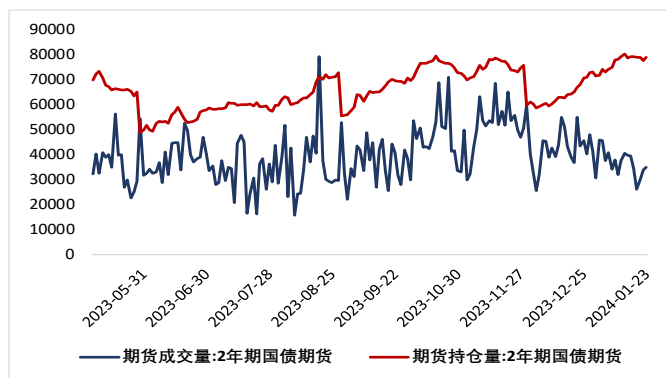
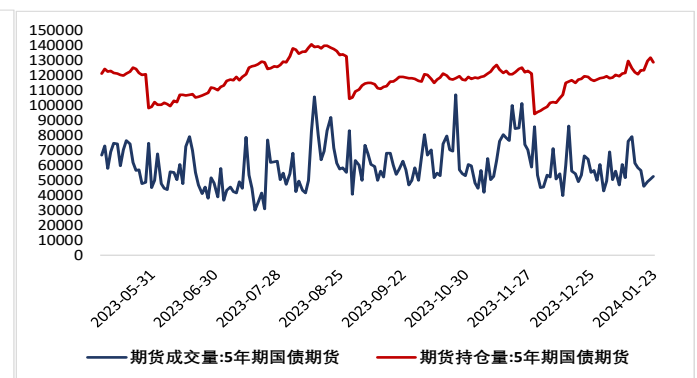


图16：五年期国债期货成交与持仓量



数据来源：Wind、银河期货



图17：十年期国债期货成交与持仓量

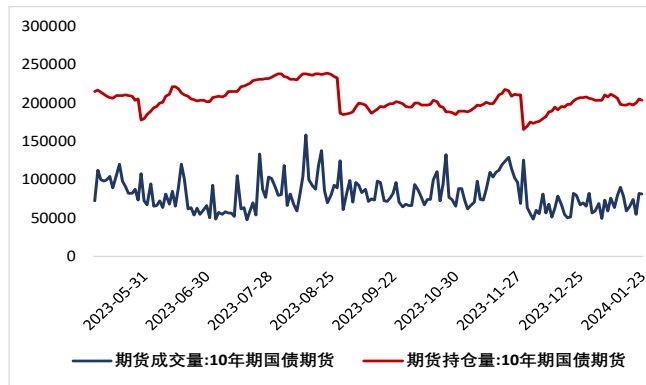
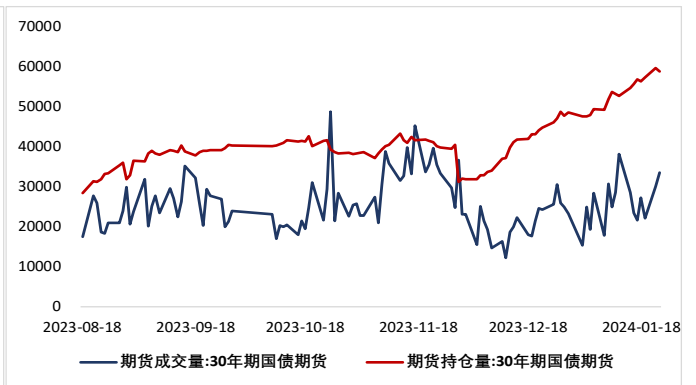


图18：三十年期国债期货成交与持仓量



数据来源：Wind、银河期货

图19：两年期国债期货合约间价差

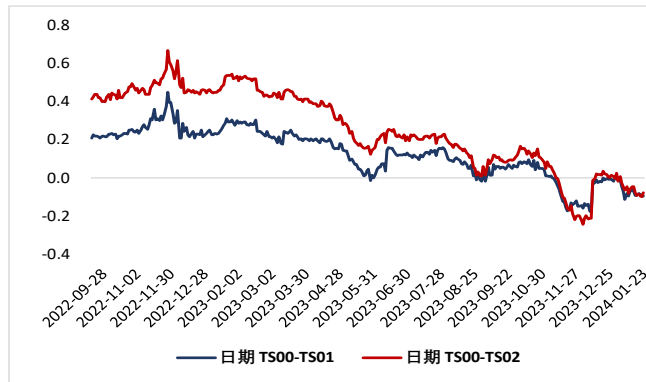
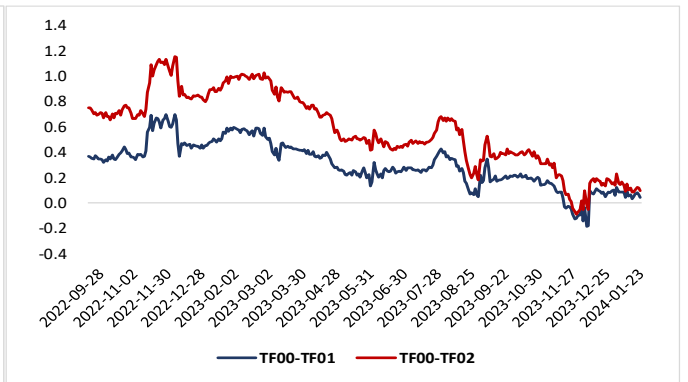


图20：五年期国债期货合约间价差



数据来源：Wind、银河期货

图21：十年期国债期货合约间价差

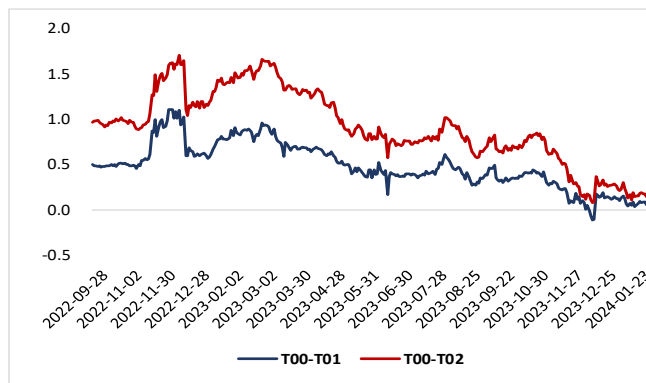
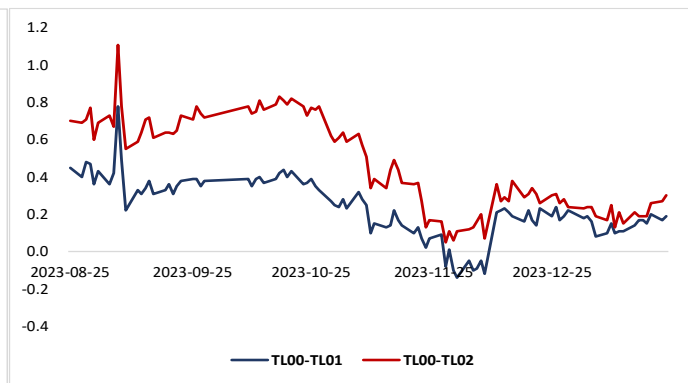


图22：三十年期国债期货合约间价差



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

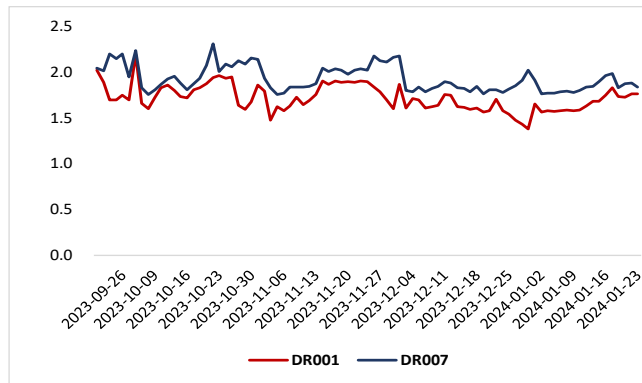
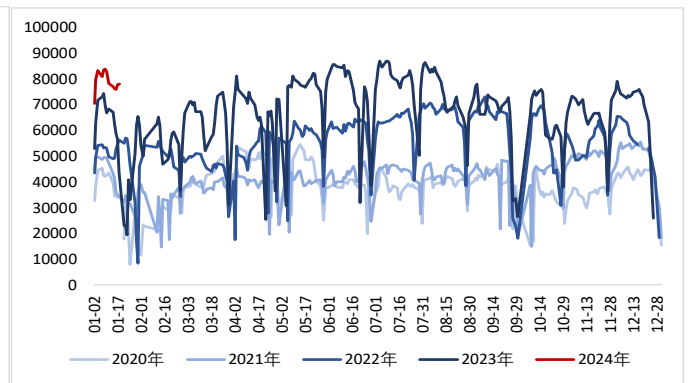


图24: 存款类机构质押式回购成交量



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)

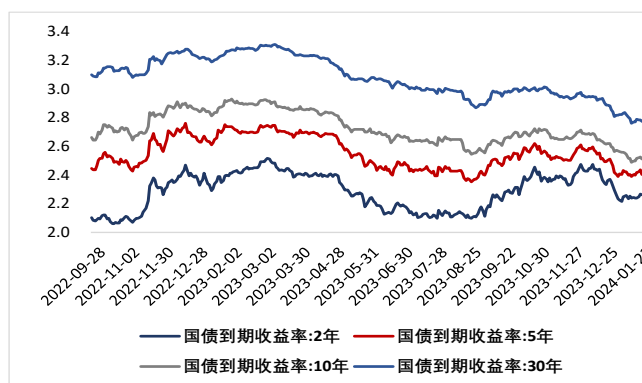
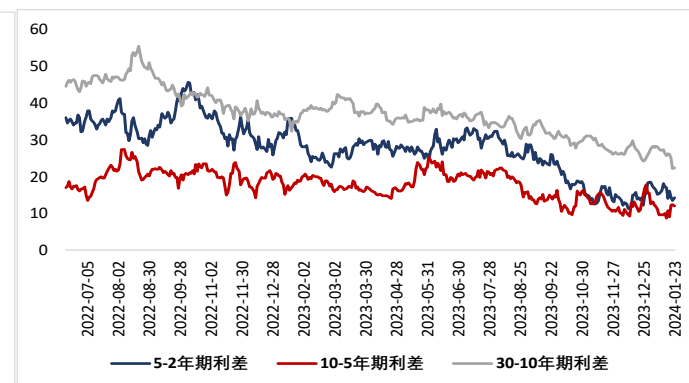


图28: 国债期限利差 (中证)



数据来源: Wind、银河期货

图29：美国10年期国债收益率

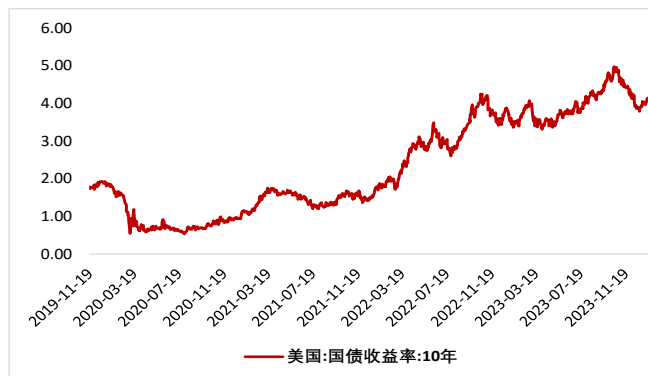


图30：美国10年期国债实际收益率



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](http://www.yhqh.com.cn)

电话：400-886-7799