

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：彭炬

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. 乘联会数据显示，9月乘用车市场零售达到192.2万辆，同比增长21.5%，增长较快；9月零售环比增长2.8%，环比增速处于近20年同期历史低位。1-9月累计零售1487.5万辆，同比增长2.4%，同比净增35.5万辆，其中6-9月同比净增143万辆，增量贡献巨大。9月新能源乘用车零售销量达到61.1万辆，同比增长82.9%，环比增14.7%，1-9月形成趋势性上升趋势。1-9月新能源乘用车国内零售387.7万辆，同比增长113.2%。

2. 据媒体报道，截至目前，第三批集中供地的22个城市有17个发布公告，13个完成出让，目前共计成交涉宅用地226宗，其中154宗地块底价成交，占比68.1%，国央企以及地方平台企业依旧是拿地的主力。

3. 国家卫健委：10月10日31个省区市和新疆生产建设兵团新增本土新冠肺炎确诊病例427例；新增本土无症状感染者1662例。

4. 数据显示，北向资金在早盘逆势买入后午后明显离场，全天净卖出12.44亿元；其中沪股通净卖出22.74亿元，深股通净买入10.3亿元。

5. 央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，10月11日以利率招标方式开展了20亿元7天期逆回购操作，中标利率2.0%。数据显示，今日620亿元逆回购到期，因此单日净回笼600亿元。

6. 美联储副主席布雷纳德：预计下半年GDP反弹“有限”，今年全年GDP增长持平；工资增长强劲、租金成本高意味着核心服务的通胀预期只能缓慢缓解；利率上升将随着时间推移减缓经济增长；供应链约束程度有所缓解，但仍处于高位。

二、投资逻辑

股指期货：虽然节后首日沪指击破3000点，但周二市场缩量止跌，收盘沪指微涨0.19%，深成指涨0.53%，创业板指涨1.15%，沪深两市全天成交额5638亿元。电力、新能源车、化工等板块涨幅居前，半导体、旅游板块继续领跌。两市近3000家上涨，1700家下跌，北向资金全天净卖出12.44亿元。

周一大跌之后市场人气继续走弱，开盘略震荡后主要指数再度探底，于10点半后出现快速反弹。宁德时代、亿纬锂能公布三季报，高增长之下股价走强，带动创业板指数反弹，创业板指数也成为全天表现最强的指数。午后指数横盘震荡，成交再创新低。

股指期货走势出现分化。IC和IM各合约上涨，其中IC当月合约涨幅达0.7%，IM当月合约涨幅为0.27%，各合约表现都弱于现货；IF各合约几乎横盘震荡，仅IF2303红盘报收；IH跌幅较大，IH当月合约跌幅达0.47%，表现弱于现货。除IM外，其他各期指出现成交持

仓多有不同程度下降。

大跌之后市场再度出现缩量十字星，显示投资者观望气氛浓厚，国内经济数据即将出台和美联储将召开货币政策会议是制约投资者下场的重要因素，我们认为在目前极度低迷的人气之下，无论数据好坏，都有可能引发 A 股市场出现反弹，因此投资者可尝试轻仓做多。

ETF、股指期货：股票市场止跌，各个主要期权品种隐波回落，成交回落，持仓上行。节后金融期权市场并没有受到股票市场大幅波动率影响，几个主要期权品种波动率连续两个交易日小幅回落，并向标的实现波动率收敛。

尤其在节后第一个交易日，尽管指数录得较大跌幅，但期权波动率微笑以‘平移+向下’为主。尤其是各个品种当月合约虚值 put 隐波与市场同跌。主要原因是节前市场已经对可能出现的大跌进行了充分定价。

随着隐波与实际波动率逐渐收敛，以 20 日标的历史波动率作为标准，当前 50ETF（沪市）和 300ETF（沪市）期权波动率风险溢价 2%到 3%；而创业板 ETF 与中证 1000 指数期权波动率风险溢价在 1%左右，均较节前有了一定程度的收窄。如果市场再次出现大幅下探情况，我们认为波动率微笑整体上行也将一定程度取代平移的效应（尤其近月合约）。

	50ETF	300ETF	500ETF	创业板ETF	中证1000指数
HV20	15.74%	15.25%	20.24%	25.21%	24.54%
当月平值隐波	18.01%	18.22%	21.28%	26.38%	25.31%
成交量	1594230	1366694	574431	554251	70756
持仓量	2369035	1669558	482157	464339	69219

国债期货：今日国债期货震荡走弱多数小幅收跌，10 年期主力合约涨 0.01%，5 年期主力合约跌 0.02%，2 年期主力合约跌 0.01%。现券方面，银行间主要利率债收益率普遍小幅上行。银行间资金面，DR001 加权利率 1.1747%，+6.97bp；DR007 加权利率 1.5034%，+9.69bp。

今日央行公开市场继续开展 20 亿元逆回购操作，净回笼 600 亿元短期流动性，市场资金面有所收敛，各期限回购利率均有所上行。今日债市再度高开，10 年期主力合约一度上涨 0.14%。不过随后人民币快速走弱，日内贬幅稍大，离岸价一度跌破 7.20 关口，抑制债市做多情绪，期债短暂冲高后震荡走弱，收盘涨跌不一，资金面收敛的情况下，中短期现合约表现更弱。

短期来看，疫情扰动影响经济基本面复苏斜率，海外政策收紧外需回落的确定性也相对较高，市场资金面偏松的情况下，国债收益率持续上行的空间或将有限。不过，一方面，节前地产放松政策密集出台，高频数据显示，节前主要城市商品房销售数据也回升至历史同期正常区间，需继续关注相关政策效果的持续性；另一方面，海外货币政策收紧的情况下，近期外汇市场面临着一定贬值压力，这可能将会对后续央行货币政策形成一定掣肘，因此债市做多赔率或也相对不高。

交易策略：股指期货，暂观望；国债期货，逢低短多

风险因素：疫情出现反复，海外政策收紧超预期，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

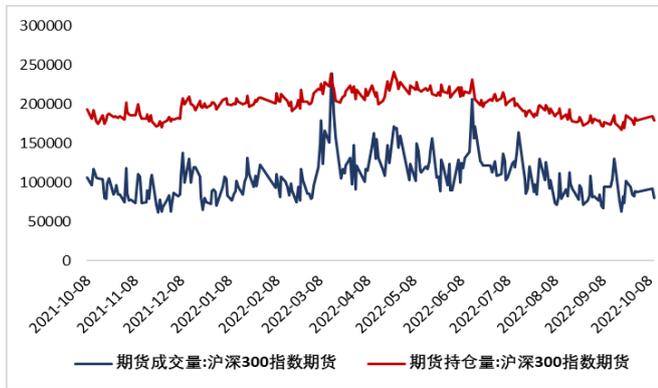
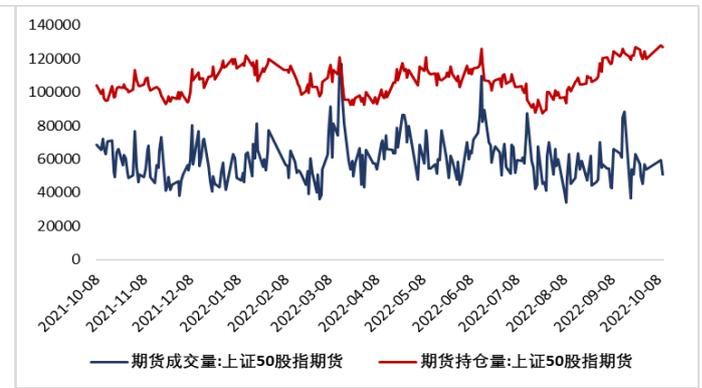


图2: IH成交和持仓变化



数据来源: Wind、银河期货

图3: IC成交和持仓变化

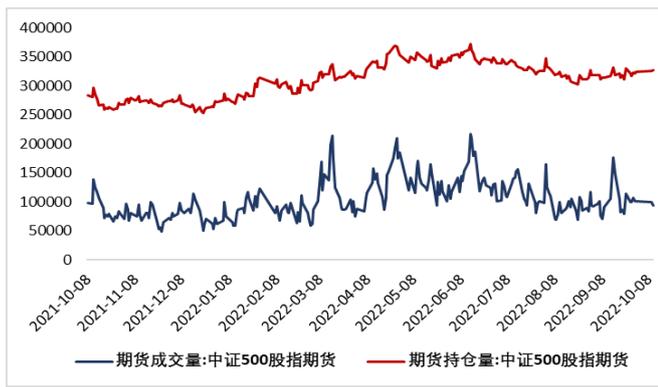
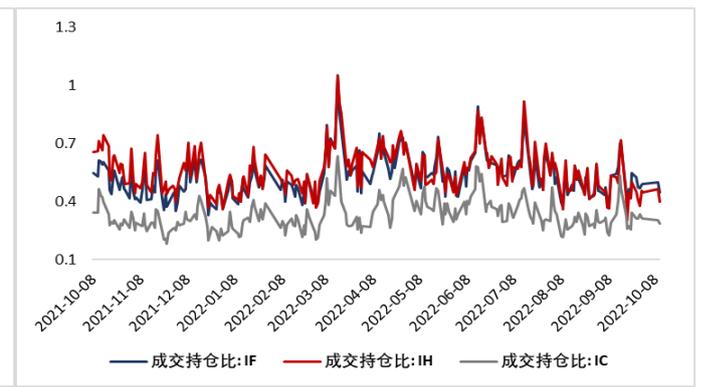


图4: 持仓成交比



数据来源: Wind、银河期货

图5: IF基差变化

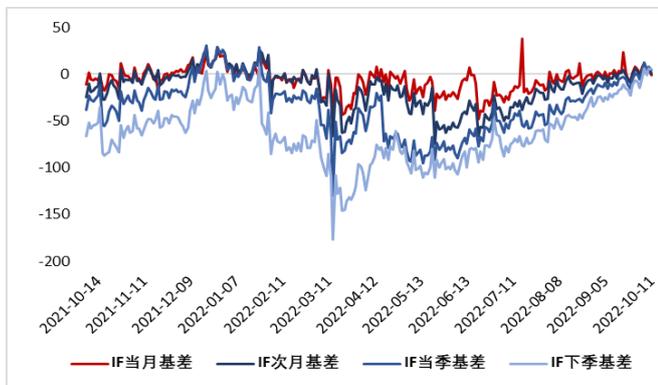


图6: IH基差变化

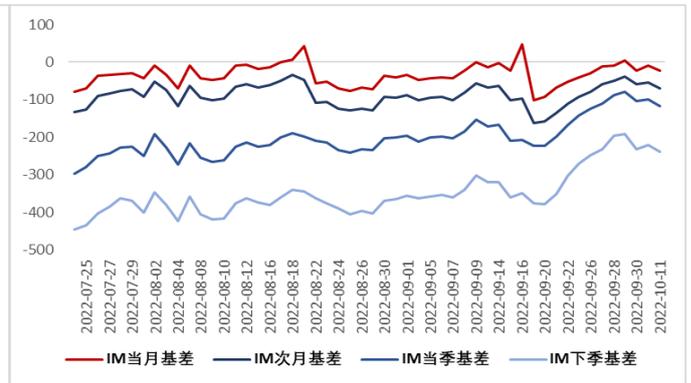


数据来源: Wind、银河期货

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

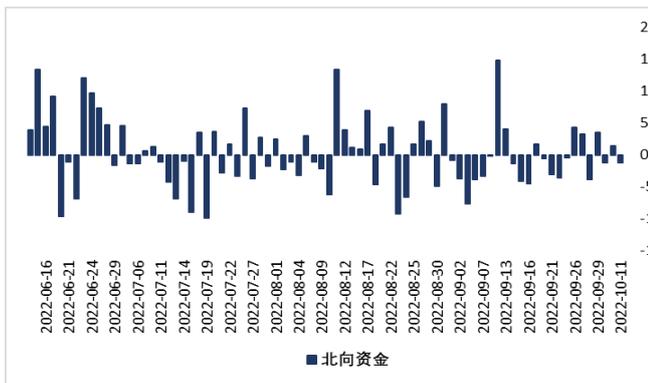


图10: 融资融券余额 (截至上一易日)



数据来源: Wind、银河期货

图11: 市盈率变化

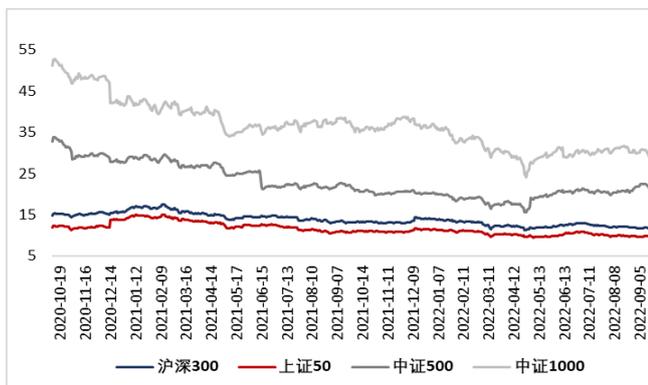
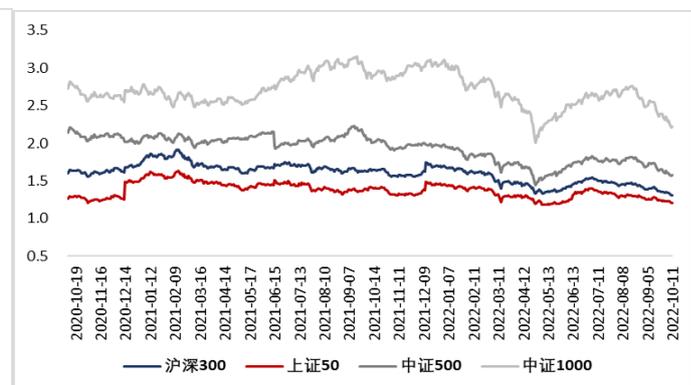


图12: 市净率变化



数据来源: Wind、银河期货

图13: 50、300ETF期权隐含波动率

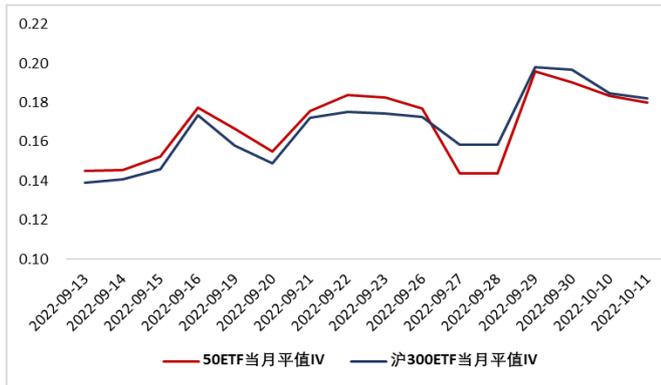
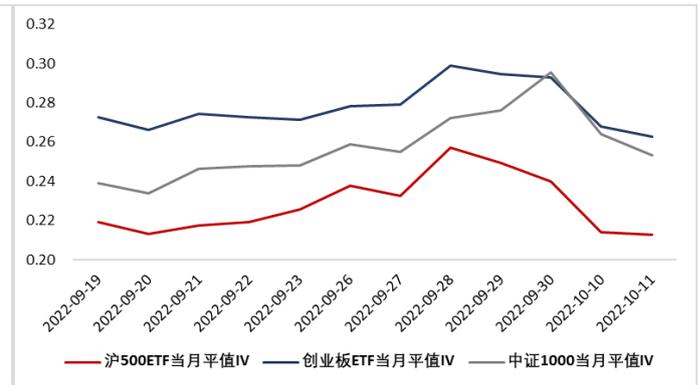


图14: 500、创业板ETF及中证1000隐含波动率



数据来源: Wind、银河期货

图15: 两年期国债期货成交与持仓量

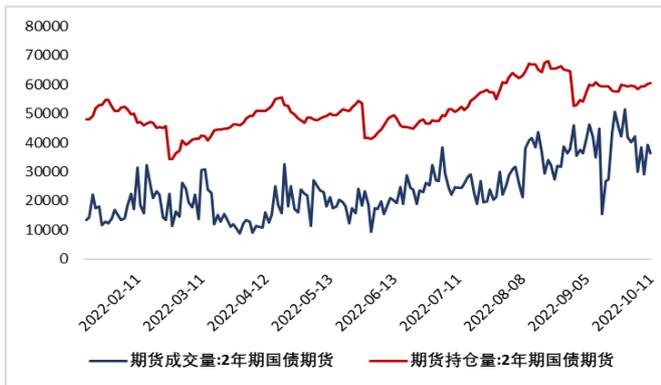


图16: 五年期国债期货成交与持仓量



数据来源: Wind、银河期货

图17: 十年期国债期货成交与持仓量

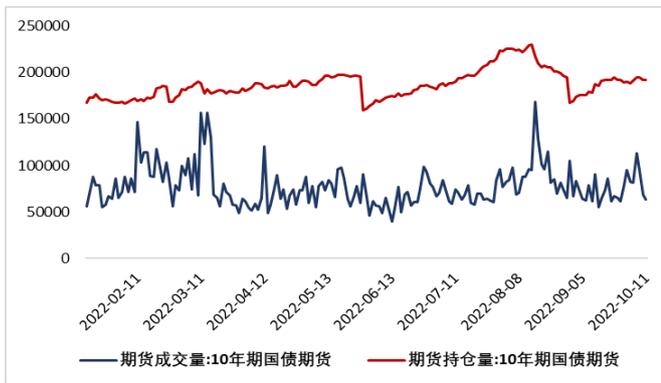


图18: 两年期国债期货合约间价差



数据来源: Wind、银河期货

图19: 五年期国债期货合约间价差

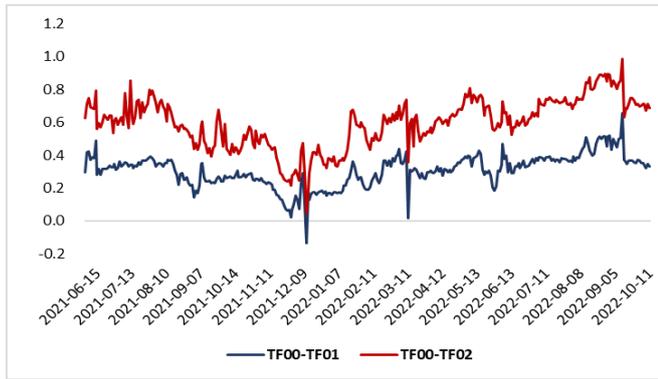


图20: 十年期国债期货合约间价差



数据来源: Wind、银河期货

图21: 存款类机构质押式回购加权利率

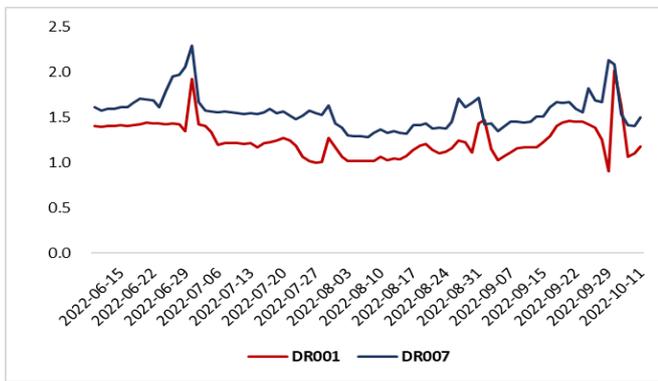
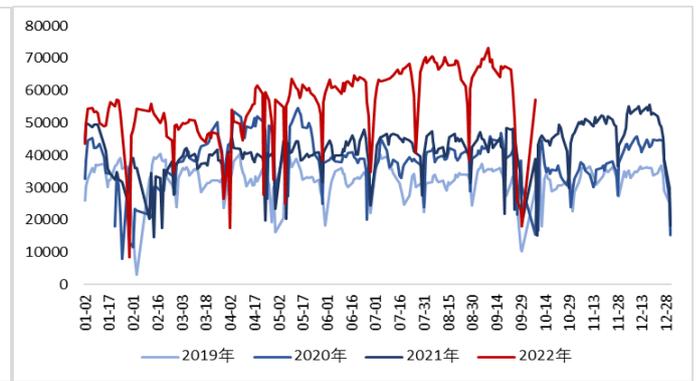


图22: 存款类机构质押式回购成交量

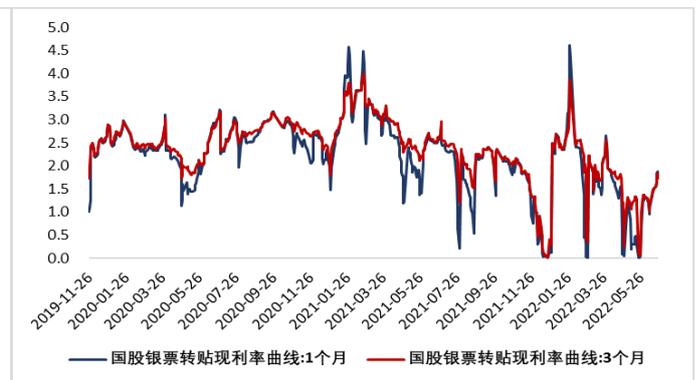


数据来源: Wind、银河期货

图23: 同业存单发行利率



图24: 国股银票转贴现利率曲线



数据来源: Wind、银河期货

图25: 国债到期收益率 (中债)



图26: 国债期限利差 (中债)

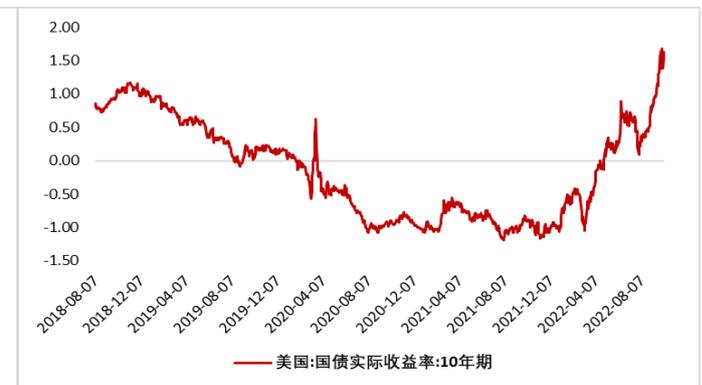


数据来源: Wind、银河期货

图27: 美国10年期国债收益率



图28: 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 30220000)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：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 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

邮箱：shenexian_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799