



国联期货  
GUOLIAN FUTURES

# 股指衍生品数据观察

2024年4月12日

国联期货研究所

王娜 从业资格证号：F3055965 投资咨询证号：Z0001999

黎伟 从业资格证号：F0300172 投资咨询证号：Z0011568

项麒睿 从业资格号：F03124488 投资咨询证号：Z0019956

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011] 1773号



## 核心观点

### 主要观点

- 受节后消费需求回落、市场供应总体充足影响，食品以及出行类核心服务价格下跌，带动3月CPI同比增速明显回落。3月CPI同比上涨0.1%，较上月回落0.6个百分点，环比季节性下降1%。虽然春节次月CPI环比回调属于正常季节性，但需留意，**相较于过去十年春节次月环比均值（-0.15%），今年3月环比数据仍偏弱，显示出日常消费仍有待进一步提振。**
- PPI国际国内定价商品表现分化。3月PPI同比降幅较上月扩大0.1个百分点至-2.8%，因外需回暖，环比降幅比上月收窄0.1个百分点至-0.1%。国际输入性因素推动国内石油和有色相关行业价格上涨，为PPI环比主要贡献项；但国内投资恢复力度偏弱及产能过剩问题对价格的制约仍在，因此**内需定价的原材料和中游设备价格跌幅扩大，使得PPI数据表现仍难言理想。后期4-7月CPI和PPI基数均有明显下降，有利于通胀同比中枢的抬升，但仍需关注国内生产资料价格是否出现企稳迹象及财政发力对需求侧的刺激效果。**

### 股指期货

- 尽管外需环境有所改善，但受去年同期疫情后积压订单赶工造成的高基数叠加春节错位，中国3月以美元计价出口金额同比下降7.5%，进口金额同比下降1.9%。**当前的经济复苏趋势仍显脆弱，内外需提振仍需增量稳增长政策的呵护。**
- **3月金融数据体现出适度平滑信贷波动的导向，实体经济活跃度仍有待提升。**从信贷需求来看，居民购房、民间投资等领域需求仍待提升。3月新增社会融资规模同比少增5142亿元，除贷款影响外，还由于去年四季度特别国债发行后地方政府资金补充需求不高，叠加一季度地方专项债发行节奏偏缓，导致政府债券同比少增1373亿元。受去年同期投放前置影响，3月新增人民币贷款同比少增8000亿元。从信贷结构上来看，由于房地产成交低迷叠加节后消费进入传统淡季，居民中长期及短期贷款均同比少增；企业端贷款虽也同比少增，但1.6万亿的企业中长期贷款新增量仍为历史次高水平，这部分贷款或更多流向制造业。货币供应量方面，3月M1同比增速进一步下行0.1个百分点至1.1%，仍处于历史低位，显示资金活化程度仍有提升空间。



## 核心观点

### 主要观点

#### 股指期货

- **美国通胀粘性仍强，年中降息预期大概率落空。**受能源和服务价格上涨影响，美国3月CPI同比反弹至3.5%，创2023年9月以来新高；核心CPI同比录得3.8%，连续第三个月超预期强势。劳动力市场仍紧张，美国上周初请失业金人数保持在历史最低水平附近。当前，美国通胀降温趋势阶段性停滞，且下半年低基数或导致美国通胀回落放缓。同时，劳动力市场供求仍偏紧，叠加制造业周期开启，美国出现“二次通胀”的风险正在上升。在此背景下，降息时点或进一步滞后，且今年实际降息幅度或有所缩减。
- 近期国内外主要经济数据未达预期，A股市场涨势放缓，行情和市场风格变换较快，但股指下方仍支撑明显，呈现区间波动行情。3月超预期PMI数据未能支持CPI进一步修复，说明相较于充足的供给端，需求复苏程度仍有较大修复空间。后市**期待《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的推进，能否进一步从需求端着手助力经济增长。**
- **预期和现实再度博弈，保持阶段性区间震荡观点。**当前A股市场估值、资产比价指标依然处在相对理想性价比区间，需求端政策发力，经济预期改善，同时国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，均助力股票市场信心修复。股指下方支撑明显，中期市场上涨格局暂未改变，但**短期现实经济数据仍显疲软，通胀修复存有阻力，同时外部市场风险和不确定性加强，市场整体上方仍有一定压力。指数中枢上移仍需更多驱动因素。策略上，持阶段性震荡观点。**



## 核心观点

### 主要观点

- 各期权隐含波动率整体变动不大，4月10、H0及M0平值隐波均值分别在14.95%、14.8%和22.67%左右，与30日历史波动率相比分别溢价2.68个百分点、2个百分点和-1.55个百分点，**I0和H0期权隐波绝对值整体处于历史低位区域。**
- 当前标的30日历史波动率持续处于60日历史波动率之下，技术上看波动率难有大幅回升的预期，叠加**4月份属于传统低波动季节，预计后期隐波以低位震荡为主。**
- 波动率期限结构上，三大指数期权隐波呈现明显“近低远高”格局，且在标的指数回落过程中隐波并未随之出现明显回升，**期权市场整体更愿定价指数近期波动的放缓。**
- 看涨看跌隐波差值上，各期权均出现明显回落，**表明买入看跌期权进行避险的动能有所增强，市场情绪整体偏向谨慎。**
- 持仓量变动趋势上，因近月合约的即将到期和期权隐波的持续回落，4月合约持仓开始出现一定减仓趋势，且看跌期权减仓更为明显。同时，4月和5月10看涨期权在行权价3600点处持仓明显高于其余行权价持仓，**预计沪深300指数在该区域之上压力整体偏大。**
- 策略上，**鉴于4月虚值合约时间价值所剩无几，建议投资者可考虑逢高卖出行权价3600点以上5月10虚值看涨期权备兑增收。**

### 股指期权



# CONTENTS

## 目录

### 01

宏观数据追踪 05

### 02

股指期货数据追踪 14

### 03

股指期权数据追踪 28



# CONTENTS

## 目录

01

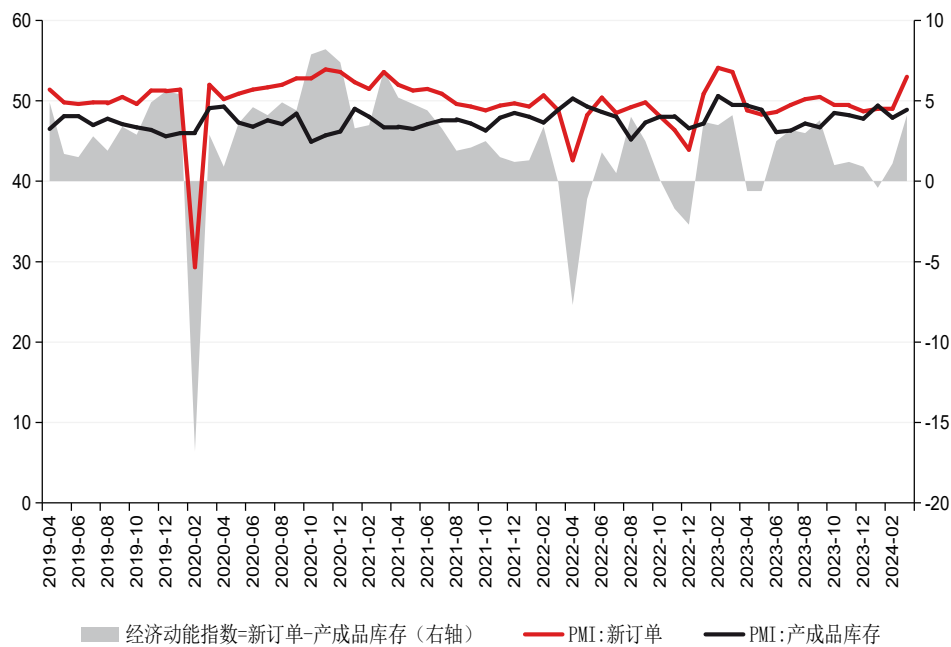
宏观数据追踪

GUOLIAN FUTURES

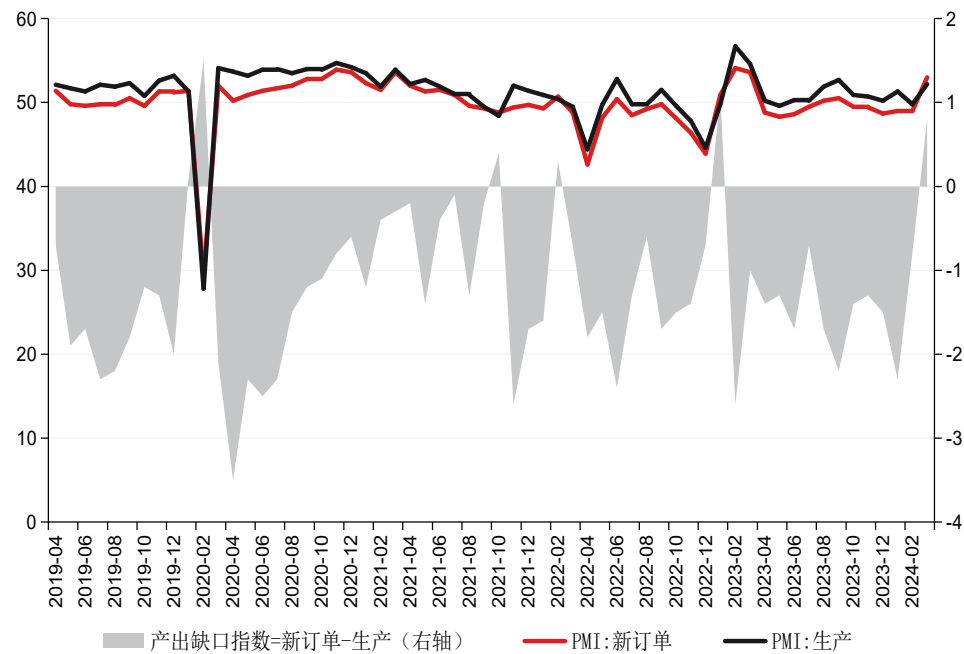


# 经济动能

### 经济动能指数



### 产出缺口指数

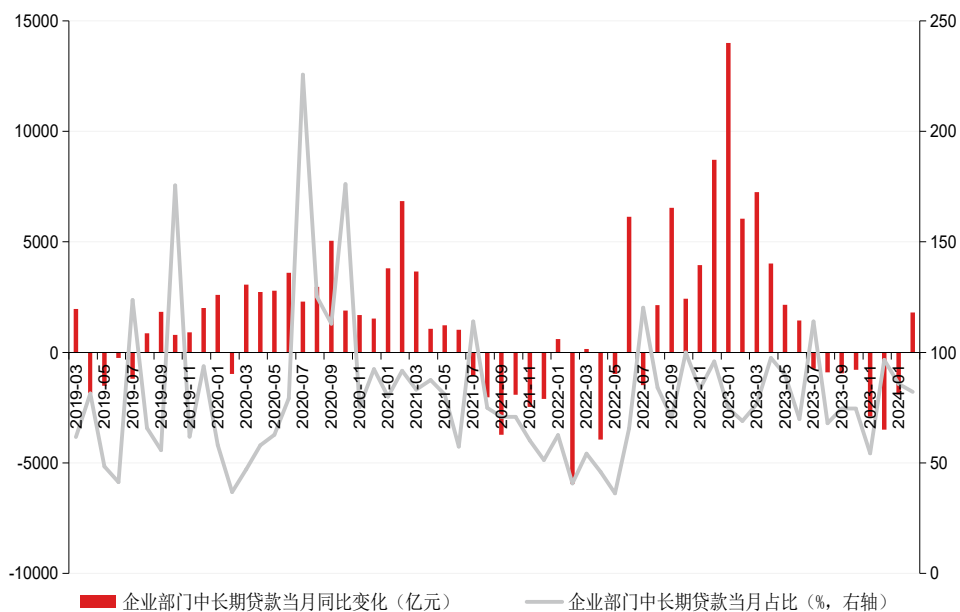


数据来源: WIND、国联期货研究所

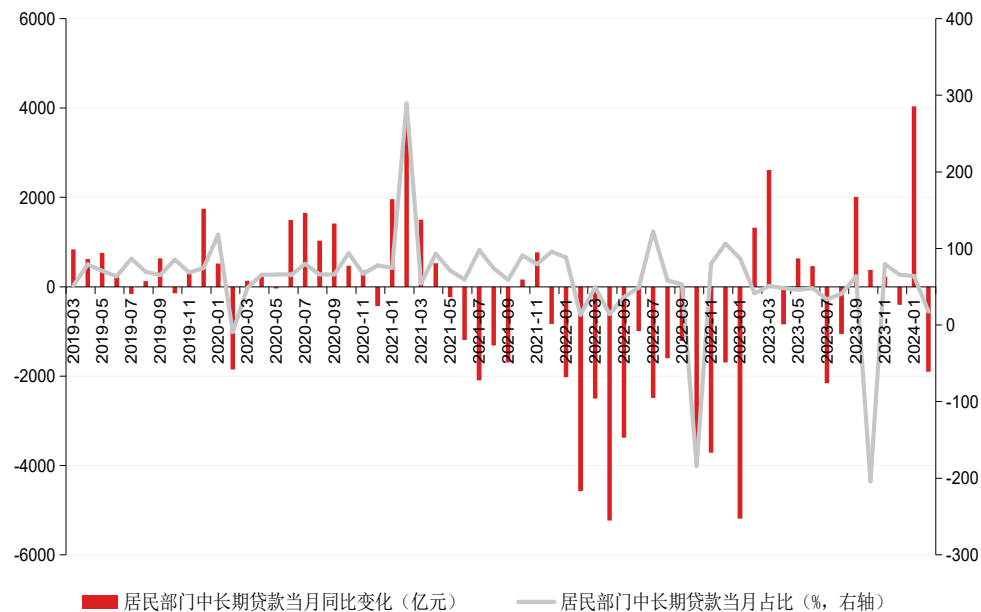


# 融资需求

### 企业部门中长期贷款



### 居民部门中长期贷款



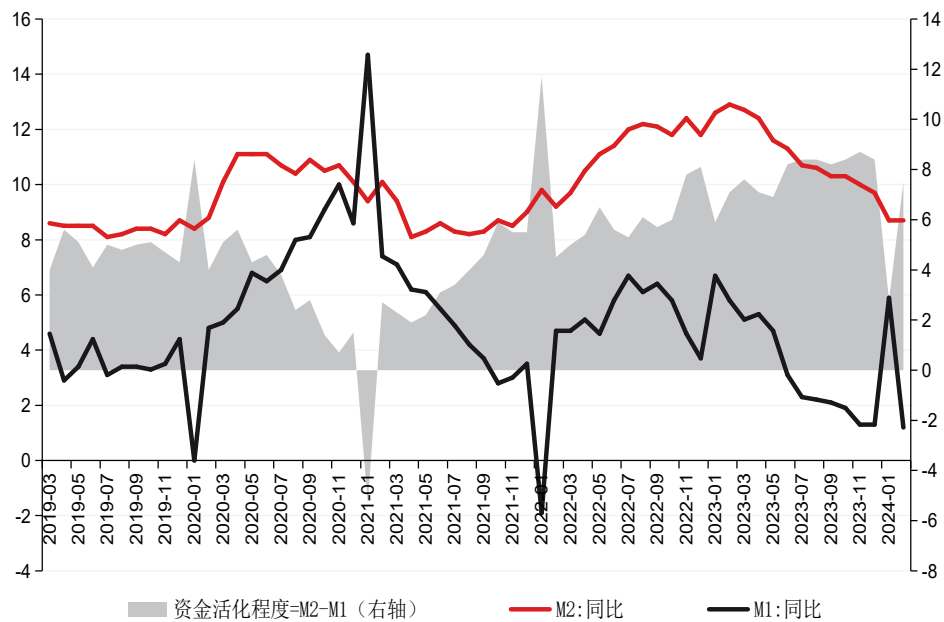
数据来源: WIND、国联期货研究所



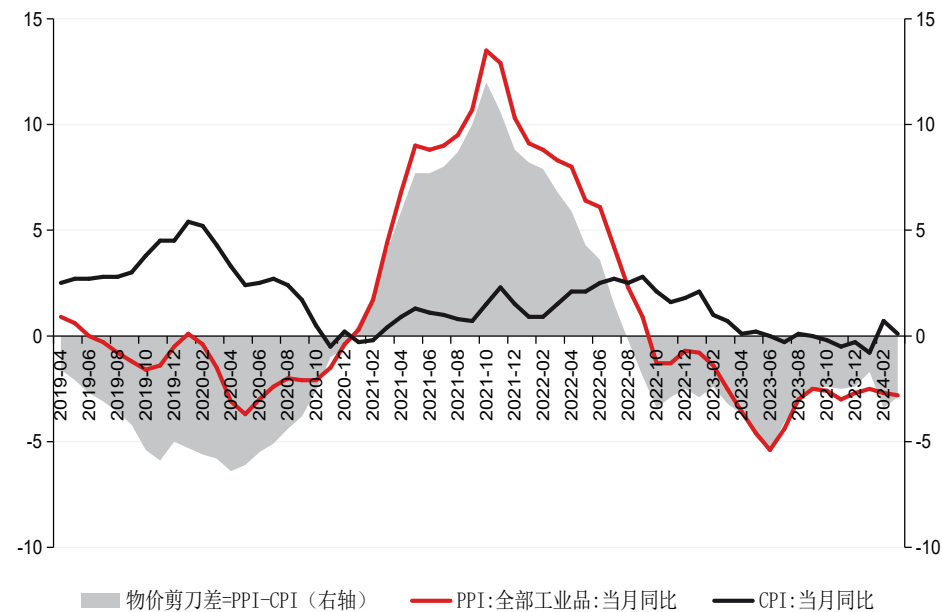


# 剪刀差

### 资金活化程度



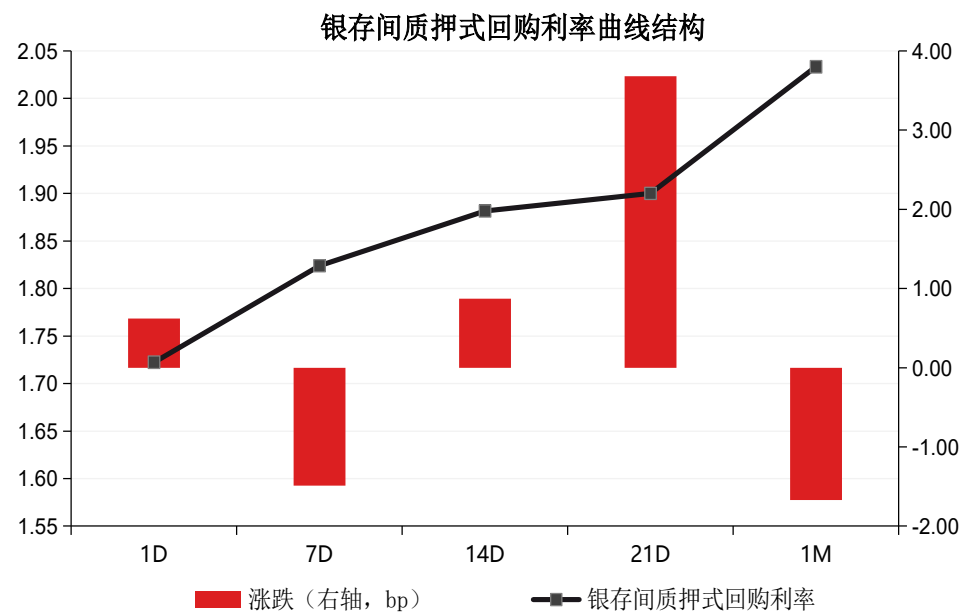
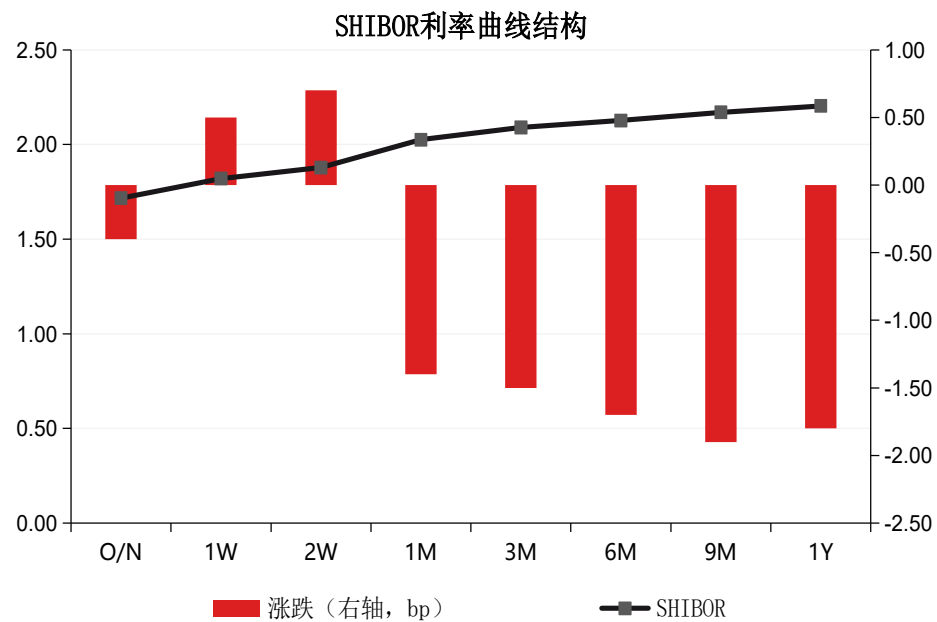
### 物价剪刀差



数据来源: WIND、国联期货研究所



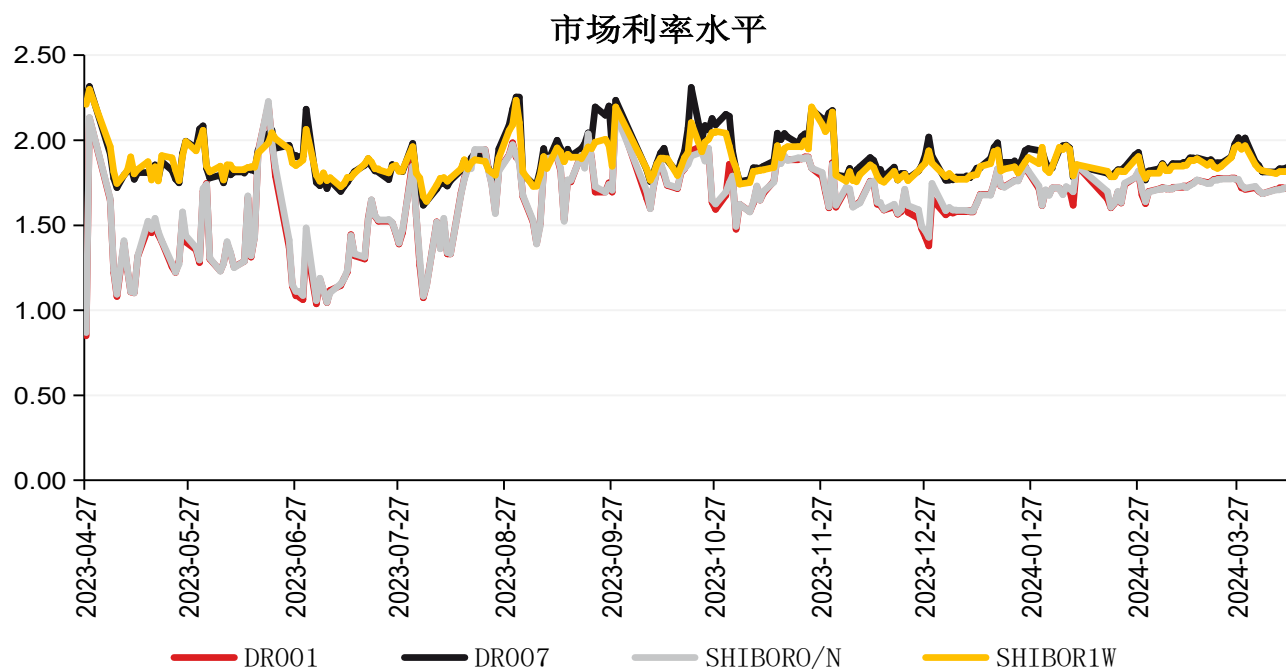
# 流行性观察



数据来源: WIND、国联期货研究所



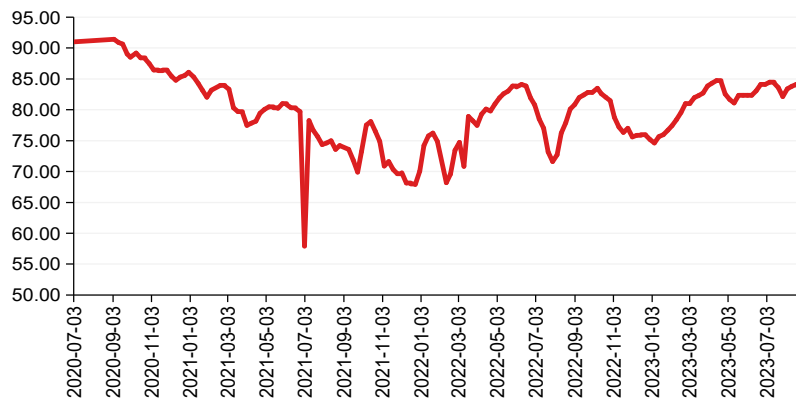
# 流行性观察





# 工业生产

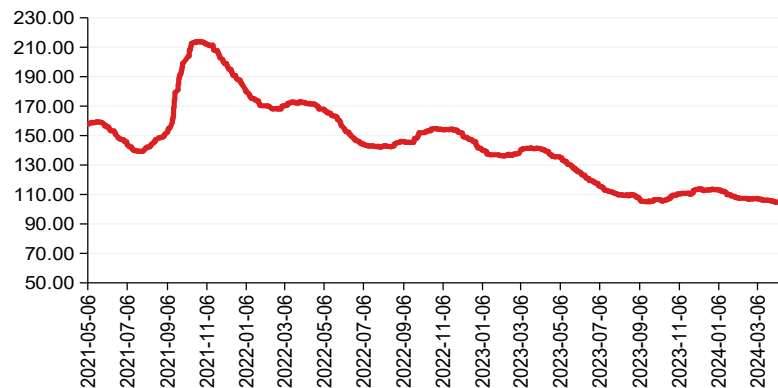
### 高炉开工率(247家):全国



### 日均产量:粗钢:重点企业(旬)



### 水泥价格指数:全国



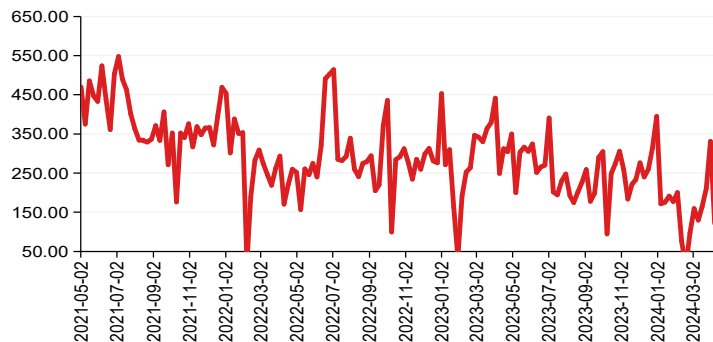
### 钢材综合价格指数



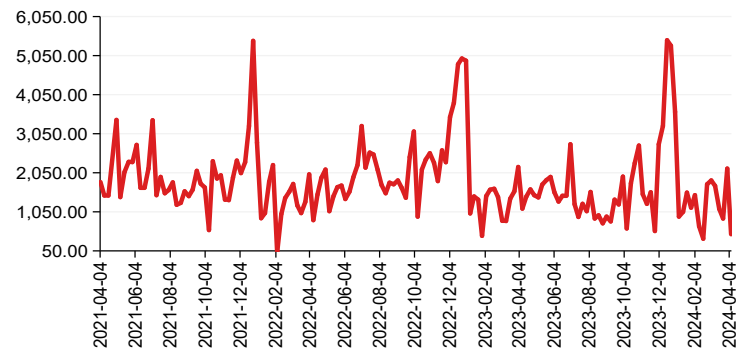


# 投资及消费

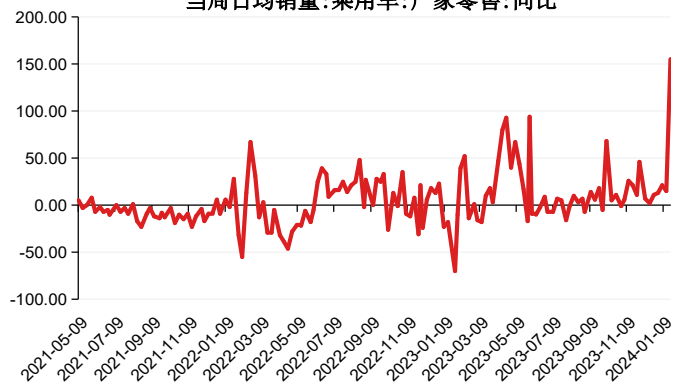
30大中城市:商品房成交面积:当周值



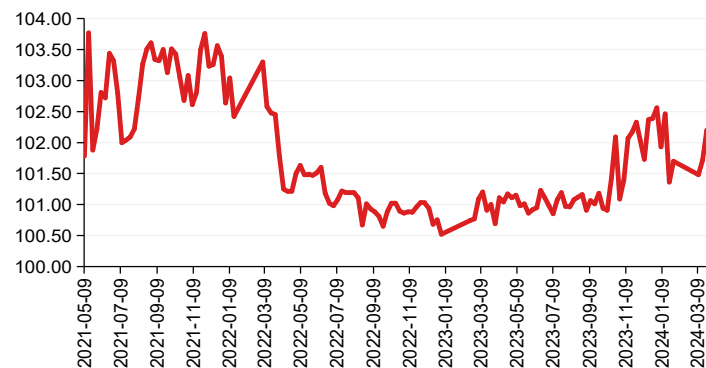
100大中城市:成交土地占地面积:当周值



当周日均销量:乘用车:厂家零售:同比



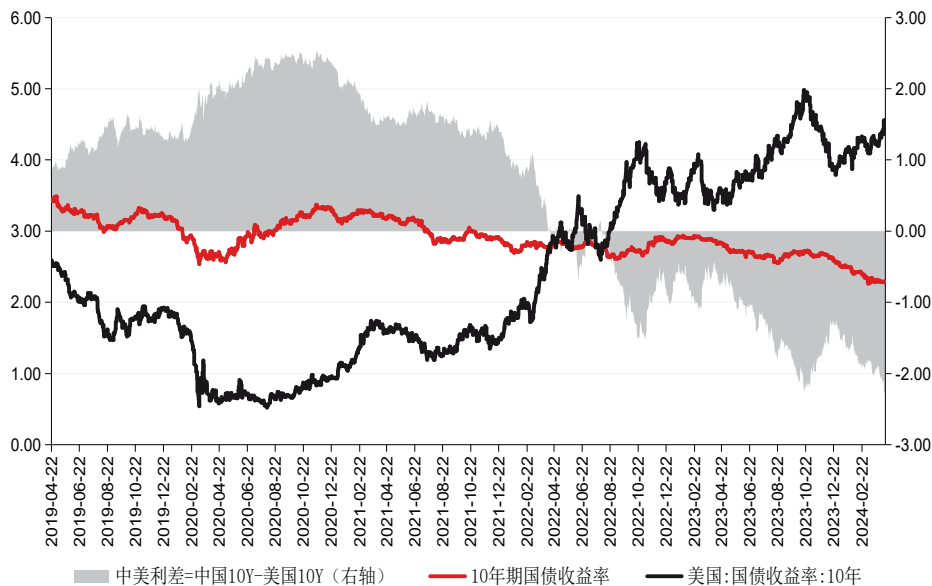
义乌中国小商品指数:总价格指数



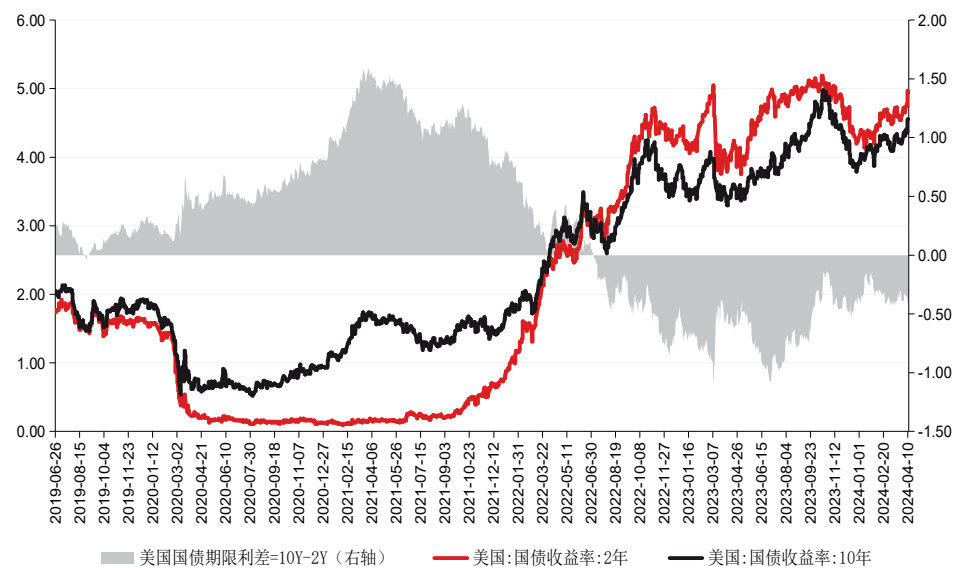


# 利率差

### 中美利差



### 美国国债期限利差



数据来源: WIND、国联期货研究所



# CONTENTS

## 目录

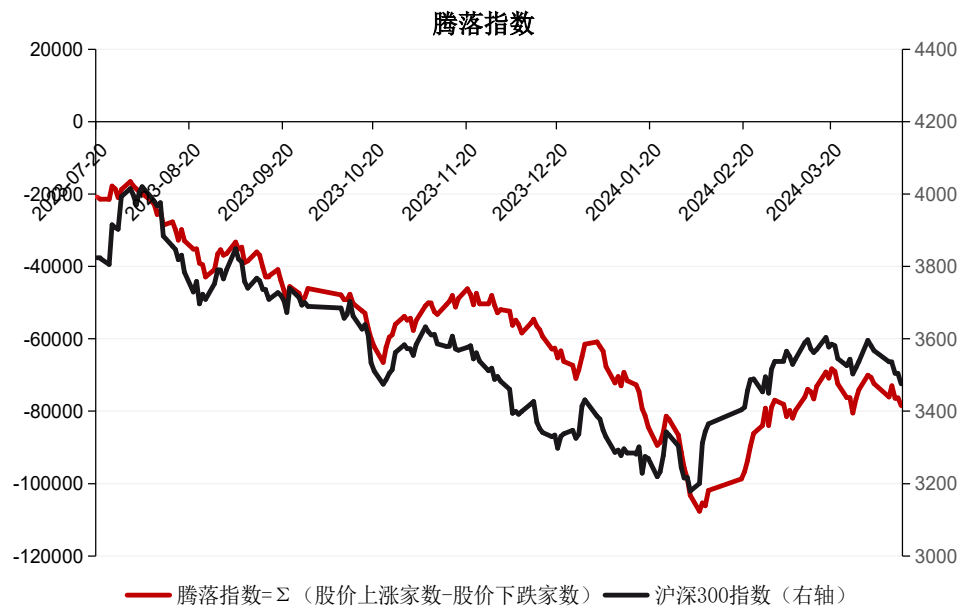
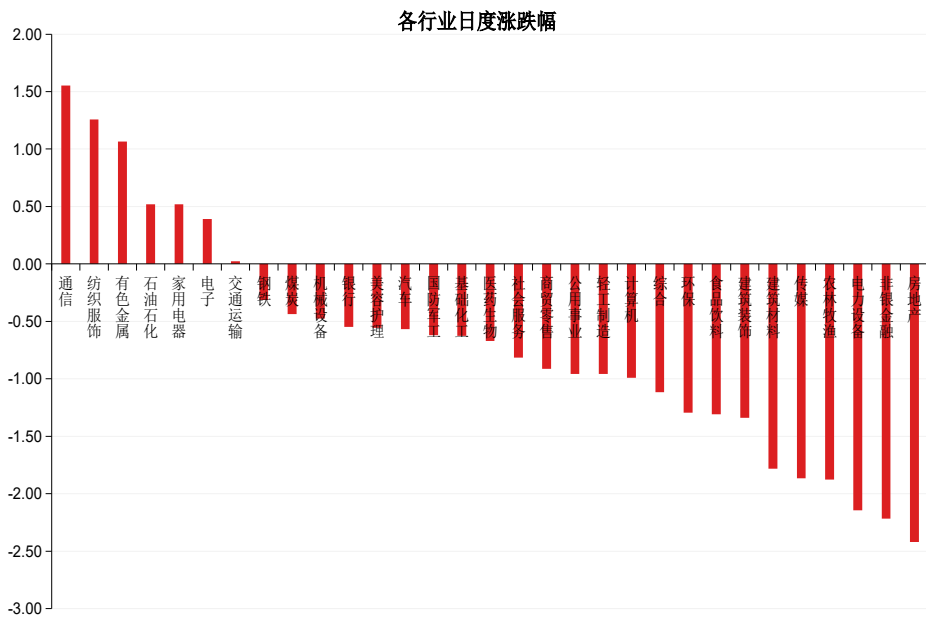
# 02

## 股指期货数据追踪

GUOLIAN FUTURES

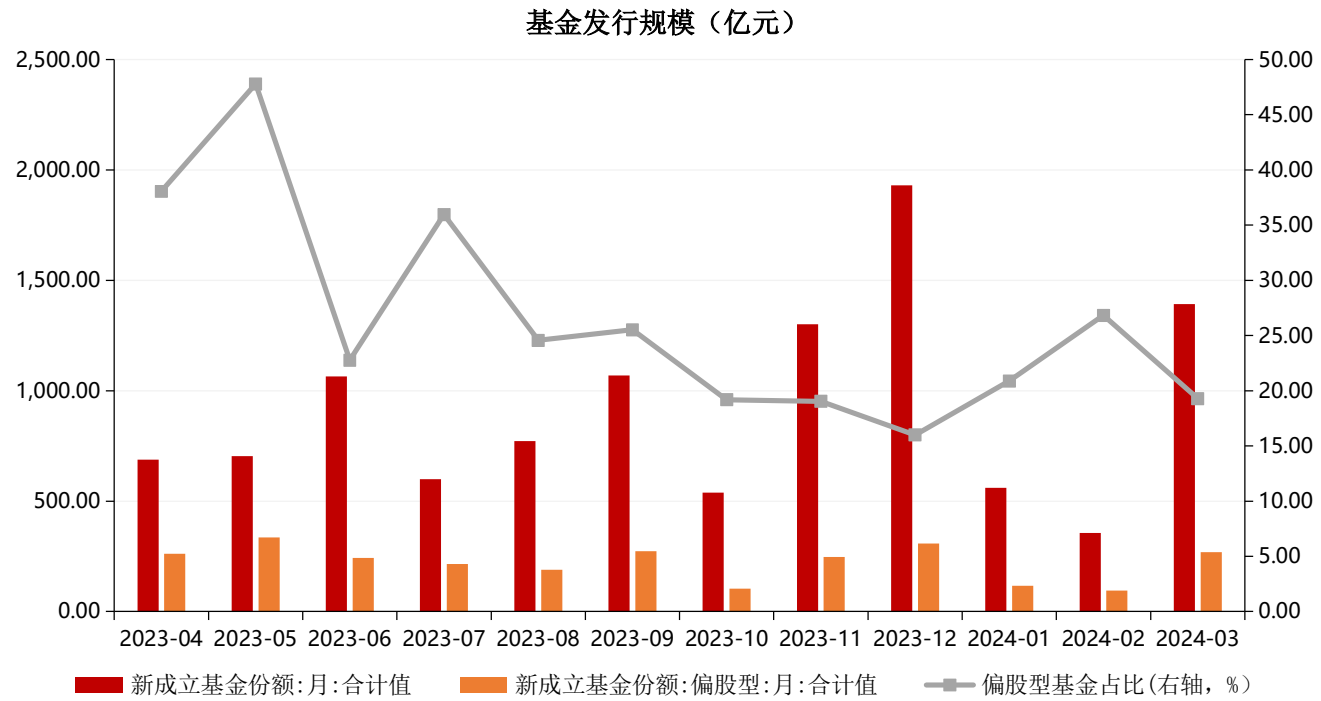


# 股市晴雨



数据来源: WIND、国联期货研究所

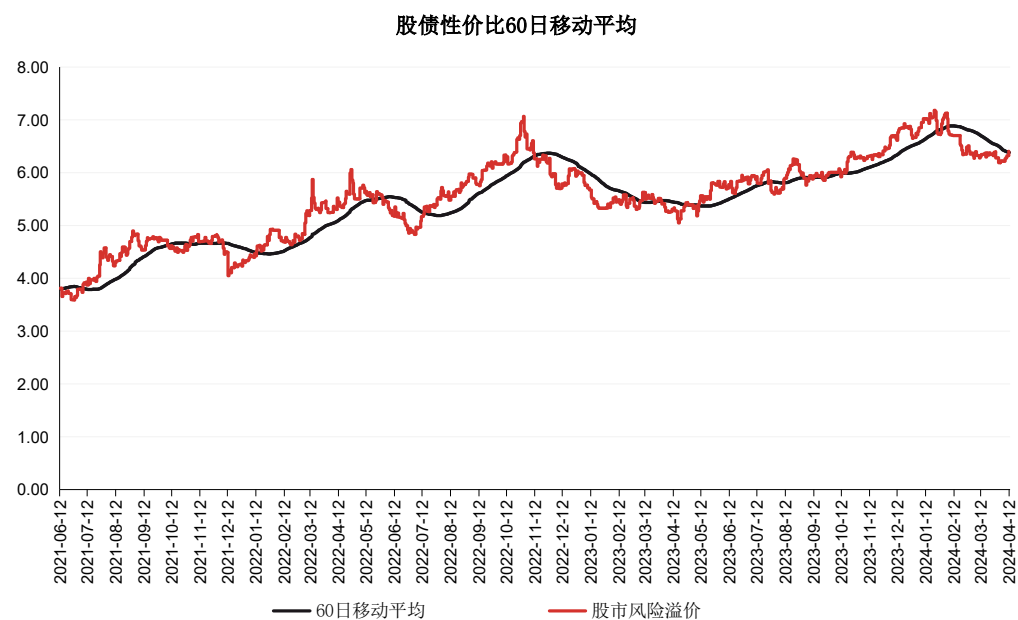
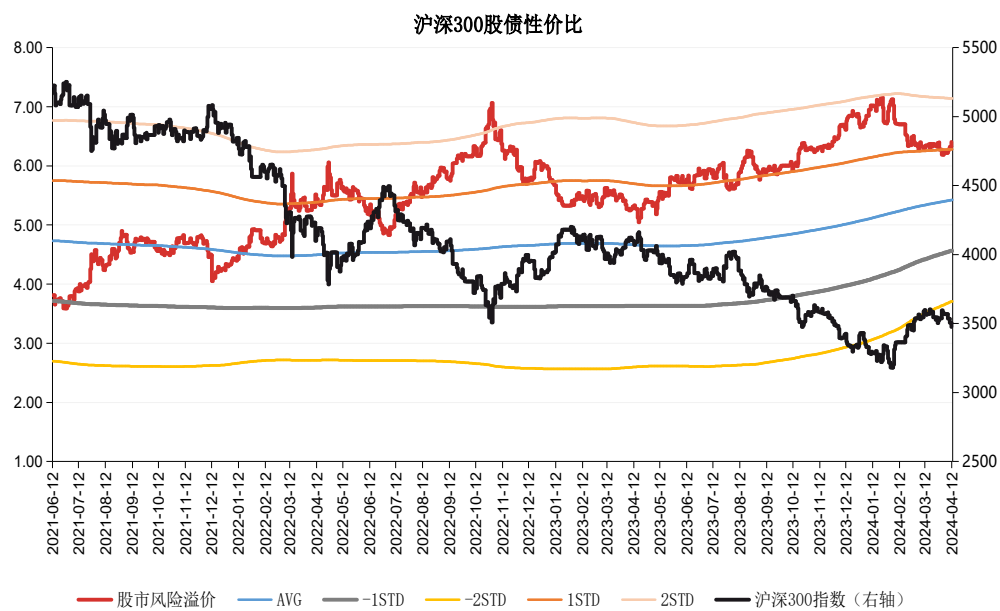




数据来源: WIND、国联期货研究所



# 股市晴雨



数据来源: WIND、国联期货研究所



# 指数估值水平

### 上证50PE (TTM) 估值水平



### 沪深300PE (TTM) 估值水平





# 指数估值水平

### 中证500PE(TTM)估值水平

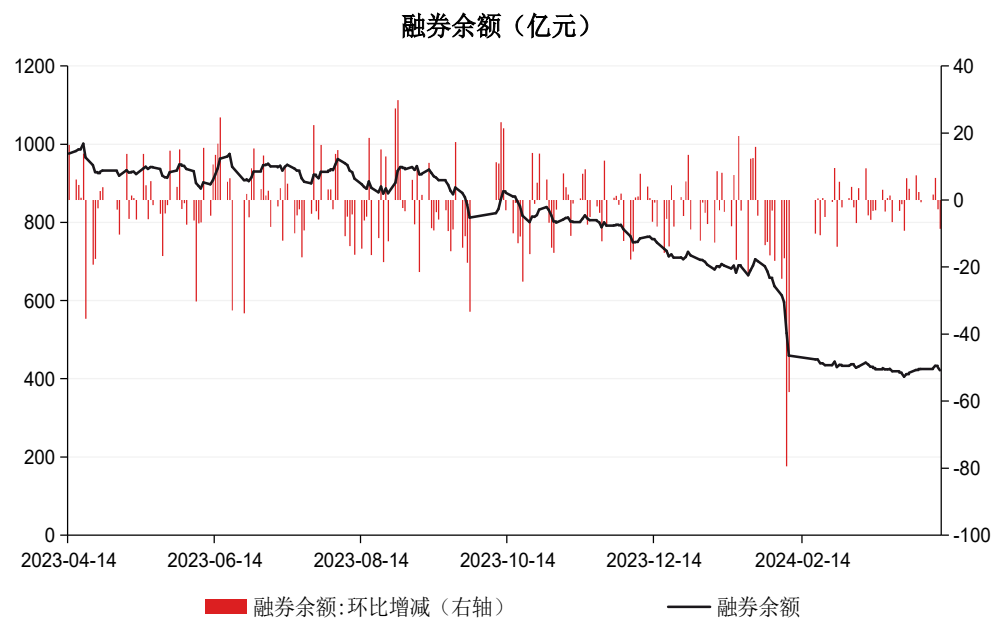
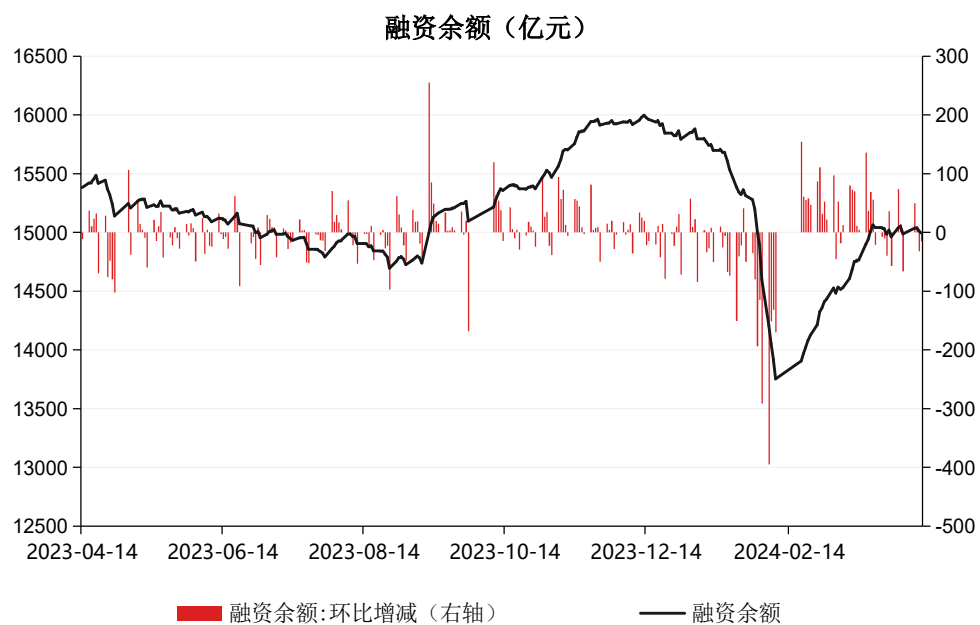


### 中证1000PE(TTM)估值水平





# 股市晴雨

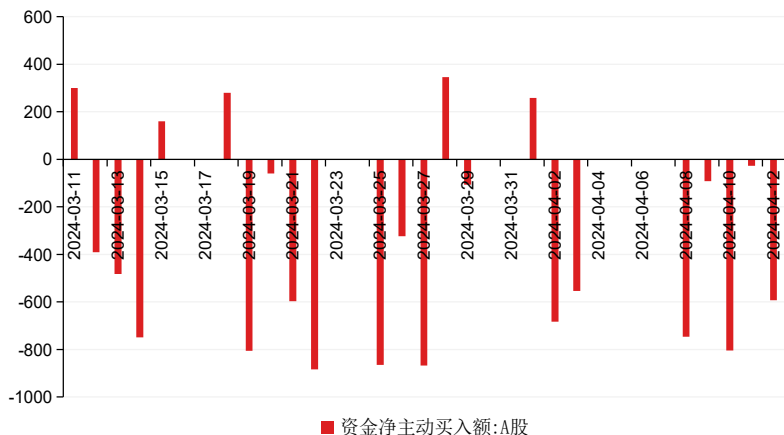


数据来源: WIND、国联期货研究所

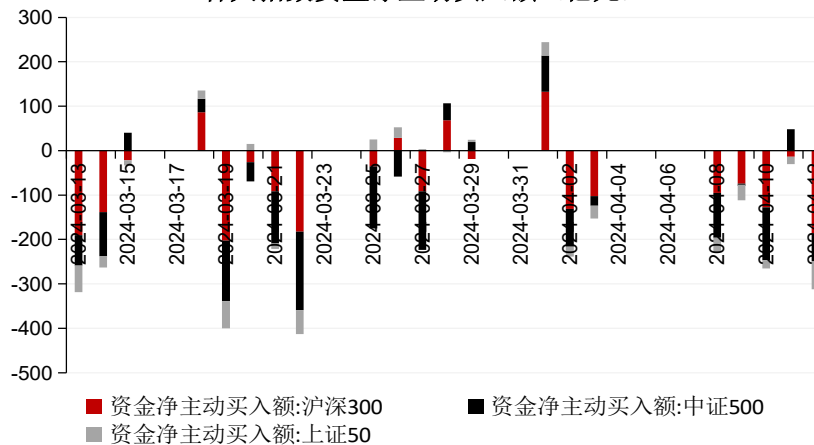


# 股市资金流动

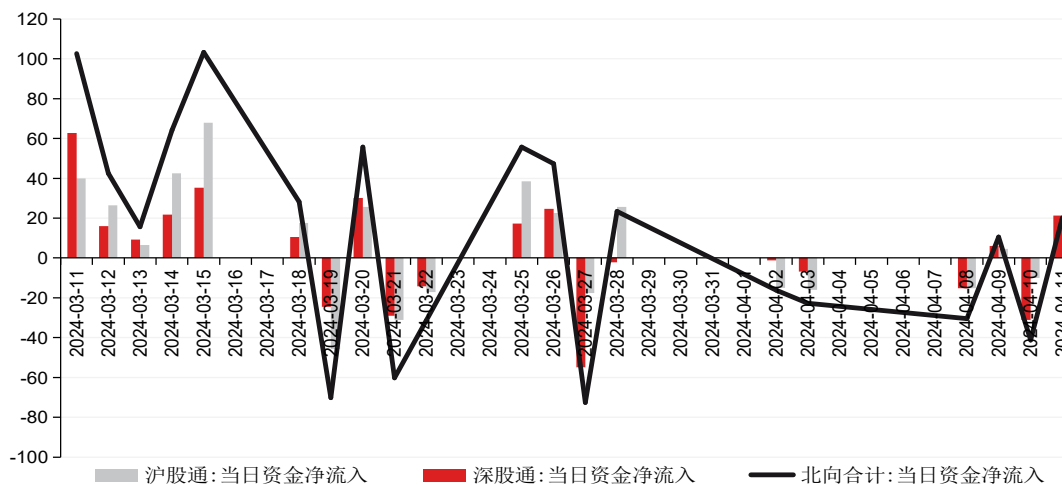
### A股资金净主动买入额（亿元）



### 各大指数资金净主动买入额（亿元）



### 北向资金流向（亿元）

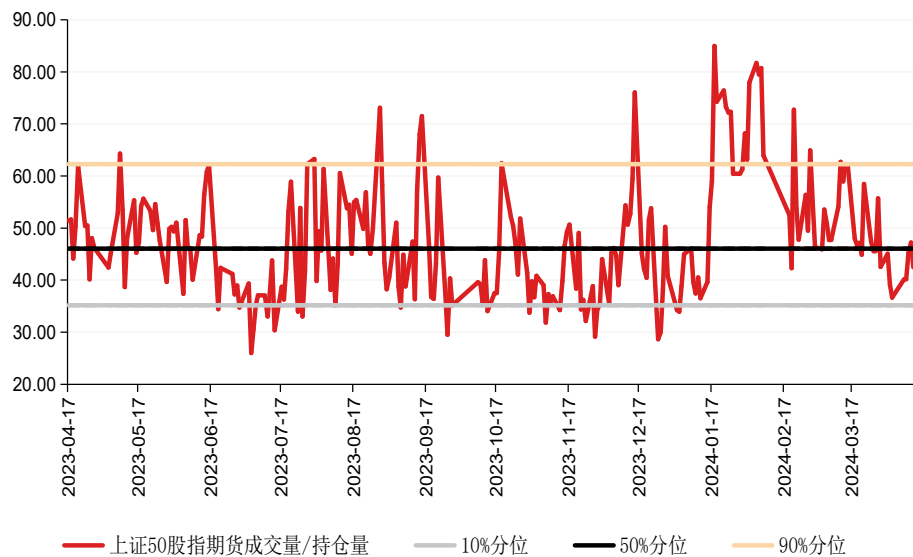


数据来源: WIND、国联期货研究所

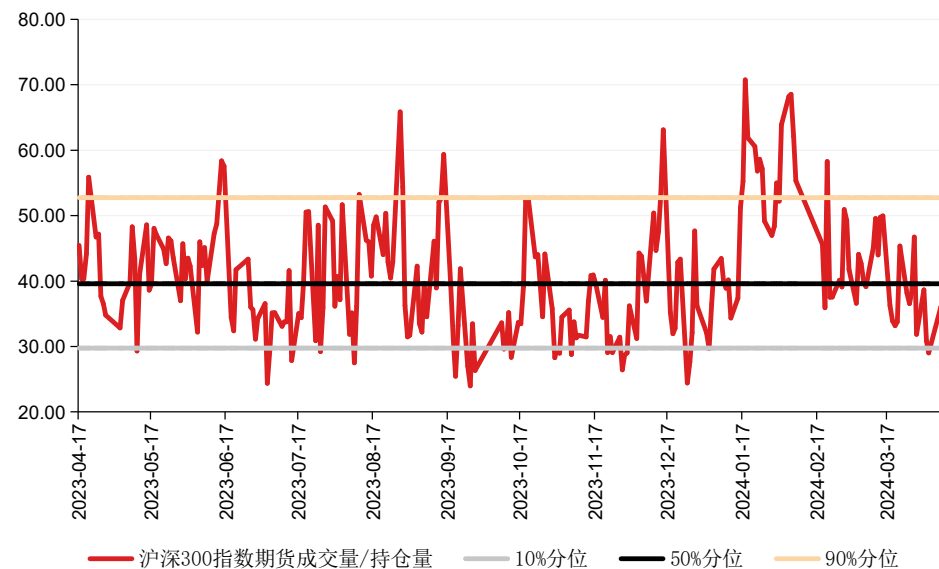


# 期市资金流动

### 上证50股指期货成交持仓比 (%)



### 沪深300股指期货成交持仓比 (%)

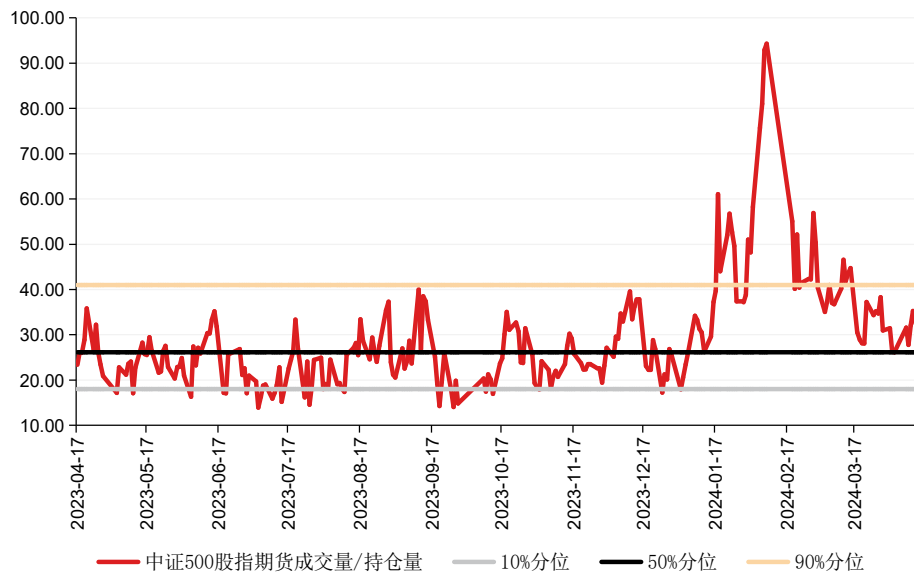


数据来源：WIND、国联期货研究所

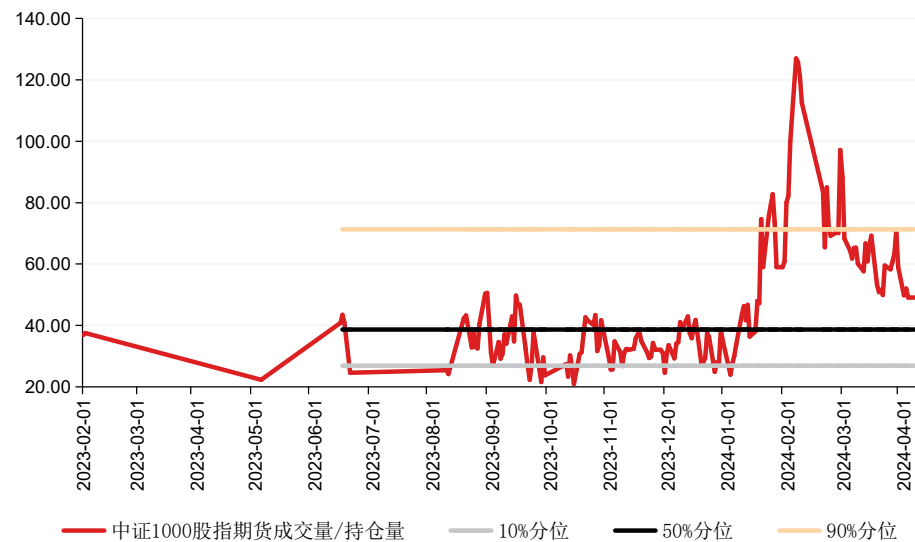


# 期市资金流动

### 中证500股指期货成交持仓比(%)



### 中证1000股指期货成交持仓比(%)



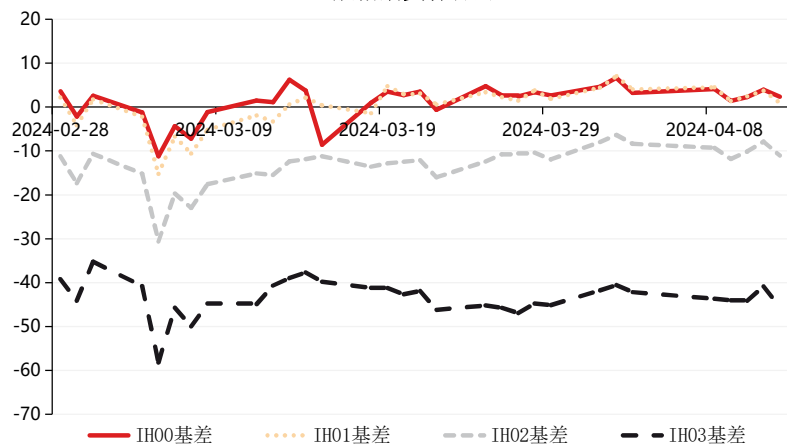
数据来源：WIND、国联期货研究所



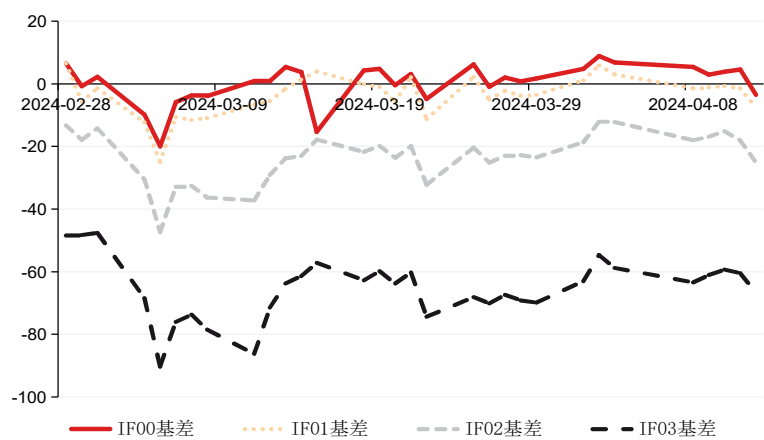


# 期现价差

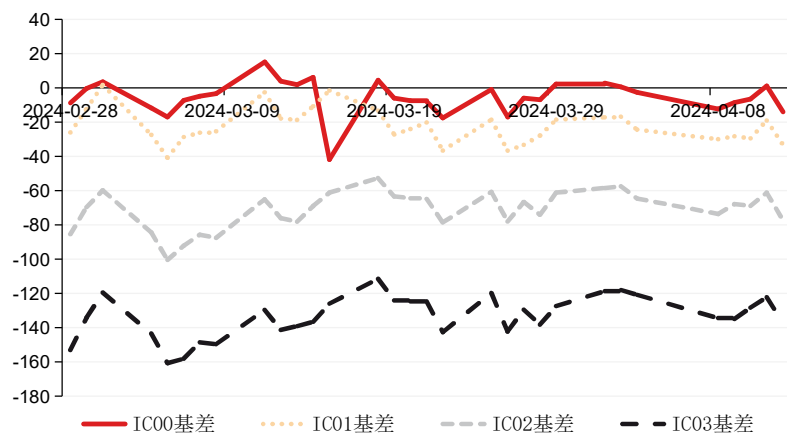
### 上证50股指期货各合约基差



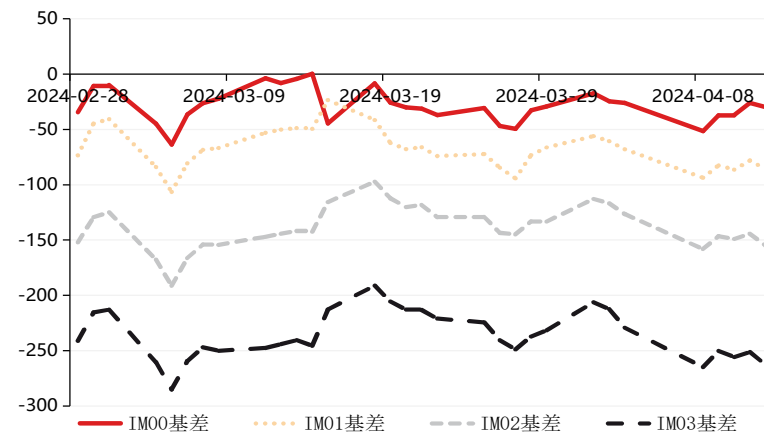
### 沪深300股指期货各合约基差



### 中证500股指期货各合约基差



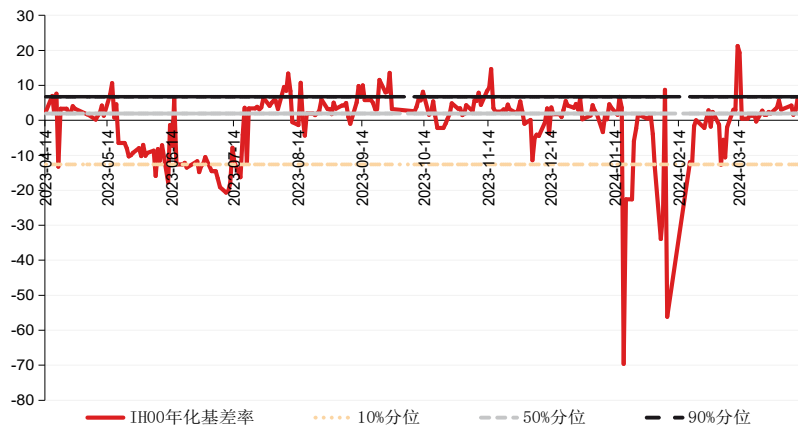
### 中证1000股指期货各合约基差



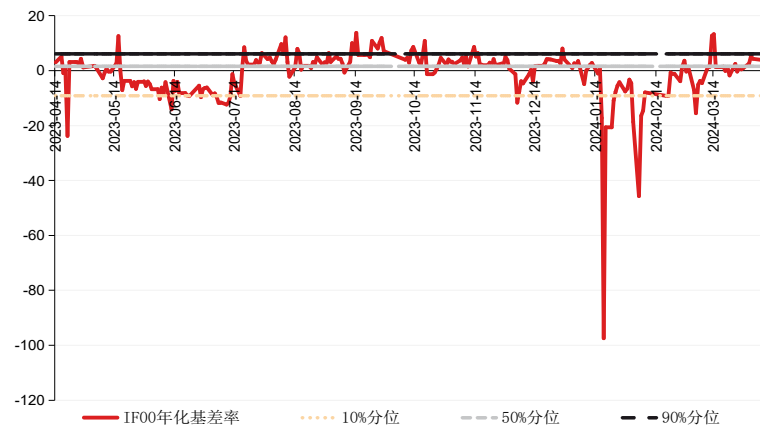


# 期现价差

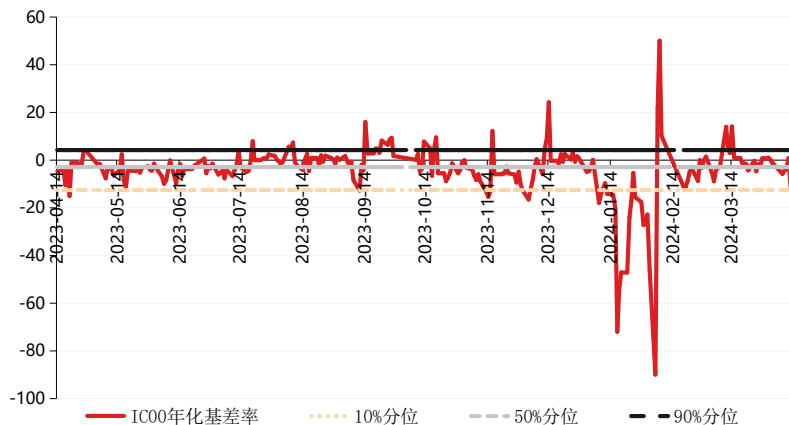
### IF当月合约年化基差率水平



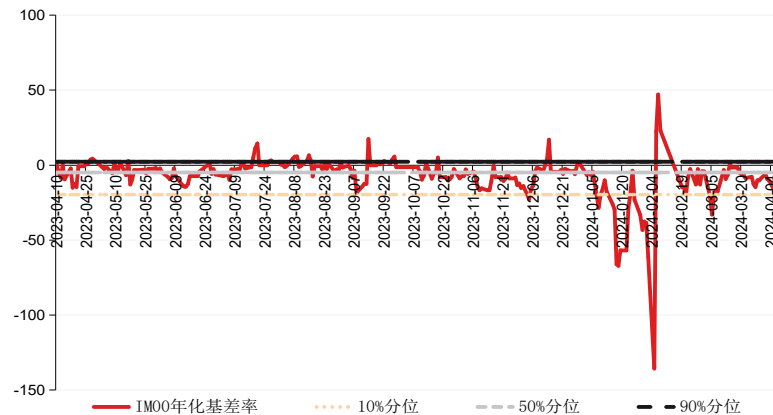
### IH当月合约年化基差率水平



### IC当月合约年化基差率水平

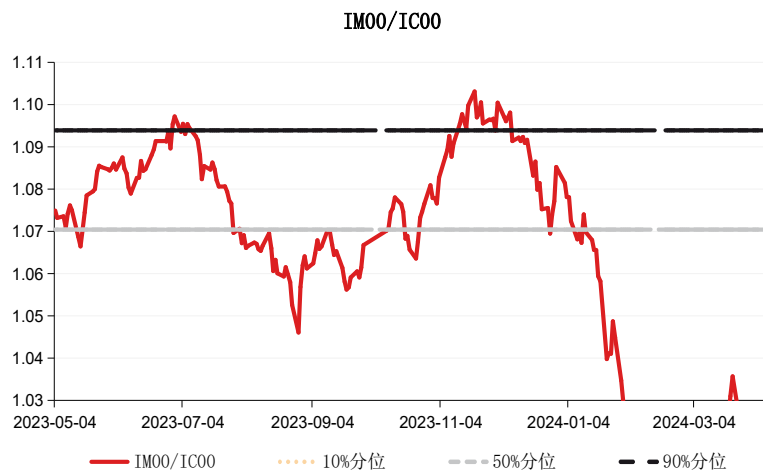
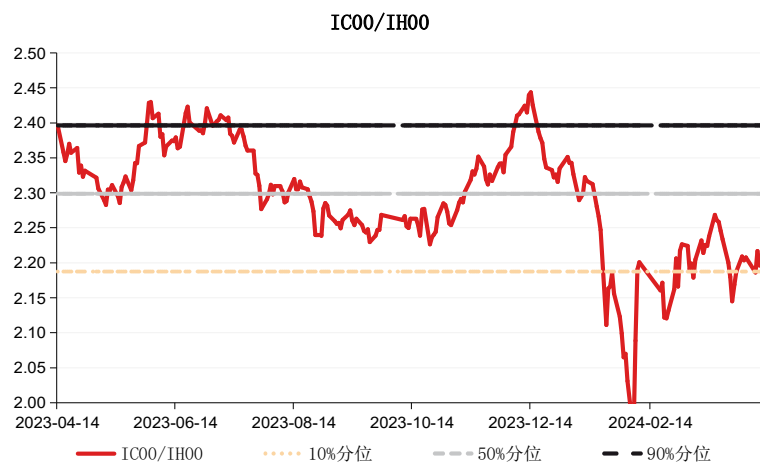
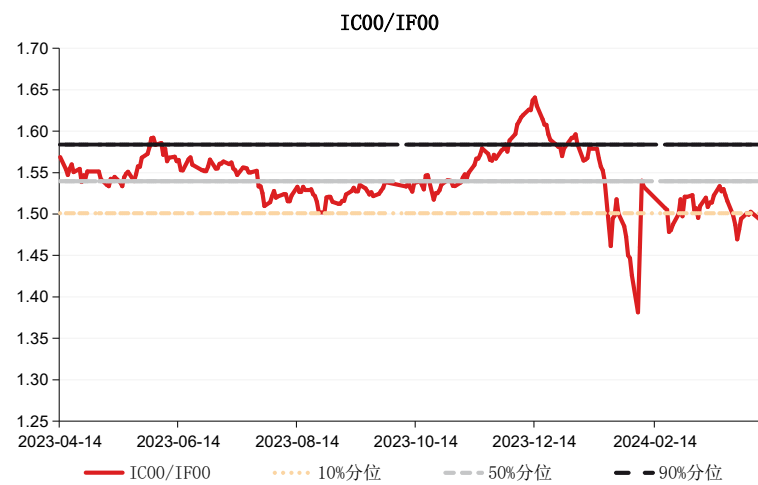
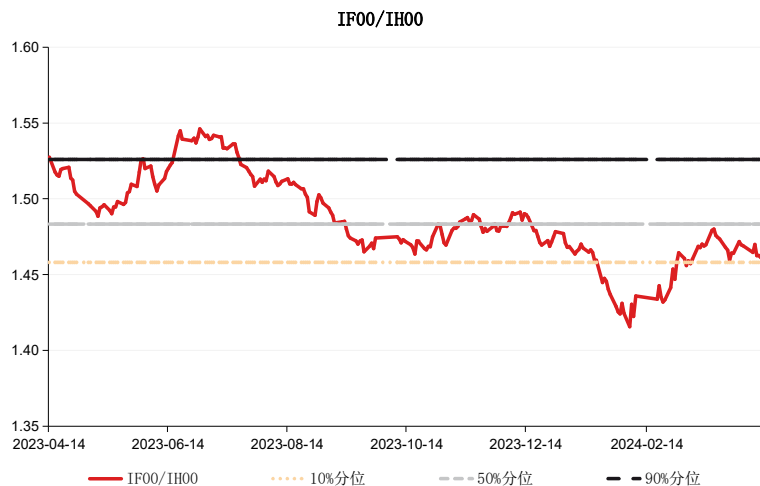


### IM当月合约年化基差率水平





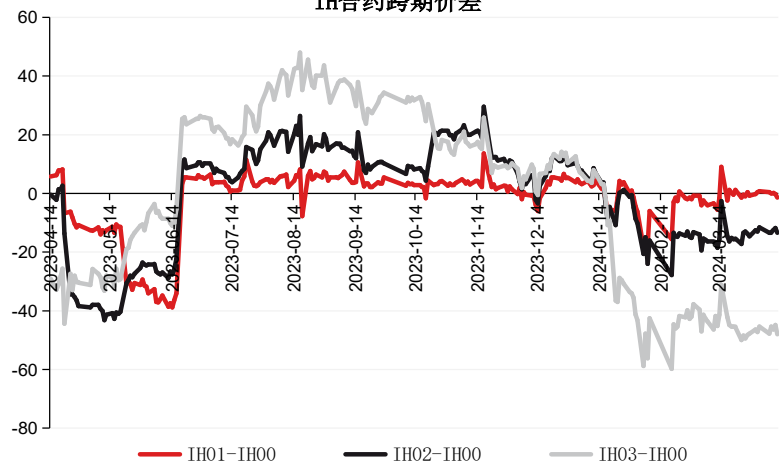
# 跨品种价差



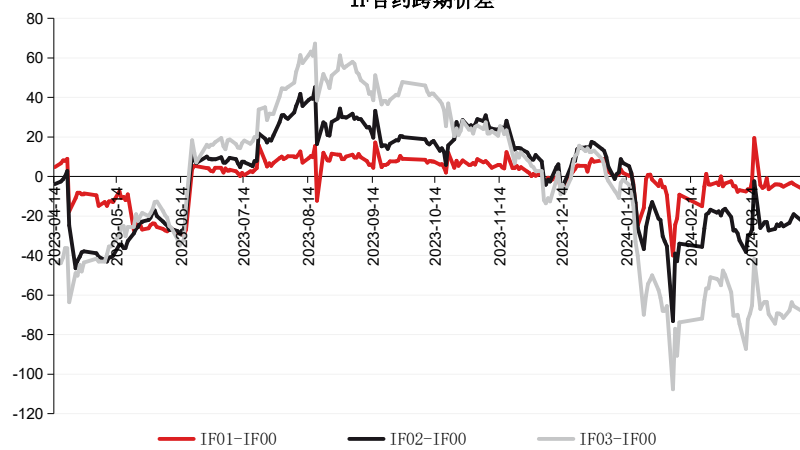


# 跨期价差

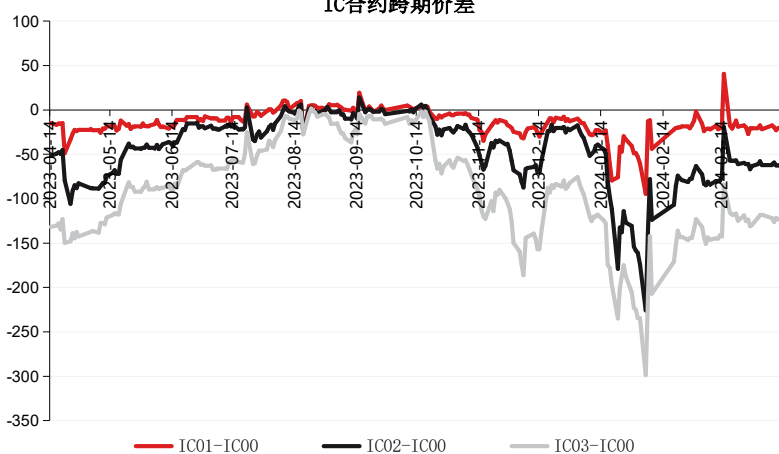
### IH合约跨期价差



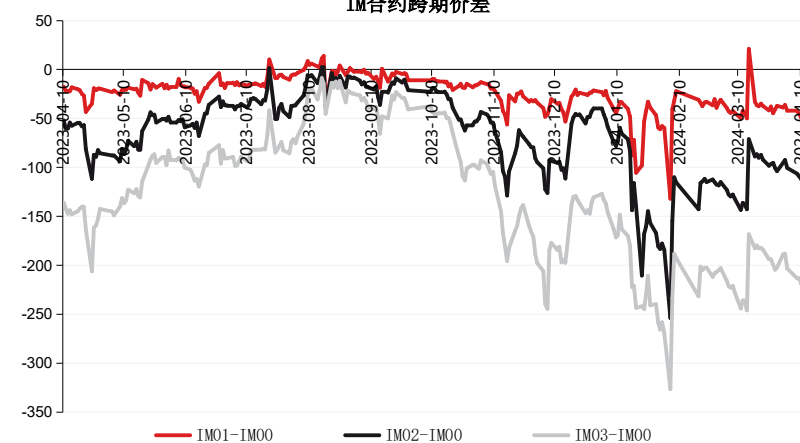
### IF合约跨期价差



### IC合约跨期价差



### IM合约跨期价差





# CONTENTS

## 目录

### 03

### 股指期权数据追踪

GUOLIAN FUTURES



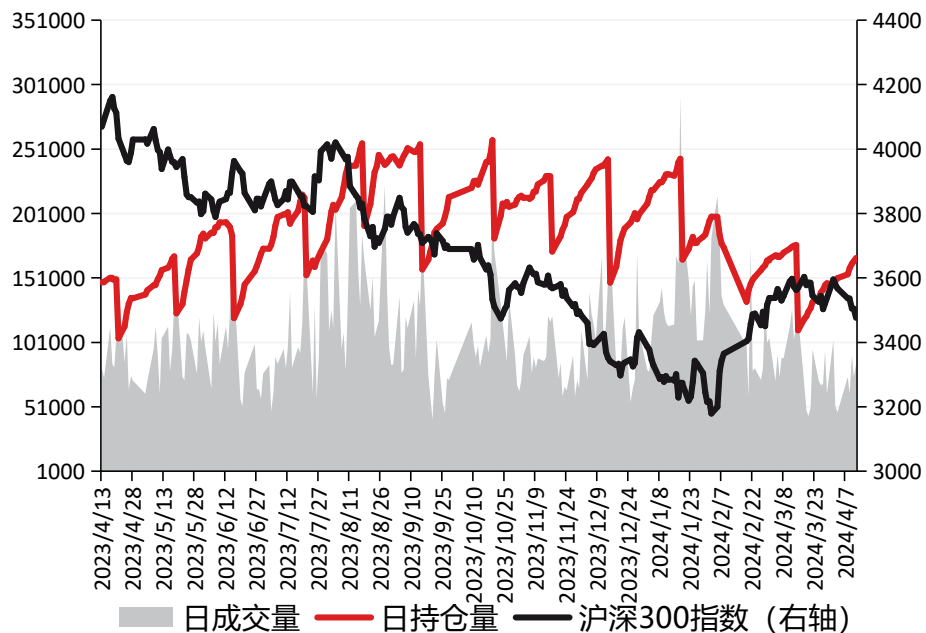
# 主要指标概况

	沪深300指数期权					中证1000指数期权					
	I02404					M02404					
	标的价格	3475.84	涨跌幅	-0.81%		标的价格	5338.77	涨跌幅	-0.76%		
期权到期日	2024/4/19	平值行权价			3500	期权到期日	2024/4/19	平值行权价			5300
指标	本周	上周	涨跌幅	近三年百分位	近一年百分位	指标	本周	上周	涨跌幅	近三年百分位	近一年百分位
隐含波动率	14.95%	14.64%	0.31%	13.70%	30.43%	隐含波动率	22.67%	23.77%	-1.10%	73.30%	77.47%
30日	12.26%	13.11%	-0.85%	10.54%	20.95%	30日	24.21%	27.81%	-3.60%	78.26%	79.84%
60日	16.15%	16.27%	-0.11%	52.04%	85.38%	60日	37.74%	37.75%	-0.01%	98.81%	96.44%
持仓PCR	59.22%	63.68%	-4.45%	17.79%	47.04%	持仓PCR	65.58%	68.40%	-2.83%	30.86%	48.62%
成交PCR	73.20%	72.72%	0.48%	36.76%	53.75%	成交PCR	104.34%	102.98%	1.36%	80.62%	84.98%
看涨看跌隐波差	-0.57%	2.18%	-2.75%	49.35%	30.77%	看涨看跌隐波差	-10.70%	-7.17%	-3.53%	6.70%	8.85%
IV-HV30	2.68%	1.53%	1.15%	64.62%	65.77%	IV-HV30	-1.55%	-4.04%	2.50%	20.05%	28.46%
偏度	-7.22%	7.00%	-14.23%	40.21%	21.15%	偏度	-40.18%	-20.35%	-19.83%	4.04%	3.16%
Call最大持仓行权价	3600					Call最大持仓行权价	5600				
Put最大持仓行权价	3500					Put最大持仓行权价	5000				

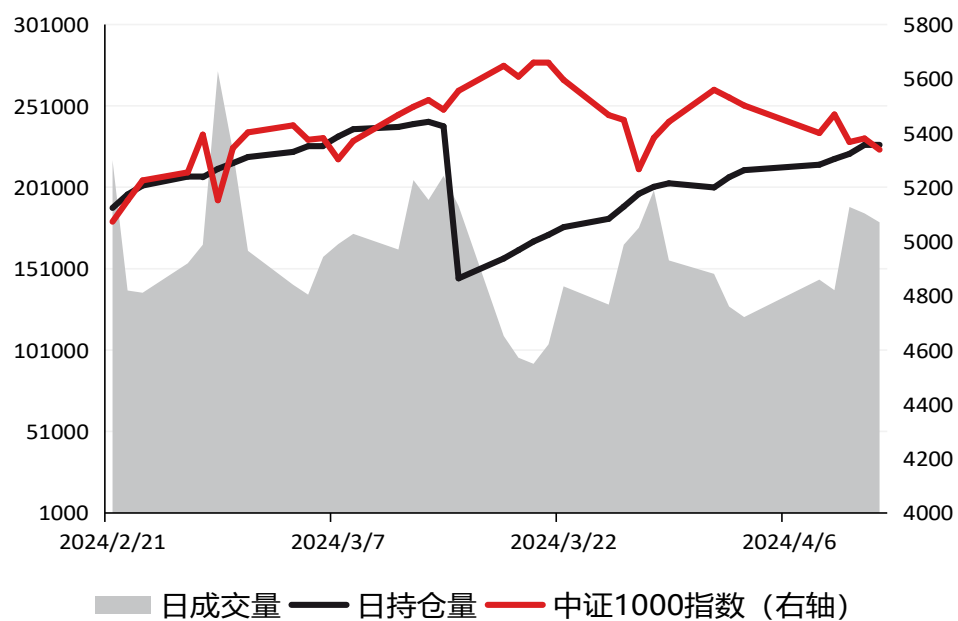


# 成交持仓情况

### 沪深300指数期权日成交持仓量



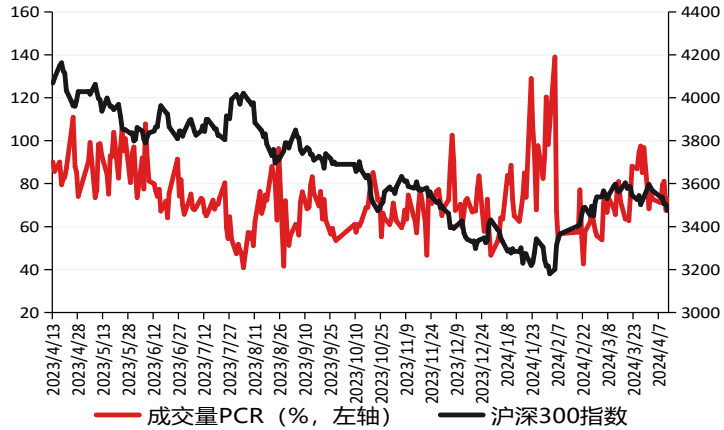
### 中证1000指数期权日成交持仓量



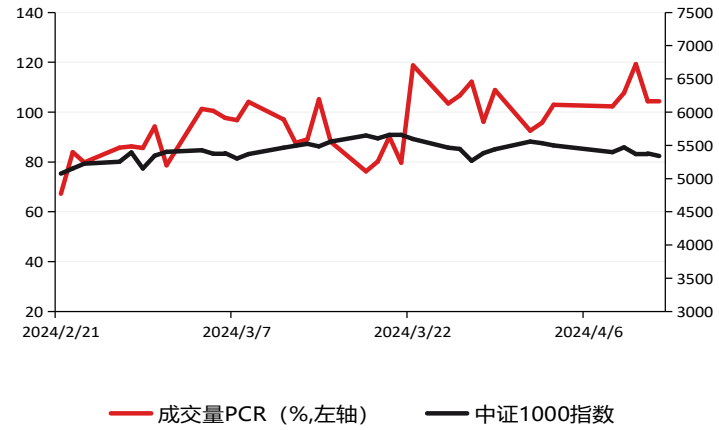


# PCR值与标的指数走势

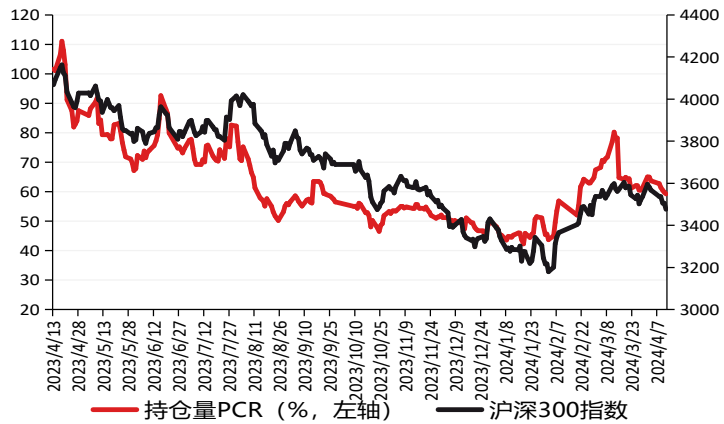
### 沪深300指数期权成交量PCR值



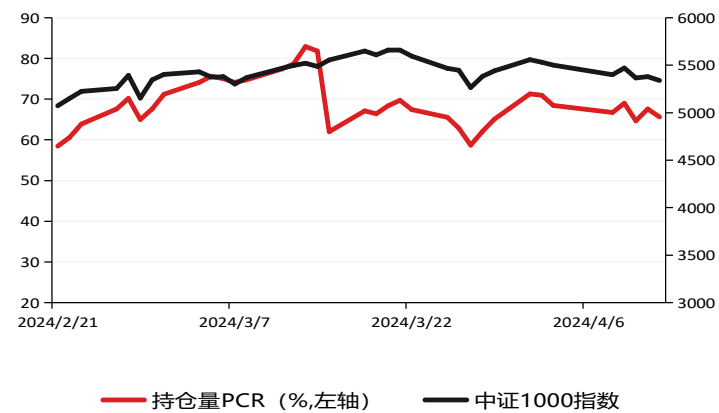
### 中证1000指数期权成交量PCR值



### 沪深300指数期权持仓量PCR值



### 中证1000指数期权持仓量PCR值

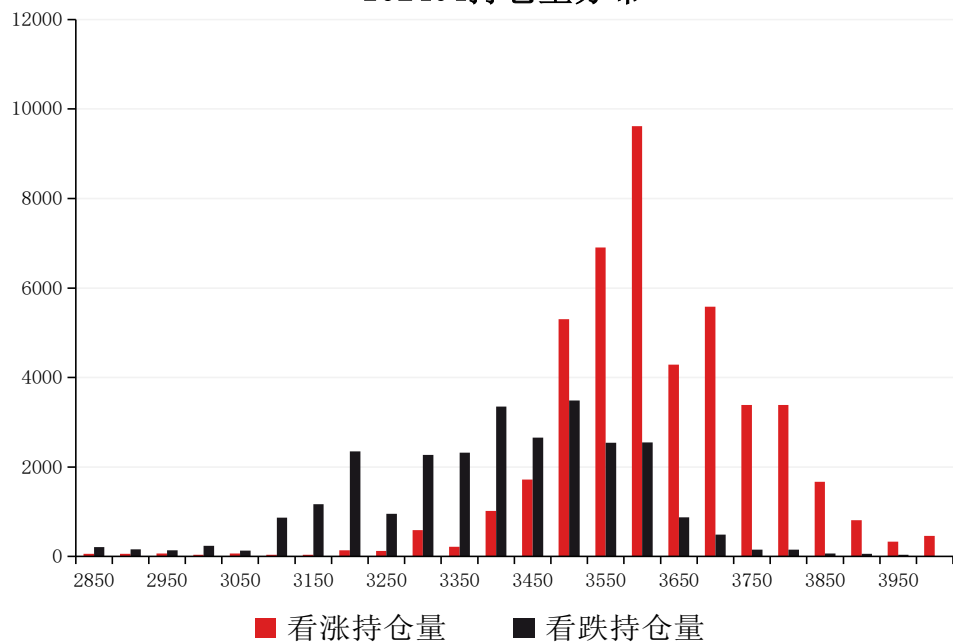




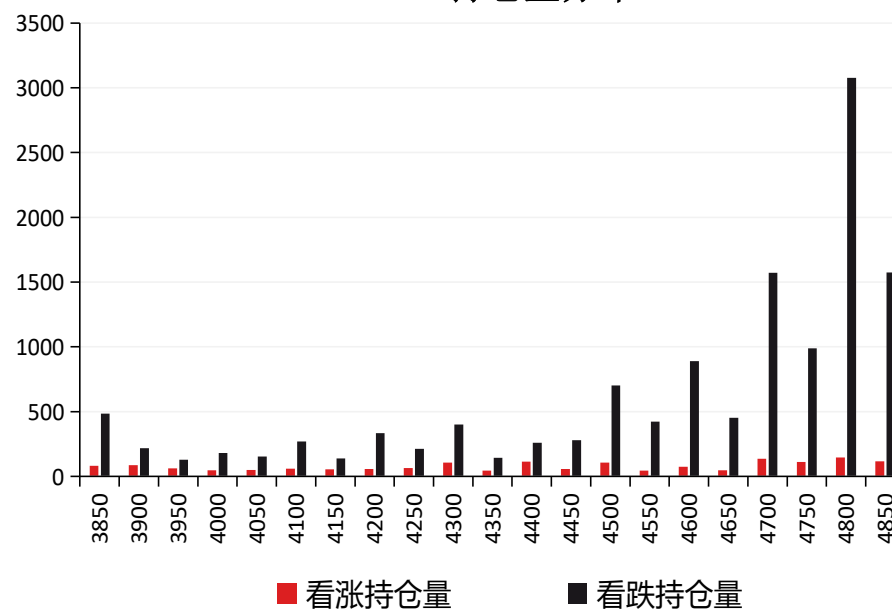


# 持仓量分布情况

### I02404持仓量分布



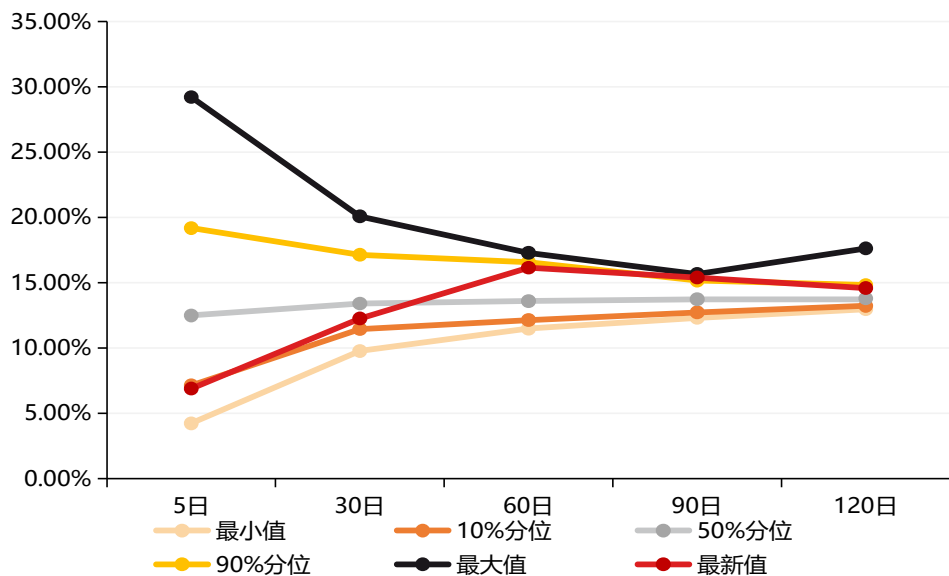
### M02404持仓量分布



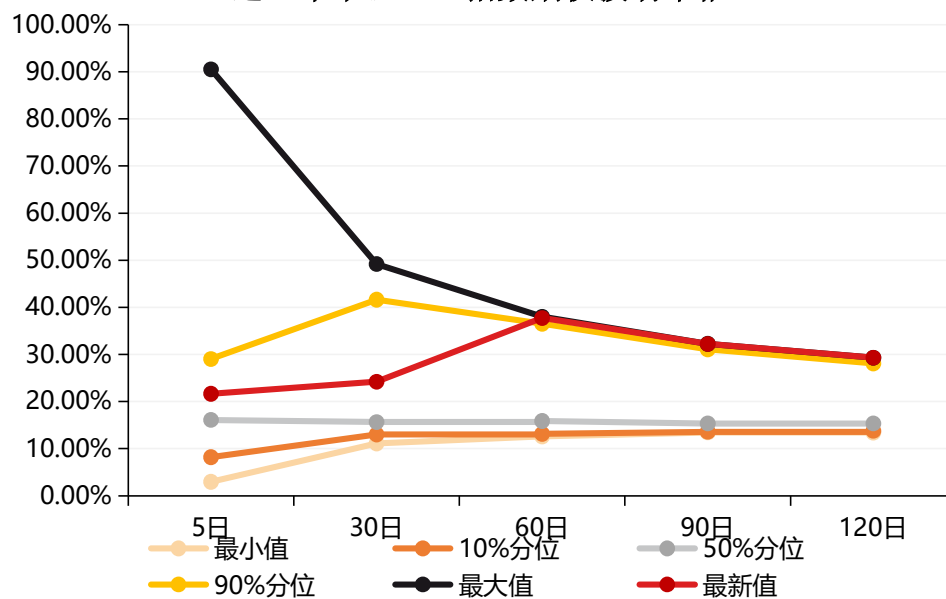


# 近一年波动率锥

### 近一年沪深300指数期权波动率锥



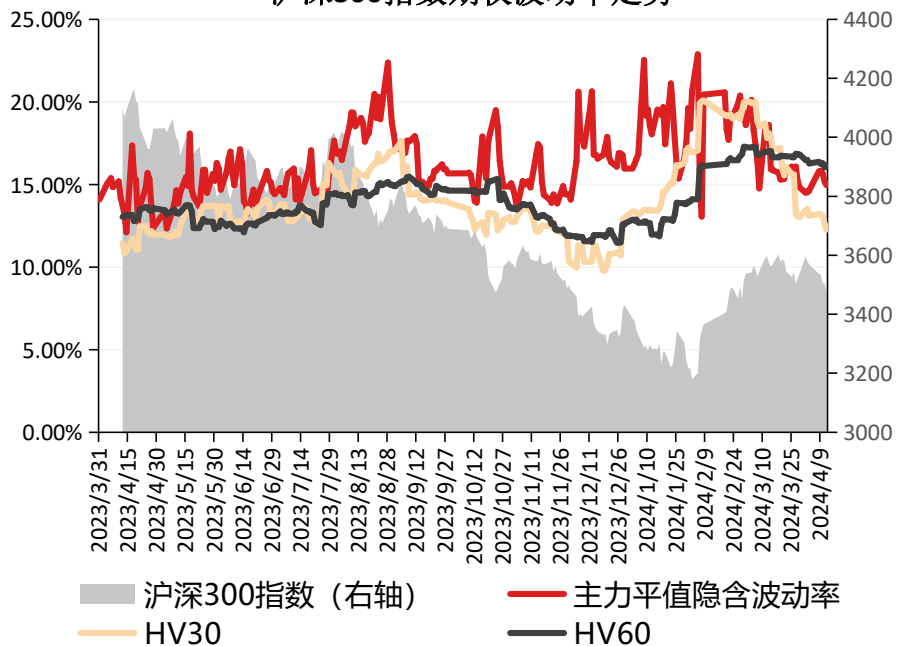
### 近一年中证1000指数期权波动率锥



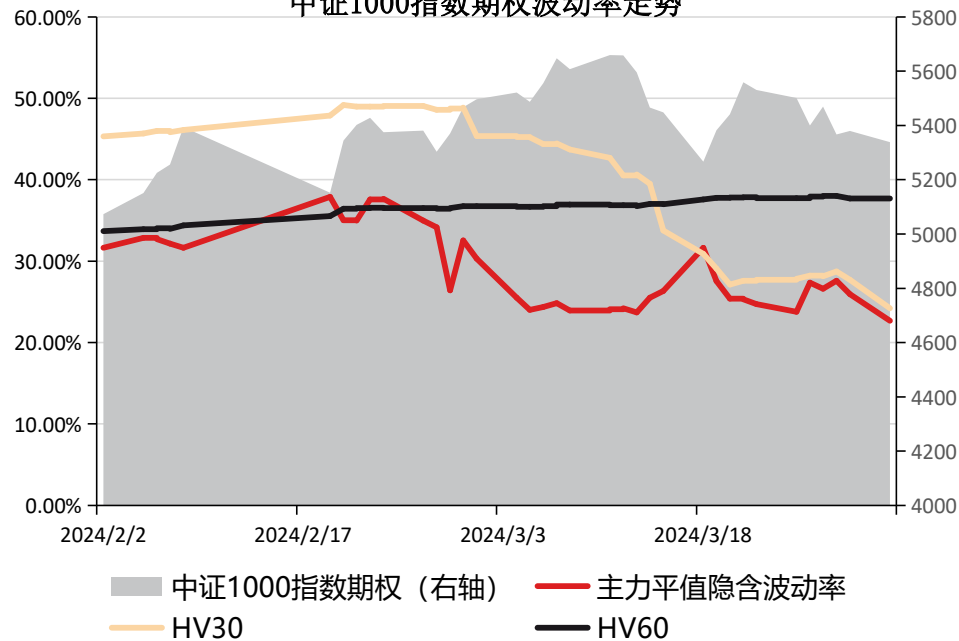


# 隐含波动率和历史波动率

### 沪深300指数期权波动率走势

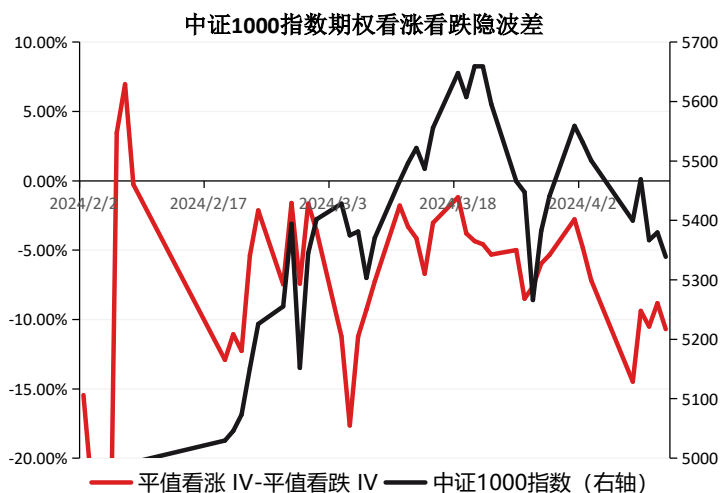
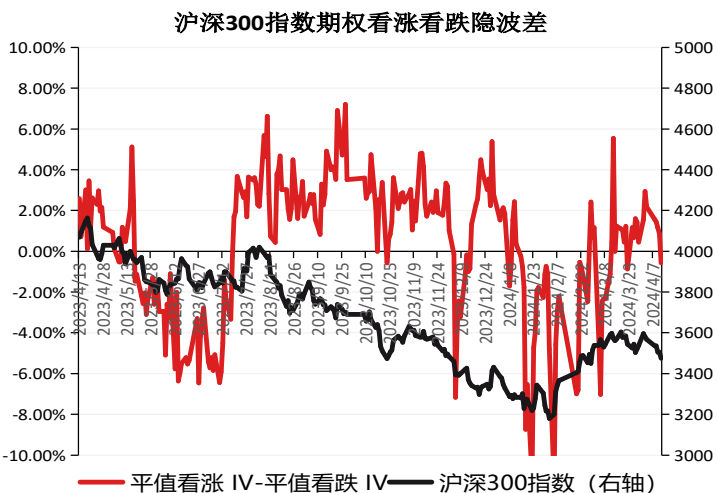
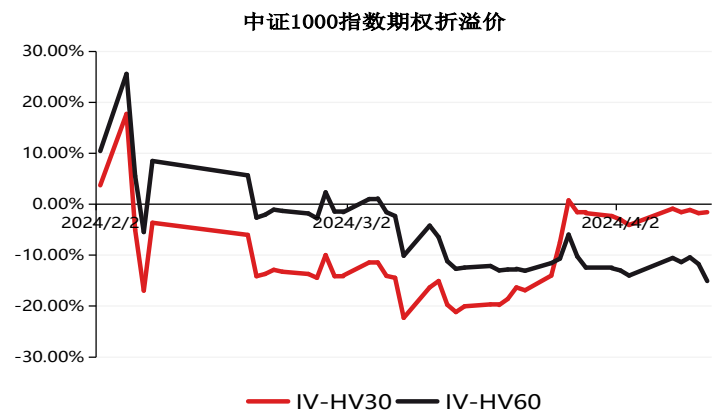
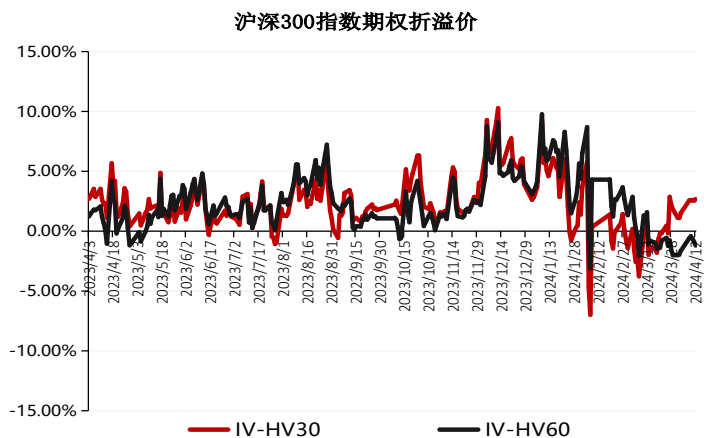


### 中证1000指数期权波动率走势





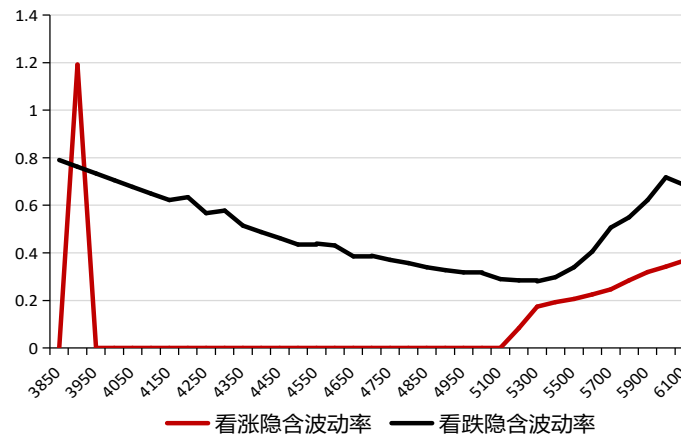
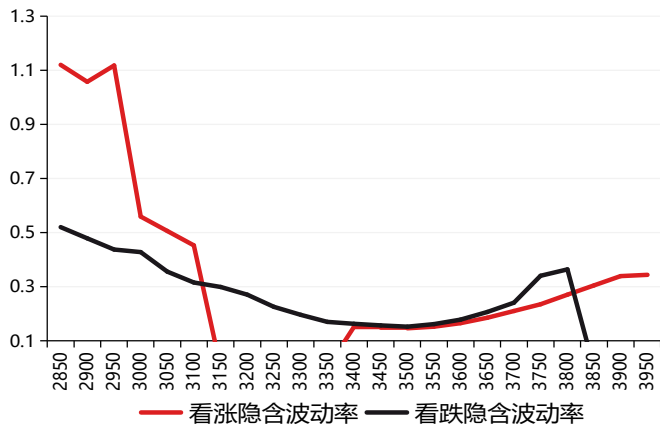
# 隐含波动率和历史波动率



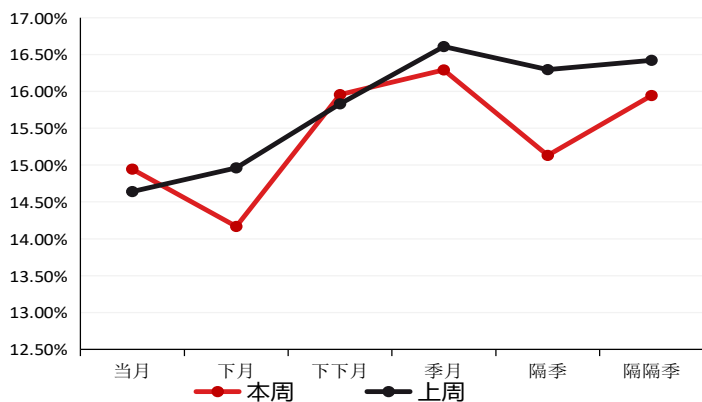


# 波动率曲面结构

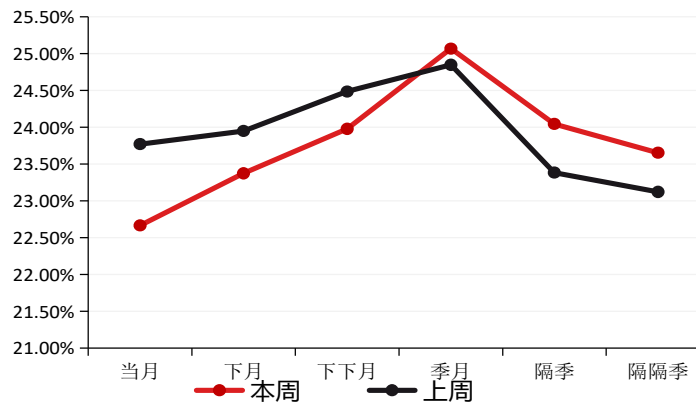
### 沪深300指数期权波动率微笑



### 沪深300指数期权波动率期限结构



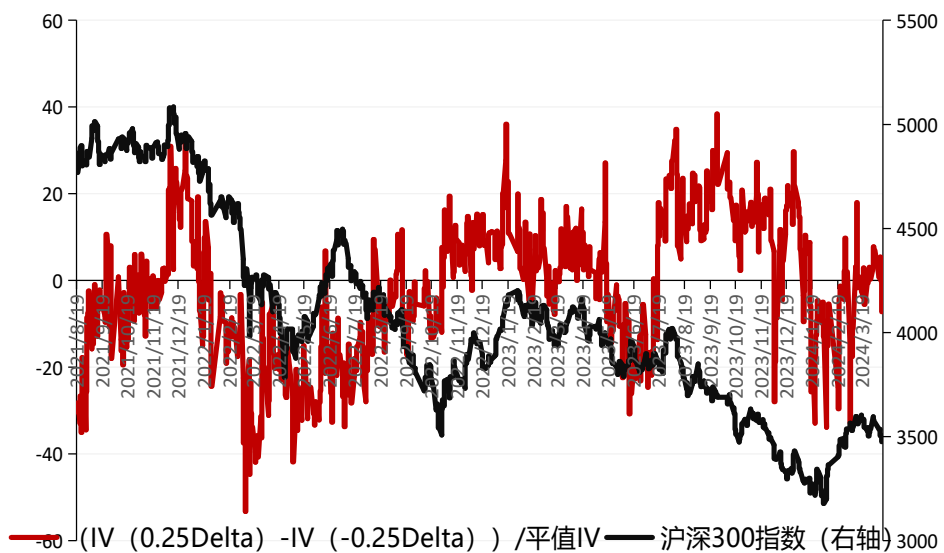
### 中证1000指数期权波动率期限结构



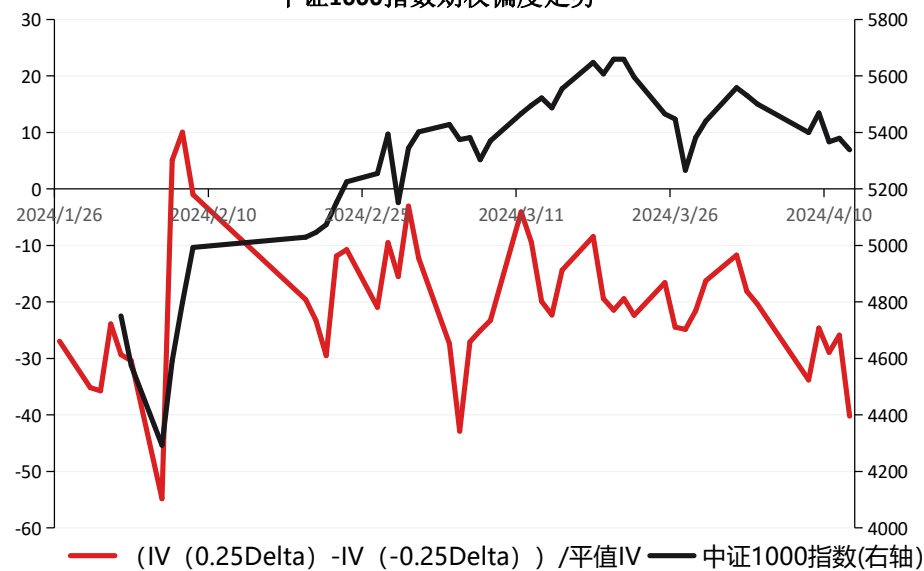


# 偏度与标的指数走势

### 沪深300指数期权偏度走势



### 中证1000指数期权偏度走势





# Thanks

## 感谢观看

### 免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

**期市有风险投资需谨慎**