

股指衍生品日度报告

2025 年 9 月 18 日

期货交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1773 号

国联期货研究所

宏观金融团队

分析师：

王娜

从业资格号：F3055965

投资咨询号：Z0001999

黎伟

从业资格号：F0300172

投资咨询号：Z0011568

项麒睿

从业资格号：F03124488

投资咨询号：Z0019956

相关报告

❖ 观点及策略

股指期货：9 月 18 日，沪深两市全天冲高回落。A 股全天超 4300 股下跌，A 股全天成交 3.17 万亿元。AI 硬件方向维持红盘，半导体产业链多数回落，设备、HBM 概念相对抗跌，机器人产业链在集中炸板回落后尾盘竞价附近再获资金回流，SPD 概念午后逆势走强，银行股连续走软。IH、IF、IC 和 IM 股指期货合约（2510）较现货指数年化贴水 0.45%、6.19%、14.94%和 17.88%。当地时间 9 月 17 日美联储公布利率决议，FOMC 决定将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点至 4%-4.25%。此次降息幅度符合市场普遍预期。中美利差收窄及人民币汇率走强背景下支持跨境资金的流入，同时中美谈判持续，经常账户在预期与实际数据层面均展现韧性。除此之外，M2 和 M1 剪刀差持续收窄，显示居民和企业存款进一步活期化。8 月居民与企业存款同比少增，而非银机构存款大幅多增，进一步表明资金仍在流入金融市场，所以从资金面来看，股指市场流动性仍维持自 6 月以来持续充裕趋势。然而从估值与风险溢价角度来看，当前 A 股市场已进入历史较高区间，股债风险溢价触及-2 倍标准差这一关键阈值，显示权益资产相对债券的吸引力显著下降。在经济基本面承压的背景下，估值继续扩张的动能有限。经济基本面仍面临下行压力，政策预期成为市场关键变量。虽然考虑到商业银行的息差压力以及更好地支持积极的财政政策，中国货币政策工具降准优于降息，但是美联储自去年 12 月以来再次降息，人民币阶段走强为降息提供了较好时机，国内降息窗口正在打开。公募基金销售费用管理规定可能重新修订以及债基止盈等利空目前国债端已经基本消化。同时央行再次开启交易国债预期增强，均有望提供国债市场阶段性做多机会。A 股短期内可能延续震荡格局，方向性投资者可等待回调后择机短多，而资产配置者则应保持股债平衡思维，在风险偏好回落阶段适度增加国债头寸。由于供给和需求政策持续出台，经济周期处于转折期，经济修复预期仍为强劲，对于超长端国债形成相对更强压力，所以优先建议选择 10 年及以下国债品种。中证 1000 指数交易过热，风险偏好较低的投资者可持有“多沪深 300、空中证 1000”组合。

股指期货期权：9 月 18 日，各期权隐含波动率均有不同程度的回落，当前 10 月

I0、H0 和 M0 期权平值隐波均值分别在 19.5%、19.8%和 25.67%左右，与 30 日历史波动率相比分别溢价 2.3 个百分点、2.5 个百分点和 3.6 个百分点左右，溢价整体处于中等略高水平，预计隐波短期上涨空间有限。市场下行但隐波回落显示期权市场整体更愿意以震荡格局进行定价。各期权成交 PCR 值有明显回升但持仓 PCR 值回落，日内交易看跌期权投资者比例增大，短期市场情绪更偏向谨慎。持仓分布上，M0 看涨和看跌期权持仓密集区分别在行权价 7600 点和 7300 点附近，短期中证 1000 指数在该区域震荡概率或相对较大。策略上，股指期货多单者建议以利用 10 月虚值看涨合约卖方备兑增收为主；同时 9 月合约仅剩最后一个交易日，需注意防范尾部风险。

❖ 重要信息

1、商务部回应 Tiktok 问题：绝不会以牺牲原则立场、企业利益和国际公平正义为代价寻求达成任何协议。

2、全国新能源汽车累计销售突破 4000 万辆，产销量连续 10 年保持全球第一，为全球减碳目标作出中国贡献。

3、央行公告称，9 月 18 日以固定利率、数量招标方式开展了 4870 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 4870 亿元，中标量 4870 亿元。Wind 数据显示，当日 2920 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 1950 亿元。

第一部分 主要指标概况

代码	指标	最新值	涨跌幅 (%)	今年以来涨跌幅 (%)	近1个月涨跌幅 (%)	近3个月涨跌幅 (%)	近6个月涨跌幅 (%)	市盈率	分位数 (5年, %)
主要现货指数	上证指数	3831.6562	-1.1528	14.3176	3.6487	13.1148	11.8363	16.4009	97.11
	深证成指	13075.6584	-1.0578	25.5511	12.3853	28.8061	19.3272	30.8137	91.42
	创业板指	3095.8512	-1.6361	44.5581	22.1620	51.0213	39.7596	43.4144	58.83
	上证50	2912.8256	-1.3530	8.4944	2.8222	8.5275	6.3882	11.6178	81.60
	沪深300	4498.1090	-1.1627	14.3129	7.0379	16.2188	12.5431	13.9616	81.11
	中证500	7199.8828	-0.8285	25.7461	9.6111	25.1955	17.8759	34.3260	99.92
	中证1000	7476.4020	-1.0379	25.4911	5.0425	21.7364	13.4582	47.3116	95.46
	合约	收盘价	涨跌幅 (%)	期现价差	变动	近一年百分位 (%)	成交量	持仓量	成交持仓比
沪深300指数期货	IF2509	4487.2000	-1.3455	-10.91	-13.09	24.70	100595	114842	0.88
	IF2510	4476.0000	-1.3706	-22.11	-12.89	28.60			
	IF2512	4448.2000	-1.4708	-49.91	-17.09	24.30			
	IF2603	4418.0000	-1.5641	-80.11	-21.89	26.60			
上证50指数期货	IH2509	2910.8000	-1.4491	-2.03	-5.45	35.20	220019	288603	0.76
	IH2510	2911.8000	-1.3618	-1.03	-3.85	45.40			
	IH2512	2912.4000	-1.3682	-0.43	-3.45	45.80			
	IH2603	2912.6000	-1.4749	-0.23	-5.85	56.00			
中证500指数期货	IC2509	7171.6000	-1.0022	-28.28	-20.65	40.70	236268	271127	0.87
	IC2510	7114.4000	-1.0019	-85.48	-22.45	32.90			
	IC2512	6985.4000	-1.1770	-214.48	-35.45	21.10			
	IC2603	6819.6000	-1.2311	-380.28	-36.25	7.40			
中证1000指数期货	IM2509	7454.8000	-1.1850	-21.60	-13.79	55.60	428973	405154	1.06
	IM2510	7370.2000	-1.4389	-106.20	-31.59	36.40			
	IM2512	7213.4000	-1.5101	-263.00	-39.79	26.60			
	IM2603	7000.0000	-1.6799	-476.40	-47.79	10.50			
		最新值	前值	变动	10%分位	50%分位	90%分位	近一年分位数 (%)	
跨期价差	IF2512-IF2509	-39.00	-35.00	-4.00	-72.00	-21.20	3.80	26.60	
	IH2512-IH2509	1.60	-0.40	2.00	-38.20	1.00	8.80	55.40	
	IC2512-IC2509	-186.20	-171.40	-14.80	-208.60	-124.40	-44.40	17.00	
	IM2512-IM2509	-241.40	-215.40	-26.00	-259.72	-195.40	-139.76	29.80	
跨品种价差	IF2509/IH2509	1.54	1.54	0.00	1.43	1.47	1.50	100.00	
	IC2509/IF2509	1.60	1.59	0.01	1.45	1.49	1.54	100.00	
	IC2509/IH2509	2.46	2.45	0.01	2.09	2.19	2.30	100.00	
	IM2509/IC2509	1.04	1.04	0.00	1.04	1.07	1.09	5.20	

沪深300指数期权
I02509

	标的价格	4498.11	涨跌幅	-1.16%	
期权到期日	2025/9/19		平值行权价	4500	
指标	今日	昨日	涨跌幅	近三年百分位	近一年百分位
隐含波动率	22.87%	24.78%	-1.91%	89.15%	85.91%
30日	17.30%	16.76%	0.54%	79.39%	64.43%
60日	13.70%	13.44%	0.25%	37.29%	25.30%
持仓PCR	81.48%	83.34%	-1.86%	82.30%	92.89%
成交PCR	67.07%	53.79%	13.28%	44.66%	72.73%
看涨看跌隐波差	-15.67%	1.77%	-17.44%	0.46%	0.82%
IV-HV30	5.57%	8.02%	-2.45%	87.96%	85.52%
偏度	-29.90%	6.75%	-36.66%	7.45%	9.84%
Call最大持仓行权价	4500				
Put最大持仓行权价	4550				

中证1000指数期权
M02509

	标的价格	7476.4	涨跌幅	-1.04%	
期权到期日	2025/9/19		平值行权价	7500	
指标	今日	昨日	涨跌幅	近三年百分位	近一年百分位
隐含波动率	26.62%	32.20%	-5.58%	79.60%	68.60%
30日	21.99%	21.64%	0.34%	61.66%	45.45%
60日	17.05%	16.89%	0.16%	34.12%	18.58%
持仓PCR	110.83%	115.99%	-5.16%	96.31%	94.86%
成交PCR	84.96%	70.46%	14.50%	46.90%	60.47%
看涨看跌隐波差	-17.11%	-2.49%	-14.61%	1.86%	2.73%
IV-HV30	4.63%	10.56%	-5.93%	85.71%	80.87%
偏度	-49.53%	-4.86%	-44.67%	1.25%	4.68%
Call最大持仓行权价	7500				
Put最大持仓行权价	7000				

第一部分 宏观数据日度追踪

图 1：市场利率水平

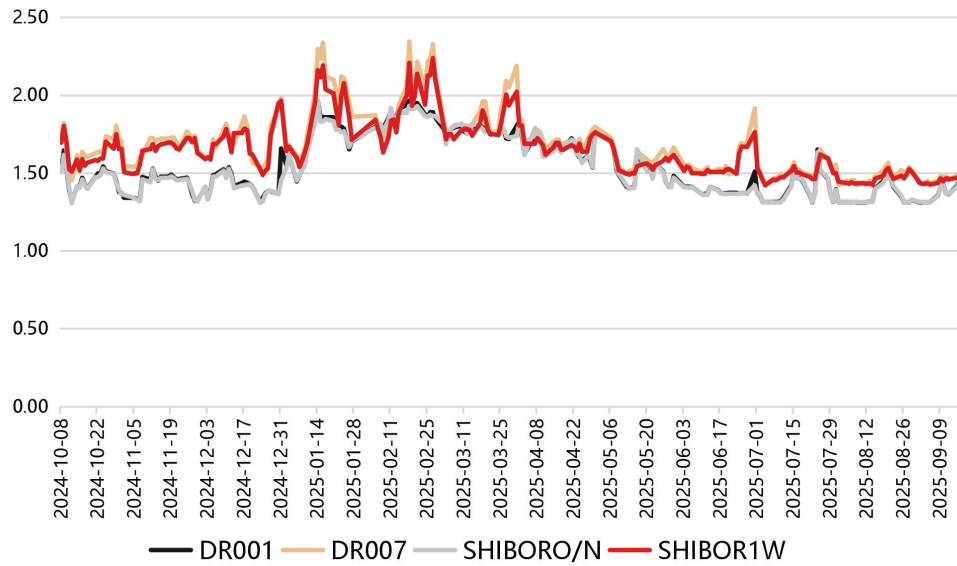


图 2：中美利差

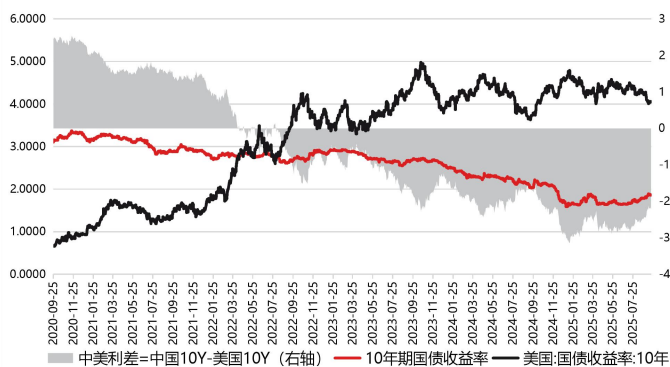
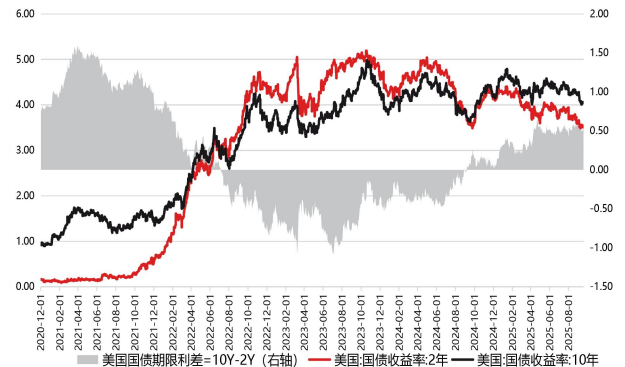


图 3：美国国债期现利差



第二部分 股指期货数据追踪

图 3：腾落指数

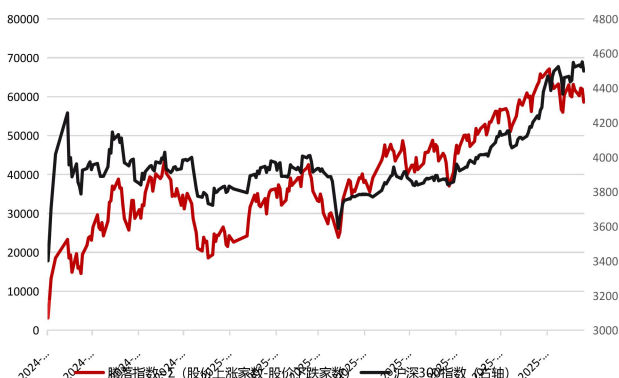


图 4：股债性价比

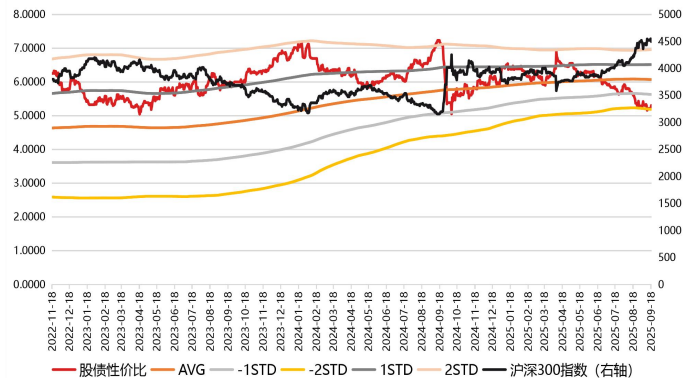


图 5：行业日度涨跌排名

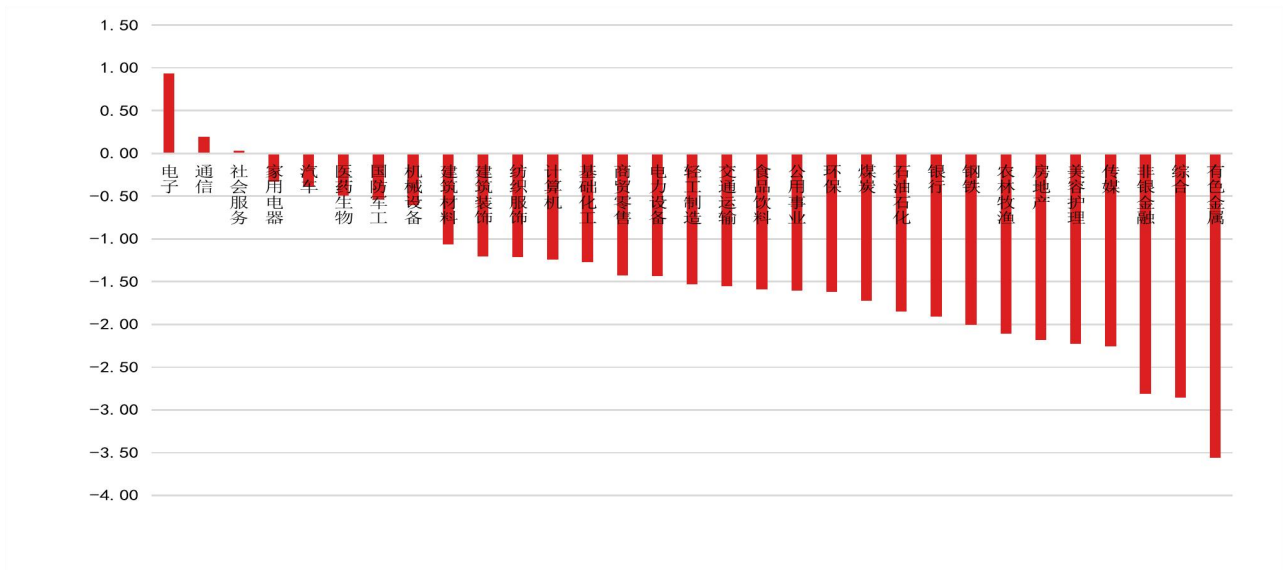


图 6：上证 50 动态市盈率



图 7：沪深 300 动态市盈率



图 8：中证 500 动态市盈率



图 9：中证 1000 动态市盈率



图 10：北向资金当日净流入

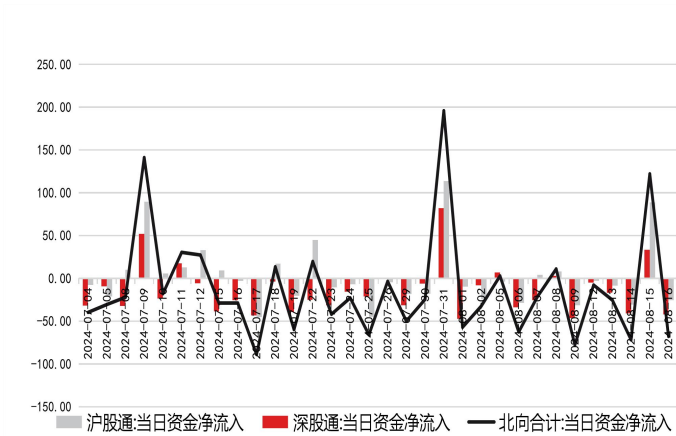


图 11：近五日两市成交额

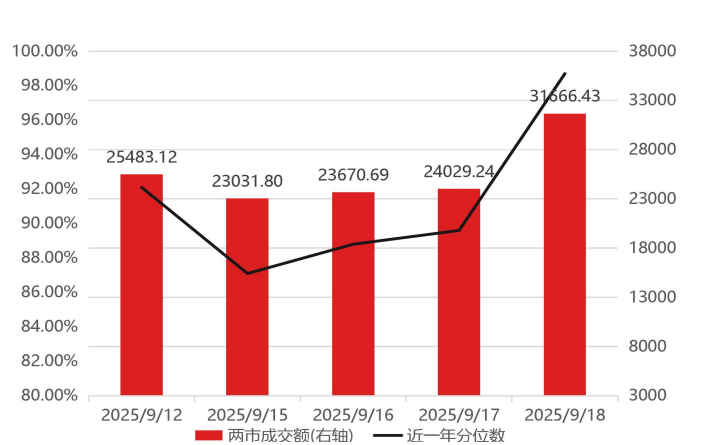


图 12：融资余额

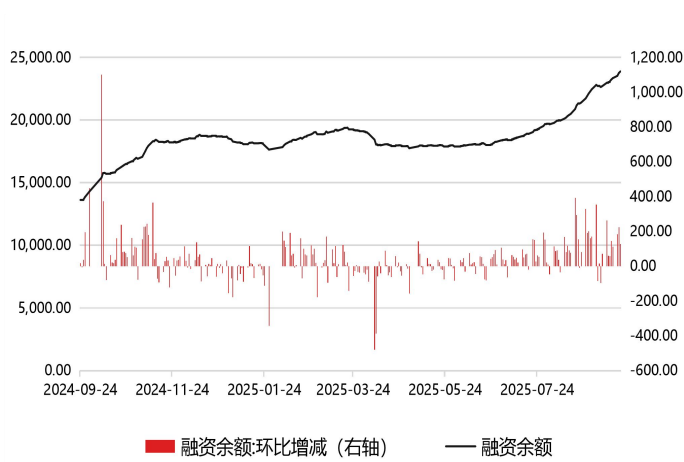


图 13：融券余额

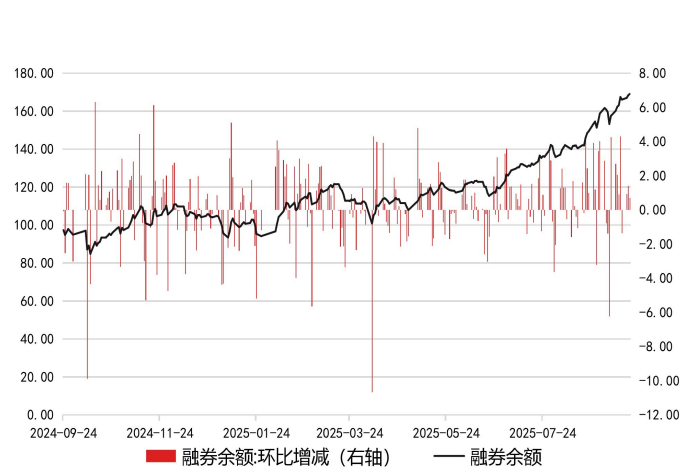


图 14：A 股资金净主动买入额

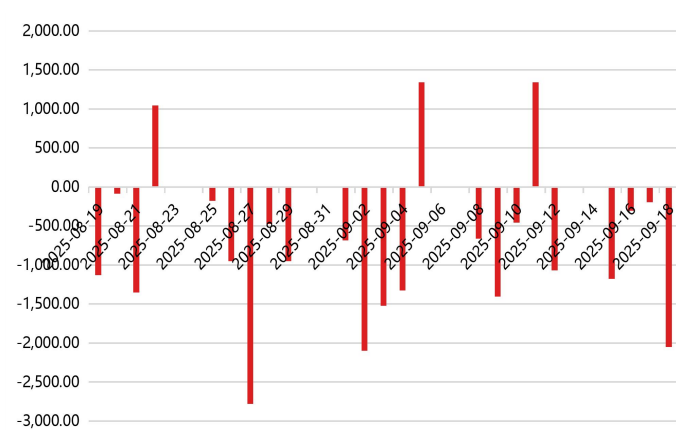


图 15：各指数资金流入流出

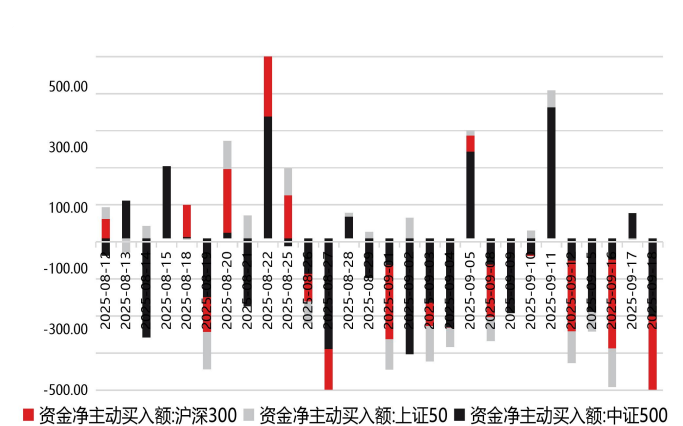


图 16：上证 50 指数期货成交持仓比

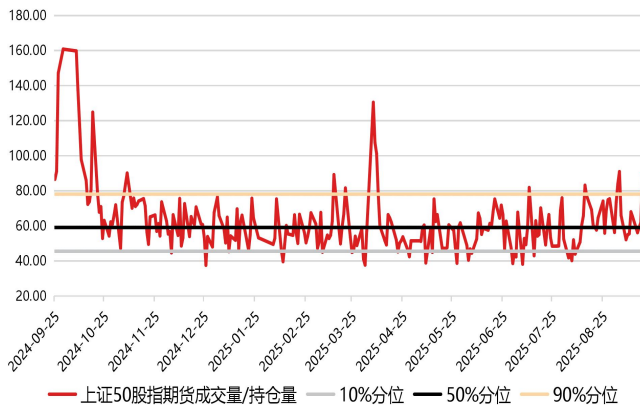


图 17：沪深 300 指数期货成交持仓比

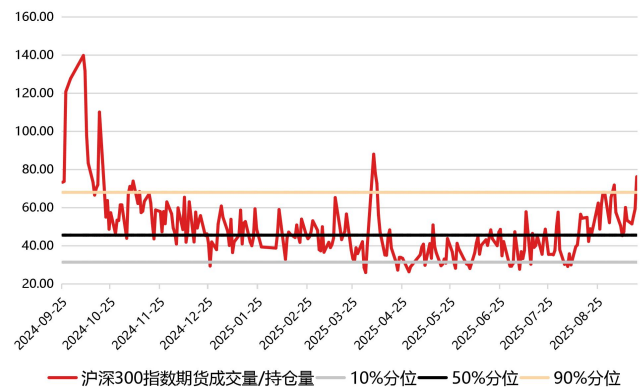


图 18：中证 500 指数期货成交持仓比

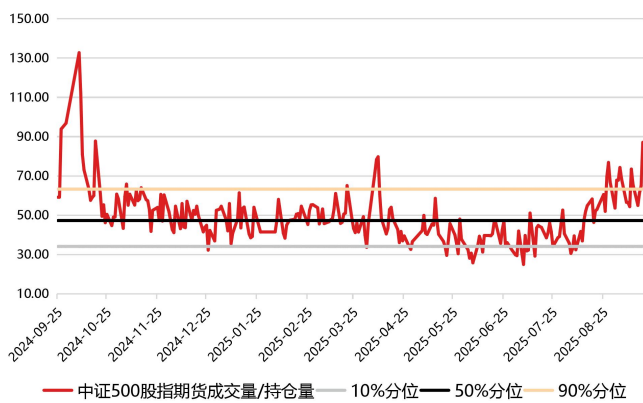


图 19：中证 1000 指数期货成交持仓比

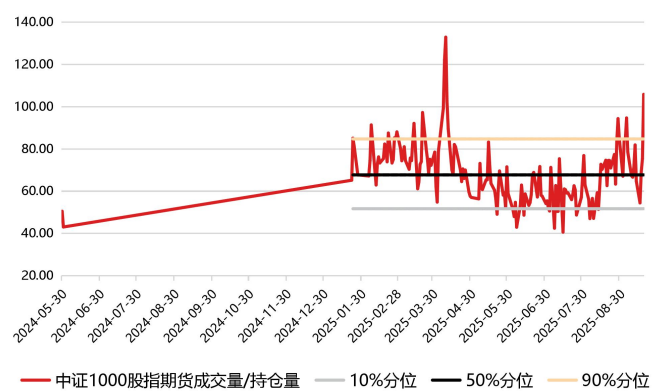


图 20：沪深 300 指数期货期现价差

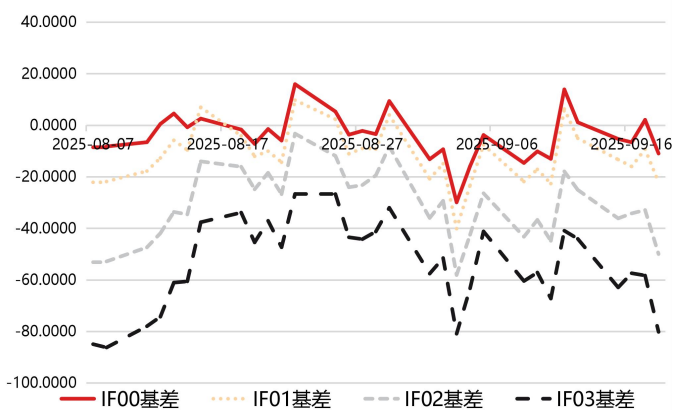


图 21：上证 50 指数期货期现价差

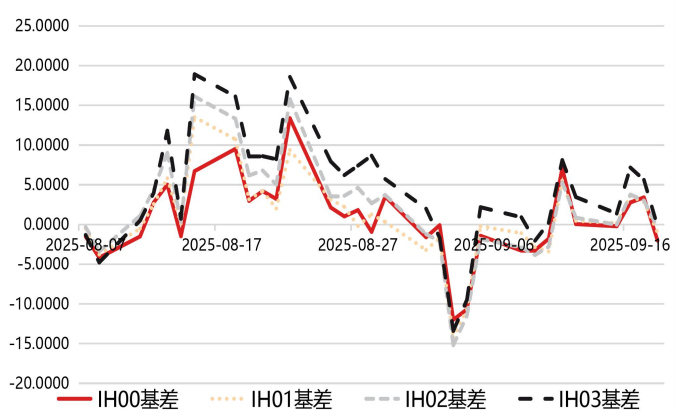


图 22：中证 500 指数期货期现价差

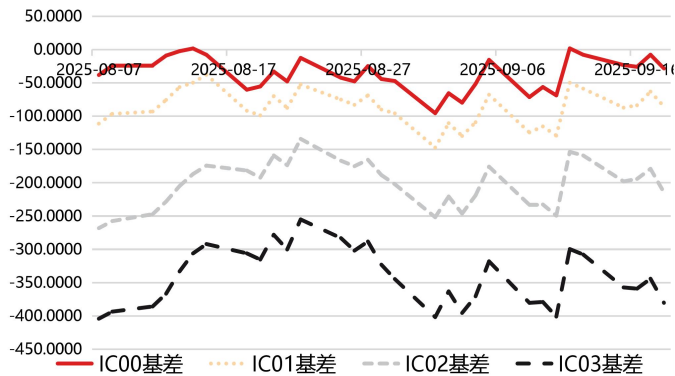


图 23：中证 1000 指数期货期现价差

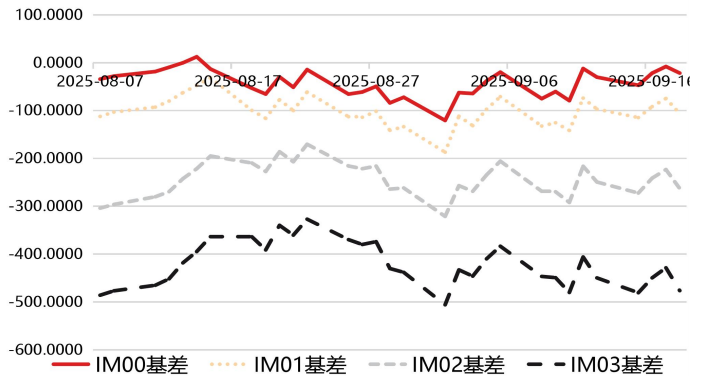


图 24：IF 与 IH 跨品种价差



图 25：IC 与 IF 跨品种价差



图 26：IM 与 IC 跨品种价差

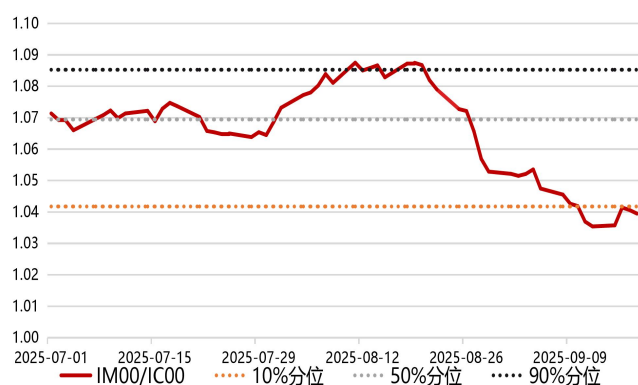


图 27：IC 与 IH 跨品种价差

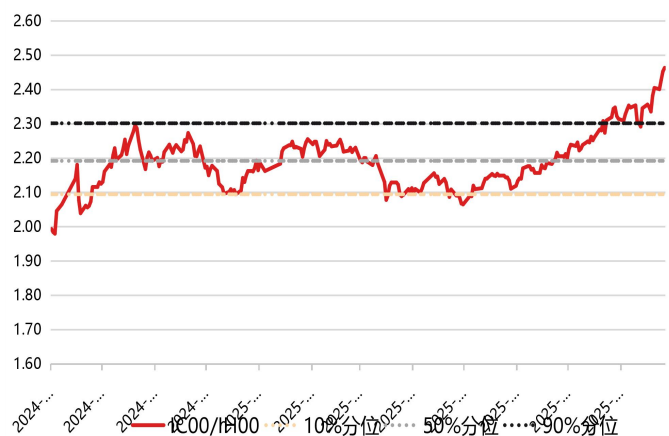


图 28：上证 50 指数期货跨期价差

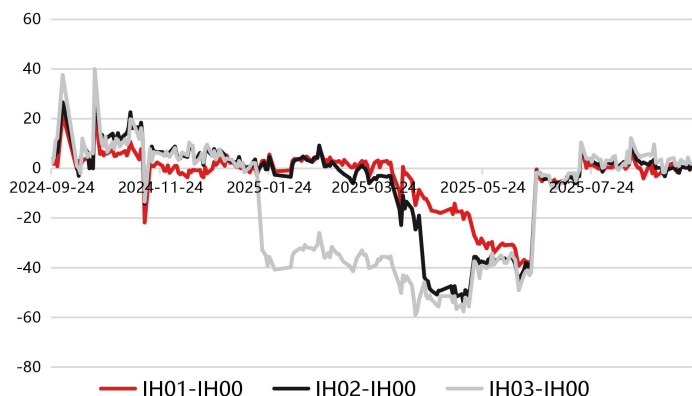


图 29：沪深 300 指数期货跨期价差

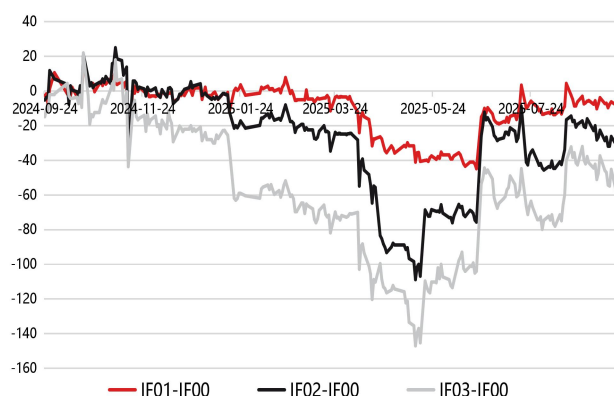


图 30：中证 500 指数期货跨期价差

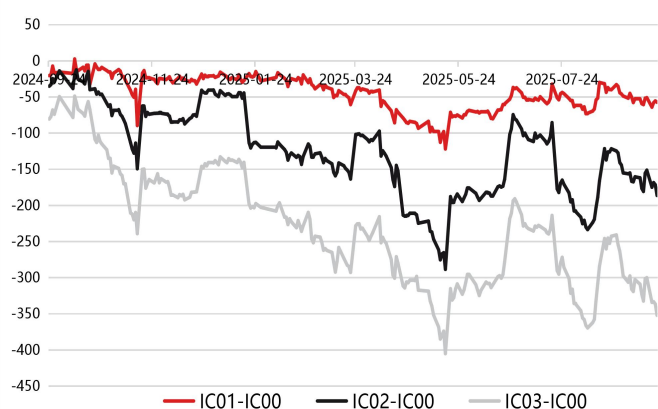
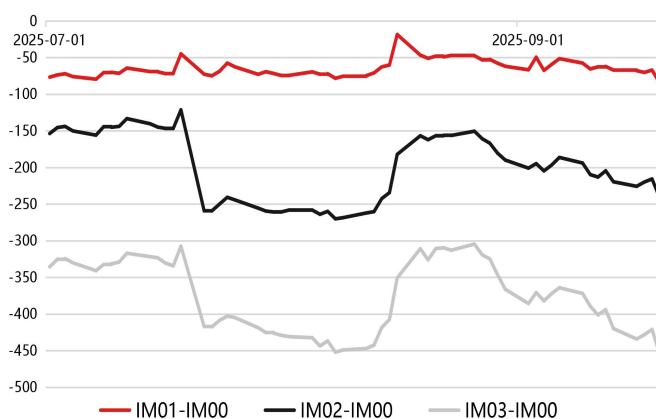


图 31：中证 1000 指数期货跨期价差



数据来源：Wind、国联期货研究所

第三部分 股指期权数据追踪

图 32：沪深 300 指数期权日成交持仓量

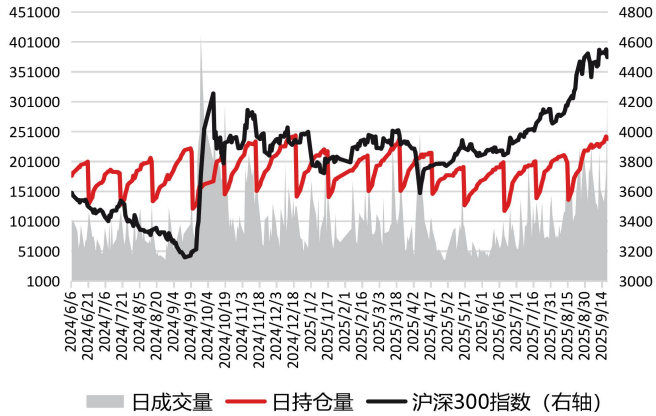


图 33：中证 1000 指数期权日成交持仓量

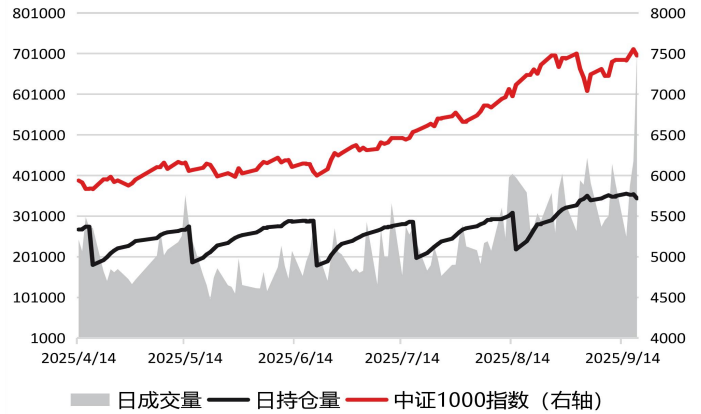


图 34：沪深 300 指数期权成交量 PCR 值

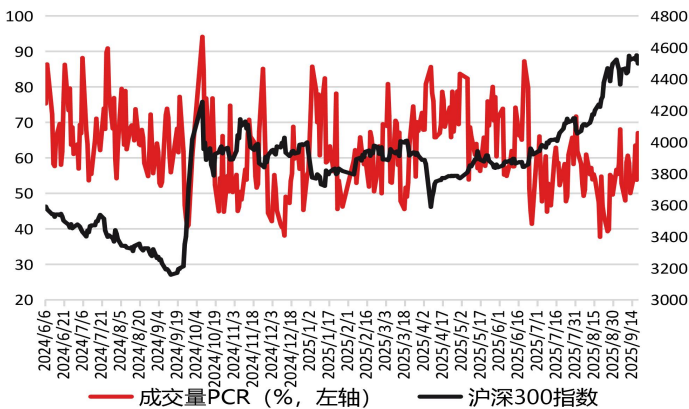


图 35：中证 1000 指数期权成交量 PCR 值

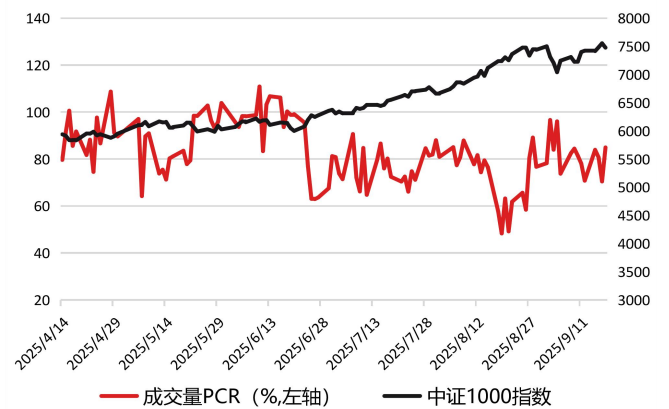


图 36：沪深 300 指数期权持仓量 PCR 值

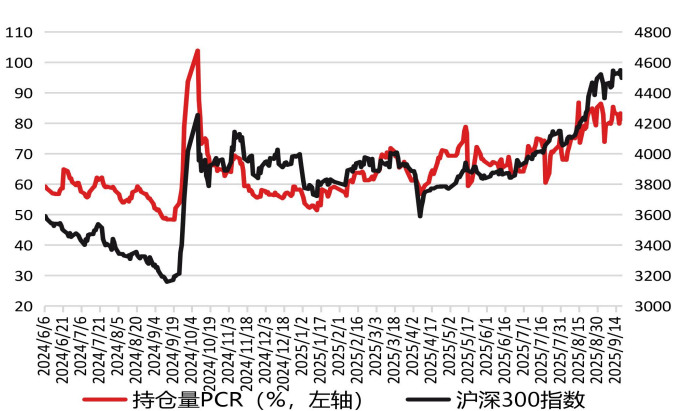


图 37：中证 1000 指数期权持仓量 PCR 值

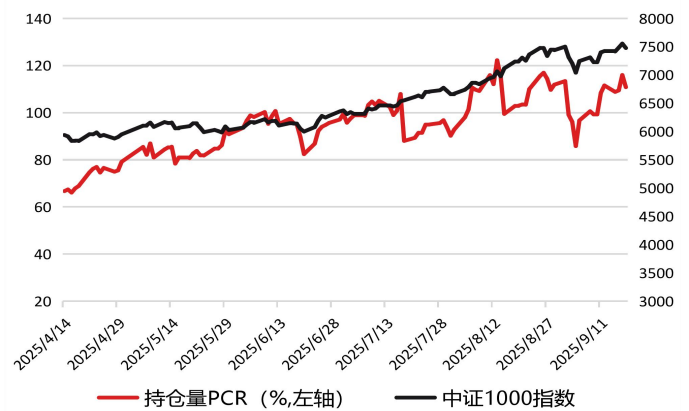


图 36：沪深 300 指数期权持仓量分布

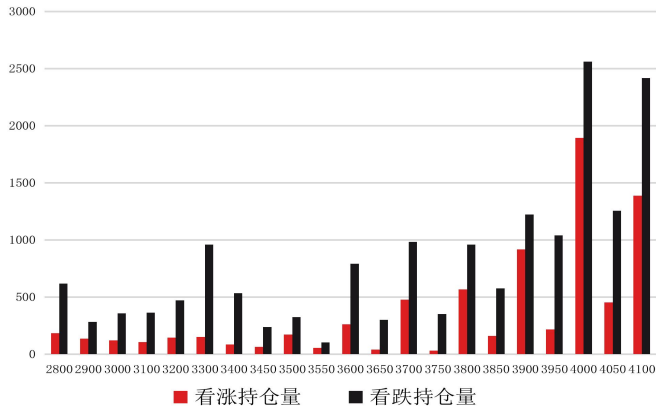


图 37：中证 1000 指数期权持仓量分布

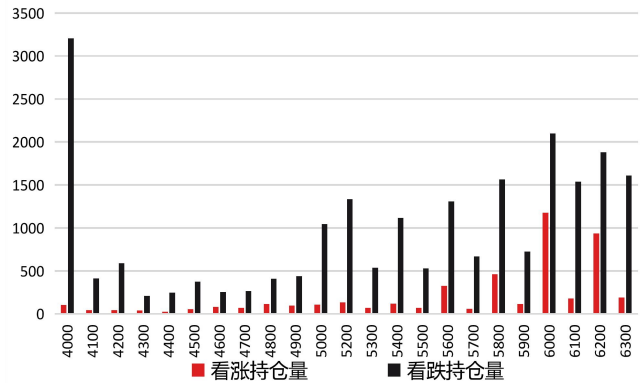


图 38：沪深 300 指数期权波动率锥

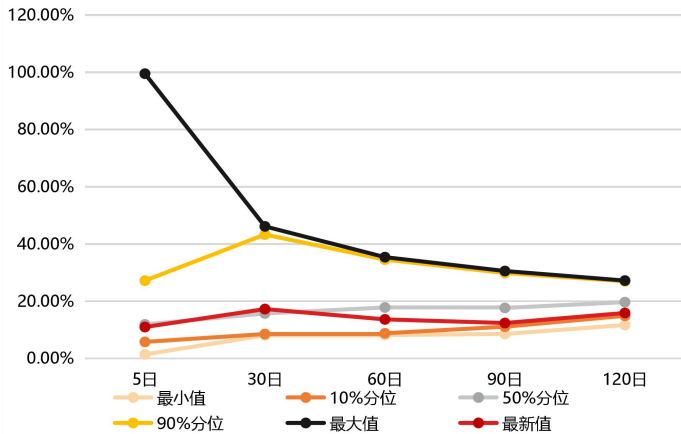


图 39：中证 1000 指数期权波动率锥

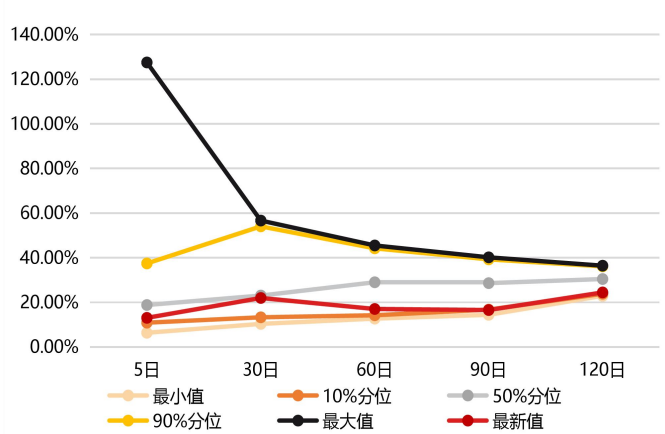


图 40：沪深 300 指数期权波动率走势

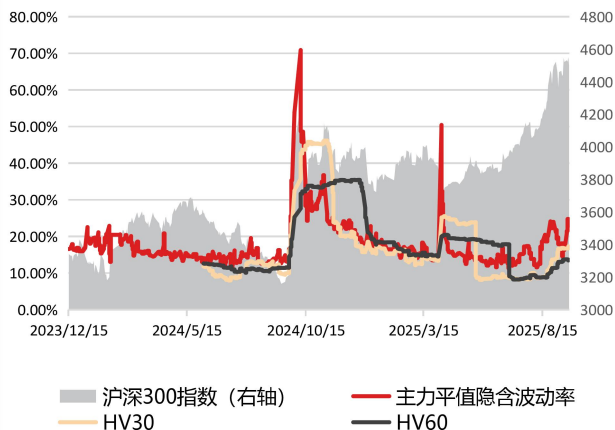


图 41：中证 1000 指数期权波动率走势

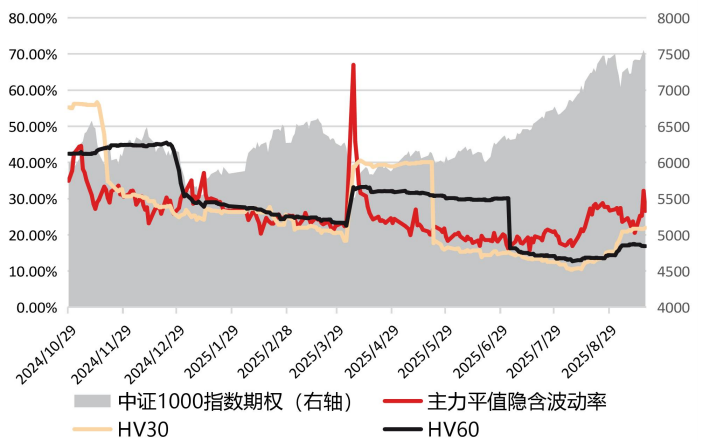


图 42：沪深 300 指数期权隐波折溢价

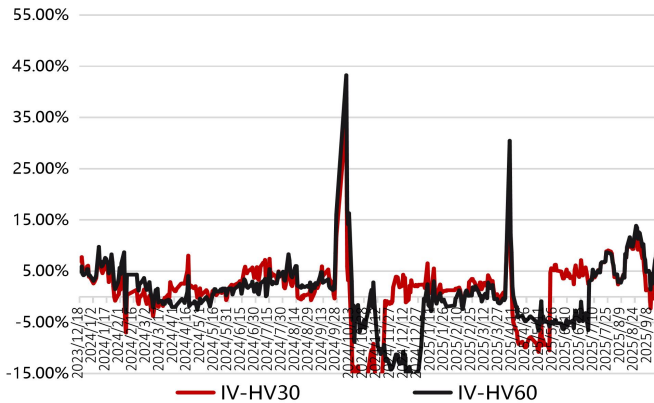


图 43：中证 1000 指数期权隐波折溢价

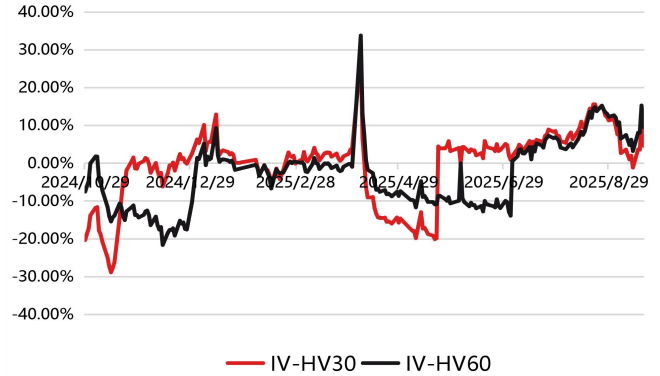


图 44：沪深 300 指数期权看涨看跌隐波差

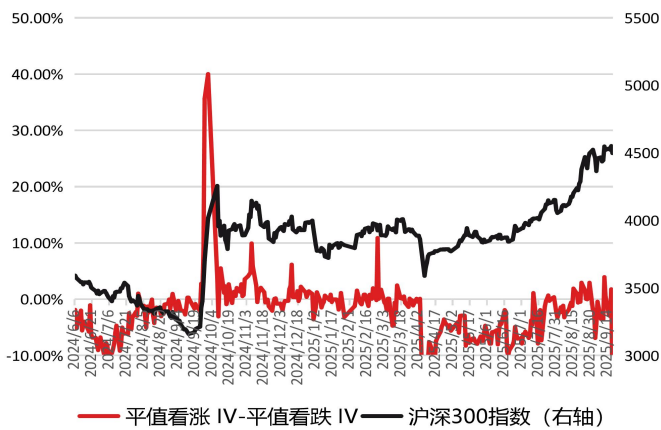


图 45：中证 1000 指数期权看涨看跌隐波差

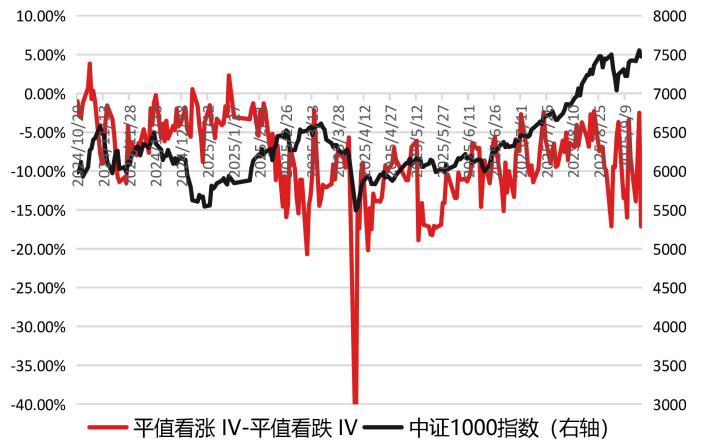


图 46：沪深 300 指数期权波动率微笑

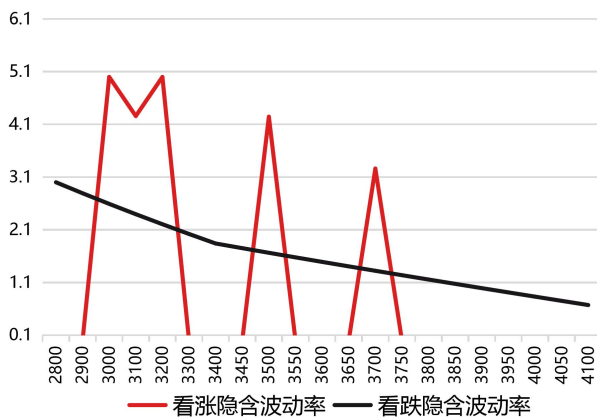


图 47：中证 1000 指数期权波动率微笑

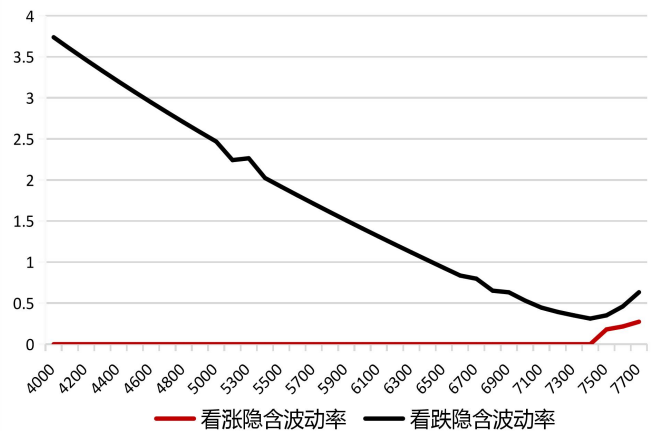


图 48：沪深 300 指数期权波动率期限结构

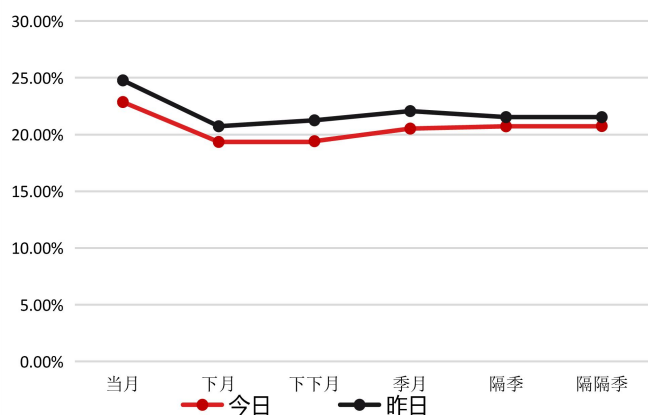


图 49：中证 1000 指数期权波动率期限结构

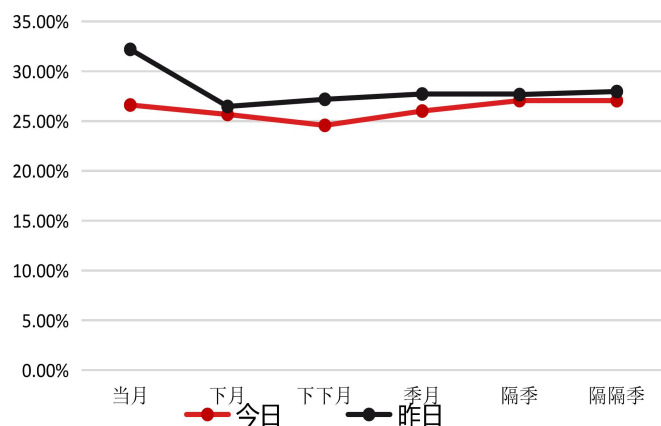


图 50：沪深 300 指数期权偏度走势

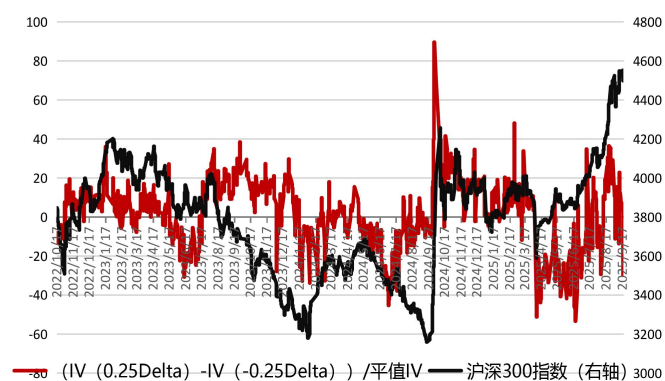
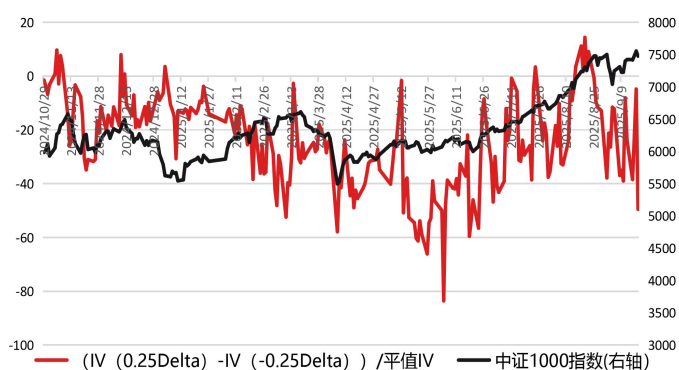


图 51：中证 1000 指数期权偏度走势



数据来源：Wind、国联期货研究所

国联期货研究所

地址：上海市浦东新区滨江大道 999 号高维大厦 9 楼
无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼(214121)
电话：（0510）85101580
E-mail: glqhtzzx@163.com

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。