



## 股指衍生品 | 日评

## 股指衍生品日度报告

2025 年 8 月 21 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：**8 月 21 日，沪深两市全天冲高回落，超 3000 股下跌，A 股全天成交 2.46 万亿元，Deepseek 概念尾盘在 V3.1 新版本发布刺激下局部拉涨，消费电子板块继续保持活跃，银行股午后走高对冲抛压，机器人、光刻机等热门题材同步休整。IH 股指期货合约（2509）较现货指数年化升水 1.42%。IF、IC 和 IM 股指期货合约（2509）较现货指数年化贴水 1.72%、8.97%和 8.87%。股指市场整体交易情绪仍较为火热，但全天冲高回落，且小盘成长风格跌幅相对较大，风险偏好有所收缩。近期风险偏好维持高位为国债市场主要压制因素，下半年经济基本面面临较大压力，降息预期仍存，可以伴随风险偏好下移短期阶段做多国债。股指仍为重点配置资产，但相对于 7 月对于股指的超配态度，目前需下降部分股指仓位。

**股指期货期权：**8 月 21 日，各期权隐含波动率有所回落，且虚值看涨期权隐波更为明显，当前 9 月 IO、HO 和 MO 期权平值隐波均值分别在 18.64%、18.8%和 28.56%左右，与 30 日历史波动率相比分别溢价 9.34 个百分点、9.5 个百分点和 15.63 个百分点左右，各期权隐波溢价依旧处于历史极高水平，预计短期隐波继续上行空间较为有限，但中期而言标的指数波动率已进入上行周期，隐波在此影响下预计将易涨难跌。各期权偏度值出现明显回落，利用看涨期权博取大涨的动能有明显下降。然而需要注意的是，在市场回落过程中部分虚值看涨期权仍呈减仓趋势，预计标的指数下方空间整体不大，震荡上行仍是主要基调。策略上，隐波高溢价下依旧建议以逢高做空 IO 期权波动率交易为主。

## ❖ 重要信息

1、截至 2025 年 8 月，20 家出险房企债务重组、重整获批，化债总规模超过 12000 亿元人民币。市场深度冲击，房企经营受到较大影响，2022 年至今已有 27 家上市房企被动退市，另有几家房企私有化退市。

2、央行公告称，8 月 21 日以固定利率、数量招标方式开展了 2530 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.40%，投标量 2530 亿元，中标量 2530 亿元。Wind 数据显示，当日 1287 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 1243 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          | 3771.0989  | 0.1298  | 12.5109     | 6.6945      | 11.5552     | 12.5438     | 16.1607    | 97.11       |
|            | 深证成指          | 11919.7624 | -0.0585 | 14.4523     | 9.2170      | 16.2997     | 10.4239     | 28.6487    | 79.79       |
|            | 创业板指          | 2595.4654  | -0.4674 | 21.1931     | 13.9786     | 26.7033     | 16.6195     | 37.3983    | 49.42       |
|            | 上证50          | 2862.1764  | 0.5334  | 6.6079      | 3.5326      | 5.3576      | 8.0814      | 11.7074    | 82.76       |
|            | 沪深300         | 4288.0707  | 0.3904  | 8.9750      | 5.6553      | 10.0021     | 9.1419      | 13.7272    | 78.47       |
|            | 中证500         | 6704.1657  | -0.3553 | 17.0884     | 9.9114      | 16.6476     | 12.5323     | 32.0228    | 97.19       |
|            | 中证1000        | 7253.3429  | -0.7134 | 21.7470     | 10.7030     | 18.0170     | 14.5069     | 44.5607    | 93.73       |
|            | 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        | 4282.2000  | 0.6629  | -5.87       | -4.47       | 36.40       | 59612       | 103360     | 0.58        |
|            | IF2510        | 4273.8000  | 0.5837  | -14.27      | -4.27       | 35.20       |             |            |             |
|            | IF2512        | 4261.4000  | 0.5996  | -26.67      | -8.27       | 40.70       |             |            |             |
|            | IF2603        | 4240.8000  | 0.6312  | -47.27      | -10.27      | 54.10       |             |            |             |
| 上证50指数期货   | IH2509        | 2865.4000  | 0.8447  | 3.22        | -0.99       | 81.10       | 121134      | 258227     | 0.47        |
|            | IH2510        | 2864.2000  | 0.7386  | 2.02        | -2.19       | 63.10       |             |            |             |
|            | IH2512        | 2867.2000  | 0.8087  | 5.02        | -1.79       | 73.70       |             |            |             |
|            | IH2603        | 2870.4000  | 0.8786  | 8.22        | -0.39       | 80.70       |             |            |             |
| 中证500指数期货  | IC2509        | 6656.4000  | -0.0601 | -47.77      | -14.90      | 13.70       | 121463      | 229052     | 0.53        |
|            | IC2510        | 6616.8000  | -0.1810 | -87.37      | -17.50      | 26.60       |             |            |             |
|            | IC2512        | 6530.6000  | -0.0092 | -173.57     | -14.70      | 29.00       |             |            |             |
|            | IC2603        | 6404.0000  | 0.0187  | -300.17     | -22.10      | 26.60       |             |            |             |
| 中证1000指数期货 | IM2509        | 7202.2000  | -0.4341 | -51.14      | -21.68      | 22.30       | 291091      | 390348     | 0.75        |
|            | IM2510        | 7153.4000  | -0.4675 | -99.94      | -22.68      | 36.80       |             |            |             |
|            | IM2512        | 7046.4000  | -0.3958 | -206.94     | -21.08      | 36.00       |             |            |             |
|            | IM2603        | 6893.0000  | -0.3758 | -360.34     | -20.48      | 39.20       |             |            |             |
|            |               | 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 | -20.80     | -17.00  | -3.80       | -72.00      | -19.00      | 3.80        | 46.20      |             |
|            | IH2512-IH2509 | 1.80       | 2.60    | -0.80       | -38.20      | 0.40        | 8.80        | 58.70      |             |
|            | IC2512-IC2509 | -125.80    | -126.00 | 0.20        | -208.60     | -111.60     | -44.20      | 41.60      |             |
|            | IM2512-IM2509 | -155.80    | -156.40 | 0.60        | -260.26     | -243.50     | -139.76     | 70.10      |             |
| 跨品种价差      | IF2509/IH2509 | 1.49       | 1.50    | 0.00        | 1.43        | 1.46        | 1.49        | 97.50      |             |
|            | IC2509/IF2509 | 1.55       | 1.57    | -0.01       | 1.42        | 1.49        | 1.52        | 97.90      |             |
|            | IC2509/IH2509 | 2.32       | 2.35    | -0.03       | 2.05        | 2.17        | 2.25        | 99.10      |             |
|            | IM2509/IC2509 | 1.08       | 1.09    | 0.00        | 1.06        | 1.07        | 1.09        | 84.20      |             |

**沪深300指数期权**
**I02509**

|             |           |         |         |        |        |
|-------------|-----------|---------|---------|--------|--------|
|             | 标的价格      | 4288.07 | 涨跌幅     | 0.39%  |        |
| 期权到期日       | 2025/9/19 |         | 平值行权价   | 4300   |        |
| 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       | 18.64%    | 19.11%  | -0.47%  | 68.48% | 77.90% |
| 30日         | 9.30%     | 9.31%   | -0.01%  | 10.17% | 22.92% |
| 60日         | 8.85%     | 8.86%   | -0.01%  | 3.29%  | 9.88%  |
| 持仓PCR       | 82.16%    | 78.67%  | 3.49%   | 83.75% | 98.02% |
| 成交PCR       | 46.44%    | 54.79%  | -8.35%  | 3.43%  | 9.09%  |
| 看涨看跌隐波差     | -0.47%    | 0.99%   | -1.46%  | 49.89% | 59.56% |
| IV-HV30     | 9.34%     | 9.79%   | -0.46%  | 98.51% | 97.54% |
| 偏度          | 13.04%    | 30.60%  | -17.55% | 79.24% | 77.87% |
| Call最大持仓行权价 | 4700      |         |         |        |        |
| Put最大持仓行权价  | 4250      |         |         |        |        |

**中证1000指数期权**
**M02509**

|             |           |         |         |        |        |
|-------------|-----------|---------|---------|--------|--------|
|             | 标的价格      | 7253.34 | 涨跌幅     | -0.71% |        |
| 期权到期日       | 2025/9/19 |         | 平值行权价   | 7300   |        |
| 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       | 28.56%    | 28.08%  | 0.48%   | 84.93% | 76.31% |
| 30日         | 12.93%    | 12.49%  | 0.44%   | 7.25%  | 7.91%  |
| 60日         | 13.69%    | 13.60%  | 0.09%   | 8.96%  | 5.93%  |
| 持仓PCR       | 103.38%   | 103.47% | -0.08%  | 94.39% | 94.47% |
| 成交PCR       | 49.20%    | 63.20%  | -14.00% | 0.93%  | 1.19%  |
| 看涨看跌隐波差     | -5.96%    | -2.69%  | -3.26%  | 38.01% | 56.83% |
| IV-HV30     | 15.63%    | 15.59%  | 0.04%   | 99.33% | 98.91% |
| 偏度          | 4.08%     | 14.36%  | -10.27% | 88.08% | 93.94% |
| Call最大持仓行权价 | 7400      |         |         |        |        |
| Put最大持仓行权价  | 6500      |         |         |        |        |

## 第一部分 宏观数据日度追踪

图 1：市场利率水平

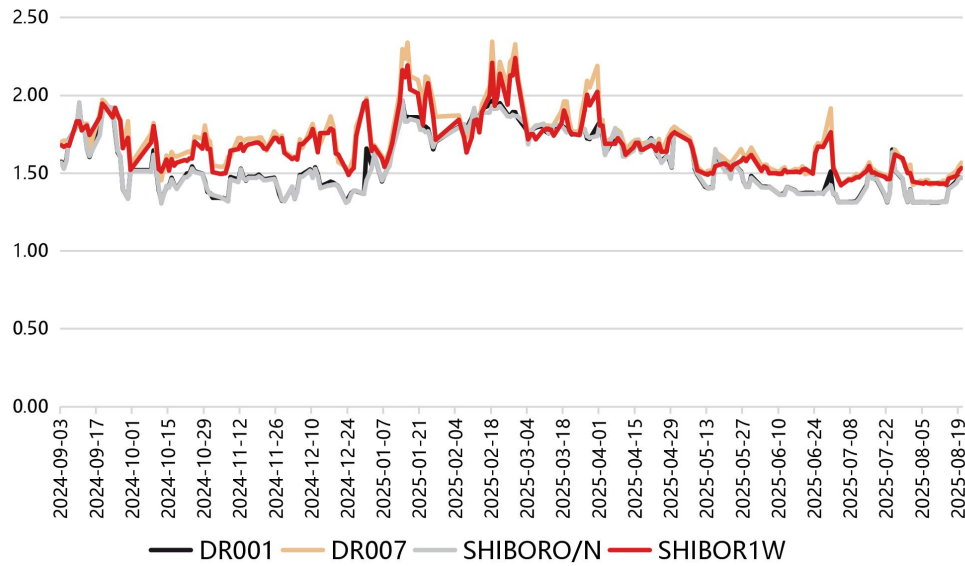


图 2：中美利差

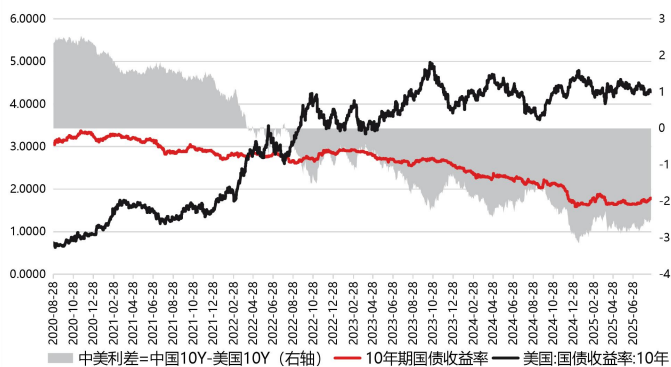
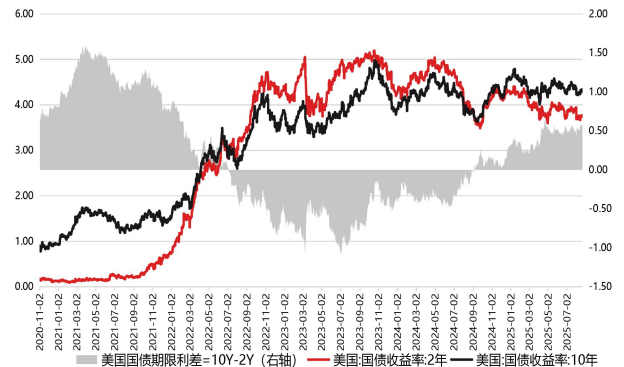


图 3：美国国债期现利差



## 第二部分 股指期货数据追踪

图 3：腾落指数

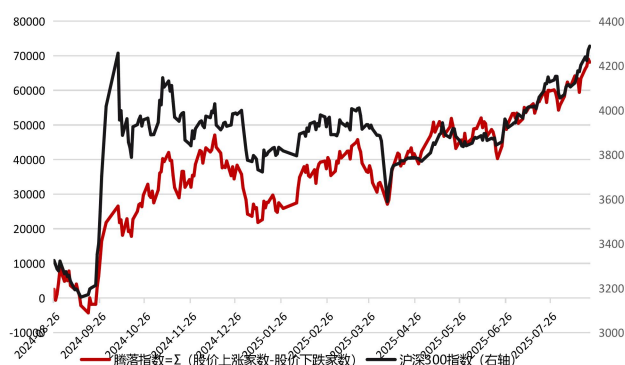


图 4：股债性价比

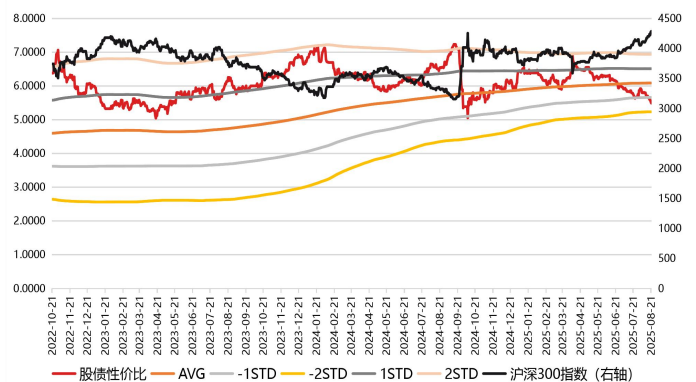


图 5：行业日度涨跌排名

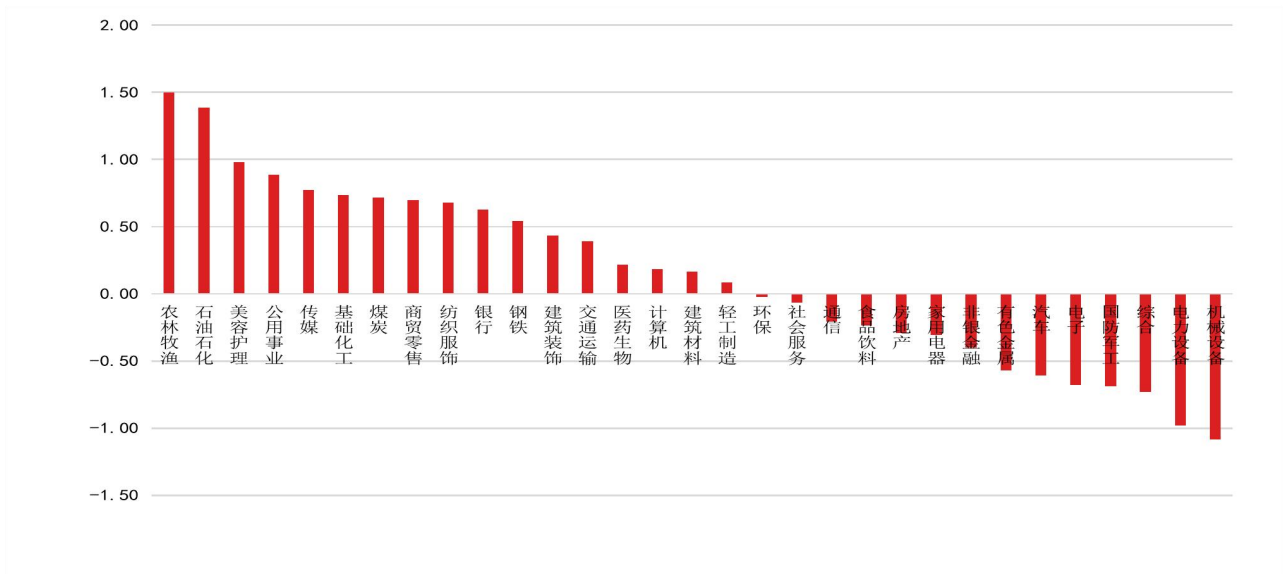


图 6：上证 50 动态市盈率



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

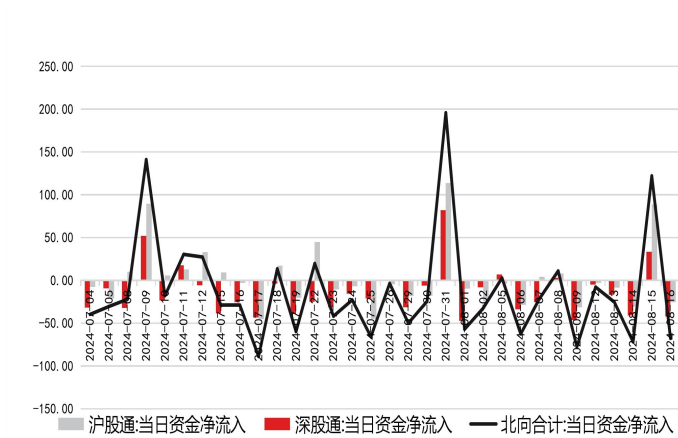


图 11：近五日两市成交额

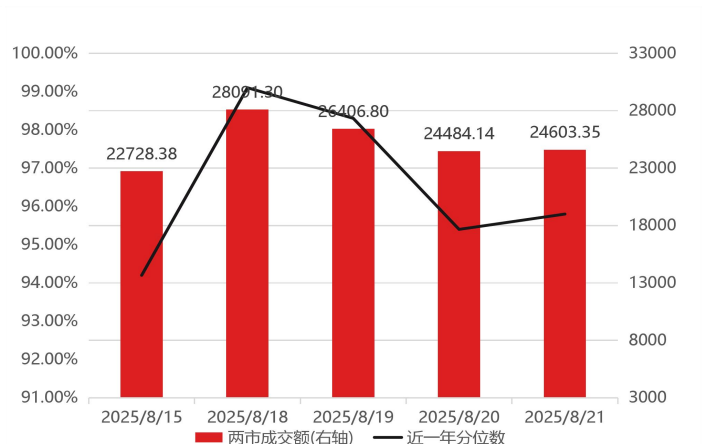


图 12：融资余额



图 13：融券余额

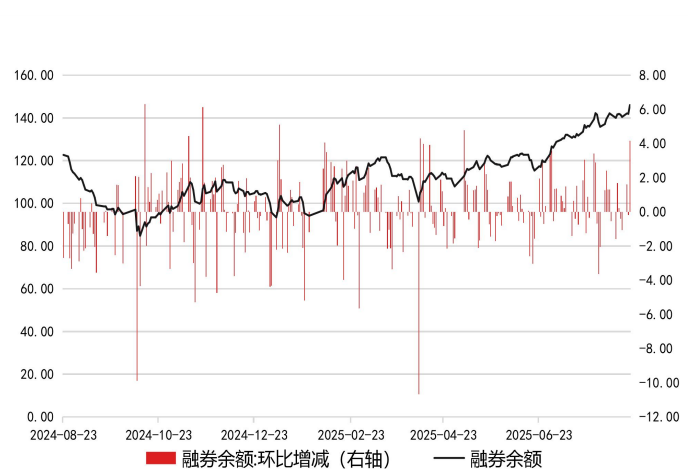


图 14：A 股资金净主动买入额

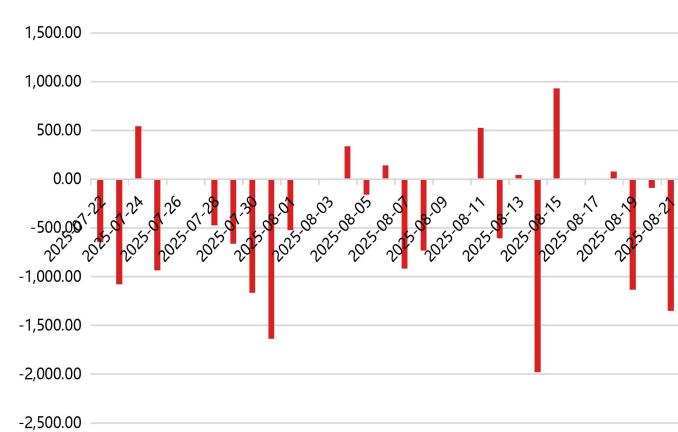


图 15：各指数资金流入流出

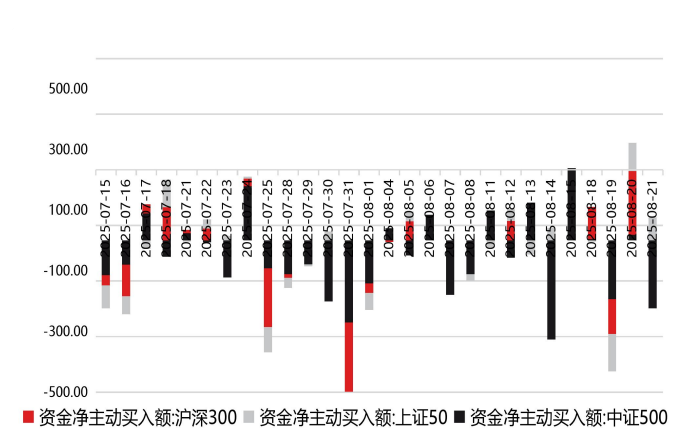


图 16：上证 50 指数期货成交持仓比

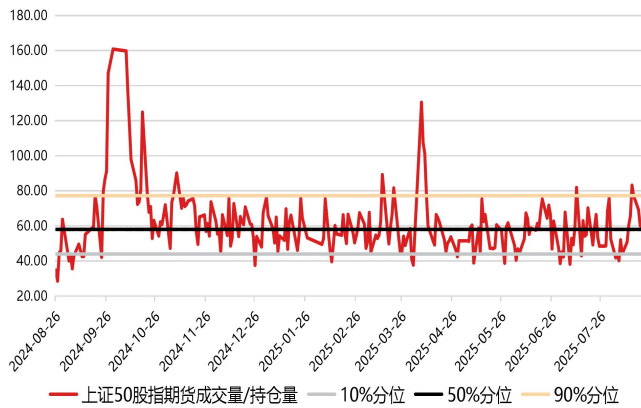


图 17：沪深 300 指数期货成交持仓比

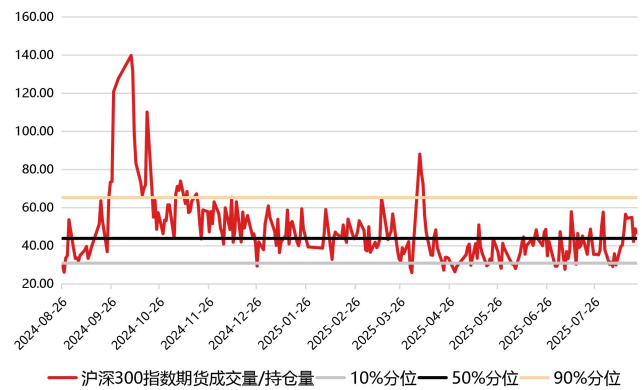


图 18：中证 500 指数期货成交持仓比

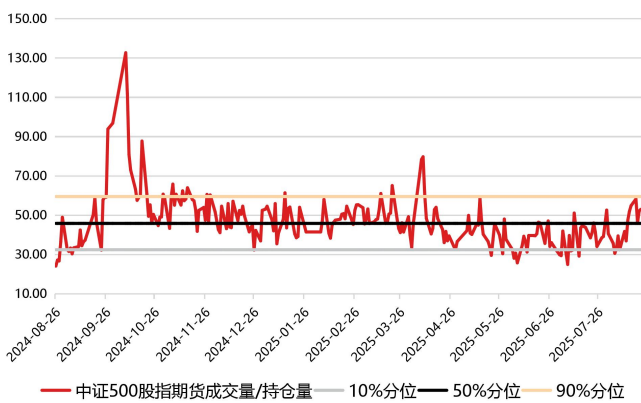


图 19：中证 1000 指数期货成交持仓比

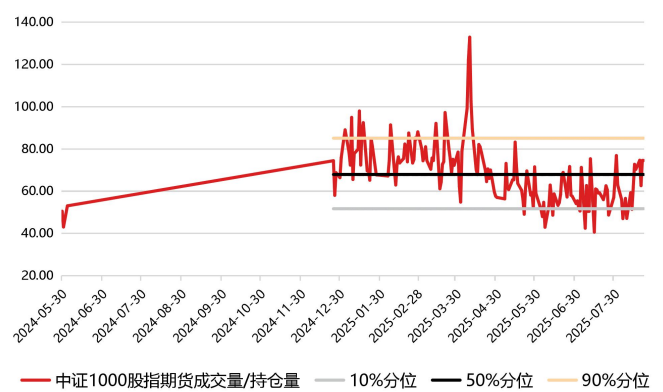


图 20：沪深 300 指数期货期现价差

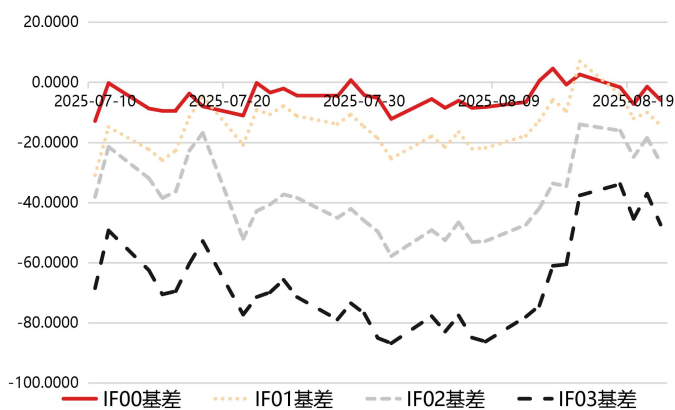


图 21：上证 50 指数期货期现价差

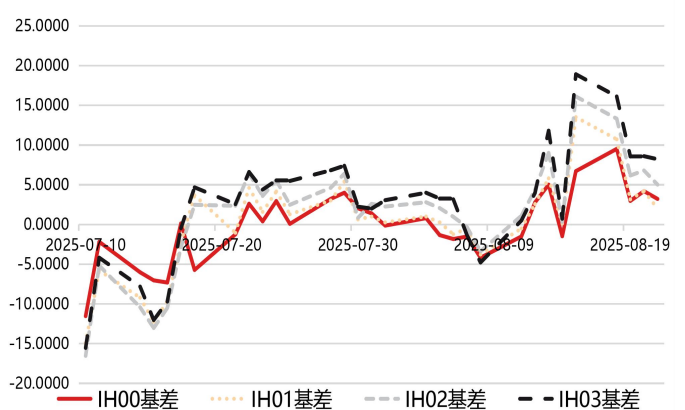


图 22：中证 500 指数期货期现价差

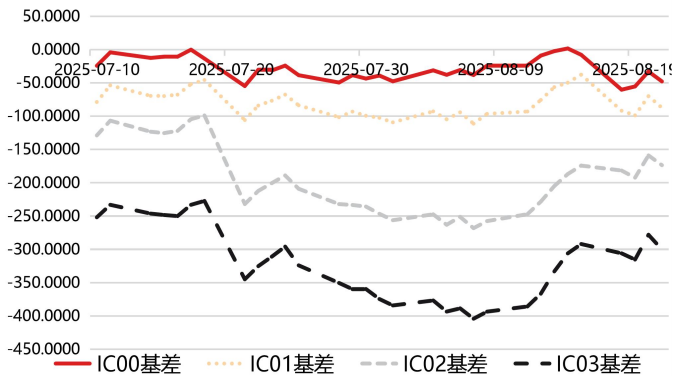


图 23：中证 1000 指数期货期现价差

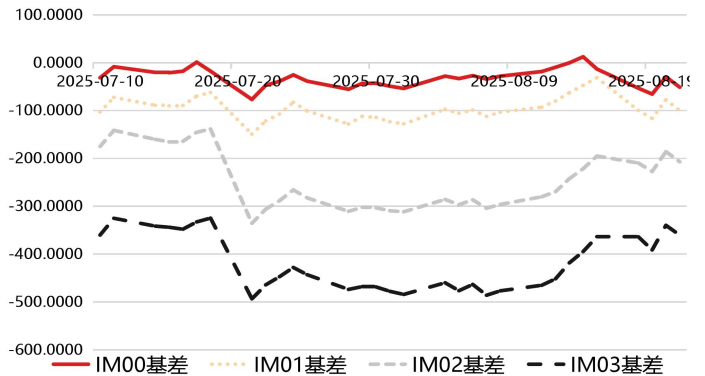


图 24：IF 与 IH 跨品种价差

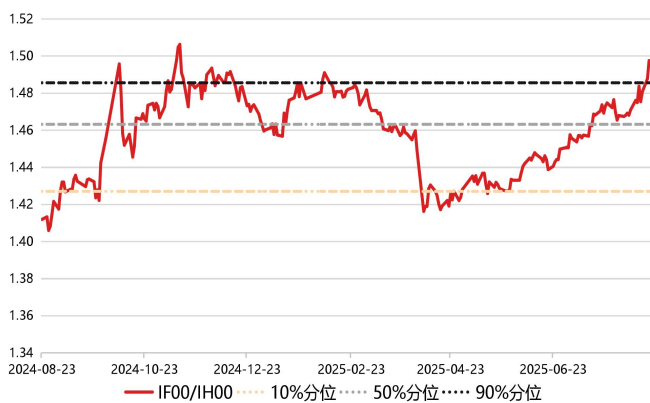


图 25：IC 与 IF 跨品种价差

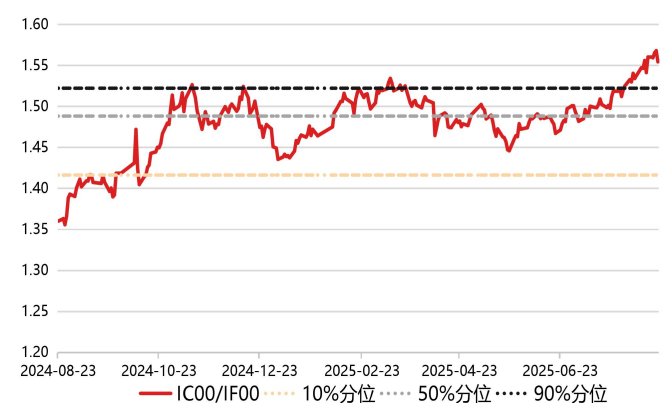


图 26：IM 与 IC 跨品种价差

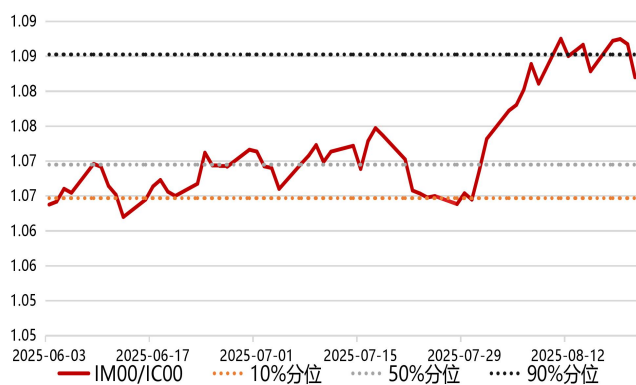


图 27：IC 与 IH 跨品种价差

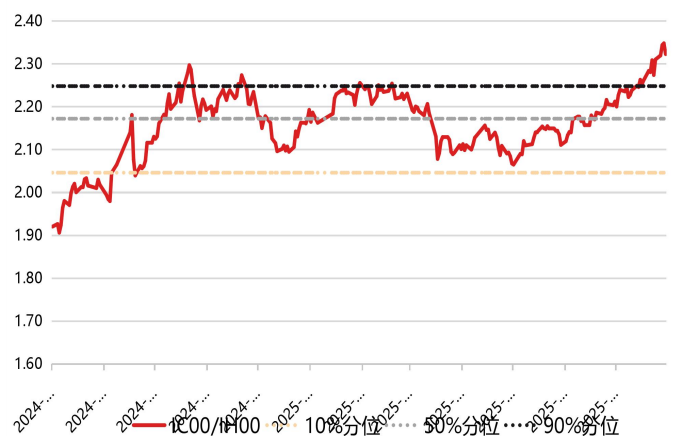


图 28：上证 50 指数期货跨期价差

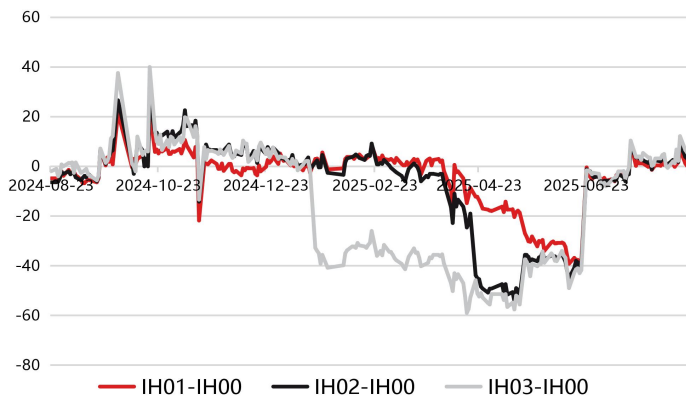


图 29：沪深 300 指数期货跨期价差

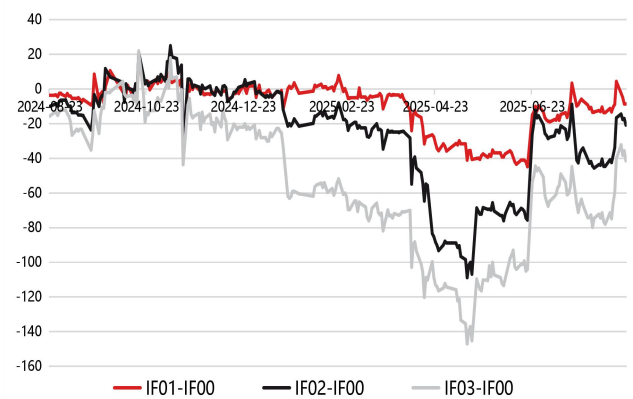


图 30：中证 500 指数期货跨期价差

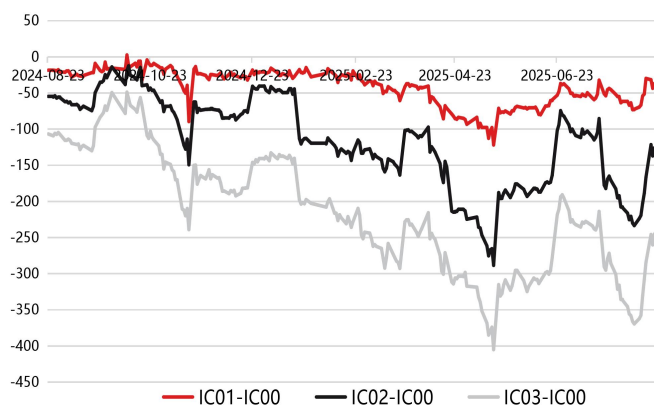
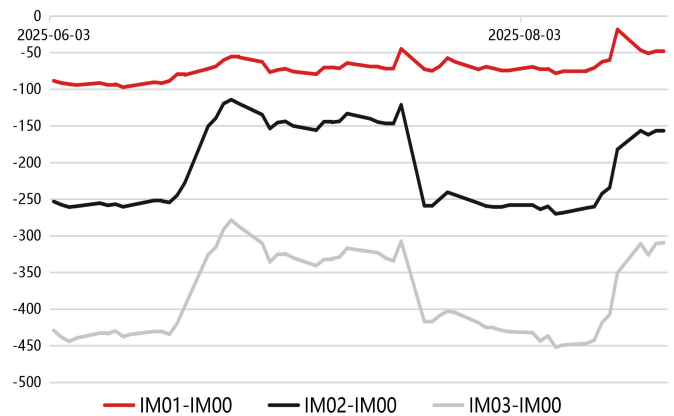


图 31：中证 1000 指数期货跨期价差



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

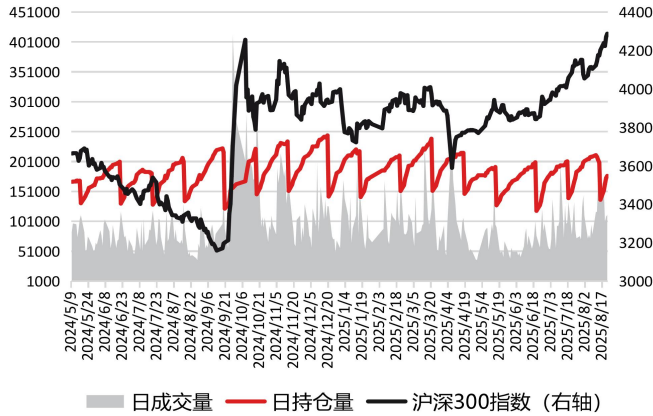


图 33：中证 1000 指数期权日成交持仓量

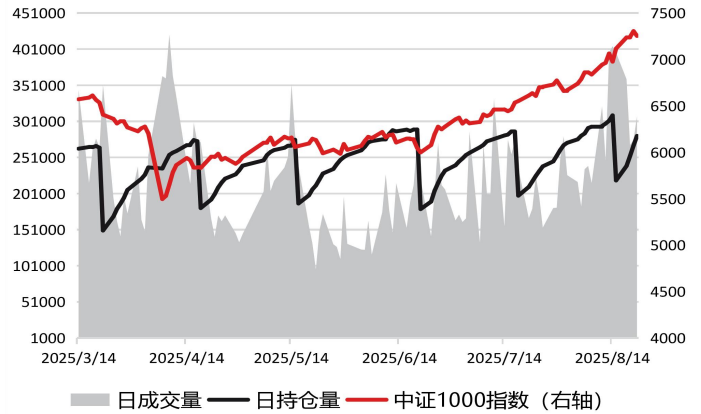


图 34：沪深 300 指数期权成交量 PCR 值

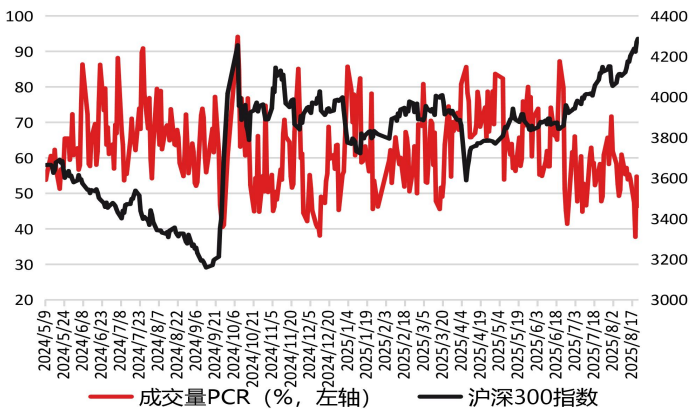


图 35：中证 1000 指数期权成交量 PCR 值

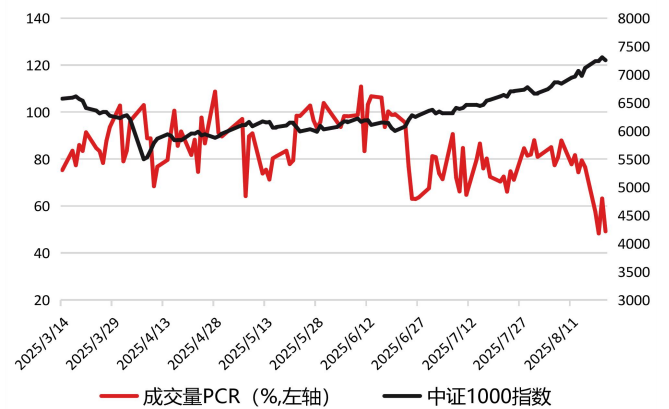


图 36：沪深 300 指数期权持仓量 PCR 值

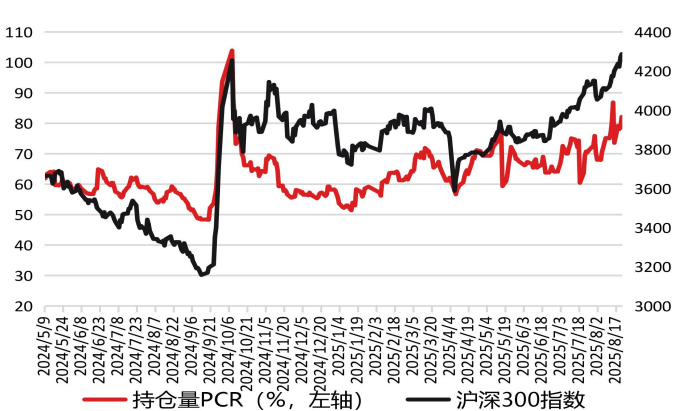


图 37：中证 1000 指数期权持仓量 PCR 值

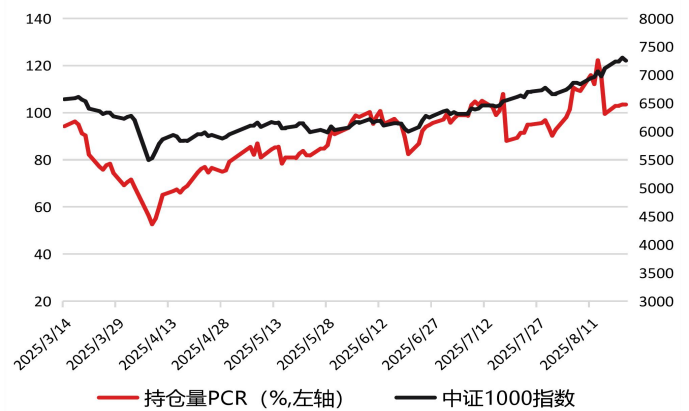


图 36：沪深 300 指数期权持仓量分布

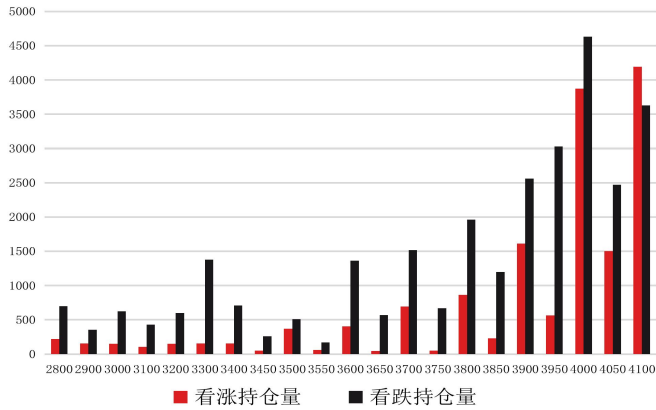


图 37：中证 1000 指数期权持仓量分布

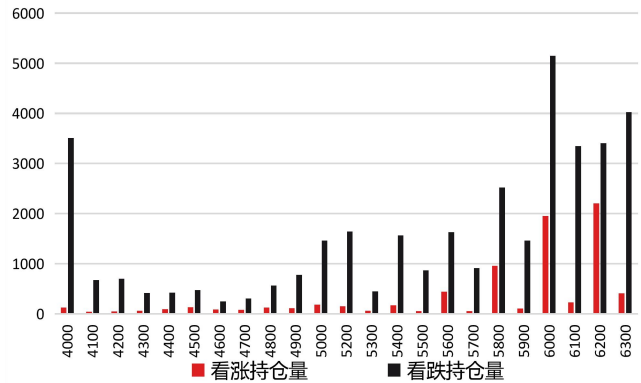


图 38：沪深 300 指数期权波动率锥

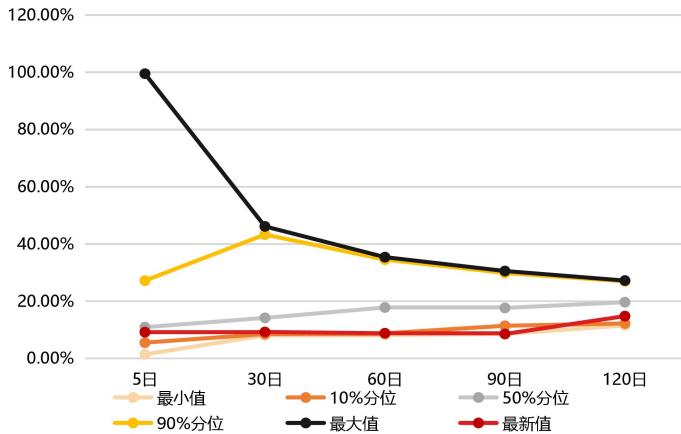


图 39：中证 1000 指数期权波动率锥

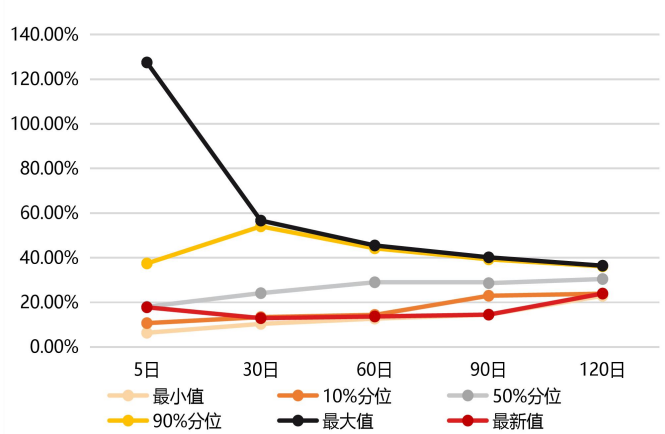


图 40：沪深 300 指数期权波动率走势

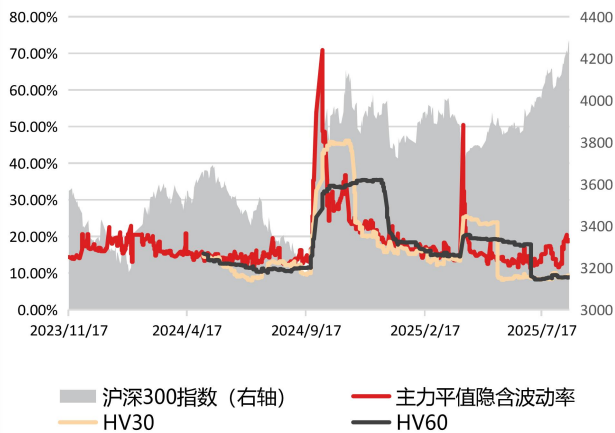


图 41：中证 1000 指数期权波动率走势

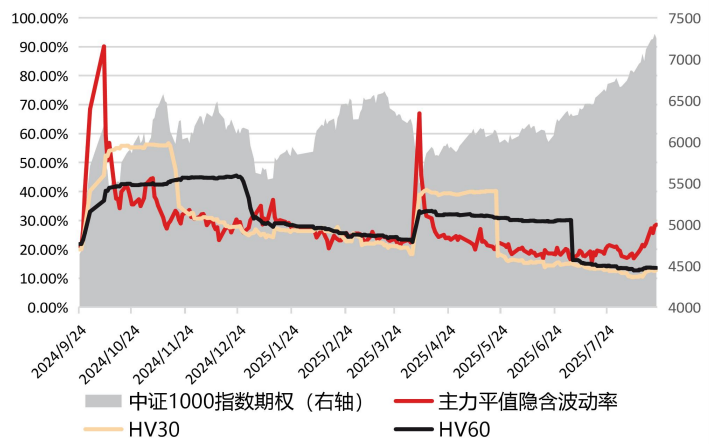


图 42: 沪深 300 指数期权隐波折溢价

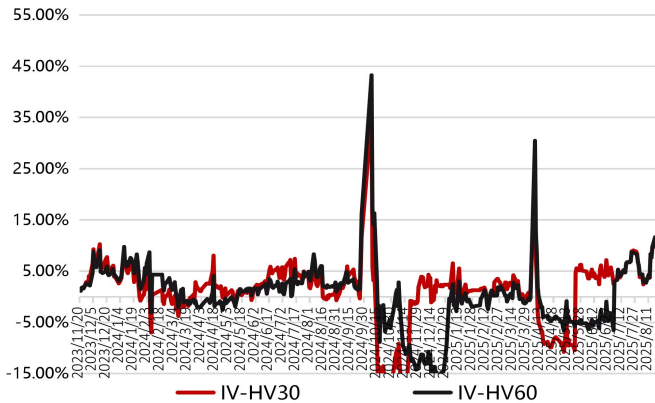


图 43: 中证 1000 指数期权隐波折溢价

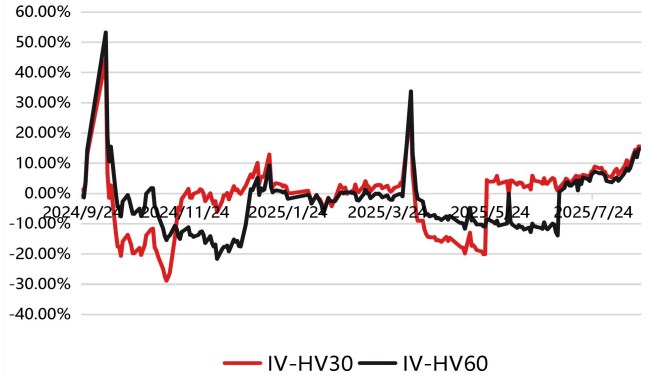


图 44: 沪深 300 指数期权看涨看跌隐波差

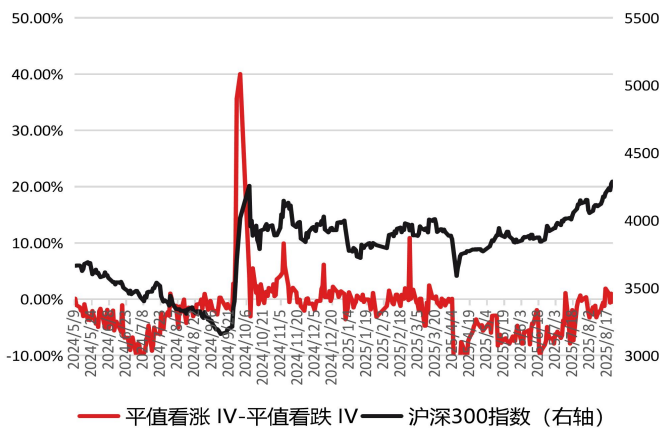


图 45: 中证 1000 指数期权看涨看跌隐波差

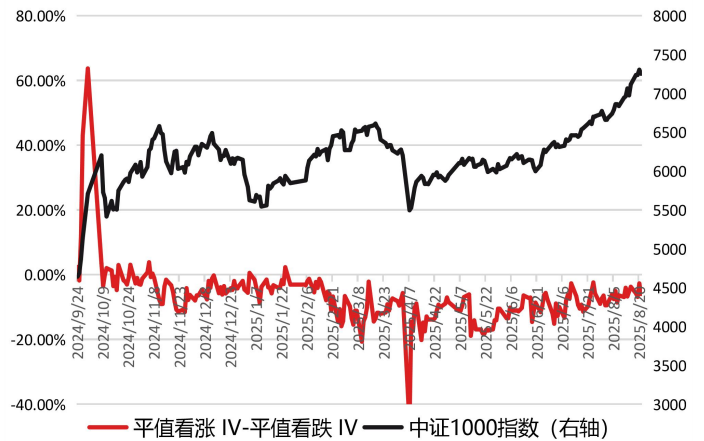


图 46: 沪深 300 指数期权波动率微笑

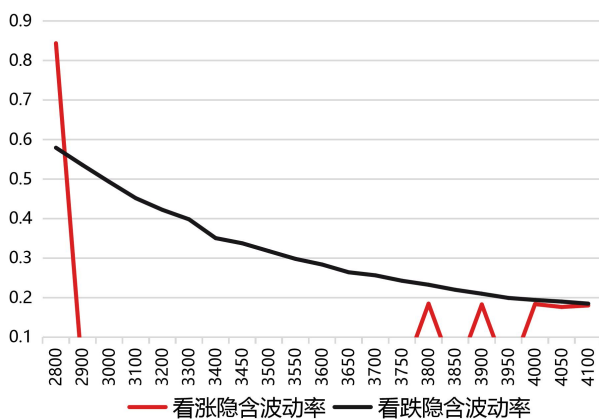


图 47: 中证 1000 指数期权波动率微笑

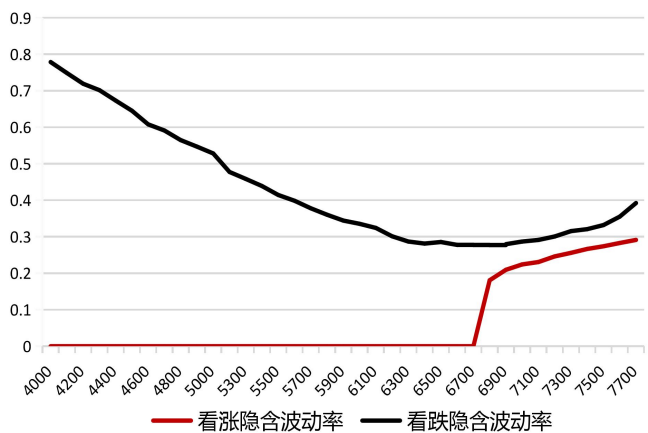


图 48：沪深 300 指数期权波动率期限结构

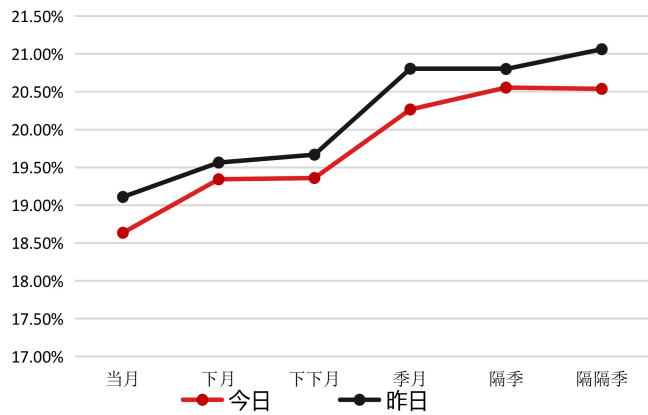


图 49：中证 1000 指数期权波动率期限结构

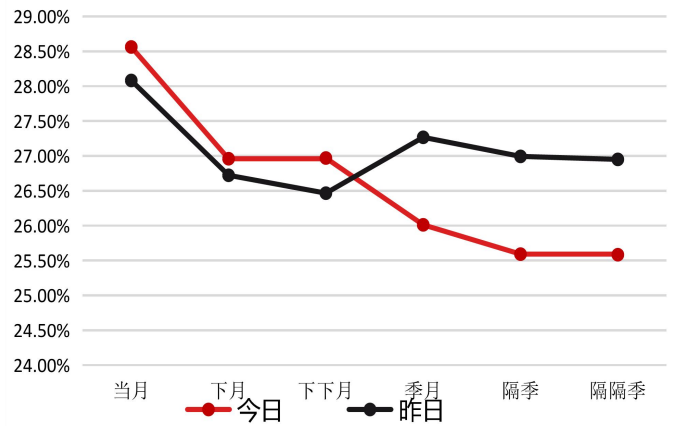


图 50：沪深 300 指数期权偏度走势

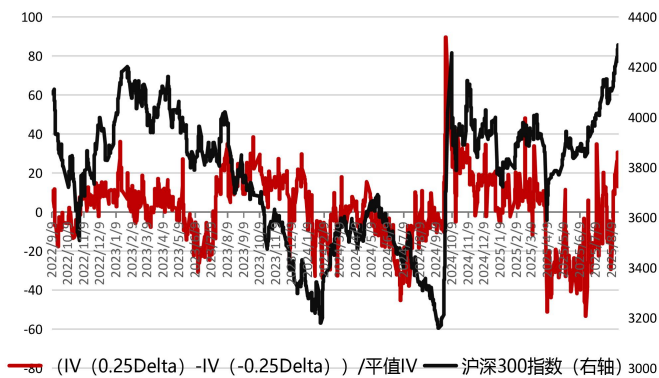
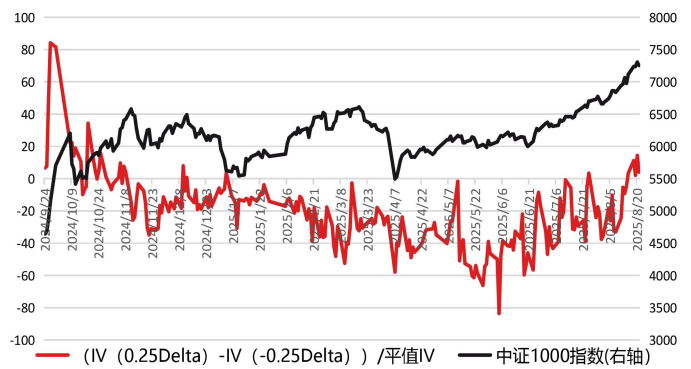


图 51：中证 1000 指数期权偏度走势



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。