

中证 1000 股指期货及期权上市初期关注点

2022 年 7 月 21 日 星期四

兴证期货·研发中心

内容提要

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

周立朝

从业资格编号: F03088989

联系人: 周立朝

电话: 0591-38117689

邮箱: zhoulc@xzfutures.com

中证 1000 股指期货 (IM)、股指期权 (MO) 即将在 7 月 22 日推出, 挂牌上市初期, IM 大概率出现贴水状态, 若开盘初未出现贴水, 则存在跨品种套利机会, 可以关注空 IM 与多 IC 组合。

股指期权方面, 纵向来看, 隐含波动率总体比较平稳, 隐波与历史波动率波差不大; 横向来看, MO 的隐含波动率数值大概率大于另外四个已上市期权品种, 且波动率弹性空间同样较大, 因此, 在上市前几个交易日窗口中, 或将存在波动率交易机会, 关注买卖跨式策略。

从宏观面、行业面来看, 中证 1000 指数当前估值优势大, 处在价值洼地处。一方面是国家对于制造业工业的大力扶持, 定向投放流动性; 另一方面是地产行业疲软, 拖累银行保险板块。此消彼长, 以工业、信息技术、材料为主的中证 1000 指数在未来具有较大的增长潜力空间, 策略方面, 可长期关注 IM 多头叠加卖出虚值 MO 看涨期权策略, 复制备兑策略。

报告目录

| | |
|-------------------------|---|
| 1. IM 上市初升贴水情况分析..... | 3 |
| 2. MO 隐含波动率与波差情况分析..... | 5 |
| 3. 中证 1000 指数的后市展望..... | 7 |
| 4. 总结..... | 8 |

图表目录

| | |
|------------------------------|---|
| 图表 1 股指期货升贴水(7.20)..... | 3 |
| 图表 2 IH 期现差..... | 3 |
| 图表 3 IF 期现差..... | 4 |
| 图表 4 IC 期现差..... | 4 |
| 图表 5 当月合约升贴水率(非年化)..... | 4 |
| 图表 6 上证 50ETF 波指走势..... | 5 |
| 图表 7 沪深 300 股指波指走势..... | 5 |
| 图表 8 上证 50ETF 期权隐波波差走势..... | 6 |
| 图表 9 沪深 300 股指期权隐波波差走势..... | 6 |
| 图表 10 历史波动率波差走势..... | 6 |
| 图表 11 中证 1000 指数市盈率与分位点..... | 7 |
| 图表 12 工业增加值同比(%)..... | 8 |
| 图表 13 PMI..... | 8 |
| 图表 14 固定资产及房地产投资累计同比(%)..... | 8 |

1. IM 上市初升贴水情况分析

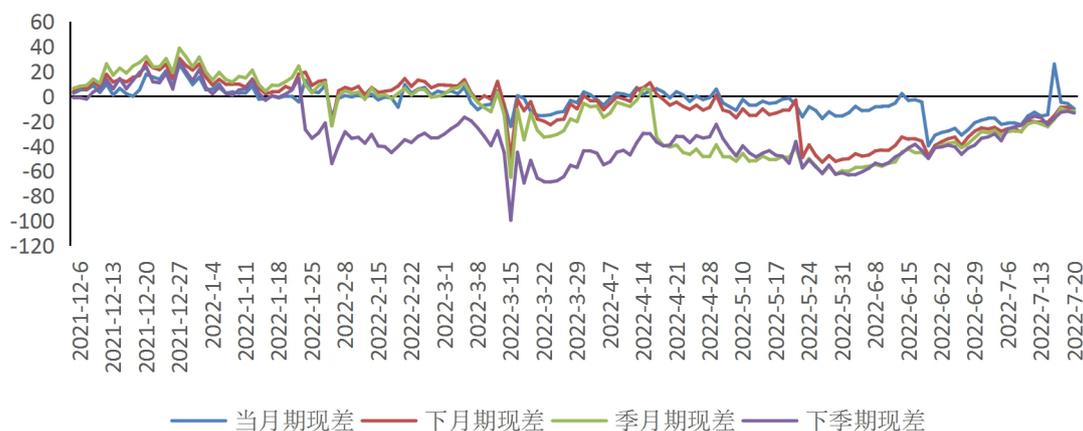
7月22日，中证1000股指期货（IM）与股指期权（MO）挂牌上市，在此前的报告中，我们分析了中证1000指数特征与策略。当前品种推出在即，本文将进一步分析IM与MO上市初期面临的情况。首先，从股指期货升贴水角度来看，IM上市之后，期指大概率处于贴水状态，参考IH、IF、IC三大期指，自二季度以来普遍为贴水状态，IH贴水较小，或因为该指数比较稳定，且换手率低。IC贴水幅度高于前两者。

中证1000指数与中证500指数相关性较大，换手率与活跃程度比较相近。以现有股指期货作为参考，我们认为22日中证1000股指期货推出后，总体上来看，也将呈现出贴水状态，且贴水幅度大于IH、IF。如果上市开盘初期出现了小概率事件：IM未出现贴水，而IC处于深度贴水状态，则存在跨品种之间的套利，可以构建多IC、空IM组合。

图表1 股指期货升贴水（7.20）

| | 当月升贴水 | 下月升贴水 | 季月升贴水 | 下季升贴水 |
|----|--------|--------|--------|--------|
| IH | -10.07 | -12.48 | -11.88 | -13.48 |
| IF | -21 | -31 | -58.2 | -74.6 |
| IC | -37.7 | -66.9 | -144.7 | -220.5 |

图表2 IH 期现差



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 3 IF 期现差



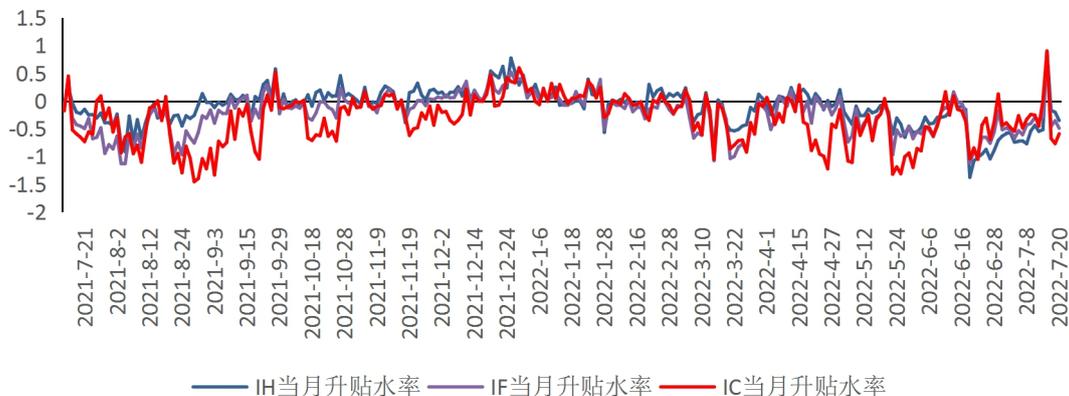
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 4 IC 期现差



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 5 当月合约升贴水率 (非年化)

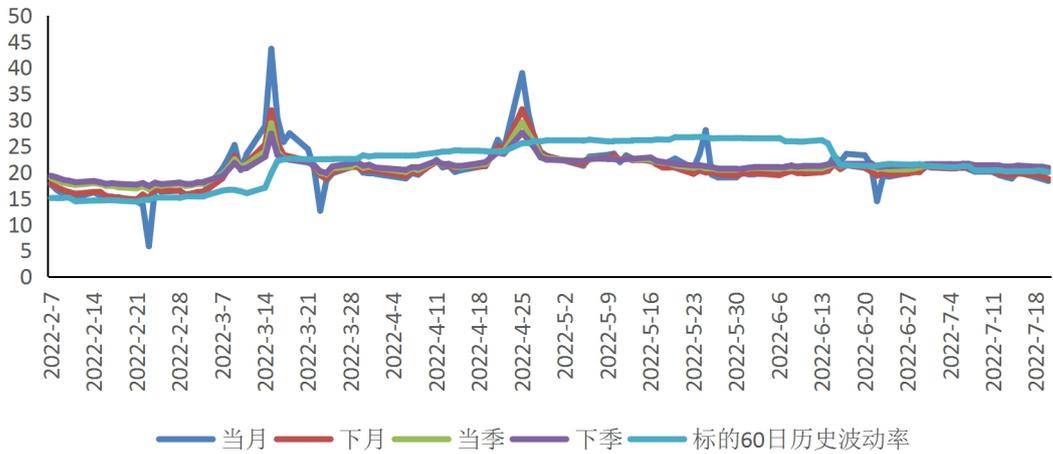


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2. MO 隐含波动率与波差情况分析

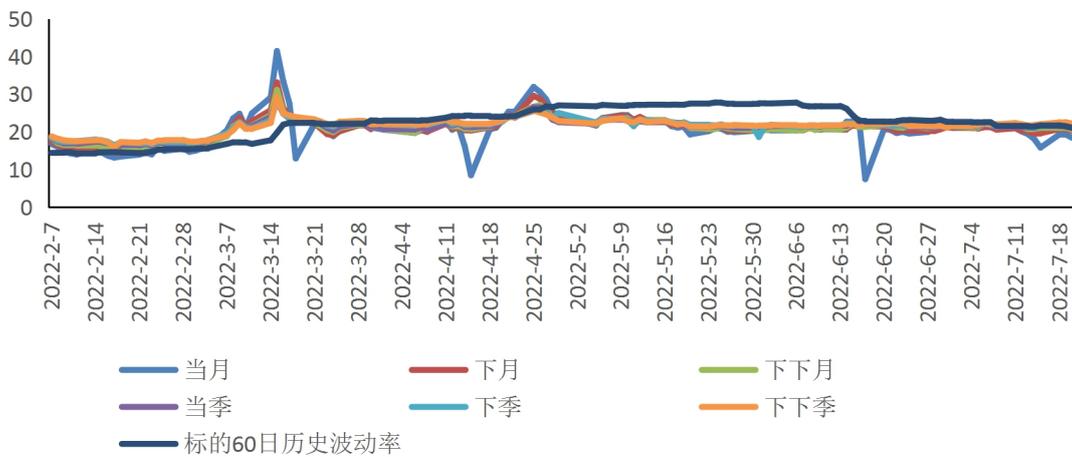
对于有意愿参与中证 1000 股指期权的投资者，在 MO 期权品种上市后，期权隐含波动率情况是重要关注点。可以参照现有的四个金融期权（上证 50ETF 期权、沪市 300ETF 期权、深市 300ETF 期权、沪深 300 股指期权），有以下特点：第一，经历了三四月份的升波窗口后，当前处于隐波回落趋势中；第二，远月合约隐波高于近月合约隐波，呈偏斜状态；第三，合约隐含波动率与 HV60（60 日周期历史波动率）的波差较小，处在近半年的低绝对值区间，上证 50ETF 期权隐波差总体上低于沪深 300 股指期权。大部分时间周期里，MO 期权标的历史波动率高于其它四个期权标的。中证 1000 股指期权（MO）推出后，其隐含波动率数值与弹性空间较大。综合以上分析，MO 期权近期波动率交易机会大于其它四个金融期权。

图表 6 上证 50ETF 波指走势



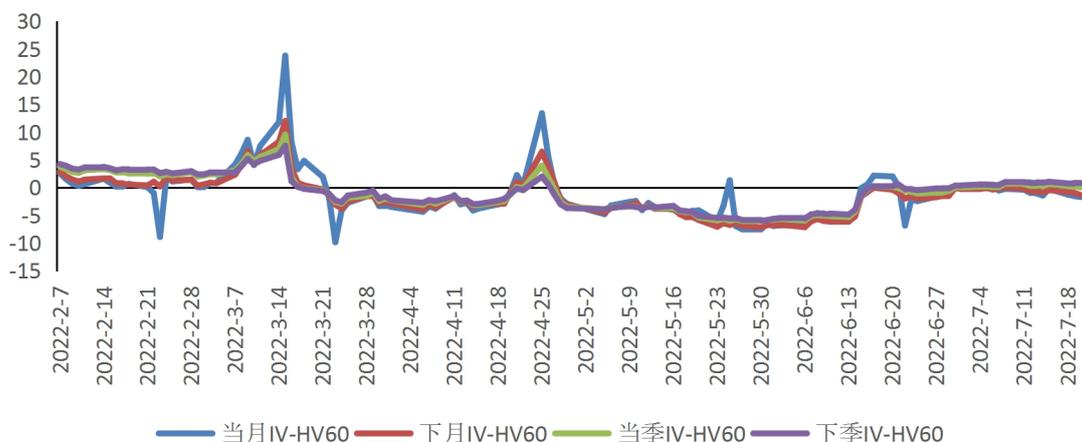
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 7 沪深 300 股指波指走势



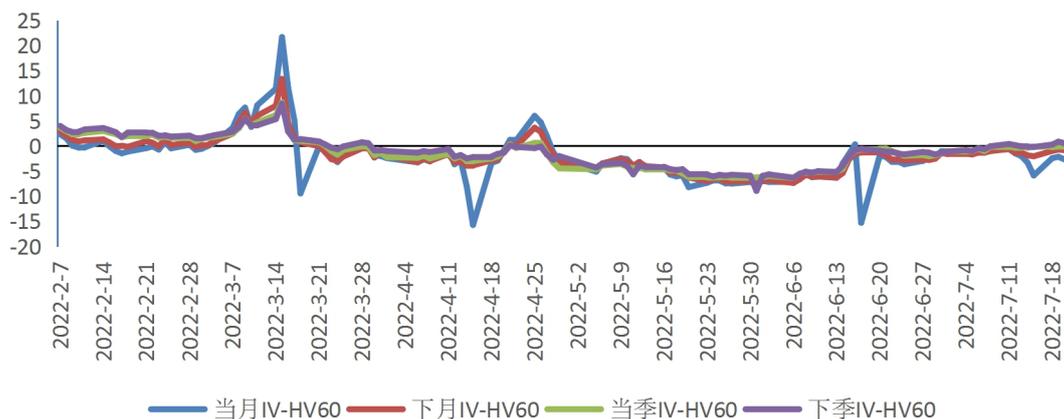
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 8 上证 50ETF 期权隐波波差走势



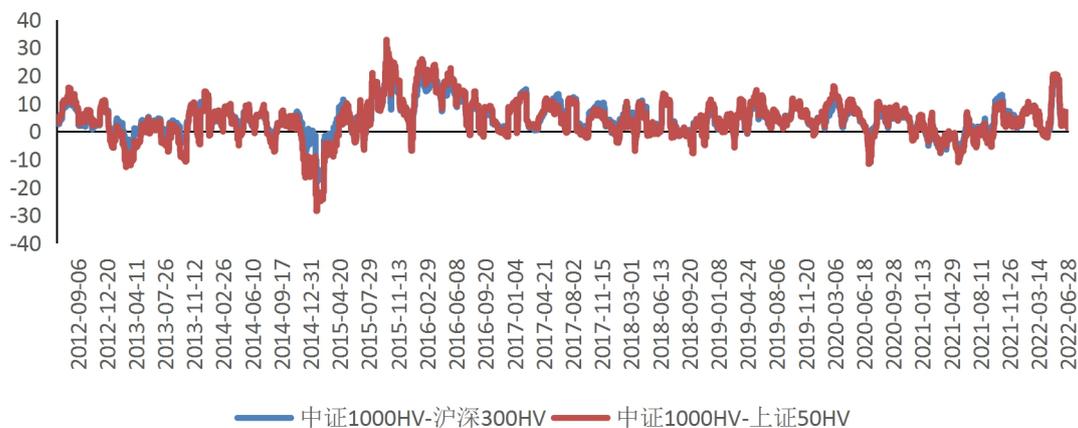
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 9 沪深 300 股指期权隐波波差走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 10 历史波动率波差走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

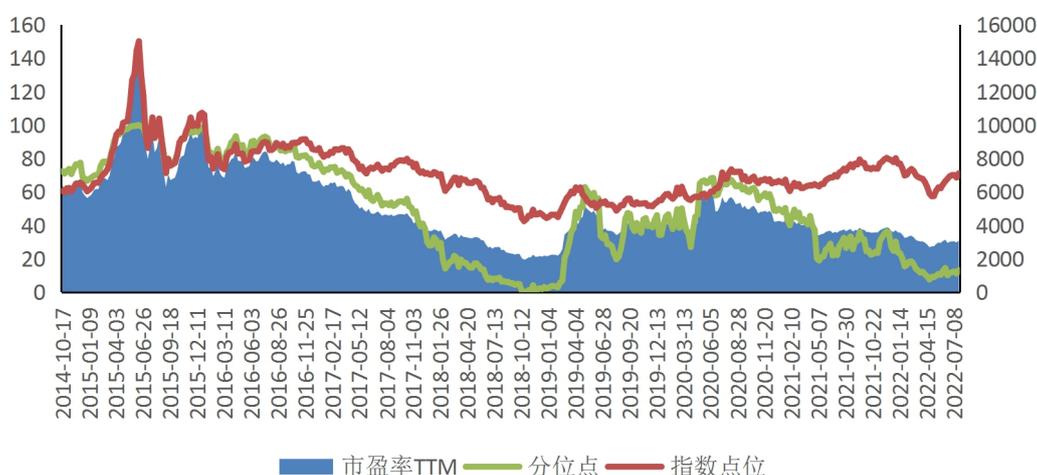
3. 中证 1000 指数的后市展望

前文结合现有期货、期权标的分析了中证 1000 股指期货与股指期权挂牌上市后可能出现的情况，大概率出现以下特征：期指贴水，隐波下降趋势，隐波与历史波动率波差纵向相比较小，横向与其它期权品种相比较大。

中证 1000 指数市盈率当前为 30.77，处在 2014 年 10 月份以来的 13.07%分位，估值水平较低，处在价值洼地。中证 1000 指数行业覆盖广，在 11 个行业中，工业、信息技术、材料成分个数占比前三。从近期国内宏观数据来看，6 月工业增加值同比上涨 3.9%，制造业 PMI 景气 50.2，重回荣枯线以上，制造业工业回暖，这是中证 1000 指数的内在逻辑。相比之下，房地产与固定资产投资同比分别为-5.4%、6.1%，房地产开发投资接连创下最差纪录。地产与银行、保险板块关联度大，金融股疲软，上证 50 指数偏弱。

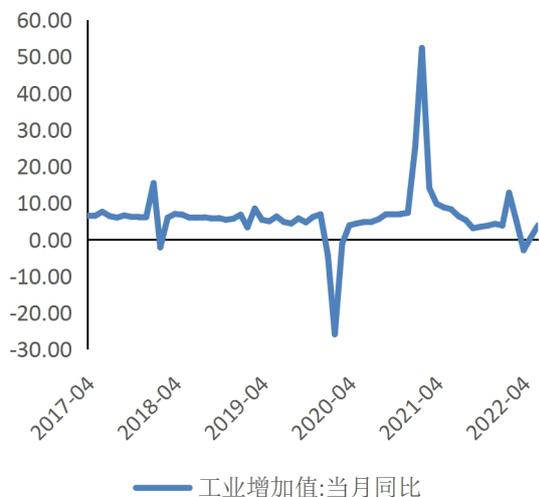
当前处在以新能源、碳中和、数字经济、科技为主线的周期，高层一系列政策撬动产业格局重塑，带来制造业投资稳步增长。且财政政策减税降费、货币政策定向投放流动性等政策支持对制造业企业的倾斜力度不断加大。大方向上看，中证 1000 比上证 50 与沪深 300 更具潜力，也符合国家战略需求。

图表 11 中证 1000 指数市盈率与分位点



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 12 工业增加值同比 (%)

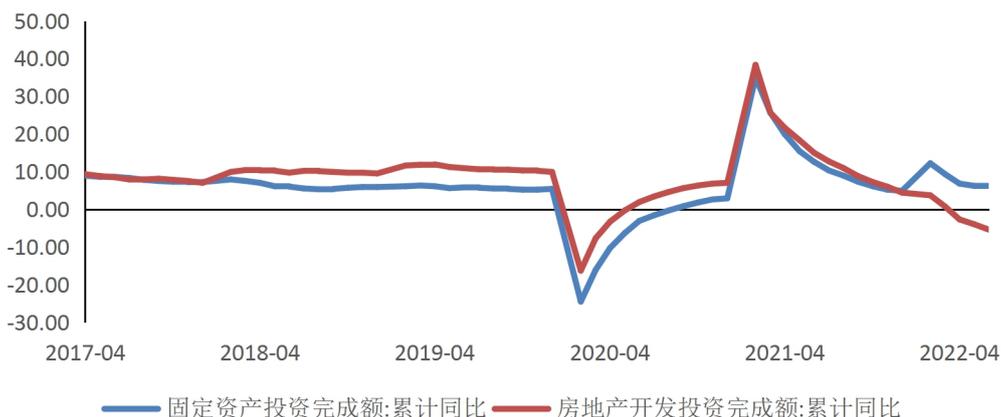


图表 13 PMI



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 14 固定资产及房地产投资累计同比 (%)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4. 总结

中证 1000 股指期货 (IM)、股指期权 (MO) 即将在 7 月 22 日推出, 挂牌上市初期, IM 大概率出现贴水状态, 贴水幅度与 IC 相似, 若开盘初未出现贴水, 则存在跨品种套利机会, 可以关注空 IM 与多 IC 组合。股指期权方面, 纵向来看, 隐含波动率总体比较平稳, 隐波与历史波动率波差不大; 横向来看, MO 的隐含波动率数值大概率大于另外四个已上市期权品种, 且波动率弹性空间同样较大, 因此, 在上市前几个交易日窗口中, 或将存在波动率交易机会, 关

注买卖跨式策略。最后从宏观面、行业面来看，中证 1000 指数当前估值优势大，处在价值洼地。一方面是国家对于制造业工业的大力扶持，定向投放流动性；另一方面是地产行业疲软，拖累银行保险板块。此消彼长，以工业、信息技术、材料为主的中证 1000 指数在未来具有较大的增长潜力空间，策略方面，可长期关注 IM 多头叠加卖出虚值 MO 看涨期权策略，复制备兑策略。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，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。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾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

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。