

中证 1000 股指期货、股指期权首日行情回顾 及策略展望

2022 年 7 月 25 日 星期一

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

7 月 22 日行情落幕后, 盘面数据佐证了上一期报告中的假设: 中证 1000 股指期货与股指期权挂牌上市后出现以下特征: 期指贴水, 隐波下降趋势, 波动率套利机会, 而且中证 1000 指数估值水平较低, 处在价值洼地。结合以上特征, 后市可重点关注股指期货的多头复制策略, 即可以节约做多成本, 合理发挥杠杆效果, 也可以享受到较高额度的贴水优势, 一举两得。此外在多头策略的基础上还可以添加期权策略, 加入卖出虚值看涨期权, 复制备兑策略, 在指数较高位置适当采用保险策略, 以小成本对冲潜在风险。

报告目录

1. 指数行情回顾.....	3
2. 股指期货行情分析.....	3
3. 金融期权行情分析.....	4
4. IM 及 MO 策略的后市展望.....	6

图表目录

图表 1 主要指数表现.....	3
图表 2 四大股指期货合约表现.....	4
图表 3 金融期权标的表现.....	5
图表 4 汇点 300 股指波指.....	5
图表 5 汇点 1000 股指波指.....	6
图表 6 跨品种波动率套利组合日内价差走势.....	6
图表 7 中证 1000 期权报价界面.....	7

1. 指数行情回顾

7月22日，中证1000股指期货（IM）与中证1000股指期权（MO）挂牌上市。A股三大指数高开后短暂上行，随后逐步回落，尾盘止跌反弹，沪指一度翻红。上证指数收盘跌0.06%报3269.97点，深证成指跌0.49%，创业板指跌0.51%。市场成交额超9400亿元，北向资金实际净买入16.45亿元。两市大小风格显著，银行保险等大盘蓝筹股回暖，中小盘股普遍下跌。当日中证1000指数高开于7081.56，盘中跳水，最低触及6969.43，尾盘收于7034.6，日涨跌幅-0.58%。相比之下，当日上证50指数表现较好，日涨跌幅为0.42%。

图表1 主要指数表现

指数	开盘价	收盘价	最高价	最低价	成交额	涨跌幅
沪深300	4251.79	4238.23	4275.47	4207.31	2243 亿	0.05%
上证50	2845.92	2848.44	2869.36	2828.65	582.8 亿	0.42%
中证500	6353.93	6289.53	6371.32	6236.34	1438 亿	-0.91%
中证1000	7081.56	7034.60	7124.30	6969.43	2215 亿	-0.58%
上证综指	3276.20	3269.97	3293.64	3246.73	3833.1 亿	-0.06%
深证成指	12501.34	12394.02	12553.27	12289.20	5577 亿	-0.49%
创业板指	2776.99	2737.31	2788.94	2714.12	1872 亿	-0.51%

2. 股指期货行情分析

中证1000股指期货（IM）成为大陆第四个股指期货品种，挂牌首个交易日中，仅IH合约略微升水，其余三个股指期货品种的近远月合约均处于贴水状态。合约均高开，IM2208、IM2209、IM2212、IM2303分别高开于7050、6987、6895.8、6800。开盘时中证1000为7081.56，IM合约的升贴水额度分别为-31.56、-94.56、-185.76、-281.56；收盘贴水额度分别为-78、-133.4、-297.6、-446.6。当个交易日出现了较大的贴水行情，且开盘初期买近卖远的套利结构可获得近118个点，即每个组合超过两万多元的收益。

IM合约贴水额度不仅仅远超过IH、IF合约，还超过了相关性较大的IC合约，从这一迹象可以发现，有两方面的原因：一个是中证1000指数自身波动率在四个品种中最高，指数点数最大；另一方面原因，当前中证1000指数及成分股避险需求较大，市场上有投机单向看空的需求，也有阿尔法策略等指增对冲的需求较大，自5月份反弹至今，中证1000成分股的市场抛压与避

险需求上升，当投资者持有较大成分股仓位时，会通过卖开 IM 合约来对冲指数下挫风险，获得股票池子超过 IM 涨幅的那一部分超额收益。

图表 2 四大股指期货合约表现

名称	开盘价	收盘价	最高价	最低价	日涨跌	涨跌幅	升贴水
沪深 300	4251.79						
IF2208	4232.2	4224.2	4271.8	4190.2	-7.8	-0.18%	-27.59
IF2209	4220.2	4215	4260.6	4180.2	-4.4	-0.1%	-36.79
IF2212	4196.8	4190	4233	4156	-6	-0.14%	-61.79
IF2303	4178	4170.2	4215	4136.2	-3.4	-0.08%	-81.59
上证 50	2848.44						
IH2208	2843	2848.8	2874.6	2825	8.6	0.30%	0.36
IH2209	2839	2848.6	2873.6	2824.4	11.6	0.41%	0.16
IH2212	2844.6	2850.4	2873.6	2825.6	12	0.42%	1.96
IH2303	2838	2851.8	2873.6	2825	11.8	0.42%	3.36
中证 500	6289.53						
IC2208	6328.2	6244.8	6347	6176.6	-92.2	-1.45%	-44.73
IC2209	6302	6210	6321.2	6147.6	-102.8	-1.63%	-79.53
IC2212	6252	6125.2	6252	6060	-103.6	-1.66%	-164.33
IC2303	6155.2	6052	6170.8	5986	-108.8	-1.77%	-237.53
中证 1000	7034.6						
IM2208	7050	6956.6	7085.2	6857	-62.2	-0.89%	-78
IM2209	6987	6901.2	7043.2	6807	-87.6	-1.25%	-133.4
IM2212	6895.8	6737	6946.8	6667.6	-161.8	-2.35%	-297.6
IM2303	6800	6588	6838.6	6530	-210	-3.1%	-446.6

3. 金融期权行情分析

中证 1000 股指期权（MO）上市首日，5 个期权标的各有涨跌，在上一期的专题报告中，提到了 IM 股指期货贴水与 MO 期权隐含波动率（IV）较高的预判，首日盘面行情佐证了这些

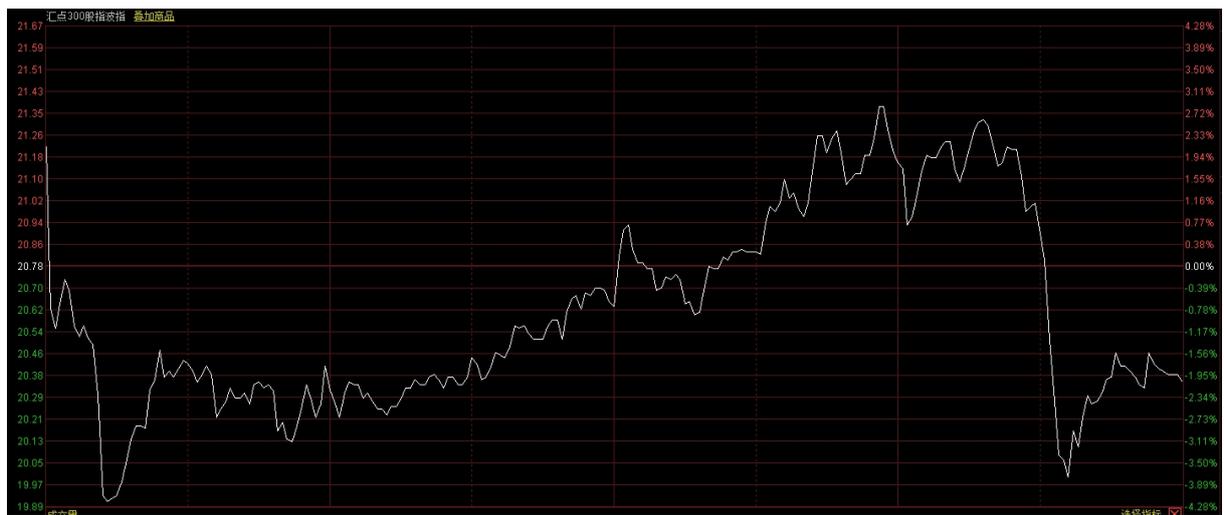
设想。中证 1000 股指期货当月 IV 数值为 23.49，大幅度超过其它四个期权当月 IV，且 MO 期权波动率本身的弹性空间更大。

盘中中证 1000 指数走势与上证 50ETF、沪深 300 指数的节奏相近，但是隐含波动率出现了背道而驰的一幕，下图中，7 月 22 日上午 9:40 至 10:00 时间段，汇点 300 股指波指与汇点 1000 股指波指的波差超过了 6 个百分点，在标的指数走势相近，隐波背驰的情况下，存在着短线跨品种波动率套利机会，可以选择做空中证 1000 股指波动率，同时做多沪深 300 股指波动率，卖出中证 1000 期权宽跨式组合，买入沪深 300 期权宽跨式组合。由于沪深 300 指数与中证 1000 指数点的比值接近 1:1.7，因此，套利组合宜选用 3 个中证 1000 卖出宽跨式加上 5 个沪深 300 买入宽跨式组合（见图表 6），上午 9:40 至 10:00 时间段构建组合，盘中最多可获得超过 120 点的收益（每个点 100 元）。

图表 3 金融期权标的表现

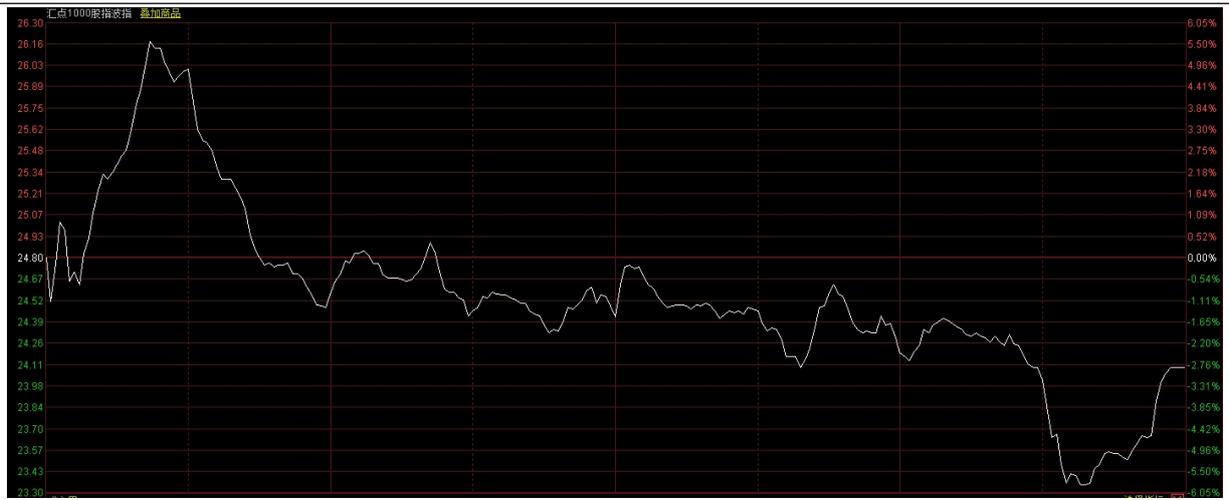
期权标的	收盘价	最高价	最低价	涨跌额度	涨跌幅	HV60	当月 IV
上证 50ETF	2.887	2.912	2.865	0.013	0.45%	17.36	17.95
沪市 300ETF	4.289	4.335	4.259	0.003	0.07%	17.72	18.22
深市 300ETF	4.297	4.342	4.261	0.006	0.14%	17.51	18.79
中证 1000	7034.6	7124.3	6969.43	-40.69	-0.58%	35.36	23.49
沪深 300	4238.23	4275.47	4207.31	2.17	0.05%	18.34	18.29

图表 4 汇点 300 股指波指



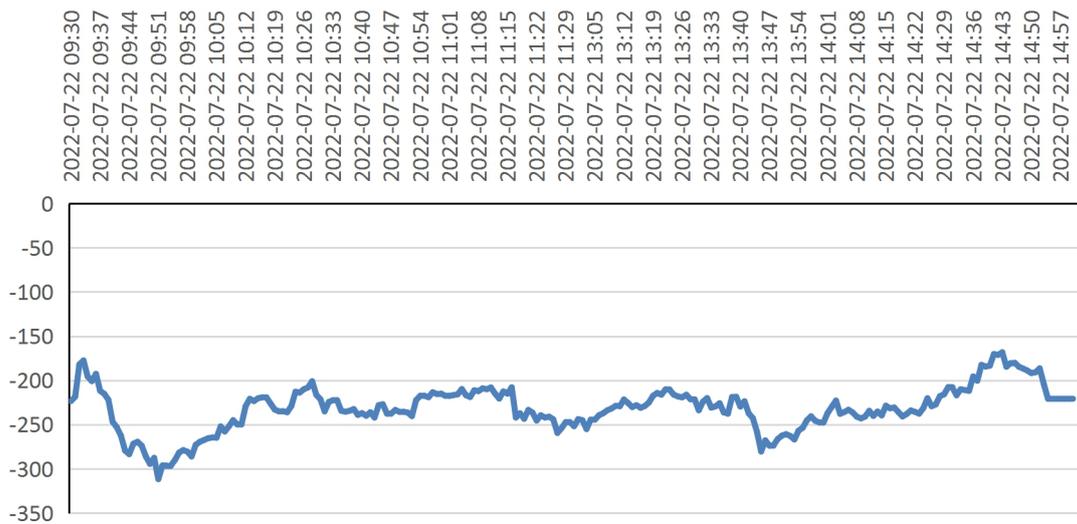
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 5 汇点 1000 股指波指



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 6 跨品种波动率套利组合日内价差走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

4. IM 及 MO 策略的后市展望

在上一篇关于中证 1000 股指期货、股指期权的报告中，解读了后市策略的展望，7 月 22 日行情落幕后，盘面数据佐证了上一期报告中的假设：中证 1000 股指期货与股指期权挂牌上市后出现以下特征：期指贴水，隐波下降趋势，波动率套利机会。而且中证 1000 指数估值水平较低，处在价值洼地。结合以上特征，后市可重点关注股指期货的多头复制策略，即可以节约做多成本，合理发挥杠杆效果，也可以享受到较高额度的贴水优势，一举两得。此外在多头策略

的基础上还可以添加期权策略，加入卖出虚值看涨期权，复制备兑策略，在指数较高位置适当采用保险策略，以小成本对冲潜在风险。

以 IM2209 期货合约为例，截止 22 日收盘，合约贴水 133.4 个点，年化贴水率接近 11.6%，复制多头策略可以减低年化 11.6% 的做多成本。在此基础上添加卖出虚值看涨期权，可以获得看涨期权权利金收益，可以再度降低做多成本。需要注意的是，IM 股指期货每一点对应 200 元，MO 期权每点对应 100 元，因此复制备兑组合应该为 1 手 IM 叠加卖出 2 手虚值看涨期权。以行权价 7800 的看涨期权为例，报价点数为 34，按照比例构建组合，可同时获得 133.4 点贴水优势以及 68 个点的权利金收益，共计降低成本年化 29.2%。

图表 7 中证 1000 期权报价界面

行情	指标	风险	信息	合约选择: MO	2209(56天)	标的: 000852	最新: 7034.598	涨跌: -40.696	幅度%: -0.58	成交金额: 2214.89亿								
杠杆比率	仓差	持仓量	成交量	涨跌	内在价值	期权理论价值	时间价值	最新	购<行权价格>沽1	最新	时间价值	期权理论价值	内在价值	涨跌	成交量	持仓量	仓差	杠杆比率
0.1137	5	5	24	-136.6	734.6	765.1523	—	618.6	6300.000	72.2	72.2	33.1322	—	21.0	190	108	108	0.9743
0.1287	4	4	13	-123.2	634.6	679.5221	—	546.4	6400.000	91.4	91.4	47.1511	—	24.0	81	49	49	0.7696
0.1512	7	7	25	-123.0	534.6	598.0569	—	465.2	6500.000	108.6	108.6	65.3349	—	21.2	209	04	04	0.6478
0.1544	9	9	25	-56.4	434.6	521.3746	21.0	455.6	6600.000	136.4	136.4	88.3018	—	24.6	125	78	78	0.5157
0.2056	8	8	20	-98.8	334.6	450.0209	7.6	342.2	6700.000	175.8	175.8	116.5971	—	33.8	59	23	23	0.4001
0.2266	14	14	29	-66.4	234.6	384.4341	75.8	318.4	6800.000	211.0	211.0	150.6594	—	33.2	134	52	52	0.3334
0.2629	104	104	139	-51.4	134.6	324.9185	133.0	267.6	6900.000	253.8	253.8	190.7928	—	34.4	342	186	186	0.2772
0.3192	16	16	70	-67.2	34.6	271.6291	185.8	228.8	7000.000	305.8	305.8	237.1525	—	38.8	111	46	46	0.2300
0.3988	68	68	142	-45.8	—	224.5604	176.4	176.4	7100.000	415.2	349.8	289.7328	65.4	93.2	65	36	36	0.1694
0.5226	52	52	85	-48.4	—	183.5620	134.6	134.6	7200.000	422.8	257.4	348.3836	165.4	37.0	24	15	15	0.1664
0.6203	64	64	99	-37.4	—	148.3487	113.4	113.4	7300.000	552.6	287.2	412.8193	265.4	99.2	8	4	4	0.1273
0.8455	37	37	57	-40.4	—	118.5260	83.2	83.2	7400.000	626.6	261.2	482.6457	365.4	99.8	13	5	5	0.1123
1.0562	77	77	164	-34.4	—	93.6207	66.6	66.6	7500.000	710.0	244.6	557.3894	465.4	105.6	9	3	3	0.0991
1.3958	67	67	160	-31.8	—	73.1100	50.4	50.4	7600.000	796.2	230.8	636.5278	565.4	110.6	10	3	3	0.0884
1.8037	73	73	155	-28.0	—	56.4498	39.0	39.0	7700.000	886.0	220.6	719.5167	665.4	115.8	16	7	7	0.0794
2.0690	144	144	287	-20.4	—	43.1000	34.0	34.0	7800.000	970.4	205.0	805.8159	765.4	113.2	23	7	7	0.0725

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

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。