

金融组

研究员：陈凯杰

期货从业证号：F3012013

投资咨询证号：Z0012823

地址：杭州市拱墅区万寿亭 13 号

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

相关报告

隐含波动率迅速上升，降低风险偏好

一、行情回顾：

上周，IF 主力合约结算价变化 0.11%，IH 主力合约结算价变化 1.10%，IC 主力合约结算价变化-2.78%，IM 主力合约结算价变化-2.59%。IF 主力合约基差变化-1.36，IH 主力合约基差变化 0.90，IC 主力合约基差变化 19.95，IM 主力合约基差变化 4.12。IF/IH 比价变化-0.98%，IF/IC 比价变化 2.97%，IH/IC 变化 3.99%。2 年期国债期货结算价变化-0.03%，5 年期国债期货结算价不变，10 年期国债期货结算价变化 0.08%，30 年期国债期货结算价变化-0.38%。

二、行情分析：

1) 股指期货：沪深 300 股指期货成交量/持仓量为 53.9%，较上周变化 7.0%；上证 50 股指期货成交量/持仓量 63.0%，较上周变化 5.9%；中证 500 股指期货成交量/持仓量 71.0%，较上周变化 19.4%；中证 1000 股指期货成交量/持仓量 67.5%，较上周变化 11.2%。外围欧洲权益市场震荡，美国标普股指反弹。美债 10 年期收益率上行 2bps，美债 10-2 年收益率上升 10bps。中国 1 月官方制造业 PMI 为 49.3%，环比下降 0.8 个百分点；非制造业 PMI 为 49.4%，下降 0.8 个百分点；综合 PMI 产出指数为 49.8%，下降 0.9 个百分点。国家统计局指出，1 月份，部分制造业行业进入传统淡季，加之市场有效需求仍显不足，制造业景气水平有所回落。

2) 国债期货：上周，10 年期国债现券收益率回落 2bps，中国 10-1 年期限利差下行 4bps，中美十年期利差走弱。银行间市场 FR007 下行 9bps，SHIBOR3M 下行 1bp。Wind 数据显示，本周央行公开市场将有 17615 亿元逆回购到期，其中本周一至本周五分别到期 1505 亿元、4020 亿元、3775 亿元、3540 亿元、4775 亿元。此外，本周三将有 7000 亿元 91 天期买断式逆回购到期。财政部数据显示，2025 年全国财政收入 21.6 万亿元，同比下降 1.7%。其中，证券交易印花税收入 2035 亿元，增长 57.8%。财政支出 28.74 万亿元，同比增长 1%。

3) 股指期权：IO 成交结构显示市场认为沪深 300 股指主要运行区至 4550 至 4800。MO 成交结构显示市场认为中证 1000 股指主要运行区间为 8000 至 8400。HO 成交结构显示市场认为上证 50 股指主要运行区间为 3000 至 3100。IO 认购认购比下行，HO 认购比上行，MO 认购比出现下行。股指波动率下行，VIX 上行，新兴市场 ETF 波动率反弹。近月股指期权隐含波动率快速上行，隐含波动率期限结构次近月合约升水。

三、结论及操作建议：

股指隐含波动率快速上行，近月隐含波动率升水，建议降低风险偏好，维持相对强弱策略，继续持有 IF/IM 比价多头。目前国债现券利率下行，建议国债多头继续持有。股指期权方面，建议 MO 牛市价差多头平仓。

四、风险提示：

美国财政及货币政策调整；美国关税政策

一、数据中心

| 指标 | 单位 | 现值 | 周变化 | 指标 | 单位 | 现值 | 周变化 |
|-------------|----|----------|--------|-------------|----|--------|--------|
| 沪深300指数 | 点 | 4706.34 | 0.08% | 国债2年期结算价 | 元 | 102.39 | -0.03% |
| 上证50指数 | 点 | 3066.50 | 1.13% | 国债5年期结算价 | 元 | 105.88 | 0.00% |
| 中证500指数 | 点 | 8370.52 | -2.56% | 国债10年期结算价 | 元 | 108.29 | 0.08% |
| 中证1000指数 | 点 | 8254.86 | -2.55% | 国债30年期结算价 | 元 | 111.86 | -0.38% |
| 恒生指数 | 点 | 27387.11 | 2.38% | 中债10年 | % | 1.81 | -0.02 |
| 标准普尔500指数 | 点 | 6939.03 | 0.34% | 中债10-1利差 | % | 0.51 | -0.04 |
| 东京日经225指数 | 点 | 53322.85 | -0.97% | 美债10年 | % | 4.26 | 0.02 |
| 伦敦富时100指数 | 点 | 10223.54 | 0.79% | 美债10-2利差 | % | 0.74 | 0.10 |
| 法兰克福DAX指数 | 点 | 24538.81 | -1.45% | 美国BB级债信用利差 | % | 1.23 | 0.09 |
| IF主力合约结算价 | 点 | 4719.60 | 0.11% | FR007 | % | 1.55 | -0.09 |
| IH主力合约结算价 | 点 | 3075.80 | 1.10% | SHIBOR 3M | % | 1.59 | -0.01 |
| IC主力合约结算价 | 点 | 8378.40 | -2.78% | 沪深300指数波动率 | % | 14.76 | -0.24 |
| IM主力合约结算价 | 点 | 8259.40 | -2.59% | 上证50指数波动率 | % | 13.01 | 0.04 |
| IF主力合约基差 | 点 | -13.26 | -1.36 | 中证500指数波动率 | % | 19.98 | -0.22 |
| IH主力合约基差 | 点 | -9.30 | 0.90 | 中证1000指数波动率 | % | 21.70 | -0.48 |
| IC主力合约基差 | 点 | -7.88 | 19.95 | VIX | % | 17.44 | 1.35 |
| IM主力合约基差 | 点 | -4.54 | 4.12 | 新兴市场ETF波动率 | % | 20.69 | 2.21 |
| IF/IH主力合约比价 | 点 | 1.53 | -0.98% | 欧洲货币ETF波动率 | % | 0.00 | 0.00 |
| IF/IC主力合约比价 | 点 | 0.56 | 2.97% | 黄金ETF波动率 | % | 44.08 | 14.07 |
| IH/IC主力合约比价 | 点 | 0.37 | 3.99% | 原油ETF波动率 | % | 55.91 | 8.27 |

数据来源：新世纪期货、WIND

二、图表中心

图 1： 三大股指 单位：点



数据来源：新世纪期货、WIND

图 2： 恒指与恒生H股指 单位：点



数据来源：新世纪期货、WIND

图 3： 股指期货主力合约结算价 单位：点



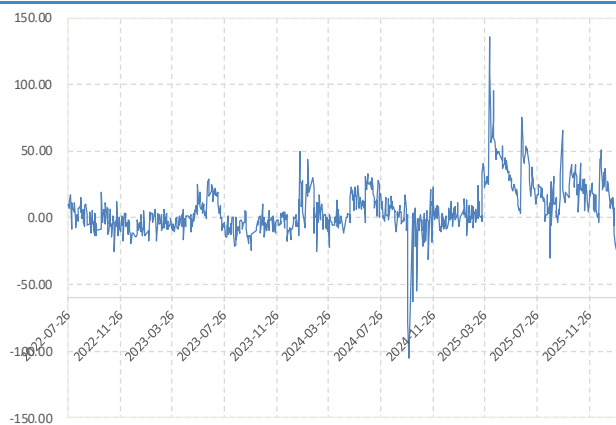
数据来源：新世纪期货、WIND

图 4： 标普 500 指数 单位：点



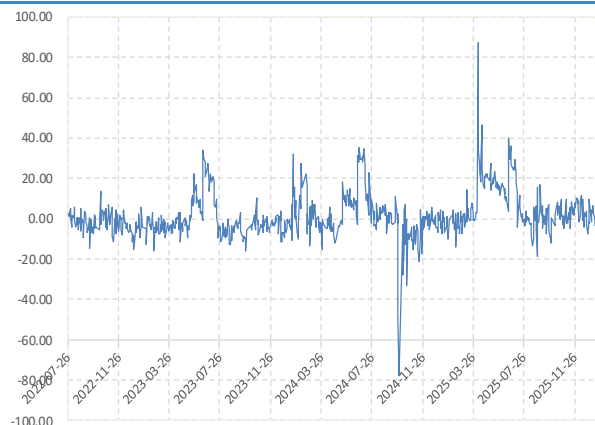
数据来源：新世纪期货、WIND

图 5： IF 主力合约基差 单位：点



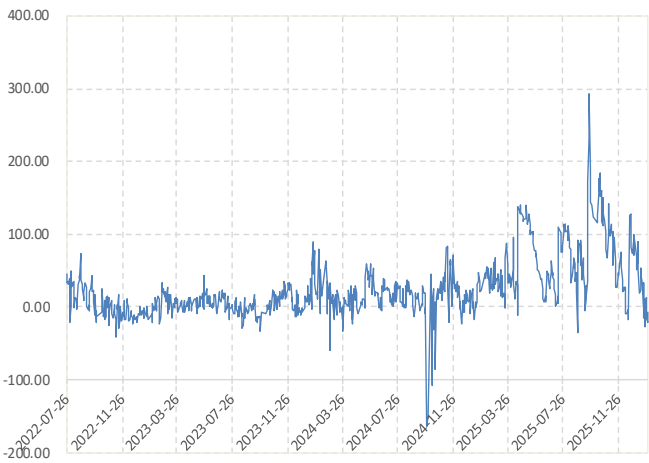
数据来源：新世纪期货、WIND

图 6： IH 主力合约基差 单位：点



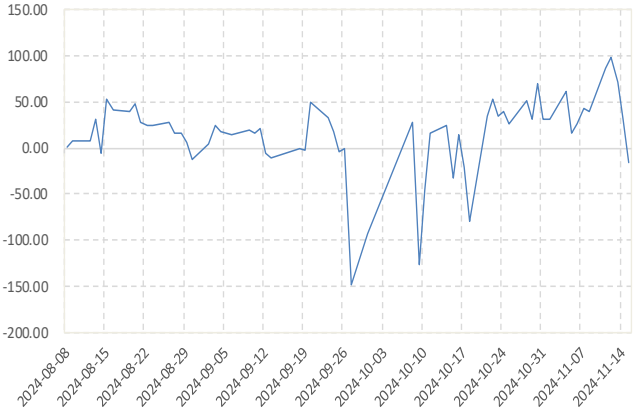
数据来源：新世纪期货、WIND

图 7： IC 主力合约基差 单位：点



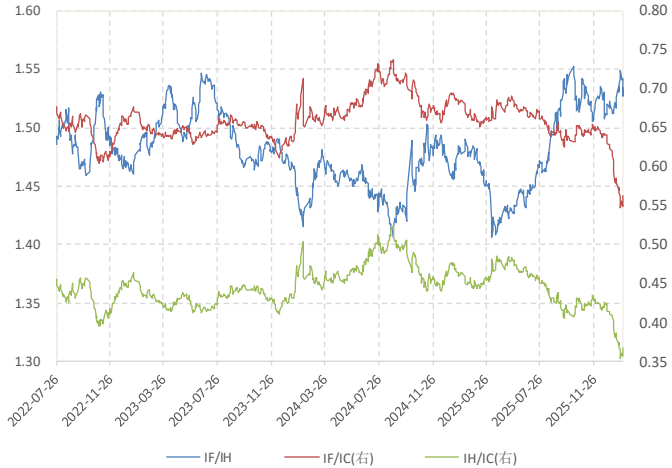
数据来源：新世纪期货、WIND

图 8： IM 主力合约基差 单位：点



数据来源：新世纪期货、WIND

图 9： 股指期货主力合约比价 单位：点



数据来源：新世纪期货、WIND

图 10： 国债期货连续合约 单位：元



数据来源：新世纪期货、WIND

图 11： 2 年期国债期货连续合约 单位：元

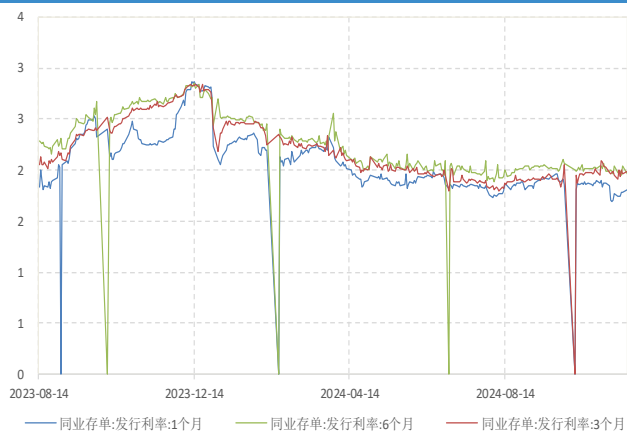


图 12： 10 年期国债收益率与期限利差 单位：%



数据来源：新世纪期货、WIND

图 13： 同业存单利率 单位：%



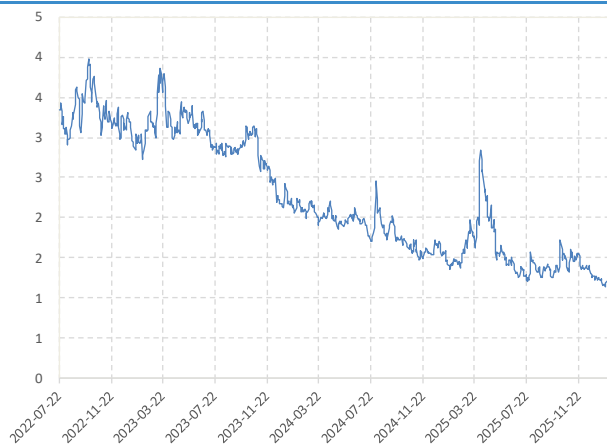
数据来源：新世纪期货、WIND

图 14： 10 年期美债收益率与期限利差 单位：%



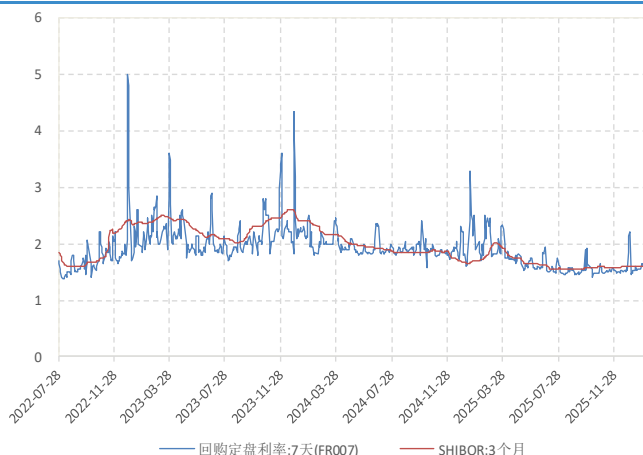
数据来源：新世纪期货、WIND

图 15： 美国 BB 级企业债信用利差 单位：%



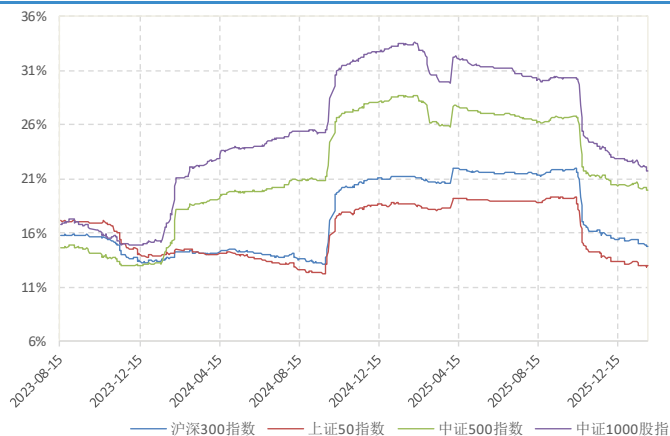
数据来源：新世纪期货、WIND

图 16： FR007 和 SHIBOR 3M 单位：%



数据来源：新世纪期货、WIND

图 17： 三大股指波动率 单位：%



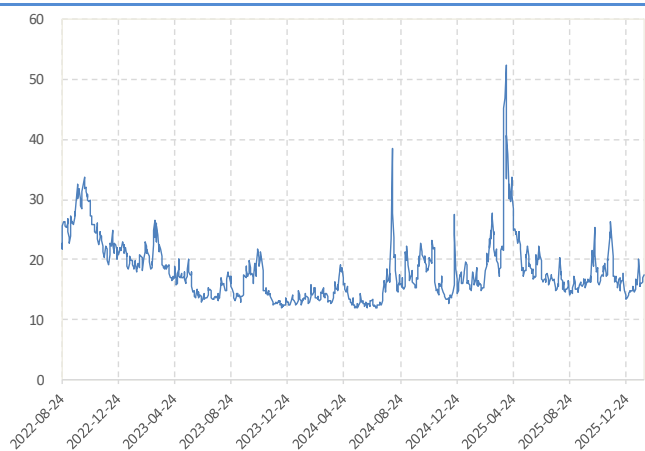
数据来源：新世纪期货、WIND

图 18： 股指期货交易热度 单位：%



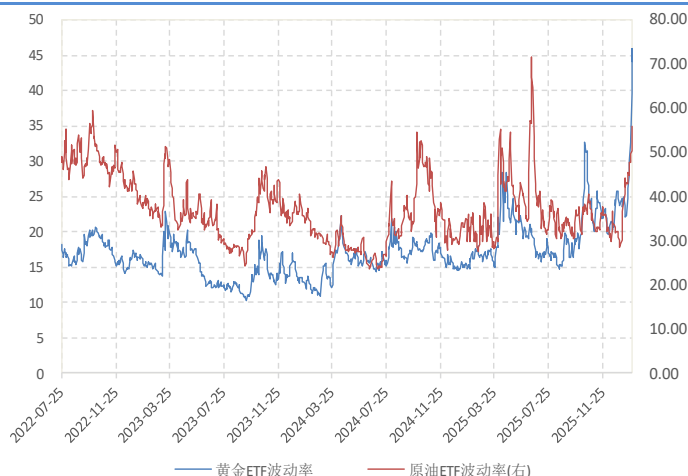
数据来源：新世纪期货、WIND

图 19: COBE VIX 单位: %



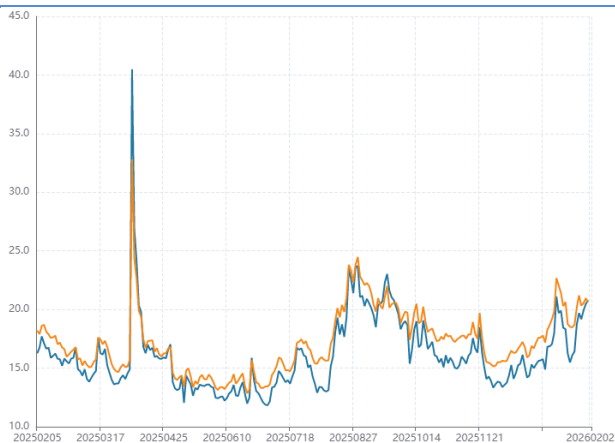
数据来源：新世纪期货、WIND

图 21: CBOE 黄金与原油 ETF 指数波动率 单位: %



数据来源：新世纪期货、WIND

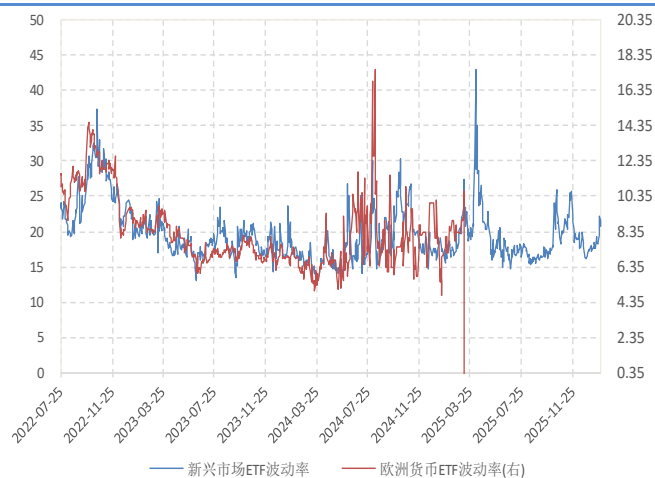
图 23: 10 隐波 (100%价值状态) 单位: %



数据来源：新世纪期货、WIND

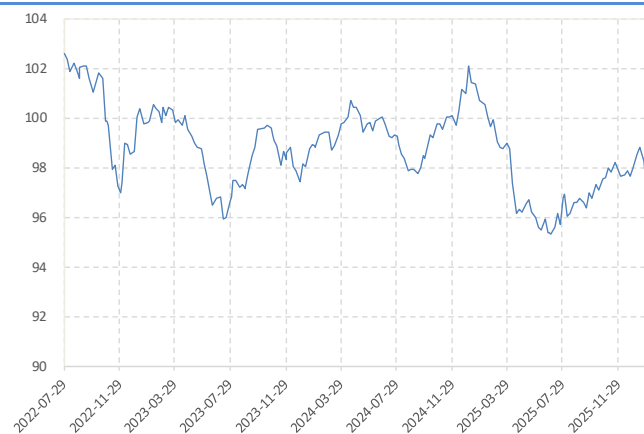
数据来源：新世纪期货、WIND

图 20: CBOE 新兴市场 ETF 与欧洲货币指数波动率 单位: %



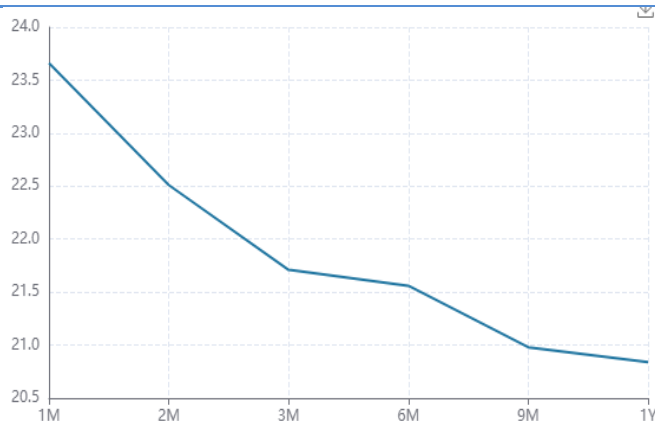
数据来源：新世纪期货、WIND

图 22: CFETS 人民币汇率指数 单位: 点



数据来源：新世纪期货、WIND

图 24: 近月 10 期权隐波期限结构 单位: %



数据来源：新世纪期货、WIND

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

新世纪期货

地址： 杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编： 310003

电话： 0571-85106702

网址： <http://www.zjncf.com.cn>