

股指期货周报

1 核心观点

1、当周股指期货震荡整理为主，市场情绪逐渐趋于冷静，继续保持降波运动。市场风格上 IC、IM 股指期货相对偏强，IF、IH 相对偏弱。上涨动能不足，国内宏观去杠杆问题仍然存在，市场流动性相对不足，后市或继续保持估值消化、积累动能周期；

2、当前市场高波动状态或逐渐消退，亚洲市场情绪影响明显减弱，回调风险有所降低。另一方面，国内宏观层面去杠杆延续，短期或进入阵痛周期，市场防守行为仍然较强，债券市场吸筹效应明显，风险资产市场流动性相对紧张，股指期货观点维持宽幅震荡；

3、中长期来看，国内股市的总体价格水平在全球市场范围来看，仍然处于相对便宜的水平，叠加长期债券市场赚钱效应较低，“资产荒”状态改善后吸筹能力或减弱，长周期流动性方面问题存在改善预期，上涨驱动力有望加强，中长期人民币汇率维持偏强状态，经济基本面恢复仍然在持续，远期偏强的逻辑未发生变化，维持观点不变；

4、风险要素：①美联储出现预期之外的鹰派态度，导致市场加息预期加强，市场信心受挫；②美元指数超预期走强，导致资金外流加

快，市场流动性不足导致指数回调；③海外通胀回落进展超预期，市场情绪放大，或驱动股指期货反弹速度加快，改变宽幅震荡状态进入主升浪周期。

2 行情回顾

1、当周，股指期货收盘多数下跌，沪深 300 股指期货（IF）主力合约跌 0.54%，上证 50 股指期货（IH）主力合约跌 1.37%，中证 500 股指期货（IC）主力合约跌 0.21%，中证 1000 股指期货（IM）主力合约涨 0.79%。

2、中证 1000 股指期货期现价差收敛速度放缓

中证 1000 股指期货远月合约价格维持收敛，但收敛速度放缓，股指期货上的抛压有所加强，09 合约贴水空间波动至 120 点附近，市场对冲需求有所提升。总体上，随着时间推进，合约到期时间临近，价差收敛状态未发生改变，到期后现金结算模式将驱动远月合约价格逐渐向指数价格靠拢。



IM09 合约&中证 1000 指数价差走势/来源：国金期货行情软件

3、股指期货隐含波动率有所下降

股指期货以中证 1000 股指期货为代表，当周波动率有所降低。平值附近期权大部分下跌，股指期货波动下降后，期权隐含波动率下降，呈现大部分合约价格调整。期权价格方面 7800 执行价看涨期权受市场青睐，成交量较高，市场博弈区间有所上移。

行情	指标	风险	信息	合约选择: MO		2608(7天)	标的: 000852 最新: 7769.82 涨跌: 53.92 幅度: 0.70 成交金额: 4822.68亿									
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T	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
-4	153	14	1.4	1569.8	1569.3112	---	1540.2	6200.00	0.8	0.8	0.0003	---	-0.8	1184	5240	-428
-4	117	4	-20.4	1469.8	1469.3448	---	1418.4	6300.00	0.8	0.8	0.0015	---	-1.2	633	1675	-233
-9	245	20	-52.0	1369.8	1369.3816	---	1287.0	6400.00	1.0	1.0	0.0058	---	-1.4	722	3393	-197
-3	243	63	5.8	1269.8	1269.4288	---	1245.0	6500.00	1.2	1.2	0.0207	---	-1.8	511	2216	-103
5	293	35	10.4	1169.8	1169.5067	---	1150.0	6600.00	1.8	1.8	0.0661	---	-1.8	1313	3859	-39
-10	477	31	-13.0	1069.8	1069.6050	---	1027.2	6700.00	1.6	1.6	0.1920	---	-2.2	818	2570	-156
-22	643	72	9.8	969.8	970.0148	---	950.6	6800.00	1.8	1.8	0.5093	---	-3.0	1470	4361	-335
11	1018	57	-2.0	869.8	870.7783	---	840.0	6900.00	2.4	2.4	1.2404	---	-3.2	1417	3339	-139
-62	1765	414	-4.0	769.8	772.3568	---	739.8	7000.00	3.0	3.0	2.7865	---	-5.2	4702	8446	57
-18	1764	756	-1.4	669.8	675.4044	---	645.0	7100.00	4.4	4.4	5.8017	---	-7.0	3079	5751	-94
-251	2557	906	-4.0	569.8	580.8842	---	546.8	7200.00	6.2	6.2	11.2490	---	-8.4	6001	7616	-527
-265	1914	1851	-5.6	469.8	490.0746	---	451.8	7300.00	10.4	10.4	20.4070	---	-11.0	5486	5904	-35
-37	2662	2654	17.6	369.8	404.4981	---	355.0	7400.00	17.4	17.4	34.7981	---	-15.6	10543	6716	507
-256	7485	6613	11.8	269.8	325.7650	---	268.8	7500.00	28.8	28.8	56.0325	---	-21.2	26519	10234	-708
-290	5130	12182	5.2	169.8	255.3531	16.2	186.0	7600.00	49.4	49.4	85.5881	---	-27.0	25150	6535	-567
475	6825	28994	2.2	69.8	194.3763	52.4	122.2	7700.00	81.4	81.4	124.5790	---	-33.2	37502	5530	139
847	10912	37737	-1.4	---	143.4042	72.0	72.0	7800.00	136.4	106.2	173.5744	30.2	-32.4	18829	4298	177
-127	7280	16616	-2.6	---	102.3733	38.6	38.6	7900.00	201.0	70.8	232.5111	130.2	-35.4	6540	2100	-41
324	12820	18679	-2.8	---	70.6251	19.8	19.8	8000.00	279.0	48.8	300.7304	230.2	-38.2	2392	2603	-77
372	8228	8032	-2.2	---	47.0388	9.0	9.0	8100.00	371.0	40.8	377.1117	330.2	-34.4	1135	1023	-29
-609	8761	4213	-1.2	---	30.2272	4.8	4.8	8200.00	468.0	37.8	460.2677	430.2	-30.4	748	1027	-23
-646	5148	1994	-0.8	---	18.7334	2.4	2.4	8300.00	561.2	31.0	548.7415	530.2	-36.0	164	761	-31
-439	3727	1822	-0.2	---	11.1956	2.0	2.0	8400.00	663.0	32.8	641.1712	630.2	-32.2	234	1007	-81
-684	7038	1695	-0.4	---	6.4522	1.2	1.2	8500.00	763.0	32.8	736.3954	730.2	-32.0	119	1010	-4
-58	3465	390	-0.4	---	3.5867	1.2	1.2	8600.00	848.2	18.0	833.4974	830.2	-15.2	93	801	8
-99	2213	283	-0.2	---	1.9237	1.0	1.0	8700.00	959.0	28.8	931.8020	930.2	-4.0	34	581	1
0	0	0	---	---	-1.0000	---	---	8800.00	---	---	-1.0000	1030.2	---	0	0	0

中证 1000 股指期货 T 型报价/来源：国金期货行情软件

3 主要分析逻辑

(一) 人民币汇率走强支撑中国资产，国债偏强市场防守行为较强

1、近期人民币汇率维持偏强震荡，离岸人民币升值至 6.74 附近，资金流入过程中，人民币资产受市场青睐，存在一定支撑。长周期中，人民币升值和股指期货上涨周期相对重合，两者之间存在相对明显的相关性，股指期货高波动风险消退后，或存在修复上涨可能性。



离岸人民币汇率日 K 走势/来源：国金期货行情软件

2、近期国债期货维持偏强震荡，当周再突破上涨创年内新高，市场风险偏好趋于谨慎，持续选择债券类避险资产为主，风险资产市场流动性相对不足。在当前市场波动偏大的情况下，国债期货维持偏强，体现市场防守行为仍然占据上风，或抑制股指期货上涨。



十年期国债期货日 K 走势/来源：国金期货行情软件

(二) 融资融券余额震荡去杠杆

1、近期融资融券余额延续震荡回调，两融进入去杠杆周期，当前位置维持在 26757.15 亿附近，连续一个月回调，短期内市场流动性相对紧张。近期市场情绪影响较大，但融资融券余额上涨斜率仍然超过沪深 300 指数，远期市场逻辑未发生变化。



(三) 当期观点

当前市场高波动状态或逐渐消退，亚洲市场情绪影响明显减弱，回调风险有所降低。另一方面，国内宏观层面去杠杆延续，短期或

进入阵痛周期，市场防守行为仍然较强，债券市场吸筹效应明显，风险资产市场流动性相对紧张，股指期货观点维持宽幅震荡。

（四）中长期展望

中长期来看，国内股市的总体价格水平在全球市场范围来看，仍然处于相对便宜的水平，叠加长期债券市场赚钱效应较低，“资产荒”状态改善后吸筹能力或减弱，长周期流动性方面问题存在改善预期，上涨驱动力有望加强，中长期人民币汇率维持偏强状态，经济基本面恢复仍然在持续，远期偏强的逻辑未发生变化，维持观点不变。当前市场涨幅尚未充分兑现国际资金流入方面的利好，经济基本面的改善和上市公司业绩的提振，亦需要时间表达。当前宏观去杠杆影响明显，市场风险偏好趋于谨慎，或推迟股指期货多头行情表达。



数据来源：国金期货研究所、同花顺金融

国内上市公司总市值规模增长速度仍然高于指数，市场总量增长曲线和指数上涨曲线斜率缺口仍然较大。日度数据上沪深市场总和仍然接近 114 万亿，指数价格水平但仍然和市场规模增长有差距。中长期股指期货上涨逻辑未发生变化，市场规模扩产逐渐从上市公司数量增长的“长胖”模式切换到上市公司股价上涨的“长高”模

式。



数据来源：国金期货研究所、深圳证券交易所、上海证券交易所

4 重要事件解读

1、美国长期国债需求承压信号正在增强。周四美国财政部标售 250 亿美元 30 年期美债，得标利率升至 5.216%，创 2001 年以来新高。

本次标售出现得标利率高于预发行收益率情况，意味着投资者要求更高收益率才愿意接手这批国债，需求略逊于市场预期。海外长期市场利率继续维持上涨，表现出市场流动亦相对紧张，非景气赛道的行业或受高利率影响，压力相对偏大。

2、伊朗最高领袖顾问穆赫贝尔表示，如果伊朗提出的条件得不到满足，最高领袖已明确作出战略决策，将采取升级冲突的方式予以回应。伊朗伊斯兰革命卫队海军司令阿里·阿兹马伊表示，目前霍尔木兹海峡处于关闭状态，伊方对海峡内相关动向保持“全面、坚决掌控”，任何活动都不会脱离伊朗伊斯兰革命卫队海军监控。美国国防部长赫格塞思表示，美军拥有足够资源对伊朗实施“无限期”的海上封锁，并可根据需要轮换部署在该地区舰船。美伊之间扰动仍然反反复复，不确定性仍然偏高的情况下，远期通胀扰动仍然偏大，市场相对保守，或继续维持防守状态。

风险揭示及免责声明

国金期货已取得中国证监会期货交易咨询业务资格。本报告由国金期货有限责任公司制作，未获授权，任何单位或个人不得对本报告进行任何形式的修改、复制和发布。

本报告基本资讯、数据、图片均来源于公开资料、第三方数据或调研结果。报告制作者基于专业研究方法审慎审核、甄别和判断信息内容，但由于信息获取和展示的局限性，无法绝对保证信息内容的真实性、完整性和准确性。报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司对报告内容及最终操作不作任何担保。

本公司建议交易者应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定情形，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见仅供参考，并不构成对任何人的交易建议。本公司不对投资者因使用本报告中的内容所引致的损失承担任何责任。

同时提醒期货交易，期市有风险，入市需谨慎！

