

2024 年 10 月 8 日

申银万国期货研究所

分析师：吴广奇

从业资格号：F3048078

投资咨询号：Z0014024

电话：021-50586261

邮箱：wugq@sywgqh.com.cn

分析师：贾婷婷

从业资格号：F3056905

投资咨询号：Z0016232

电话：021-50582063

邮箱：jiatt@sywgqh.com.cn

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号  
宝安大厦 7、8、10、11 楼  
3401 室

邮编：200122

电话：021 5058 8811

传真：021 5058 8822

网址：www.sywgqh.com.cn

### 摘要：

- 目前 HS300 当月平值期权的隐含波动率处于历史最高位，今日突破 60%水平，相对于上个交易日上涨 6.28%，从近期数据来看，今日行情虽然高开低走，但隐含波动率仍在持续上涨趋势中。
- 股指期货策略方面，随着短期出现冲高回落，我们认为后续上涨节奏可能会放缓，且不排除出现一定的调整，操作上建议股指期货回调后等待合适位置做多。
- 股指期权策略方面，从波动率的角度看，由于当前隐含波动率到达历史较高水平，后续等市场情绪冷却，隐含波动率大概率会回落，建议股指期权以做空波动率为主。方向上，看涨期权均处于集体高估阶段，投资者若不是非常强烈看涨，不建议直接购买看涨期权；若做多股指，建议直接买入股指期货或卖出看跌期权。

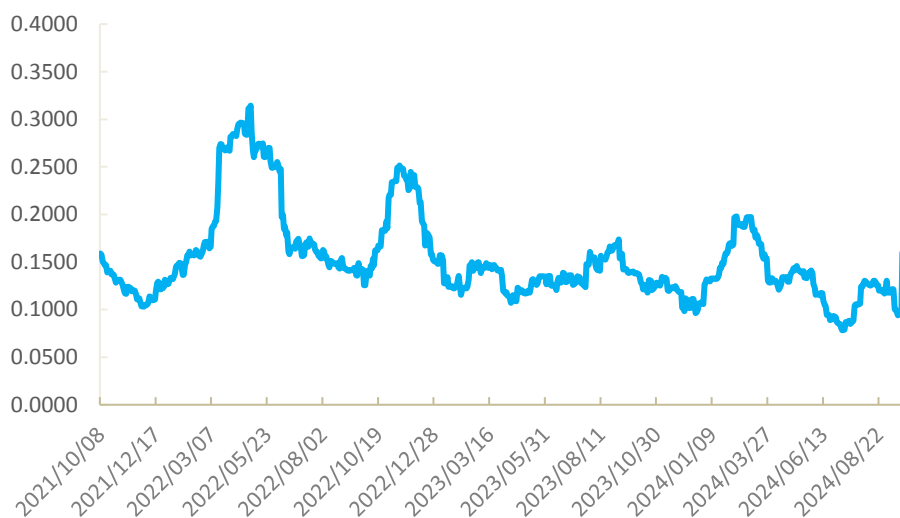
## 目录

一、 股指期权波动率走势分析.....	3
二、 今日基本面情况.....	4
三、 策略推荐.....	4

## 一、股指期权波动率走势分析

近期随着股指连续上涨，股指期权相关的波动率也均出现了较大幅度的上涨，我们以 HS300 指数为例，其历史波动走势如下：

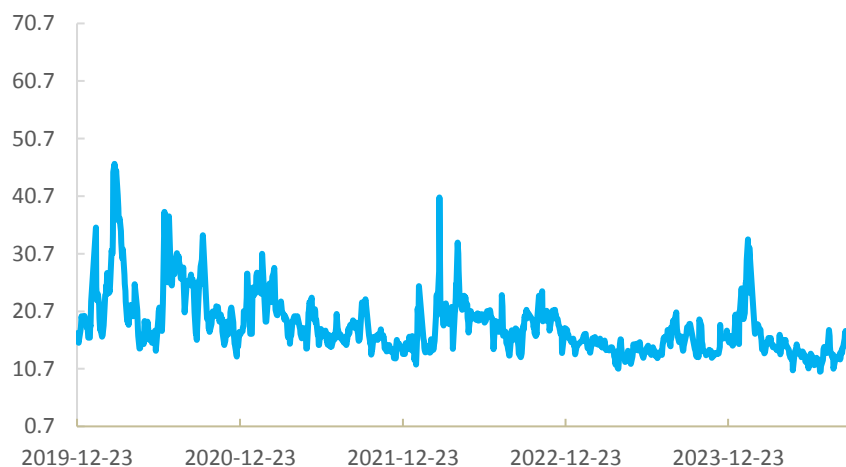
**图1：HS300 指数历史波动率（HV30）**



资料来源：WIND，申万期货研究所

今日 30 天时间窗口历史波动率为 35.23%，处于近三年最高位置，较上一交易日的 32.07%仍上涨了 3.16%，历史波动率具有一定的滞后性，我们同时看一下隐含波动率情况，参考 HS300 近月平值期权情况。

**图2：HS300 当月平值期权 IV**



资料来源：WIND，申万期货研究所

目前 HS300 当月平值期权的隐含波动率处于历史最高位，今日突破 60% 水平，相对于上个交易日上涨 6.28%，从近期数据来看，今日行情虽然高开低走，但隐含波动率仍在持续上涨趋势中。

不但 HS300 指数，除上证 50 外，中证 500ETF、中证 1000、创业板 ETF 等指数和 ETF 期权隐含波动率均在历史高位，创业板 ETF 部分期权的隐含波动率更是超过 130%，处于极限高位。无论从历史波动率还是从隐含波动率来看，当前股指市场都处于波动率高位。

## 二、今日基本面情况

节后 A 股大幅高开，中证 500 股指期货和中证 1000 股指期货开盘涨停，随后出现明显回调，两市成交额扩大到 3.48 万亿元，股指期货期权隐含波动率一度达到 100% 以上。

近期我国不断释放利好政策，改变市场对未来经济和资本市场的预期，资金风险偏好迅速扩大。本次政策之所以会有如此大的影响，我们认为此次政策基调代表了管理层政策思路的变化，并且给予了金融更高的定位，从宏观政策和财政政策两个方面共同发力刺激经济，在政策实际效果无法证伪的情况下，预期对行情走势起到了主导作用。对于股市未来上涨的高度和持续性，有赖政策落地后实际效果。

## 三、策略推荐

综合波动率分析和今日基本面情况，对股指期货期权策略给出以下建议：  
股指期货策略方面，随着短期出现冲高回落，我们认为后续上涨节奏可能会放缓，且不排除出现一定的调整，操作上建议股指期货回调后等待合适位置做多。

股指期权策略方面，从波动率的角度看，由于当前隐含波动率到达历史较高水平，后续等市场情绪冷却，隐含波动率大概率会回落，建议股指期权以做空波动率为主。方向上，看涨期权均处于集体高估阶段，投资者若不是非常强烈看涨，不建议直接购买看涨期权；若做多股指，建议直接买入股指期货或卖出看跌期权。

## 风险提示

- 1、 市场多空博弈加大市场波动，隐含波动率继续上涨。
- 2、 股指持续上涨后，市场因获利盘较重出现大幅回调。

## 声明

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格  
(核准文号 证监许可[2011]1284号)

### 研究局限性和风险提示

报告中依据和结论存在范围局限性，对未来预测存在不及预期，以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

### 分析师声明

作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者及利益相关方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获取任何形式的利益。

### 免责声明

本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险，投资需谨慎。我们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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。