



Research and  
Development Center

# 上证 50 风险缓释，中证 500 短期躁动

2025 年 3 月 22 日

证券研究报告

金工研究

金工点评报告

于明明 金融工程与金融产品  
首席分析师  
执业编号: S1500521070001  
联系电话: +86 18616021459  
邮箱: yumingming@cindasc.com

崔诗笛 金融工程与金融产品  
金融工程分析师  
执业编号: S1500523080001  
联系电话: +86 18516560686  
邮箱: cuishidi@cindasc.com

孙石 金融工程与金融产品  
金融工程分析师  
执业编号: S1500523080010  
联系电话: +86 18817366228  
邮箱: sunshi@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅  
大厦 B 座  
邮编: 100031

## 上证 50 风险缓释，中证 500 短期躁动

2025 年 3 月 22 日

### ➤ 本周点评:

**上证 50 风险缓释，中证 500 短期躁动:** 本周 A 股市场延续偏弱调整态势，主要股指 VIX 普遍下行，上证 50 短期 VIX 周度跌幅达 12.3%，显示蓝筹板块系统性风险加速释放。然而，中证 500 近月 VIX 在周五逆势反弹 5.7%，其期限结构呈现近端陡峭化特征，暗示短期波动风险溢价再度升温。另一方面，SKEW 呈现分化格局，尽管全市场 SKEW 中枢维持在 50%分位的相对低位，但沪深 300SKEW 仍高居 68%历史分位，形成“低波动环境下的高尾部风险”定价异象。当前衍生品市场信号显示，投资者在整体风险偏好回升的背景下，对部分品种的极端波动风险保持警惕。

### ➤ 内容摘要:

- **基差下行，贴水扩大:** 2025 年 3 月 21 日，我们预估未来一年中证 500、沪深 300、上证 50、中证 1000 指数成分股点位分别为 79.51、84.75、68.41、64.46。本周股指期货合约基差相对上一周整体下行，贴水扩大。IC、IF、IH 及 IM 当季合约分红处理过的年化基差分别为 -7.61%、-0.26%、2.10%、-11.63%。
- **市场对冲成本持续上升:** 本周指数偏弱震荡，带动各品种期指基差全面下行，贴水扩大，且小盘期指叠加近期存量雪球对冲及产品陆续到期的影响，IM 期指季月合约年化贴水幅度持续在 10%以上，市场对冲成本提高。IC、IM 季月对冲策略受到贴水略有扩大的影响获得正收益，周度收益分别为 0.19%与 0.27%。
- **指数成分股分红对季月合约基差存在影响:** 截至 2025 年 3 月 21 日，本周沪深 300、上证 50、中证 500 指数成分股中没有股票实施分红；中证 1000 成分股中有 1 只股票实施分红，我们估计分红点位为 0.01，约占指数点位 0.0002%。在 2506 与 2509 合约存续期内，指数成分股年报分红影响相对较大。
- **上证 50 风险缓释，中证 500 短期躁动:** 截至 2025 年 3 月 21 日，30 日上证 50VIX、沪深 300VIX、中证 500VIX、中证 1000VIX 分别为 18.73、18.26、27.9 及 25.65。本周 A 股市场延续偏弱调整态势，主要股指 VIX 普遍下行，上证 50 短期 VIX 周度跌幅达 12.3%，显示蓝筹板块系统性风险加速释放。然而，中证 500 近月 VIX 在周五逆势反弹 5.7%，其期限结构呈现近端陡峭化特征，暗示短期波动风险溢价再度升温。另一方面，SKEW 呈现分化格局，尽管全市场 SKEW 中枢维持在 50%分位的相对低位，但沪深 300SKEW 仍高居 68%历史分位，形成“低波动环境下的高尾部风险”定价异

象。当前衍生品市场信号显示，投资者在整体风险偏好回升的背景下，对部分品种的极端波动风险保持警惕。

- **风险因素：**以上结果通过历史数据统计、建模和测算完成，在市场波动不确定性下可能存在失效风险。

## 目录

一、股指期货合约存续期内分红预估与基差修正 .....	5
1.1 股指期货合约存续期内分红预估 .....	5
1.2、基差修正 .....	6
二、期现对冲策略回测跟踪 .....	11
2.1、对冲策略简介 .....	11
2.2、IC 对冲策略表现 .....	11
2.3、IF 对冲策略表现 .....	12
2.4、IH 对冲策略表现 .....	13
2.5、IM 对冲策略表现 .....	14
三、信达期权系列指数 .....	16
3.1、信达波动率指数 Cinda-VIX .....	16
3.2、信达波动率指数 Cinda-SKEW .....	17

## 图表目录

图表 1: 未来一年中证 500 指数分红点位预测结果 .....	5
图表 2: 合约存续期内中证 500 指数分红点位预测 .....	5
图表 3: 未来一年沪深 300 指数分红点位预测结果 .....	5
图表 4: 合约存续期内沪深 300 指数分红点位预测 .....	5
图表 5: 未来一年上证 50 指数分红点位预测结果 .....	6
图表 6: 合约存续期内上证 50 指数分红点位预测 .....	6
图表 7: 未来一年中证 1000 指数分红点位预测结果 .....	6
图表 8: 合约存续期内中证 1000 指数分红点位预测 .....	6
图表 9: IC 当季分红调整年化基差与中证 500 指数走势 .....	7
图表 10: IC 合约持仓额 (亿元) 与中证 500 指数走势 .....	7
图表 11: IC 持仓量与成交量 (万手) .....	7
图表 12: IF 当季分红调整年化基差与沪深 300 指数走势 .....	8
图表 13: IF 合约持仓额 (亿元) 与沪深 300 指数走势 .....	8
图表 14: IF 持仓量与成交量 (万手) .....	8
图表 15: IH 当季分红调整年化基差与上证 50 指数走势 .....	9
图表 16: IH 合约持仓额 (亿元) 与上证 50 指数走势 .....	9
图表 17: IH 持仓量与成交量 (万手) .....	9
图表 18: IM 当季分红调整年化基差与中证 1000 指数走势 .....	10
图表 19: IM 合约持仓额 (亿元) 与中证 1000 指数走势 .....	10
图表 20: IM 持仓量与成交量 (万手) .....	10
图表 21: 中证 500 股指期货期现对冲策略净值走势图 .....	12
图表 22: 中证 500 股指期货期现对冲策略与指数对比 .....	12
图表 23: 沪深 300 股指期货期现对冲策略净值走势图 .....	13
图表 24: 沪深 300 股指期货期现对冲策略与指数对比 .....	13
图表 25: 上证 50 股指期货期现对冲策略净值走势图 .....	14
图表 26: 上证 50 股指期货期现对冲策略与指数对比 .....	14
图表 27: 中证 1000 股指期货期现对冲策略净值走势图 .....	15
图表 28: 中证 1000 股指期货期现对冲策略与指数对比 .....	15
图表 29: 主要指数 30 日 Cinda-VIX 走势 .....	16
图表 30: 上证 50 股指期货期权不同期限 Cinda-VIX 走势 .....	17
图表 31: 沪深 300 股指期货期权不同期限 Cinda-VIX 走势 .....	17
图表 32: 中证 500ETF 期权不同期限 Cinda-VIX 走势 .....	17
图表 33: 中证 1000 股指期货期权不同期限 Cinda-VIX 走势 .....	17
图表 34: 主要指数 30 日 Cinda-SKEW 走势 .....	18

# 一、股指期货合约存续期内分红预估与基差修正

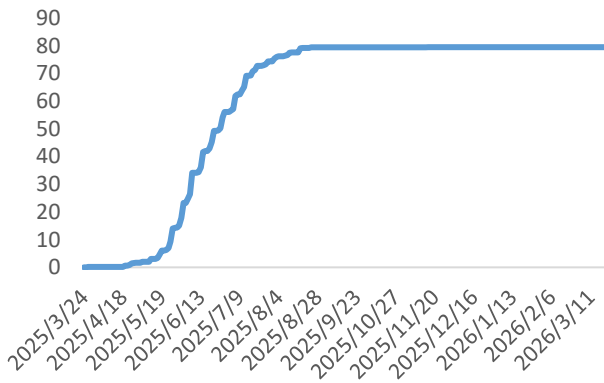
## 1.1 股指期货合约存续期内分红预估

基于信达金工衍生品研究报告系列二《股指期货分红点位预测》中的方法对股指期货合约存续期内分红进行预测。

2025年3月21日，我们对股指期货标的指数未来一年内分红点位进行预测，预估中证500、沪深300、上证50、中证1000指数分红点位分别为79.51、84.75、68.41、64.46。

中证500指数在当月合约IC2503存续期内预估不分红，在次月合约IC2504存续期内分红点位预估为0.16，在当季合约IC2506存续期内分红点位预估为45.22，在下季合约IC2509存续期内分红点位预估为79.45。指数在下季合约存续期内分红占比预估为1.33%。

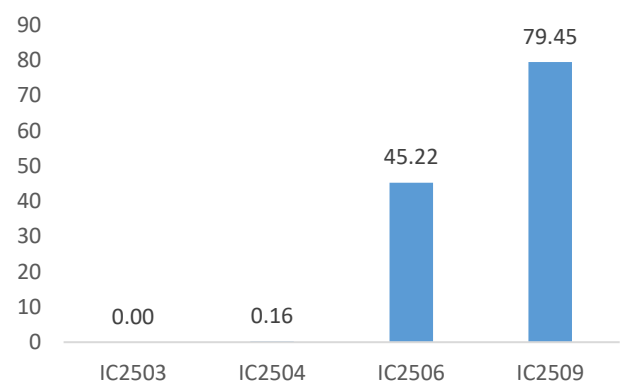
图表 1: 未来一年中证 500 指数分红点位预测结果



资料来源: 聚源, 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心

数据日期: 2025年3月21日

图表 2: 合约存续期内中证 500 指数分红点位预测

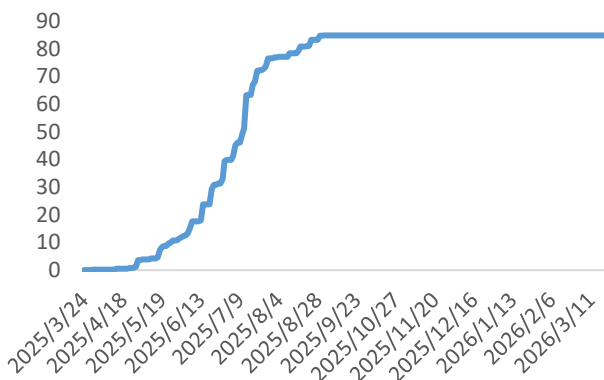


资料来源: 聚源, 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心

数据日期: 2025年3月21日

沪深300指数在当月合约IF2503存续期内预估不分红，在次月合约IF2504存续期内分红点位预估为0.45，在当季合约IF2506存续期内分红点位预估为29.26，在下季合约IF2509存续期内分红点位预估为84.75。指数在下季合约存续期内分红占比预估为2.16%。

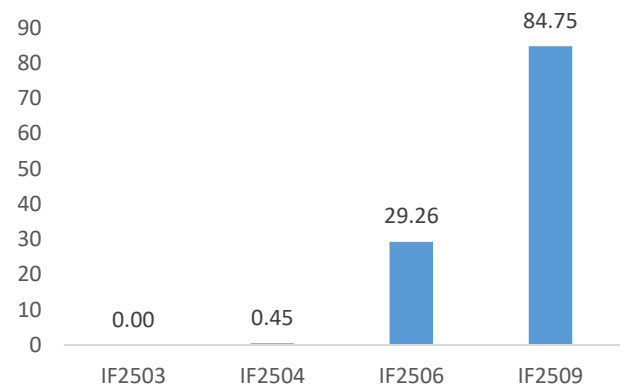
图表 3: 未来一年沪深 300 指数分红点位预测结果



资料来源: 聚源, 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心

数据日期: 2025年3月21日

图表 4: 合约存续期内沪深 300 指数分红点位预测

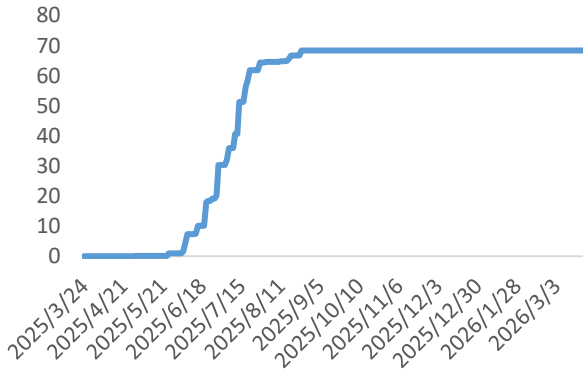


资料来源: 聚源, 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心

数据日期: 2025年3月21日

上证 50 指数在当月合约 IH2503 存续期内预估不分红，在次月合约 IH2504 存续期内预估不分红，在当季合约 IH2506 存续期内分红点位预估为 17.94，在下季合约 IH2509 存续期内分红点位预估为 68.41。指数在下季合约存续期内分红占比预估为 2.56%。

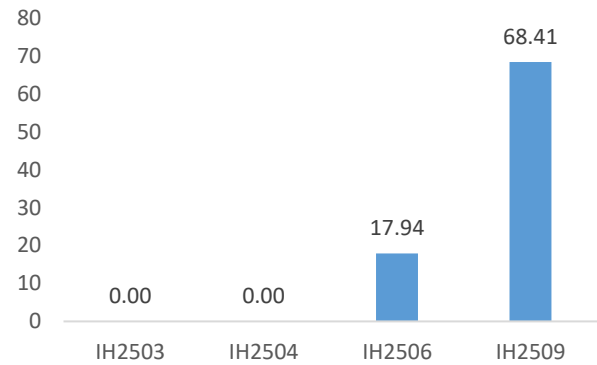
图表 5: 未来一年上证 50 指数分红点位预测结果



资料来源: 聚源, 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心

数据日期: 2025 年 3 月 21 日

图表 6: 合约存续期内上证 50 指数分红点位预测

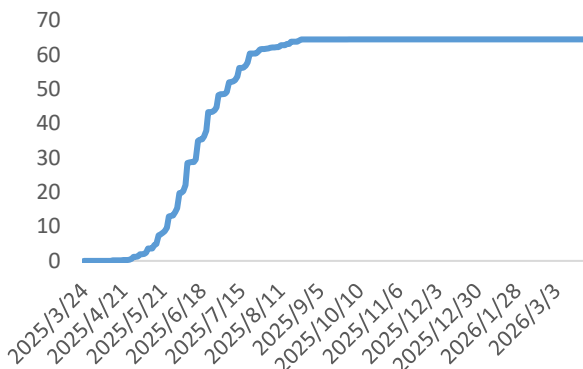


资料来源: 聚源, 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心

数据日期: 2025 年 3 月 21 日

中证 1000 指数在当月合约 IM2503 存续期内预估不分红，在次月合约 IM2504 存续期内分红点位预估为 0.14，在当季合约 IM2506 存续期内分红点位预估为 37.88，在下季合约 IM2509 存续期内分红点位预估为 64.43。指数在下季合约存续期内分红占比预估为 1.01%。

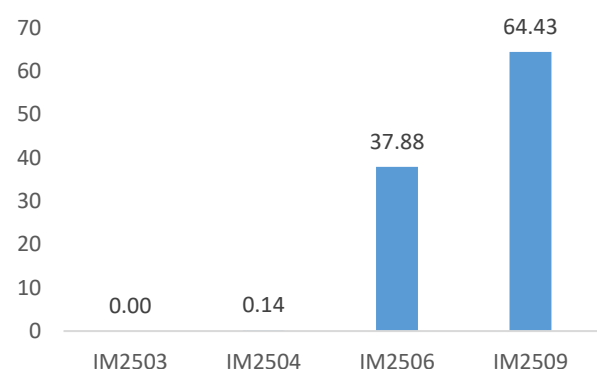
图表 7: 未来一年中证 1000 指数分红点位预测结果



资料来源: 聚源, 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心

数据日期: 2025 年 3 月 21 日

图表 8: 合约存续期内中证 1000 指数分红点位预测



资料来源: 聚源, 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心

数据日期: 2025 年 3 月 21 日

## 1.2、基差修正

股指期货基差为合约收盘价与标的指数收盘价的差值。指数点位随着成分股实施而下调，但分红的影响会提前反映在存续期内包含分红的期货合约价格上，合约存续期内指数成分股的分红会拉低合约基差。在分析合约基差时，需要剔除分红的影响。

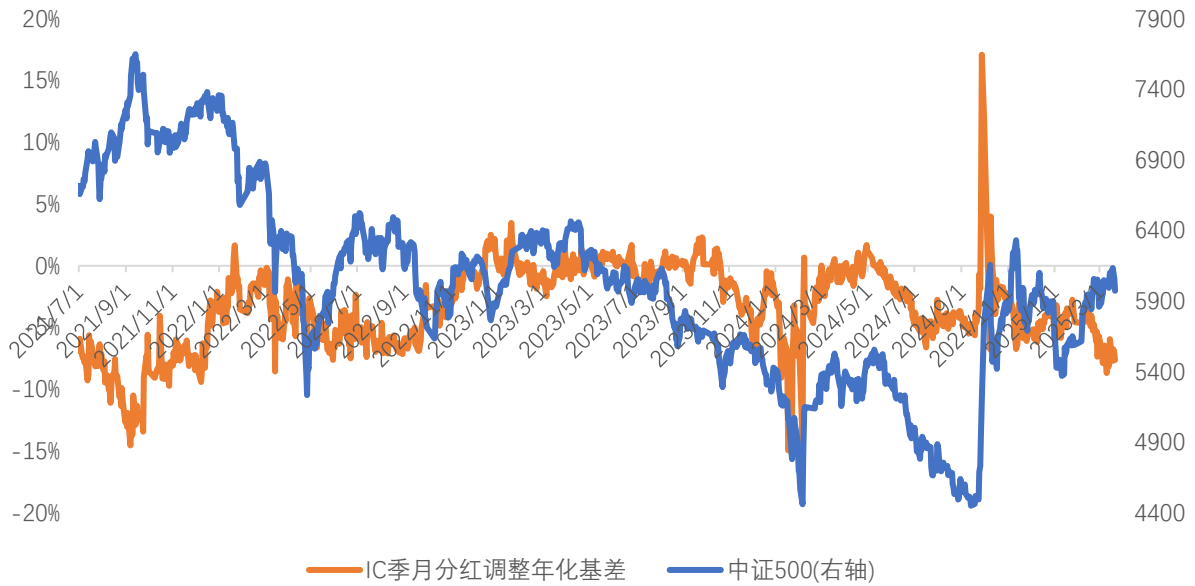
$$\text{预期分红调整后的基差} = \text{实际基差} + \text{存续期内未实现的预期分红}$$

报告中我们将基差进行年化处理，后文中提及基差均为分红调整后的年化基差。

$$\text{年化基差} = (\text{实际基差} + (\text{预期})\text{分红点位}) / \text{指数价格} \times 360 / \text{合约剩余天数}$$

本周 IC 当季合约分红调整年化基差上行，周内低点贴水 7.69%，当前基差贴水 7.61%，相对前一周基差下行，低于 2022 年初以来中位数。

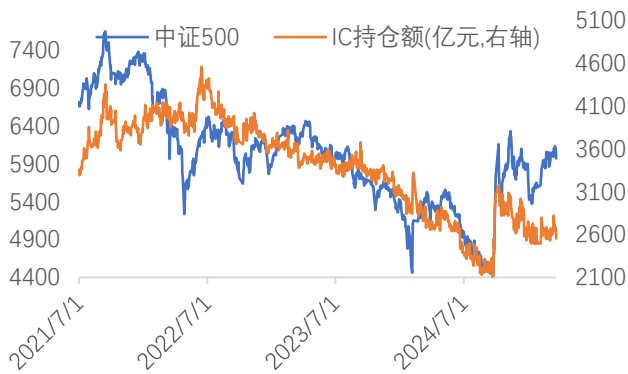
图表 9: IC 当季分红调整年化基差与中证 500 指数走势



资料来源: 聚源, 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心  
 数据日期: 2021 年 7 月 1 日至 2025 年 3 月 21 日

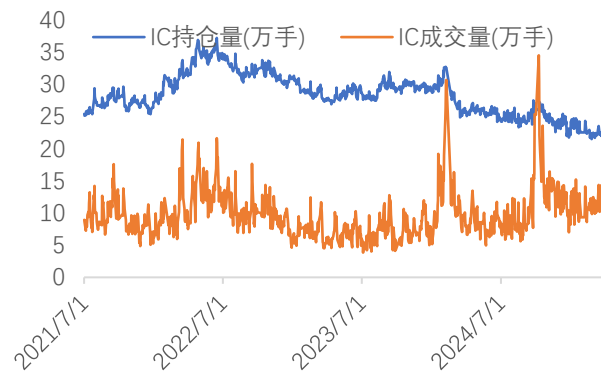
2025 年 3 月 21 日, IC 合约持仓额为 2552.0 亿元, 持仓量 21.95 万手, 成交量 14.29 万手。本周 IC 持仓水平降低。

图表 10: IC 合约持仓额 (亿元) 与中证 500 指数走势



资料来源: 聚源, 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心  
 数据日期: 2021 年 7 月 1 日至 2025 年 3 月 21 日

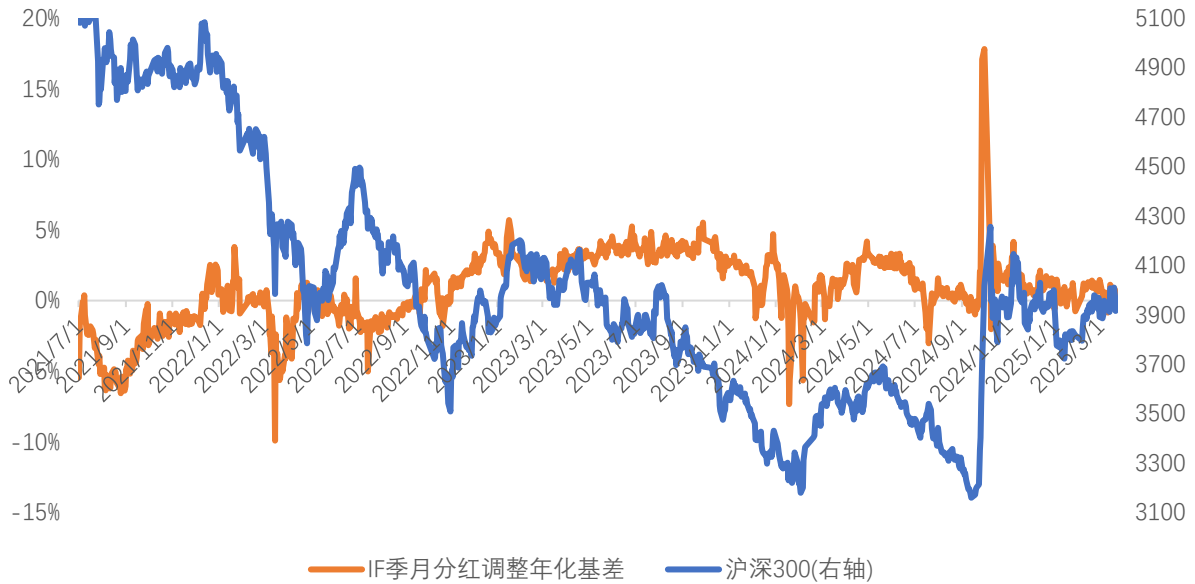
图表 11: IC 持仓量与成交量 (万手)



资料来源: 聚源, 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心  
 数据日期: 2021 年 7 月 1 日至 2025 年 3 月 21 日

本周 IF 当季合约分红调整年化基差下行，周内高点升水 0.87%，当前基差贴水 0.26%，相对前一周基差下行，低于 2022 年初以来中位数。

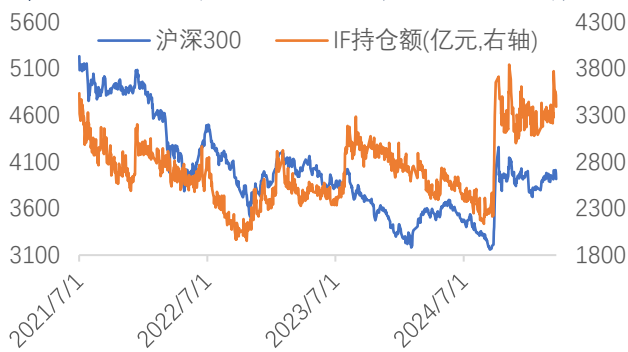
图表 12: IF 当季分红调整年化基差与沪深 300 指数走势



资料来源: 聚源, 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心  
 数据日期: 2021 年 7 月 2 日至 2025 年 3 月 21 日

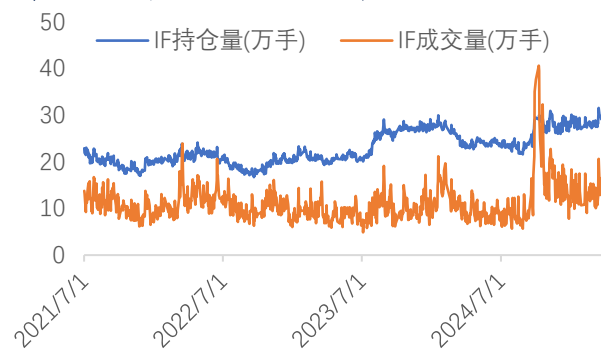
2025 年 3 月 21 日, IF 合约持仓额为 3388.51 亿元, 持仓量 29.12 万手, 成交量 16.51 万手。本周 IF 持仓水平降低。

图表 13: IF 合约持仓额 (亿元) 与沪深 300 指数走势



资料来源: 聚源, 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心  
 数据日期: 2021 年 7 月 1 日至 2025 年 3 月 21 日

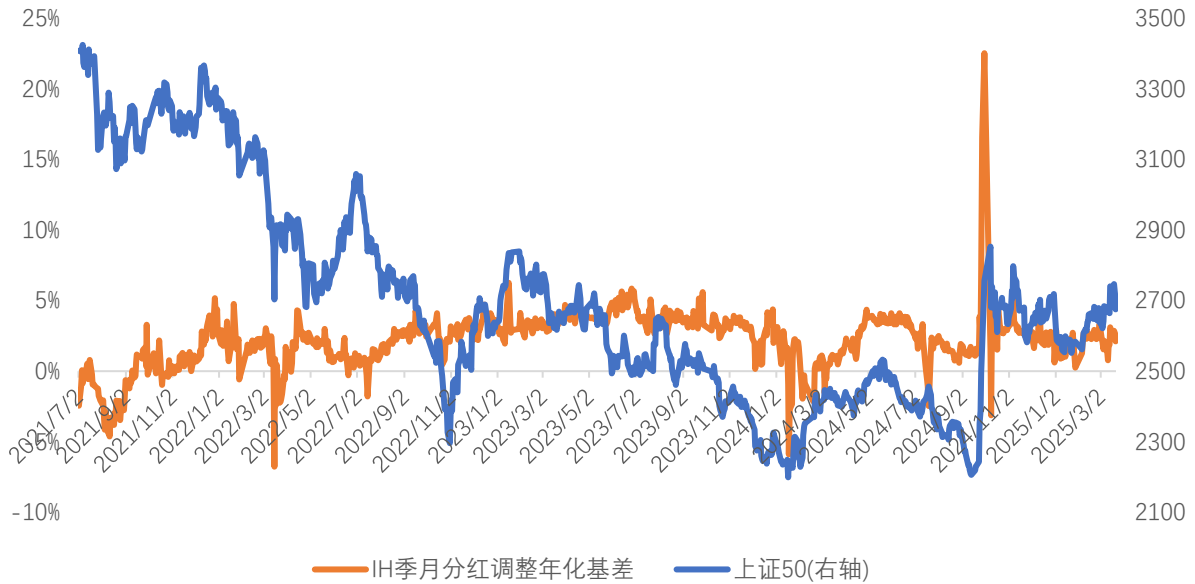
图表 14: IF 持仓量与成交量 (万手)



资料来源: 聚源, 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心  
 数据日期: 2021 年 7 月 1 日至 2025 年 3 月 21 日

本周 IH 当季合约分红调整年化基差下行，周内高点升水 2.87%，当前基差升水 2.10%，相对前一周基差下行，低于 2022 年初以来中位数。

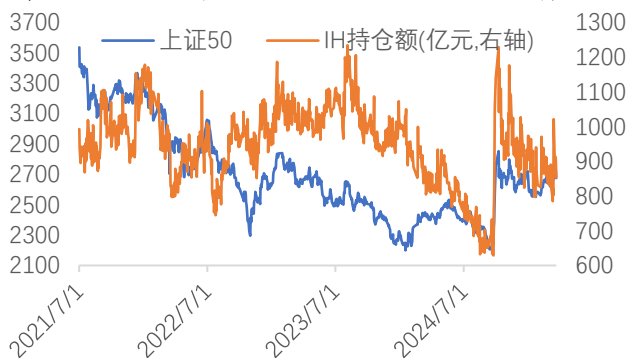
图表 15: IH 当季分红调整年化基差与上证 50 指数走势



资料来源: 聚源, 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心  
 数据日期: 2021 年 7 月 2 日至 2025 年 3 月 21 日

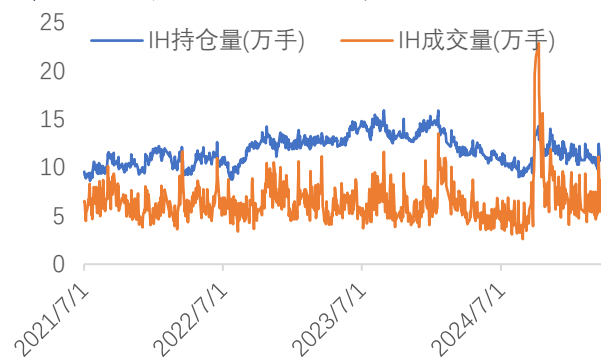
2025 年 3 月 21 日, IH 合约持仓额为 853.48 亿元, 持仓量 10.68 万手, 成交量 8.71 万手。本周 IH 持仓水平降低。

图表 16: IH 合约持仓额 (亿元) 与上证 50 指数走势



资料来源: 聚源, 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心  
 数据日期: 2021 年 7 月 1 日至 2025 年 3 月 21 日

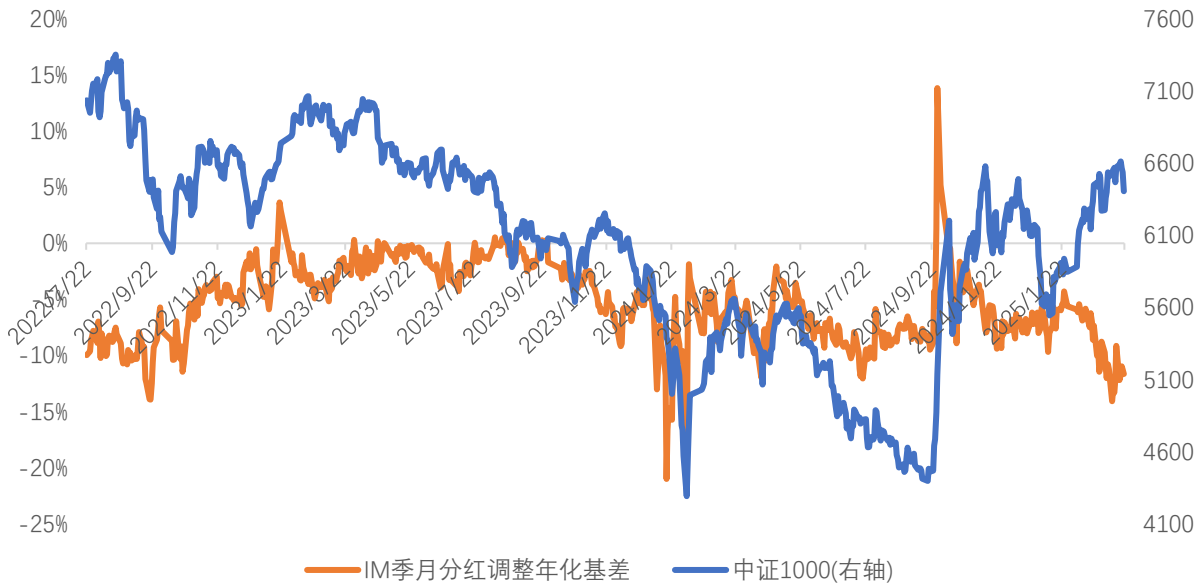
图表 17: IH 持仓量与成交量 (万手)



资料来源: 聚源, 同花顺 iFinD, 信达证券研发中心  
 数据日期: 2021 年 7 月 1 日至 2025 年 3 月 21 日

本周 IM 当季合约分红调整年化基差相对本周一上行，周内低点贴水 12.18%，当前基差贴水 11.63%，相对前一周基差下行，低于 2022 年初以来中位数。

图表 18: IM 当季分红调整年化基差与中证 1000 指数走势



资料来源：聚源，信达证券研发中心  
 数据日期：2022 年 7 月 22 日至 2025 年 3 月 21 日

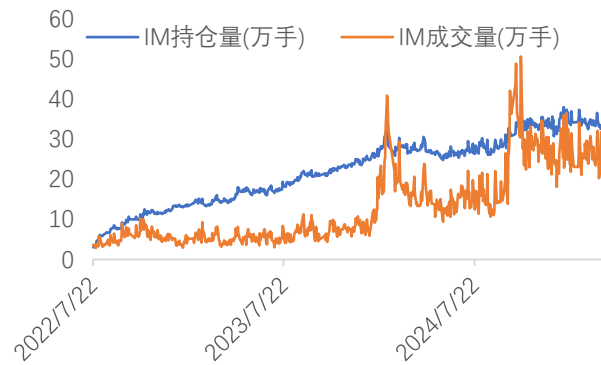
2025 年 3 月 21 日，IM 合约持仓额为 4033.47 亿元，持仓量 32.6 万手，成交量 31.7 万手。本周 IM 持仓水平降低。

图表 19: IM 合约持仓额 (亿元) 与中证 1000 指数走势



资料来源：聚源，同花顺 iFinD，信达证券研发中心  
 数据日期：2022 年 7 月 22 日至 2025 年 3 月 21 日

图表 20: IM 持仓量与成交量 (万手)



资料来源：聚源，同花顺 iFinD，信达证券研发中心  
 数据日期：2022 年 7 月 22 日至 2025 年 3 月 21 日

## 二、期现对冲策略回测跟踪

### 2.1、对冲策略简介

该部分策略原理基于信达金工衍生品研究报告系列三《股指期货基差收敛研究与对冲优化策略》中所涉及的基差收敛因素分析与优化策略，具体设置调整如下。

#### 连续对冲策略回测参数和设置：

回测区间：2022年7月22日至2025年3月21日

现货端：持有对应标的指数的全收益指数

期货端：现货端使用70%资金，做空对冲端使用金额相同名义本金的中证500（沪深300、上证50、中证1000）股指期货合约，占用剩余30%资金，每次调仓后根据产品净值重新计算现货及期货端数量。

调仓规则：连续持有季月/当月合约，直至该合约离到期剩余不足2日，在当日以收盘价进行平仓，并同时以当日收盘价继续卖空下一季月/当月合约。

备注：现货端与期货端分配等额的本金，不考虑交易过程中的手续费、冲击成本以及期货合约的不可无限细分性质。

#### 最低贴水策略回测参数和设置：

回测区间：2022年7月22日至2025年3月21日

现货端：持有对应标的指数的全收益指数

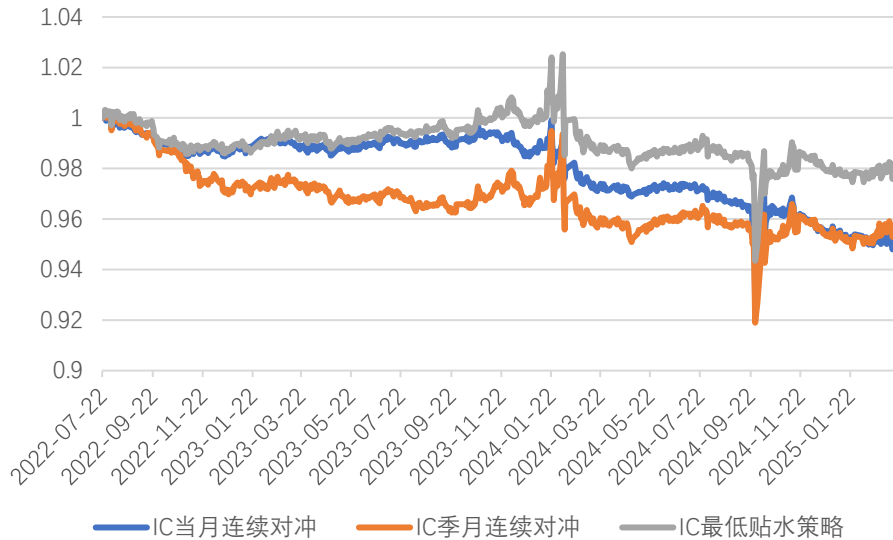
期货端：现货端使用70%资金，做空对冲端使用金额相同名义本金的中证500（沪深300、上证50、中证1000）股指期货合约，占用剩余30%资金，每次调仓后根据产品净值重新计算现货及期货端数量。

调仓规则：调仓时，对当日所有可交易期货合约的年化基差进行计算，选择年化基差贴水幅度最小的合约进行开仓。同一合约持有8个交易日之后或该合约离到期剩余不足2日，才能进行选择新合约（排除剩余到期日不足8日的期货合约），每次选择后，即使选择结果为持有原合约不变，仍继续持有8个交易日。

备注：现货端与期货端分配等额的本金，不考虑交易过程中的手续费、冲击成本以及期货合约的不可无限细分性质。

### 2.2、IC对冲策略表现

2022年7月22日至2025年3月21日，基于中证500股指期货的期现对冲策略回测结果如下图所示。

**图表 21: 中证 500 股指期货期现对冲策略净值走势图**


资料来源: 聚源, 信达证券研发中心

数据日期: 2022 年 7 月 22 日至 2025 年 3 月 21 日

**图表 22: 中证 500 股指期货期现对冲策略与指数对比**

指标	当月连续对冲	季月连续对冲	最低贴水策略	指数表现
年化收益	-1.98%	-1.73%	-0.79%	-1.94%
波动率	4.01%	4.93%	4.83%	21.18%
最大回撤	-7.51%	-8.34%	-7.97%	-31.46%
净值	0.9486	0.9549	0.9793	0.9495
年换手次数	12	4	18.54	——
2025 年以来收益	-0.59%	0.09%	0.05%	7.68%

资料来源: 聚源, 信达证券研发中心

数据日期: 2022 年 7 月 22 日至 2025 年 3 月 21 日

本周 IC 各合约基差贴水扩大, 对冲策略本周获得正收益。截至 2025 年 3 月 21 日, 最低贴水策略选择 IC2509 合约。

### 2.3、IF 对冲策略表现

2022 年 7 月 22 日至 2025 年 3 月 21 日, 基于沪深 300 股指期货的期现对冲策略回测结果如下图所示。

**图表 23: 沪深 300 股指期货期现对冲策略净值走势图**


资料来源: 聚源, 信达证券研发中心

数据日期: 2022 年 7 月 22 日至 2025 年 3 月 21 日

**图表 24: 沪深 300 股指期货期现对冲策略与指数对比**

指标	当月连续对冲	季月连续对冲	最低贴水策略	指数表现
年化收益	0.97%	0.86%	1.42%	-2.96%
波动率	2.86%	3.23%	3.02%	17.44%
最大回撤	-3.95%	-4.03%	-4.06%	-25.59%
净值	1.0258	1.0229	1.0378	0.9237
年换手次数	12	4	15.89	——
2025 年以来收益	0.24%	0.30%	0.42%	2.47%

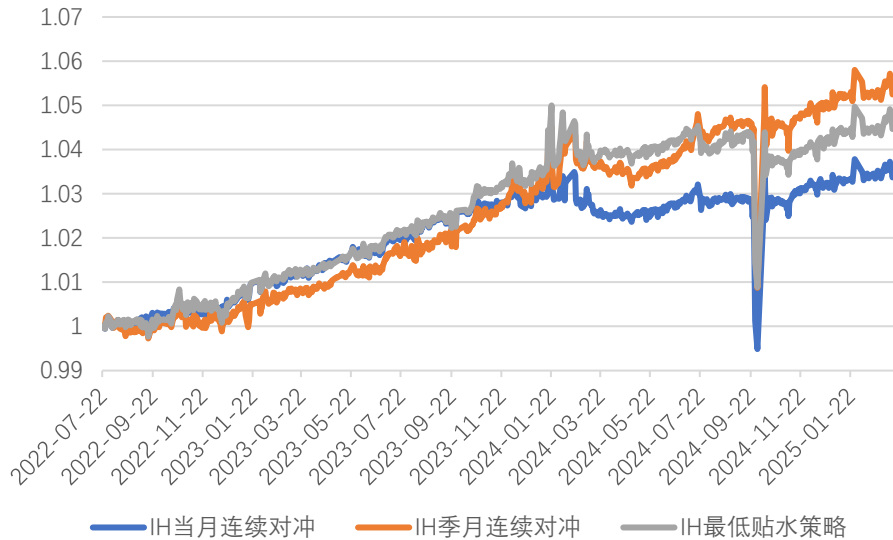
资料来源: 聚源, 信达证券研发中心

数据日期: 2022 年 7 月 22 日至 2025 年 3 月 21 日

本周 IF 各合约基差贴水扩大, 对冲策略本周获得正收益。截至 2025 年 3 月 21 日, 最低贴水策略选择 IF2509 合约。

## 2.4、IH 对冲策略表现

2022 年 7 月 22 日至 2025 年 3 月 21 日, 基于上证 50 股指期货的期现对冲策略回测结果如下图所示。

**图表 25: 上证 50 股指期货期现对冲策略净值走势图**


资料来源: 聚源, 信达证券研发中心

数据日期: 2022 年 7 月 22 日至 2025 年 3 月 21 日

**图表 26: 上证 50 股指期货期现对冲策略与指数对比**

指标	当月连续对冲	季月连续对冲	最低贴水策略	指数表现
年化收益	1.36%	2.04%	1.74%	-2.34%
波动率	3.10%	3.49%	3.05%	16.78%
最大回撤	-4.22%	-3.76%	-3.91%	-22.96%
净值	1.0363	1.0549	1.0467	0.9392
年换手次数	12	4	17.02	——
2025 年以来收益	0.55%	0.55%	0.55%	2.49%

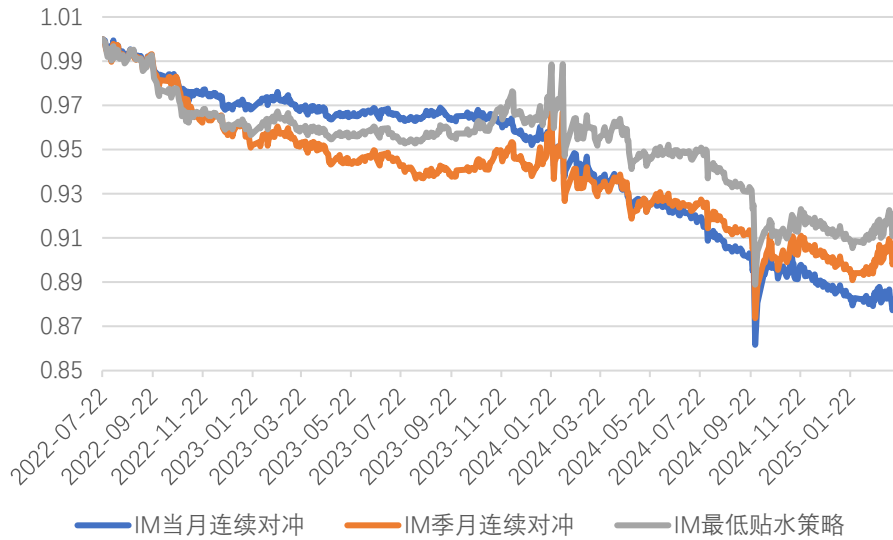
资料来源: 聚源, 信达证券研发中心

数据日期: 2022 年 7 月 22 日至 2025 年 3 月 21 日

本周 IH 各合约基差贴水扩大, 对冲策略本周获得正收益。截至 2025 年 3 月 21 日, 最低贴水策略选择 IH2506 合约。

## 2.5、IM 对冲策略表现

2022 年 7 月 22 日至 2025 年 3 月 21 日, 基于中证 1000 股指期货的期现对冲策略回测结果如下图所示。

**图表 27: 中证 1000 股指期货期现对冲策略净值走势图**


资料来源: 聚源, 信达证券研发中心

数据日期: 2022 年 7 月 22 日至 2025 年 3 月 21 日

**图表 28: 中证 1000 股指期货期现对冲策略与指数对比**

指标	当月连续对冲	季月连续对冲	最低贴水策略	指数表现
年化收益	-4.79%	-3.86%	-3.32%	-3.48%
波动率	4.26%	5.30%	5.17%	24.66%
最大回撤	-13.84%	-12.63%	-11.11%	-41.60%
净值	0.8782	0.9011	0.9147	0.9106
年换手次数	12	4	17.02	—
2025 年以来收益	-0.88%	0.11%	0.21%	10.50%

资料来源: 聚源, 信达证券研发中心

数据日期: 2022 年 7 月 22 日至 2025 年 3 月 21 日

本周 IM 各合约基差下行, 贴水幅度扩大, 对冲策略本周获得正收益。截至 2025 年 3 月 21 日, 最低贴水策略选择 IM2509 合约。

### 三、信达期权系列指数

期权合约自身特质决定其价格可以反映市场对标的资产在多个维度上的预期，且期权定价相对其他产品更为复杂，为期权投资带来天然的门槛，因此从交易所发布的各类数据可以看到，期权市场相对于其他市场聚集了比例更高的专业投资者，而专业投资者对市场的反应效率以及理性程度使得期权市场中所隐含的信息具有较高的分析价值。

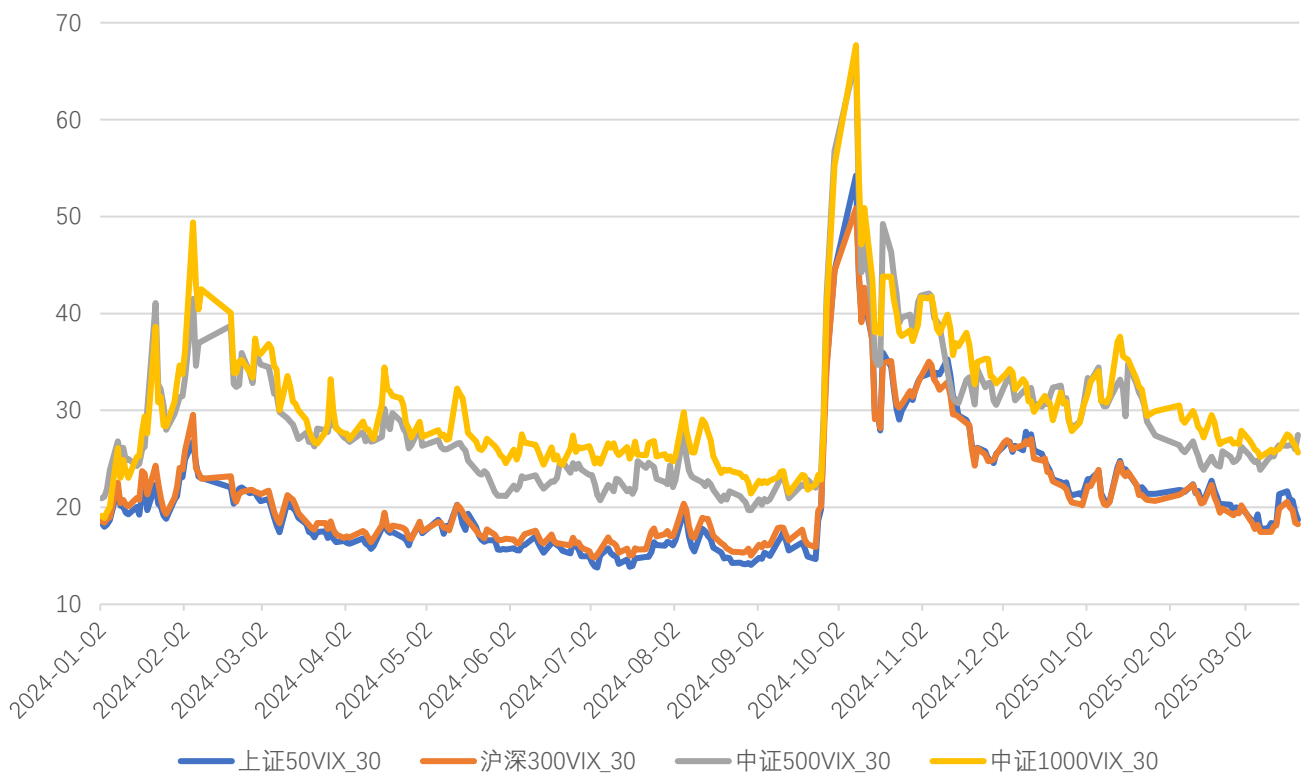
#### 3.1、信达波动率指数 Cinda-VIX

信达金工借鉴海外经验，并结合我国场内期权市场的实际情况，对指数编制方案进行了调整，以期开发出能够准确反映我国市场波动性的 VIX 与 SKEW 等指数，具体算法基于信达金工衍生品研究报告系列四《挖掘期权市场中隐含的市场情绪》。

Cinda-VIX 可以反应期权市场投资者对标的资产未来波动的预期，而 VIX 又具有期限结构，可以反应投资者对同一个标的资产在未来不同期限内的波动预期。

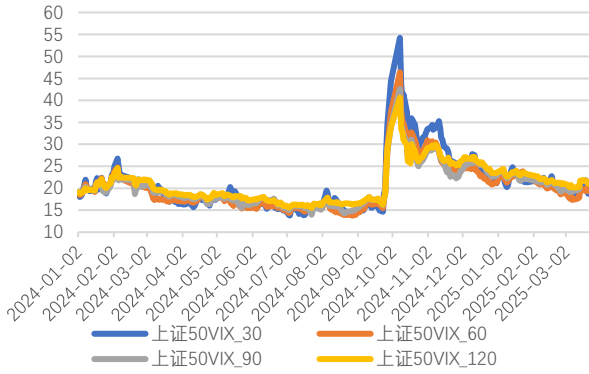
截至 2025 年 3 月 21 日，30 日上证 50VIX、沪深 300VIX、中证 500VIX 与中证 1000VIX 分别为 18.73、18.26、27.49 及 25.65。

图表 29：主要指数 30 日 Cinda-VIX 走势



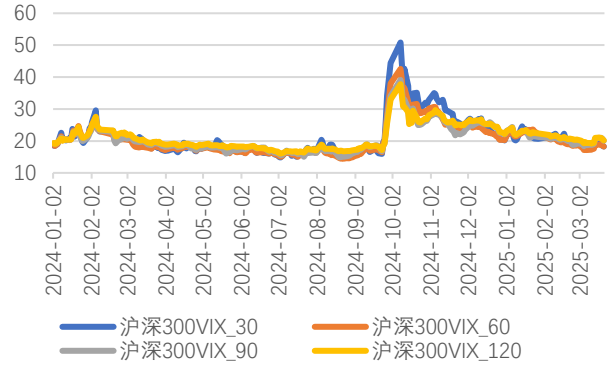
资料来源：聚源，信达证券研发中心

数据日期：2024 年 1 月 1 日至 2025 年 3 月 21 日

**图表 30: 上证 50 股指期货期权不同期限 Cinda-VIX 走势**


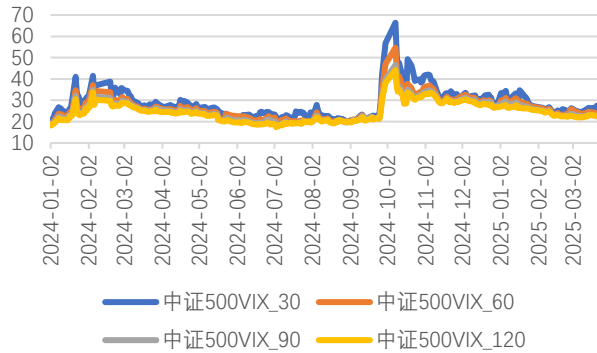
资料来源: 聚源, 信达证券研发中心

数据日期: 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 3 月 21 日

**图表 31: 沪深 300 股指期货期权不同期限 Cinda-VIX 走势**


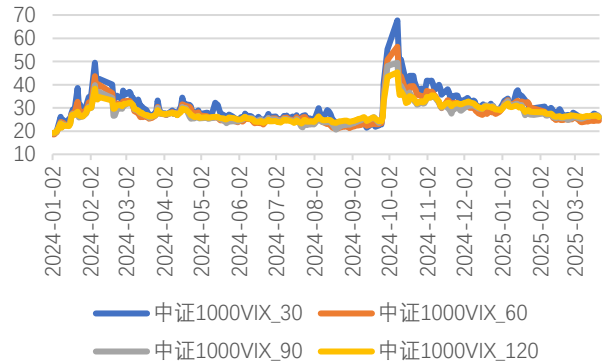
资料来源: 聚源, 信达证券研发中心

数据日期: 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 3 月 21 日

**图表 32: 中证 500ETF 期权不同期限 Cinda-VIX 走势**


资料来源: 聚源, 信达证券研发中心

数据日期: 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 3 月 21 日

**图表 33: 中证 1000 股指期货期权不同期限 Cinda-VIX 走势**


资料来源: 聚源, 信达证券研发中心

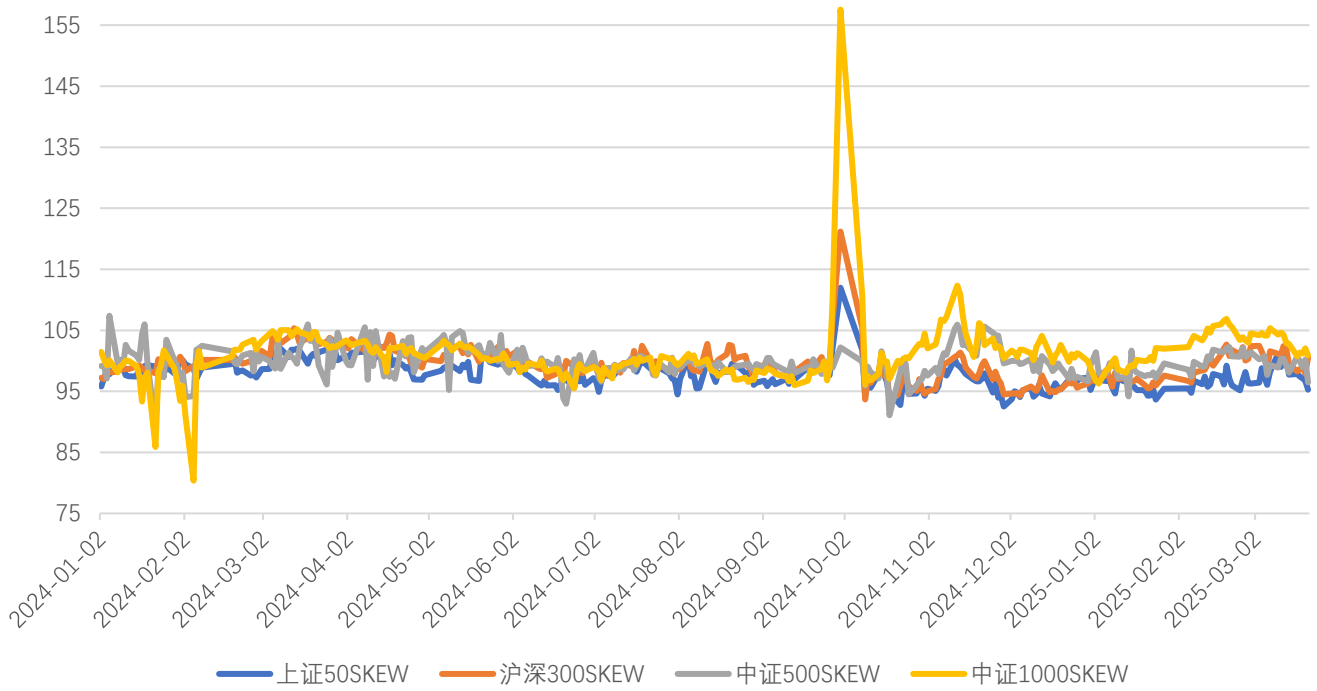
数据日期: 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 3 月 21 日

### 3.2、信达波动率指数 Cinda-SKEW

SKEW 指标捕捉了不同行权价格期权隐含波动率 (IV) 的偏斜特征。投资者对未来可能的大幅上涨会做出反应, 通过购买虚值看涨期权以期望获得更高的收益, 这种操作会在高行权价格端推高波动率, 形成波动率偏斜。当市场对下跌的担忧超过对上涨的预期时, 波动率偏斜呈现负值; 反之则为正值。SKEW 指标正是衡量这种波动率偏斜程度的工具, 通过分析 SKEW, 投资者可以洞察市场对标的资产未来收益分布的预期, 从而为期权交易和风险管理提供有价值的信息。

通过分析 SKEW 指数的数值及其变化趋势, 可以直观地洞察市场对标的资产未来潜在风险的忧虑。SKEW 指数之所以被形象地称为“黑天鹅指数”, 是因为它能够捕捉市场对极端负面事件的预期。当市场参与者预期尾部风险上升时, 看跌期权的需求量随之增加, 这通常会导致 SKEW 指数处于较高水平。因此, 当 SKEW 指数超过 100, 这通常意味着投资者对市场未来可能出现的大幅下跌风险的担忧加剧。特别是在 VIX 指数同样居高不下的情况下, 这通常预示着市场正处于较为恐慌的状态, 未来可能面临较高的不确定性和风险水平。

截至 2025 年 3 月 21 日, 上证 50SKEW、沪深 300SKEW、中证 500SKEW、中证 1000SKEW 分别为 95.30、100.51、96.47、100.87。

**图表 34: 主要指数 30 日 Cinda-SKEW 走势**


资料来源: 聚源, 信达证券研发中心

数据日期: 2024年1月1日至2025年3月21日

## 风险因素

以上结果通过历史数据统计、建模和测算完成，在市场波动不确定性下可能存在失效风险。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。