

地缘扰动影响减弱，市场信心回升

【策略观点】

市场回顾

上周全球市场对霍尔木兹海峡风险敏感度有所下降。此前受停火及部分通航恢复预期影响，油价和避险情绪一度大幅回落，但周末美国扣押伊朗货船、伊朗表态报复后，市场对停火能否维持再度转向谨慎，布伦特油价重新反弹至95美元/桶附近，欧美股市整体承压，能源板块相对偏强。A股方面，虽然外部扰动仍在，但整体表现两眼，创业板再创近年新高。

短期判断

短期看，市场主线仍将围绕中东地缘风险以及美联储降息展开，但预计地缘风险影响力将有所下降。高油价背景下，海外通胀压力和增长放缓担忧仍在，全球市场修复基础并不牢固，后续更可能延续“情绪修复+震荡反复”的运行格局，大幅趋势性上行动能暂时有限。

策略建议

期指单边维持克制，仓位不超过10%；顺势试多IF或IC，严格设置止损止盈，回调时分批低吸、避免追高。套利方面，可考虑做多IF做空IM策略。期权层面，可考虑开仓5月沪深300牛市价差策略。

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76号

王兆玮

电话：010-84555101

邮箱

wangzhaowei@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F03113608

投资咨询资格号

Z0022231

【目 录】

一、 市场行情回顾.....	1
1.1 市场行情数据	1
二、 股指期货数据分析	4
2.1 股指期货涨跌幅.....	4
2.2 股指期货基差.....	5
2.3 股指期货基差年化升贴水率.....	7
三、 期权数据分析.....	9
3.1 期权成交及持仓概况.....	9

一、市场行情回顾

1.1 市场行情数据

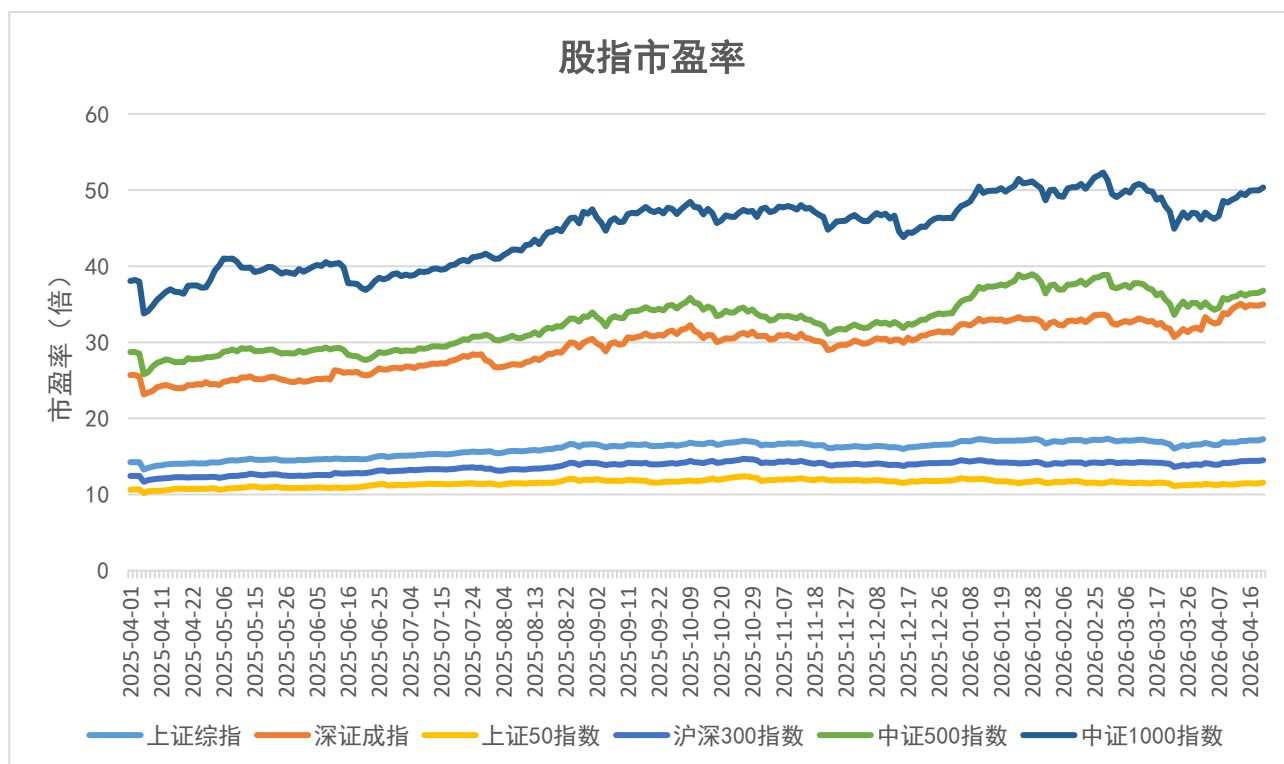
上周主要股指延续反弹趋势，沪指涨 1.64%，创业板大涨超 6%，中证 500 以及中证 1000 分别上涨 3.07% 以及 3.87%。赚钱效应好转，量能持续回升，两市日均成交额超 2.3 万亿元。通信以及电子板块大涨超 10%；机械设备以及电力板块涨超 6%。银行板块逆势下跌。

图表 1 指数周度涨跌幅（截止 4 月 17 日）

证券代码	证券名称	收盘价	周涨跌幅 (%)	周成交额 (亿元)
000001.SH	上证指数	4051.43	1.64%	49368 亿元
399001.SZ	深证成指	14885.42	4.02%	67797 亿元
399006.SZ	创业板指	3678.29	6.65%	32138 亿元
000905.SH	中证 500	8214.19	3.07%	22102 亿元
000300.SH	沪深 300	4728.67	1.99%	29221 亿元
000852.SH	中证 1000	8307.44	3.87%	25181 亿元
000016.SH	上证 50	2910.87	0.39%	6458 亿元

数据来源：WIND、国元期货

图表 2 股指市盈率



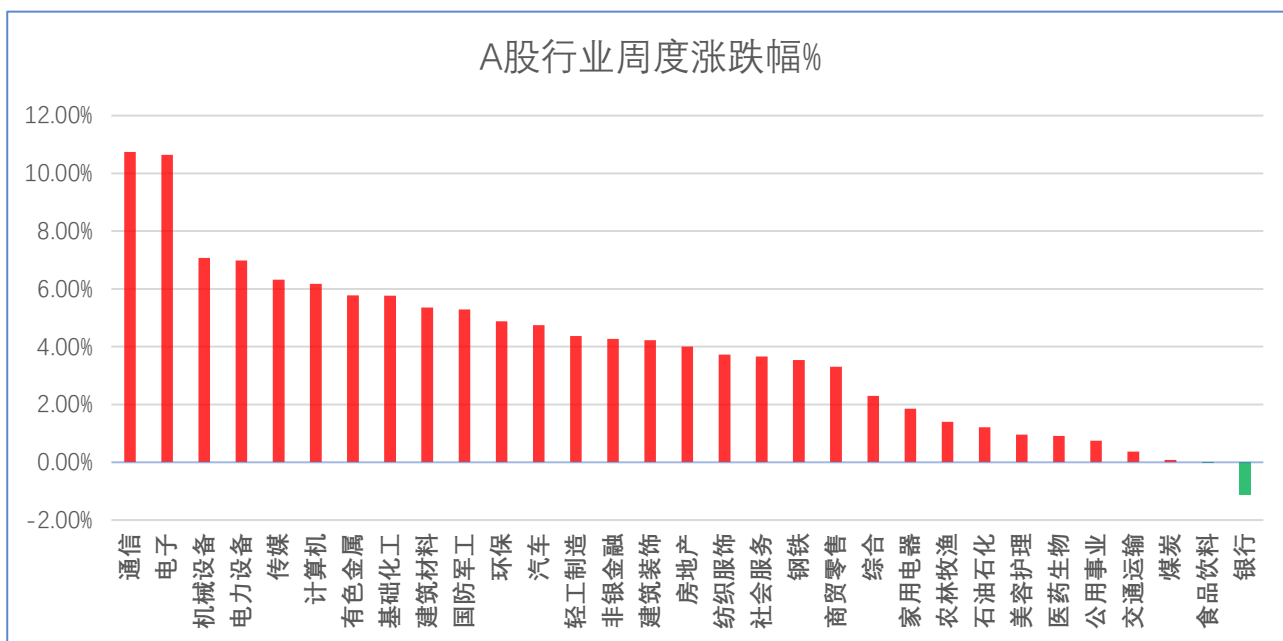
数据来源：WIND、国元期货

图表 3 指数市盈率近十年分位点

	上证综指	深证成指	创业板指数	上证50指数	沪深300指数	中证500指数	中证1000指数
市盈率 (TTM)	17.13	34.80	42.51	11.47	14.42	36.49	49.96
市盈率分位点% (近十年)	99.08	97.19	47.67	79.03	89.50	82.19	78.26

数据来源：WIND、国元期货

图表 4 A 股行业涨跌幅（截至 4 月 10 日）



数据来源：WIND、国元期货

图表 5 两市融资融券余额



数据来源：WIND、国元期货

二、股指期货数据分析

2.1 股指期货涨跌幅

上周股指期货合约全线上涨，IM 以及 IC 维持强势。IM/IH 逐步回升至高位。股指期货贴水近期有所收窄，市场连续反弹，市场信心回升。

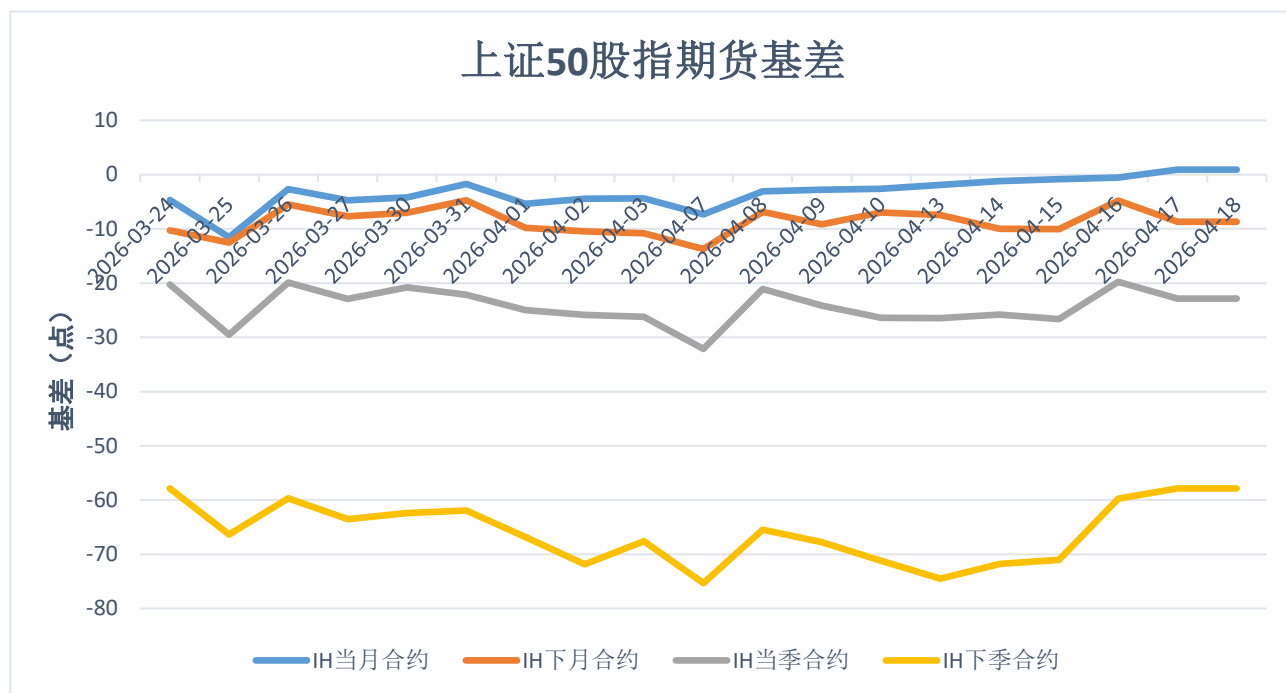
图表 6 股指期货周涨跌幅

	收盘价	周涨跌幅	周成交量	持仓量	基差	年化贴水率
IH当月合约	2911.80	0.39%	3881600	0	0.93	0.00%
IF当月合约	4727.6	2.08%	10296000	0	-1.07	0.00%
IC当月合约	8203.40	2.81%	12417000	0	-10.79	0.00%
IM当月合约	8299.8	3.87%	17410900	0	-7.64	0.00%
IH次月合约	2902.20	0.31%	2625200	13457	-8.67	-4.14%
IF次月合约	4698.6	1.94%	6319500	34222	-30.07	-8.83%
IC次月合约	8186.60	3.19%	8413500	45826	-27.59	-4.67%
IM次月合约	8251	4.19%	12144500	64226	-56.44	-9.44%
IH当季合约	2888.00	0.35%	11632200	55456	-22.87	-4.57%
IF当季合约	4667	2.05%	25567500	139296	-61.67	-7.58%
IC当季合约	8098.80	3.21%	39225400	151472	-115.39	-8.17%
IM当季合约	8132	4.22%	55392200	199118	-175.44	-12.28%
IH下季合约	2853.00	0.70%	2560100	28754	-57.87	-4.65%
IF下季合约	4586	2.12%	5567000	69494	-142.67	-7.05%
IC下季合约	7944.40	3.38%	9699700	77956	-269.79	-7.67%
IM下季合约	7907	4.27%	11933500	107689	-400.44	-11.26%

数据来源：Wind、国元期货

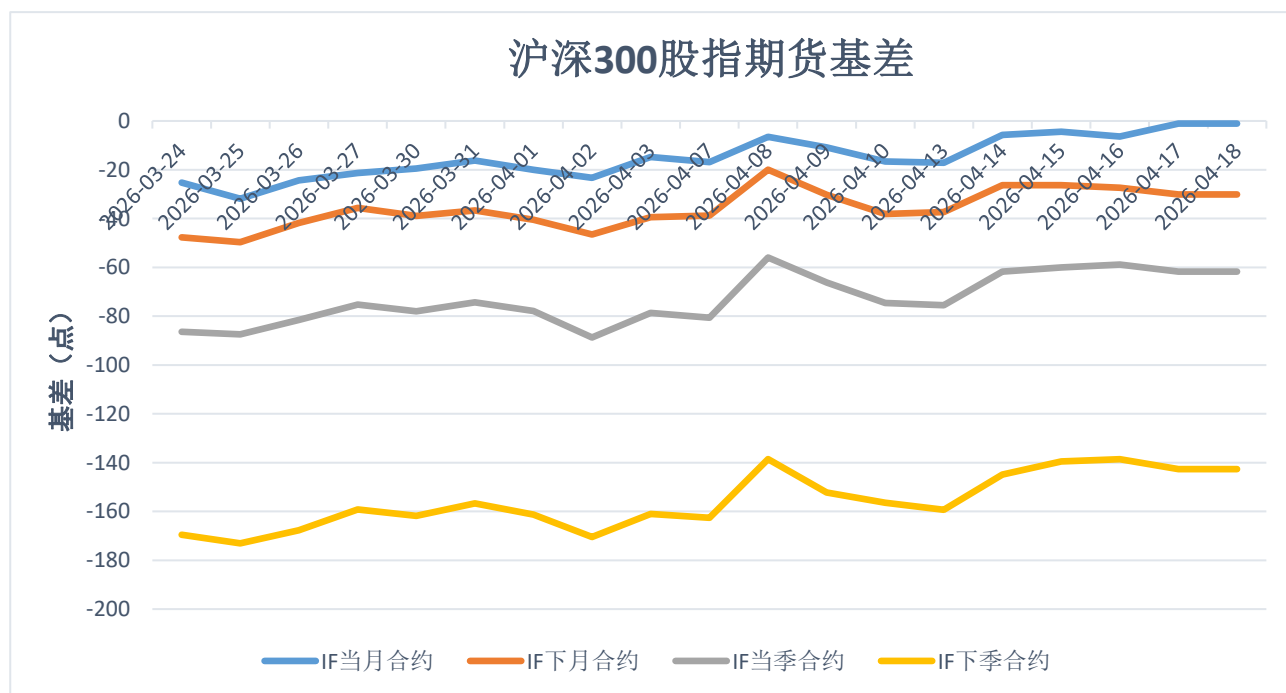
2.2 股指期货基差

图表 7 上证 50 股指期货基差



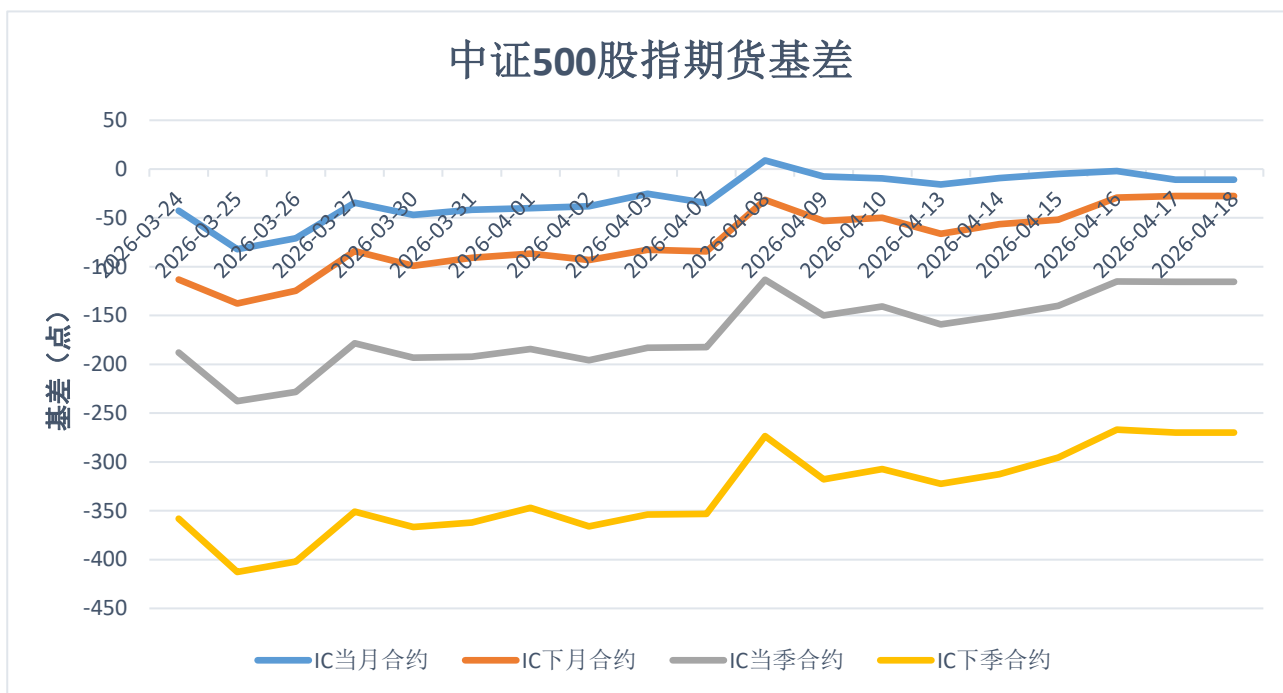
数据来源：Wind、国元期货

图表 8 沪深 300 股指期货基差



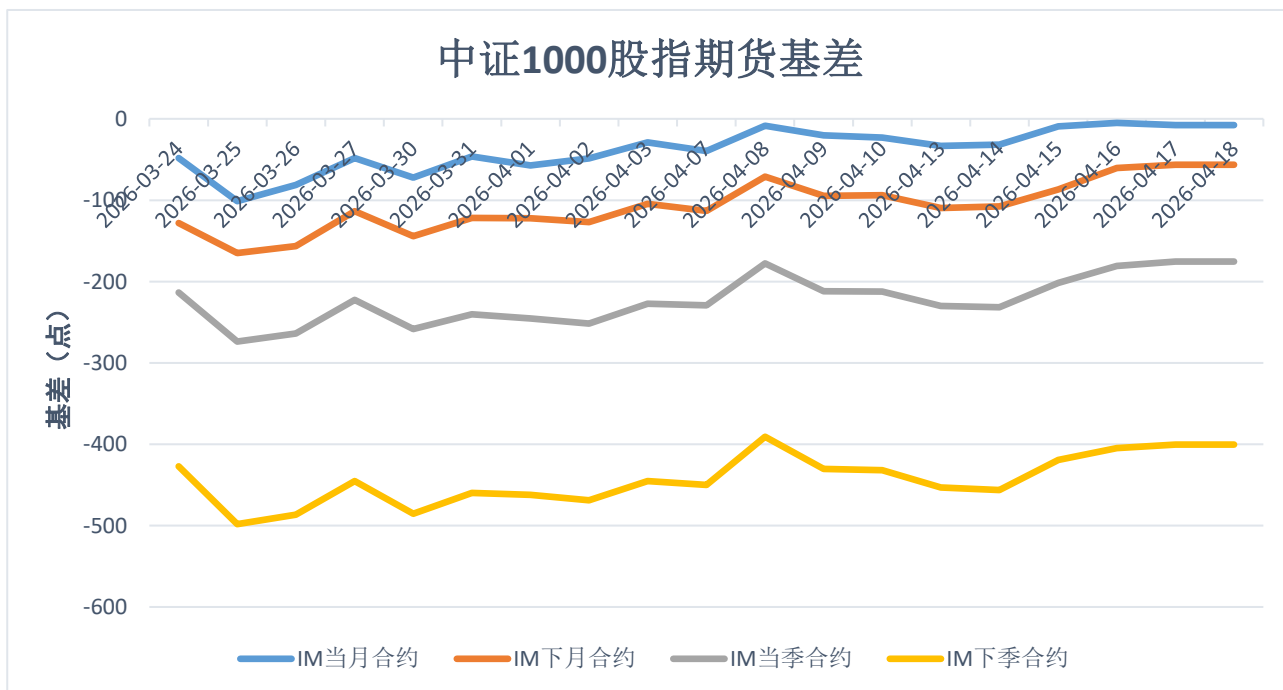
数据来源：Wind、国元期货

图表 9 中证 500 股指期货基差



数据来源: Wind、国元期货

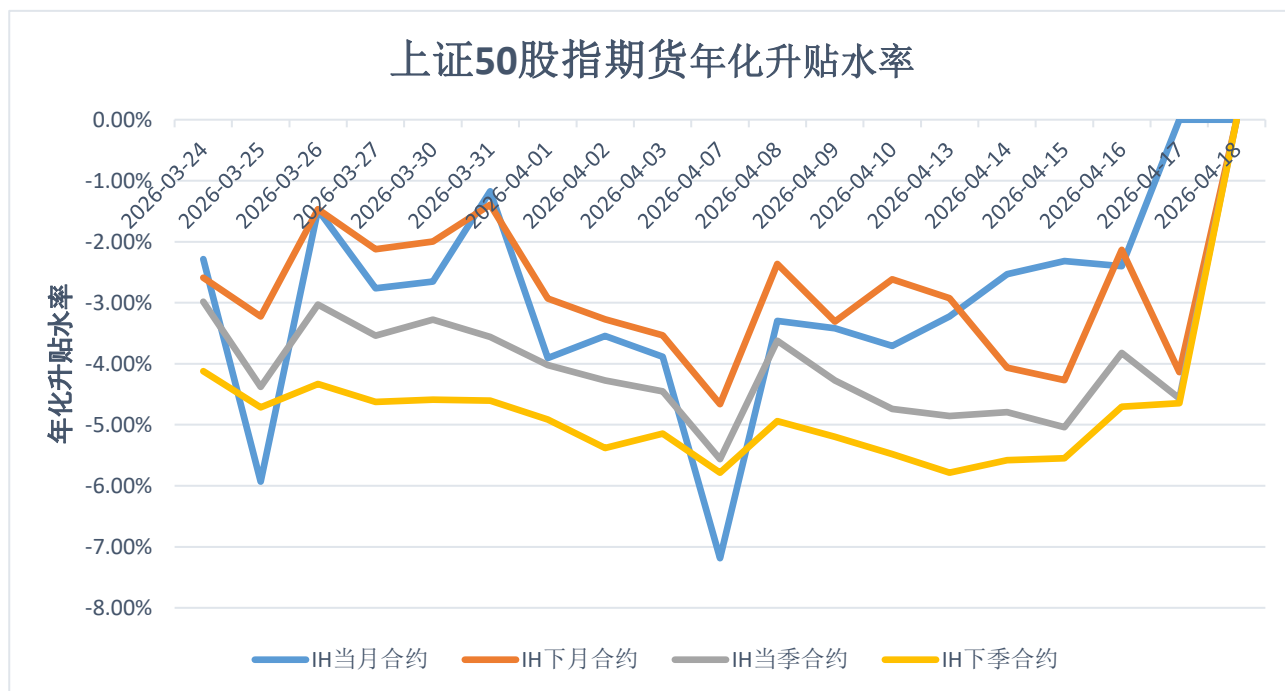
图表 10 中证 1000 股指期货基差



数据来源: Wind、国元期货

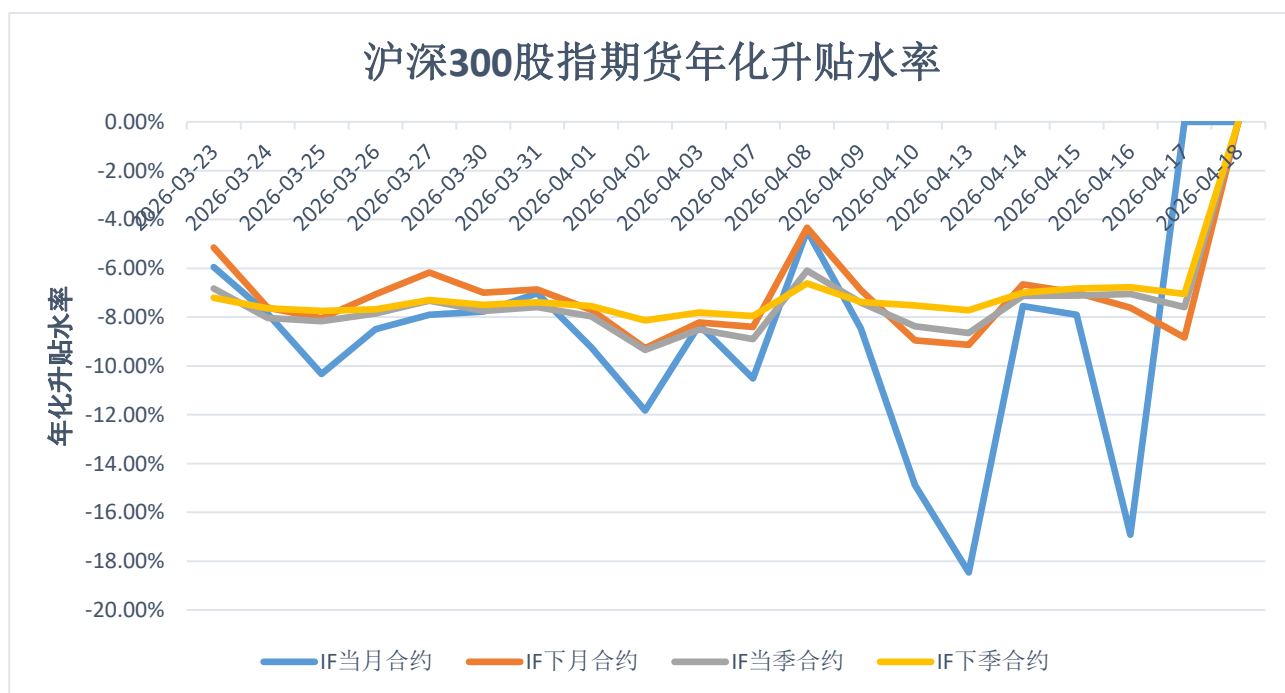
2.3 股指期货基差年化升贴水率

图表 11 上证 50 股指期货年化升贴水



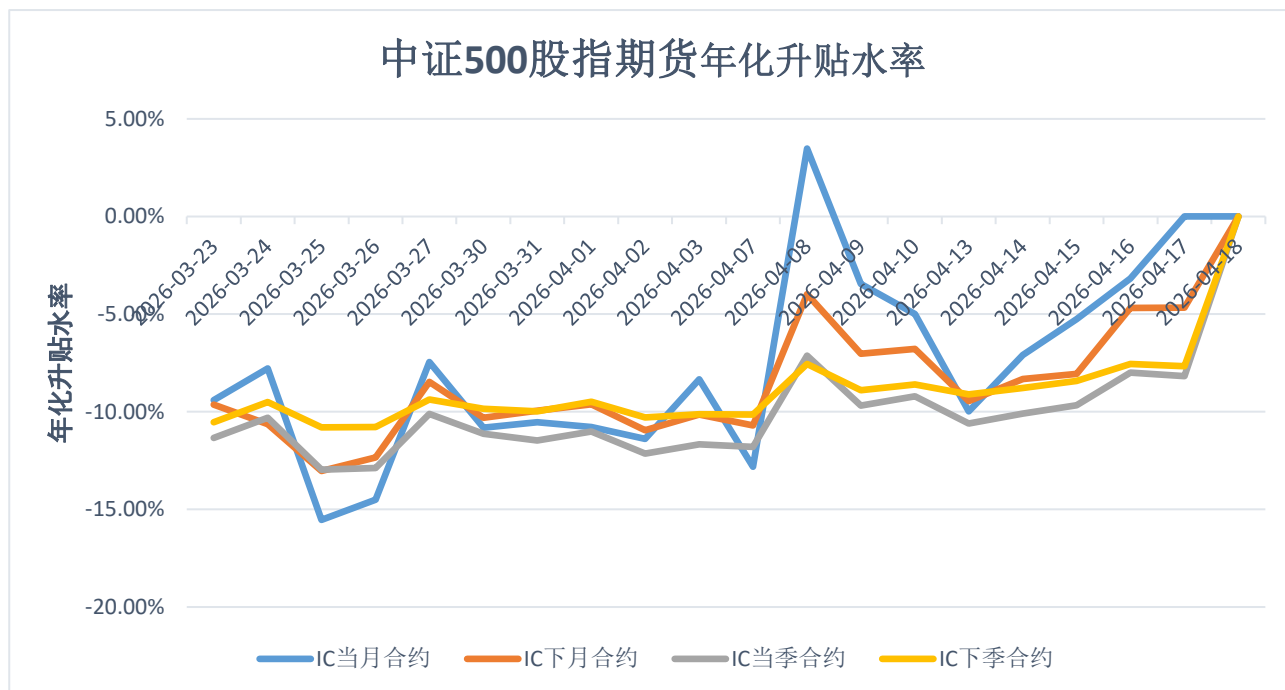
数据来源: Wind、国元期货

图表 12 沪深 300 股指期货年化升贴水率



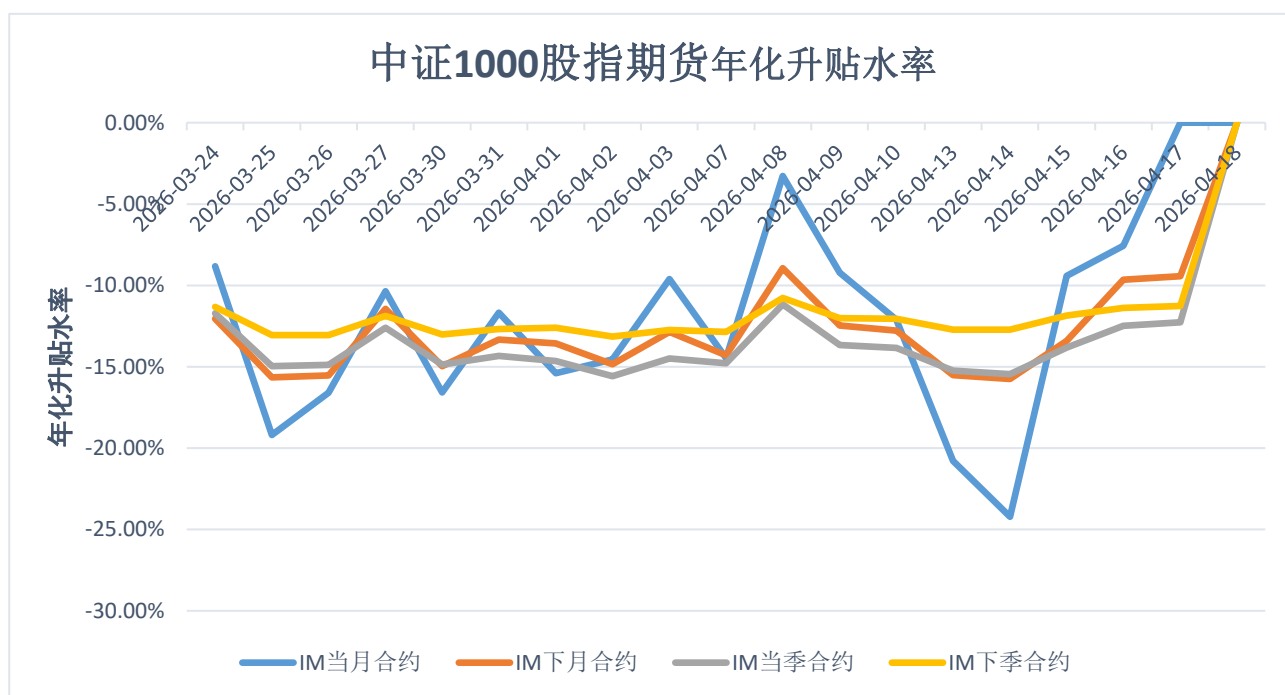
数据来源: Wind、国元期货

图表 13 中证 500 股指期货年化升贴水率



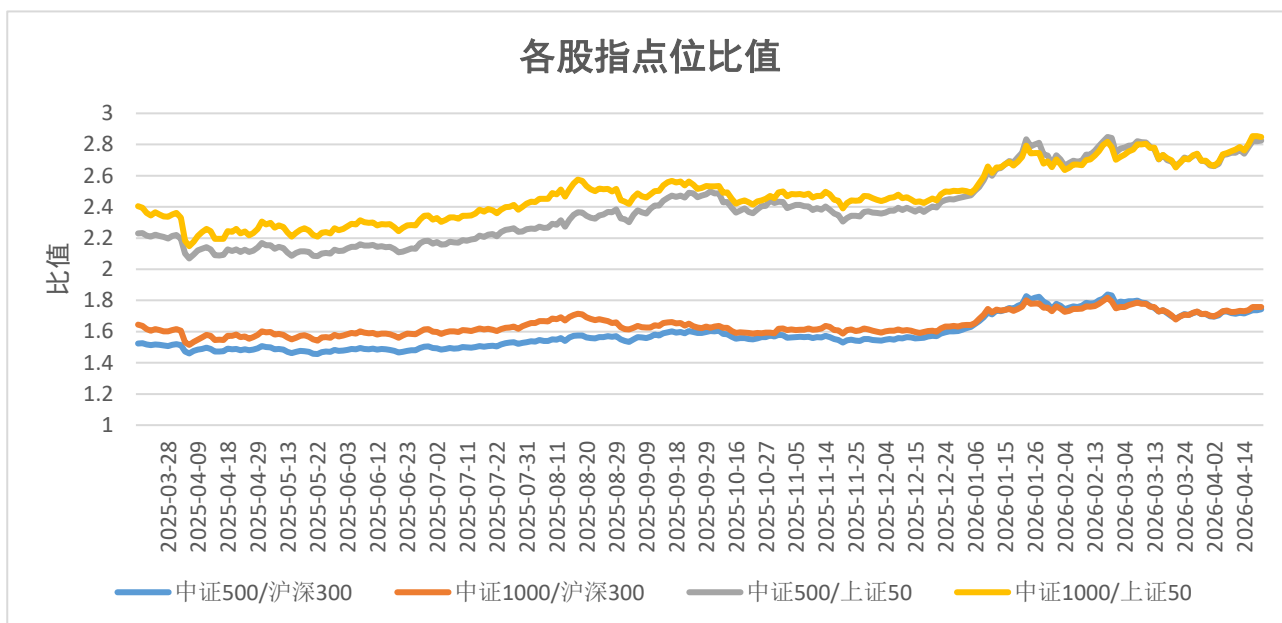
数据来源：Wind、国元期货

图表 14 中证 500 股指期货年化升贴水率



数据来源：Wind、国元期货

图表 15 各股指点位比值



数据来源：Wind、国元期货

三、期权数据分析

3.1 期权成交及持仓概况

期权方面，上周期权成交量有所回升。期权持仓 PCR 多数处在中等或者偏高，期权卖方情绪向好。成交额 PCR 则处在较低水平，期权买方偏爱买入认购期权合约。

图表 16 4 月 17 日各期权 PCR 近一年分位点

分位数	50ETF	300ETF	500ETF	创业板 ETF	上证 50 指数	沪深 300 指数	中证 1000 指数
成交量 PCR 分位点	15.00%	20.00%	85.90%	63.60%	82.60%	91.80%	11.40%
持仓量 PCR 分位点	27.50%	63.60%	73.10%	94.70%	66.80%	54.70%	38.00%
成交额 PCR 分位点	53.70%	21.30%	31.80%	6.20%	82.60%	49.50%	20.30%

数据来源：WIND、国元期货

3.2 期权波动率分析

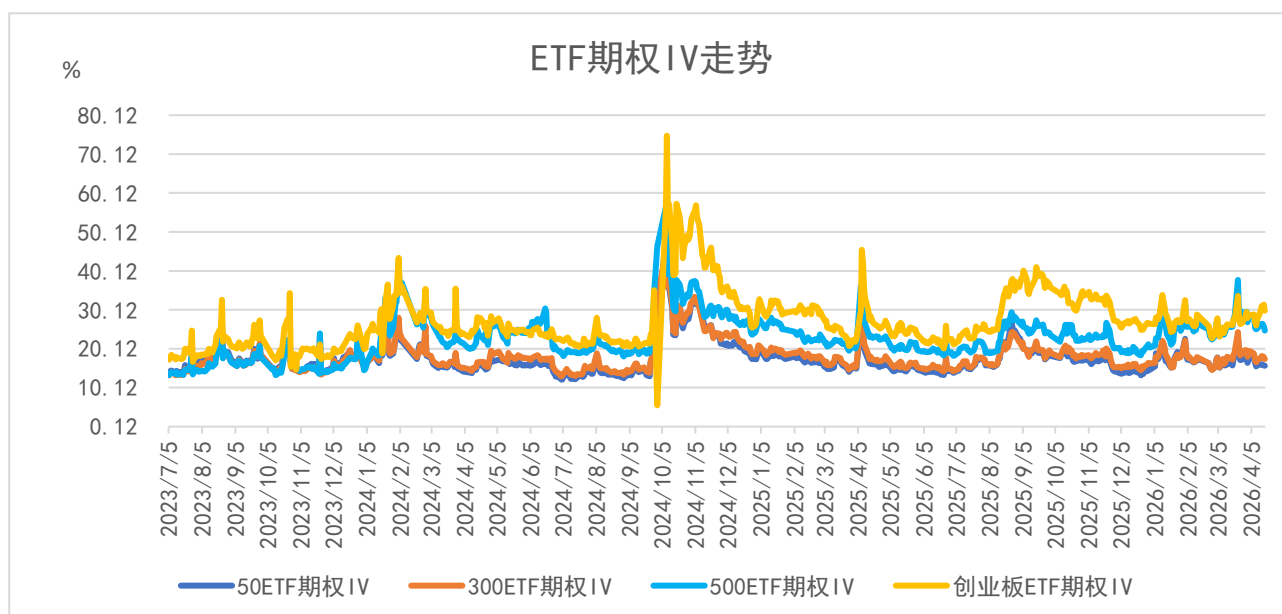
上周股指走高，期权加权平均隐含波动率有所下降。当前各标的期权加权平均隐含波动率在 15%-30%附近，整体处在中等水平。近期股指反弹，市场对未来波动预期有所下降。

图表 17 近一年期权加权平均隐含波动率分位点

	50ETF	300ETF	500ETF	创业板ETF	上证指数	50 沪市指数	300 中证 1000 指数
期权加权平均隐含波动率分位点	37%	52%	70%	74%	35%	51%	54%

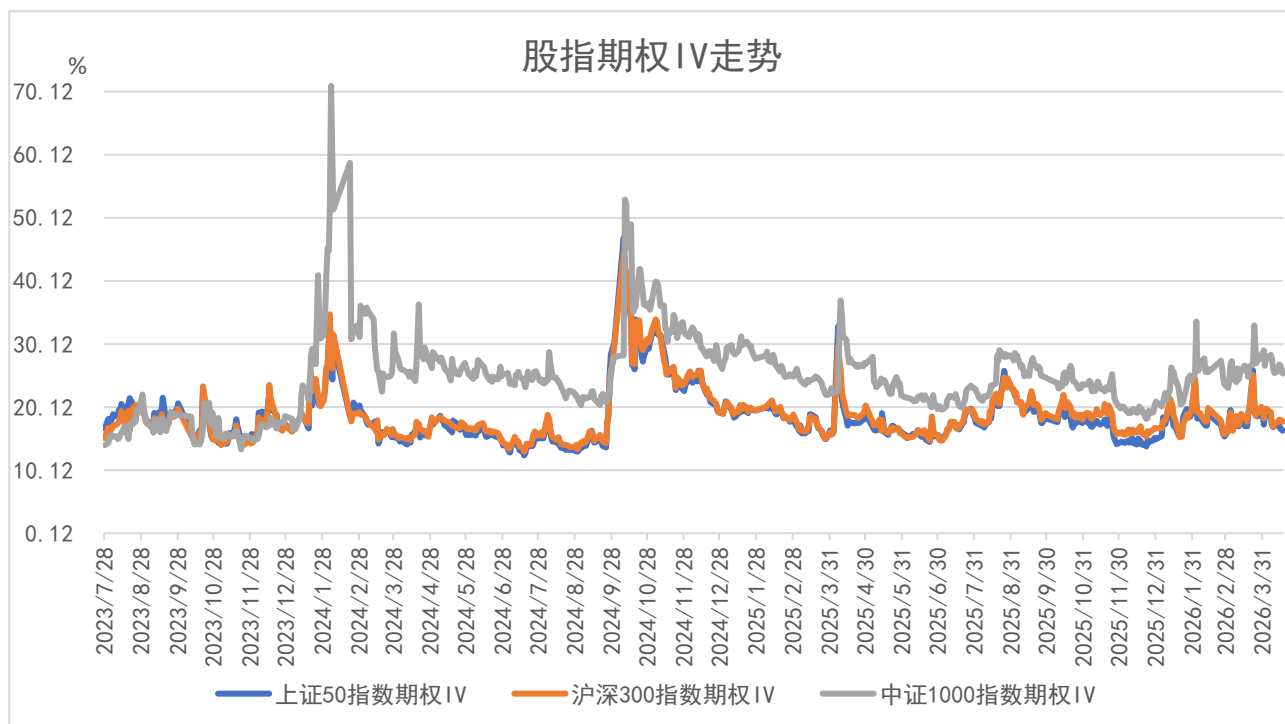
数据来源：Wind、国元期货

图表 18 ETF 期权加权平均隐含波动率走势



数据来源：Wind、国元期货

图表 19 股指期权加权平均隐含波动率走势



数据来源：Wind、国元期货

四、后市展望

市场回顾

上周全球市场对霍尔木兹海峡风险敏感度有所下降。此前受停火及部分通航恢复预期影响，油价和避险情绪一度大幅回落，但周末美国扣押伊朗货船、伊朗表态报复后，市场对停火能否维持再度转向谨慎，布伦特油价重新反弹至 95 美元/桶附近，欧美股市整体承压，能源板块相对偏强。A 股方面，虽然外部扰动仍在，但整体表现两眼，创业板再创近年新高。

短期判断

短期看，市场主线仍将围绕中东地缘风险以及美联储降息展开，但预计地缘风险影响力将有所下降。高油价背景下，海外通胀压力和增长放缓担忧仍在，全球市场修复基础并不牢固，后续更可能延续“情绪修复+震荡反复”的运行格局，大幅趋势性上行动能暂时有限。

基本面与宏观

国内基本面方面，上周公布的一季度数据整体偏稳。一季度 GDP 同比增长 5.0%，3 月工业增加值同比增长 5.7%，制造业 PMI 回升至 50.4%，说明生产端仍有支撑；但 3 月社零同比仅增长 1.7%，一季度固定资产投资同比增长 1.7%，其中地产投资仍下降 11.2%，内需修复斜率依然偏缓。价格方面，3 月 CPI 同比上涨 1.0%、核心 CPI 上涨 1.2%，PPI 同比转正至 0.5%，市场通胀预期回升，但内需仍有待加强。

策略建议

期指单边维持克制，仓位不超过 10%；顺势试多 IF 或 IC，严格设置止损止盈，回调时分批低吸、避免追高。套利方面，可考虑做多 IF 做空 IM 策略。期权层面，可考虑开仓 5 月沪深 300 牛市价差策略。

图表 20 期权操作建议

标的	标的期权隐含波动率是否合理	标的期权未来短期走势	近期潜在重大事件影响	期权投资建议
50ETF	合理	区间震荡		空仓
300ETF	合理	震荡攀升		牛市价差
500ETF	合理	震荡攀升		牛市价差
创业板 ETF	合理	震荡攀升		牛市价差
上证 50 指数	合理	区间震荡		空仓
沪深 300 指数	合理	震荡攀升		牛市价差
中证 1000 指数	合理	震荡攀升		牛市价差

数据来源：国元期货

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B

电话：010-84555000

福建分公司地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室
(即磐基商务楼 1502-1503 室)

电话：0592-5312522

大连分公司地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A
座期货大厦 2407

电话：0411-84807840

西安分公司地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西
塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实
际楼层 13 层)04 室

电话：021-50872756

广州分公司地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A
单元

电话：020-89816681

北京分公司地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B
室

电话：010-84555050

安徽分公司地址：安徽省合肥市庐阳区金寨路 329 号国轩凯旋大厦四层
电话：0551-68115888**河南分公司**地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386809**青岛营业部**地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户
电话：0532-66728681**深圳营业部**地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008
号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4
幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆
9#楼 1-101-2 室

电话：0475-6386928

上海中山北路营业部地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室
电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元

办公地址：(北京地区)北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906

(上海地区)上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B

电话：010-84555145