

高油价叠加滞涨担忧，市场谨慎博弈

【策略观点】

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

市场回顾

近期全球市场仍围绕中东局势与霍尔木兹海峡风险反复定价。周内一度受临时停火及油运恢复预期带动，市场风险偏好阶段性修复、油价明显回落；但随着周末美伊和谈再度破裂、美国宣布对伊朗港口实施海上封锁，避险情绪再度回升，布伦特原油重新站上100美元/桶，欧美股市再度承压，能源板块相对占优。A股方面，外部冲击仍在扰动情绪，但受益于中国能源储备较充足、供应链韧性较强以及国内成品油价格调控，整体表现仍相对有韧性，短期大概率延续震荡消化外部风险的格局。

短期判断

短期来看，市场交易主线仍将围绕中东地缘冲突展开，避险情绪反复升温或继续主导资产价格波动。同时，在高油价扰动、通胀黏性仍存和增长放缓的背景下，欧美经济阶段性面临一定滞涨风险，进一步压制全球市场风险偏好。总体看，当前外部不确定性仍高，市场修复基础并不稳固，短期上涨动能或仍以情绪修复和技术性反弹为主，整体仍面临一定压力。

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，可暂时空仓观望。

【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

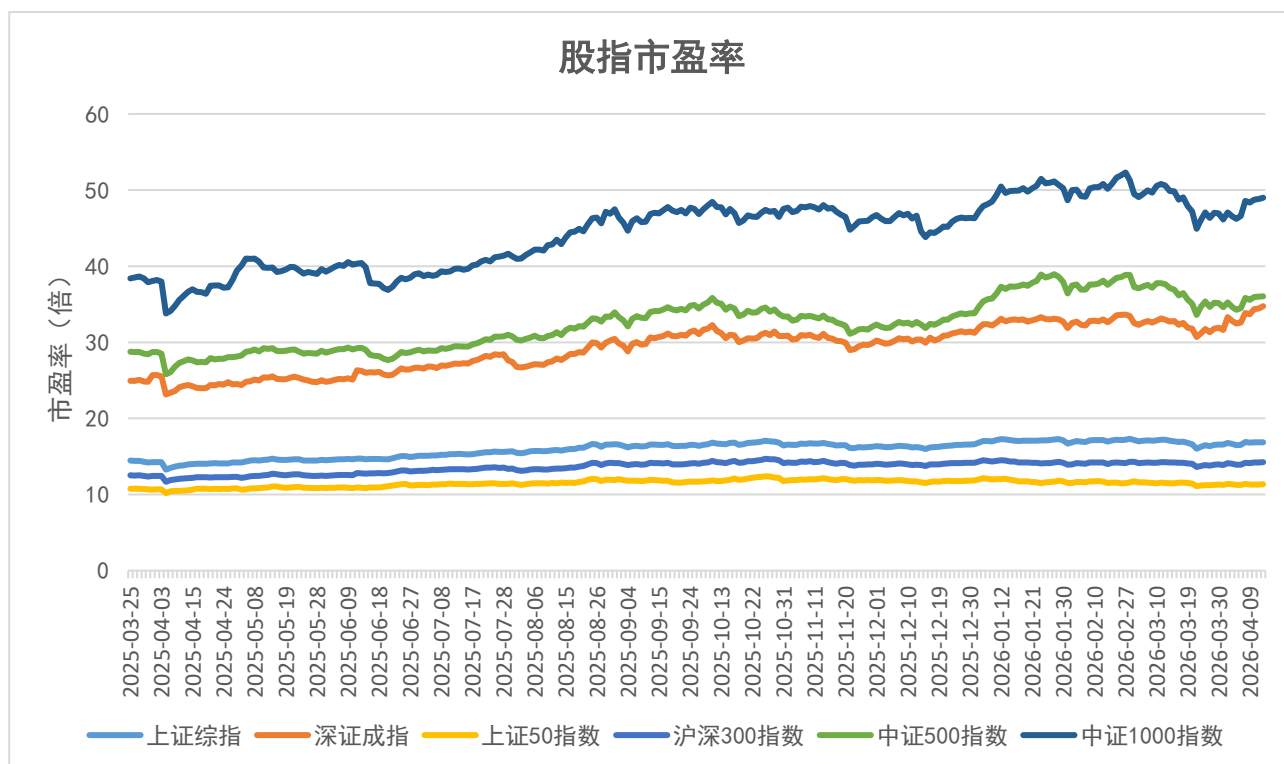
上周主要股指全线大幅反弹，沪指涨近 3%，创业板大涨超 9%，中证 500 以及中证 1000 分别上涨 5.66% 以及 6.13%。量能回升，两市日均成交额超 2 万亿元。通信以及电子板块大涨超 10%；机械设备、电力设备等板块涨幅靠前。银行板块逆势走低。

图表 1 指数周度涨跌幅（截止 4 月 10 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	3986.22	2.74%	36563 亿元
399001.SZ	深证成指	14309.47	7.16%	48495 亿元
399006.SZ	创业板指	3448.79	9.50%	22692 亿元
000905.SH	中证 500	7969.36	5.77%	15717 亿元
000300.SH	沪深 300	4636.57	4.41%	21462 亿元
000852.SH	中证 1000	7998.23	6.13%	18258 亿元
000016.SH	上证 50	2899.58	2.44%	4854 亿元

数据来源：WIND、国元期货

图表 2 股指市盈率



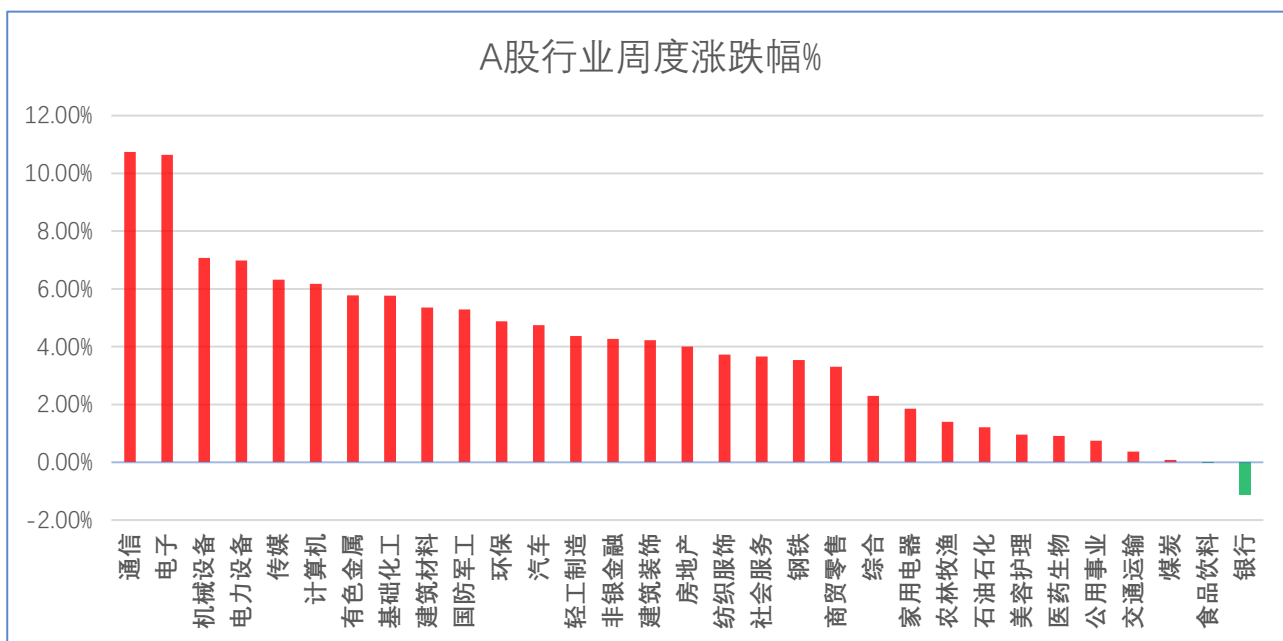
数据来源：WIND、国元期货

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)	16.87	34.46	42.07	11.31	14.23	36.01	48.84
市盈率分位点% (近十年)	97.30	96.14	45.64	76.85	85.93	82.07	76.56

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大涨，IM 以及 IC 涨幅更大。IM/IH 逐步回升至高位。股指期货贴水近期整体保持平稳，市场逐步企稳，市场信心稳定。

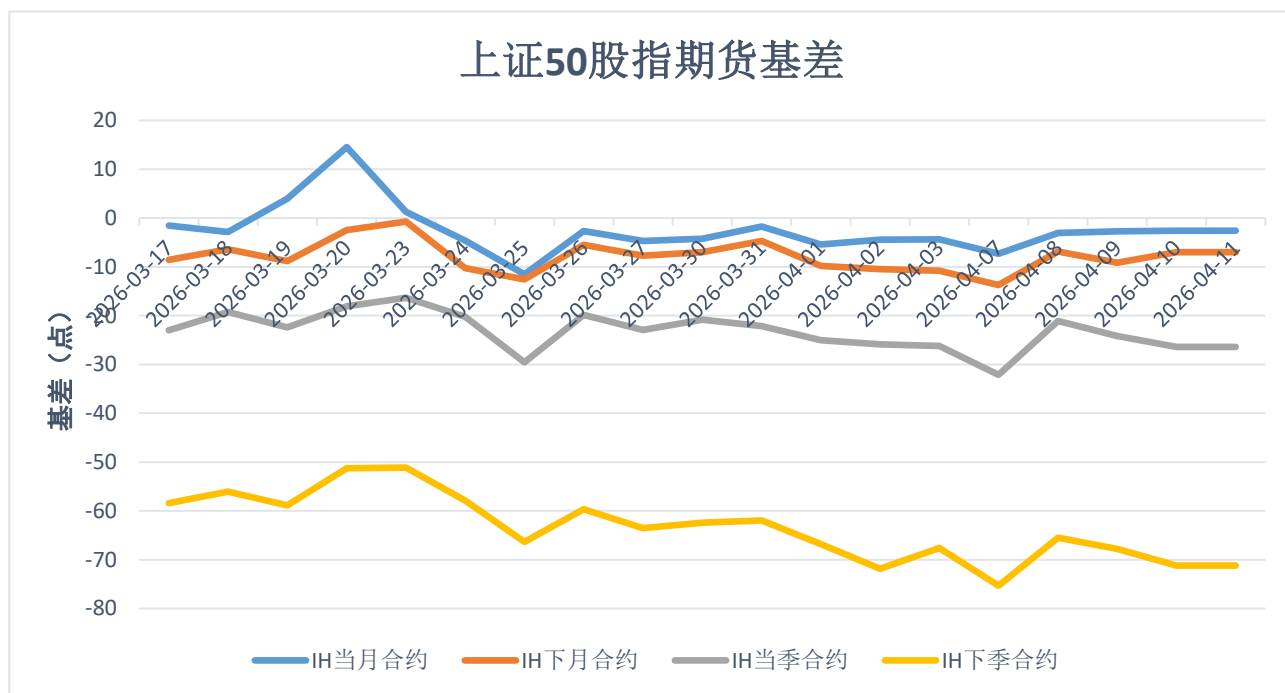
图表 6 股指期货周涨跌幅

	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	2897.00	2.52%	4234200	17757	-2.58	-3.71%
IF当月合约	4620	4.46%	10687500	45818	-16.57	-14.89%
IC当月合约	7959.80	5.96%	14081600	47570	-9.56	-5.00%
IM当月合约	7975	6.12%	18533400	64011	-23.23	-12.10%
IH次月合约	2892.60	2.59%	742600	3986	-6.98	-2.62%
IF次月合约	4598.4	4.51%	1516700	9164	-38.17	-8.95%
IC次月合约	7919.60	6.14%	3189300	18583	-49.76	-6.79%
IM次月合约	7904.2	6.17%	3562400	21172	-94.03	-12.78%
IH当季合约	2873.20	2.47%	10168800	54272	-26.38	-4.74%
IF当季合约	4562	4.70%	21710000	140107	-74.57	-8.38%
IC当季合约	7828.60	6.39%	34842000	156816	-140.76	-9.20%
IM当季合约	7785.8	6.30%	47442100	197340	-212.43	-13.83%
IH下季合约	2828.40	2.49%	2241100	26932	-71.18	-5.48%
IF下季合约	4480.2	4.80%	4603800	65776	-156.37	-7.53%
IC下季合约	7662.20	6.54%	7994100	72530	-307.16	-8.60%
IM下季合约	7566.2	6.46%	9770700	103640	-432.03	-12.06%

数据来源：Wind、国元期货

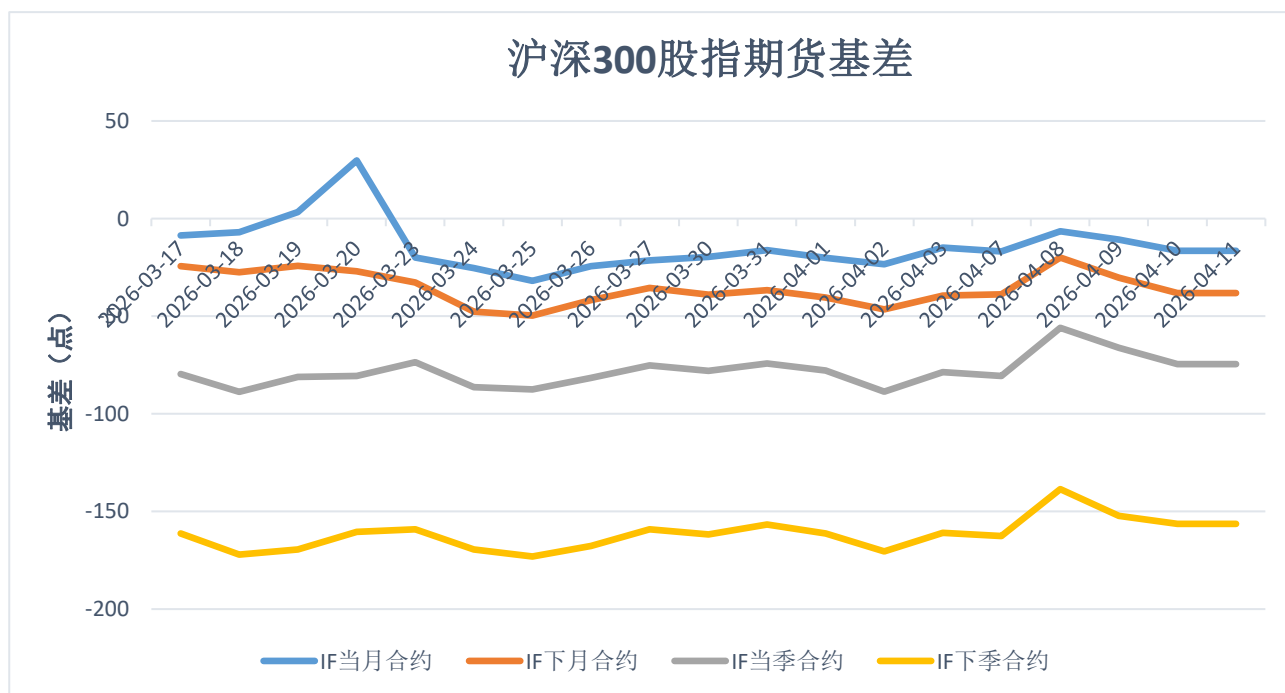
2.2 股指期货基差

图表 7 上证 50 股指期货基差



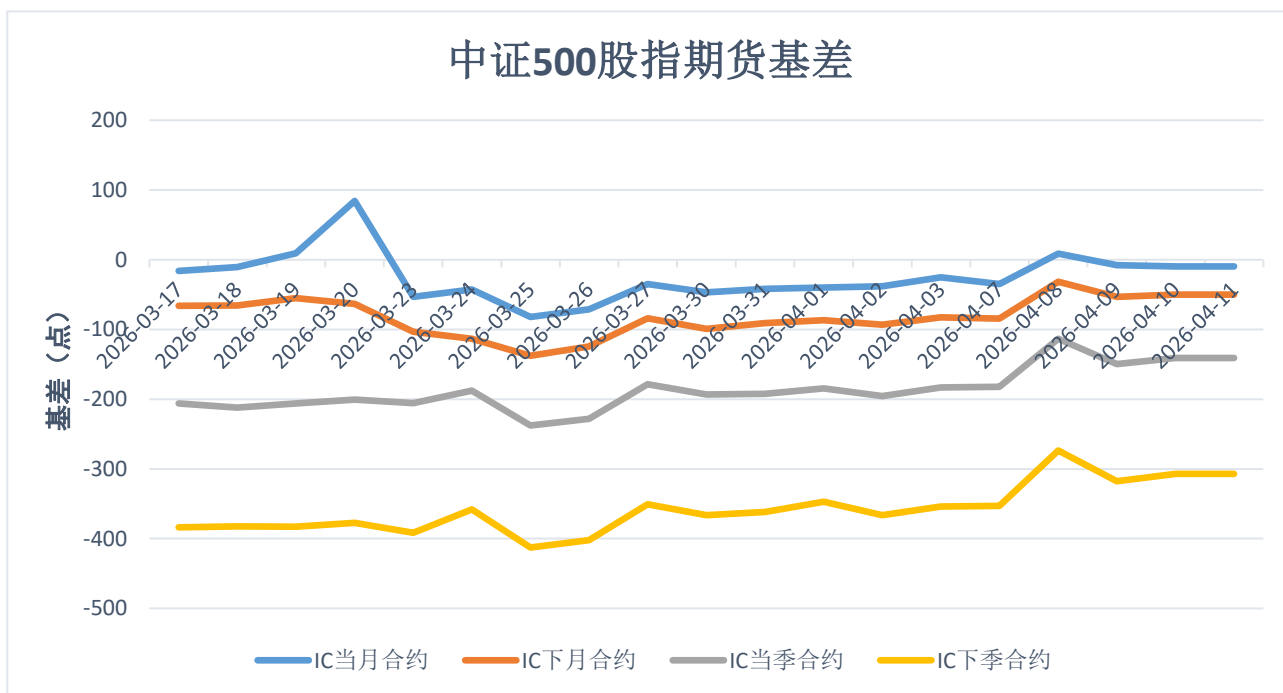
数据来源：Wind、国元期货

图表 8 沪深 300 股指期货基差



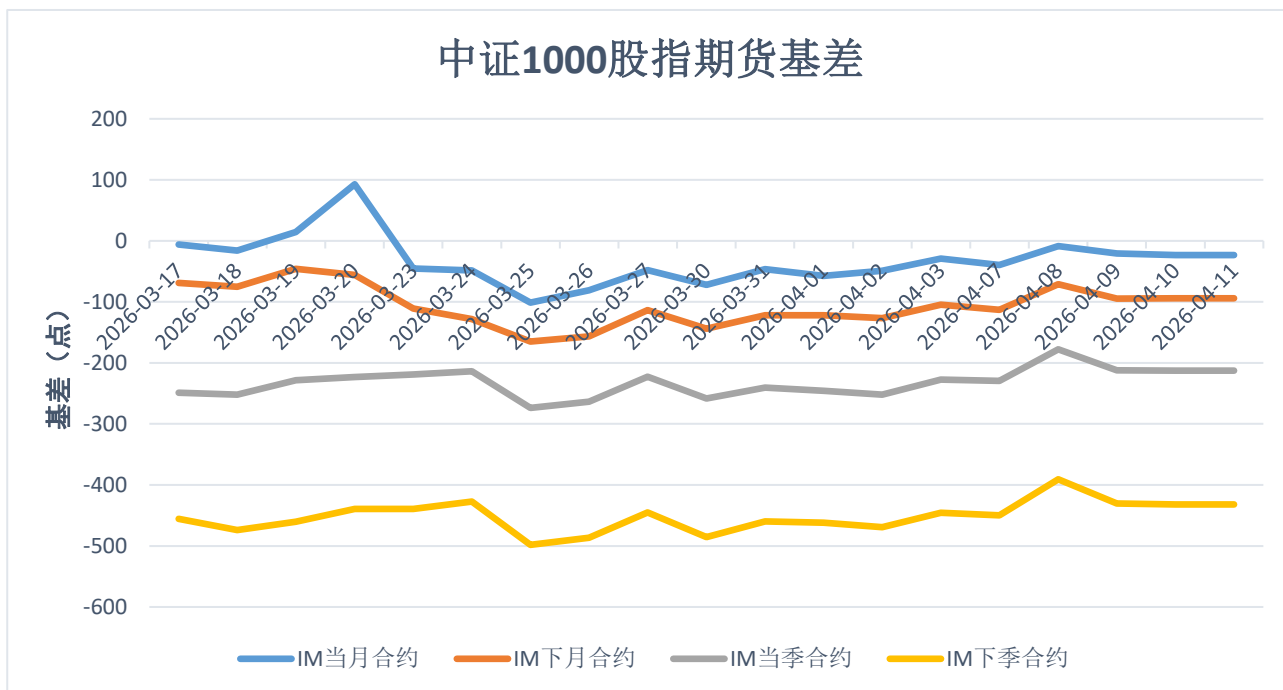
数据来源：Wind、国元期货

图表9 中证500 股指期货基差



数据来源: Wind、国元期货

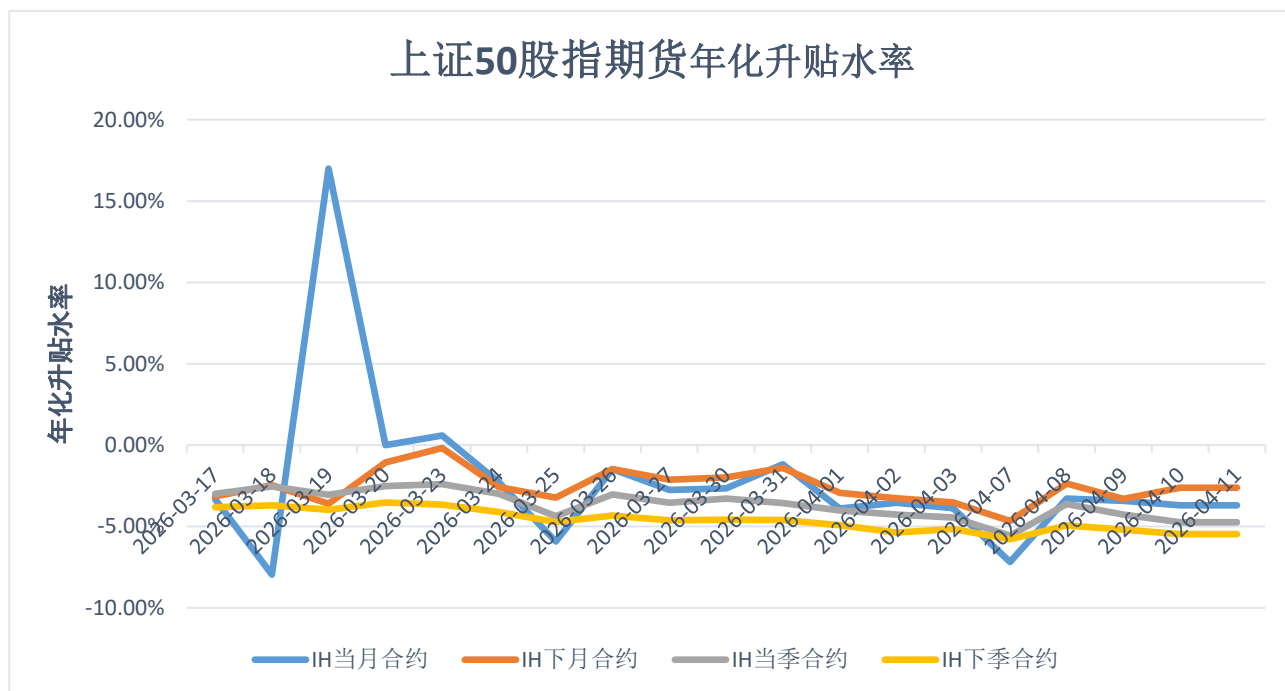
图表10 中证1000 股指期货基差



数据来源: Wind、国元期货

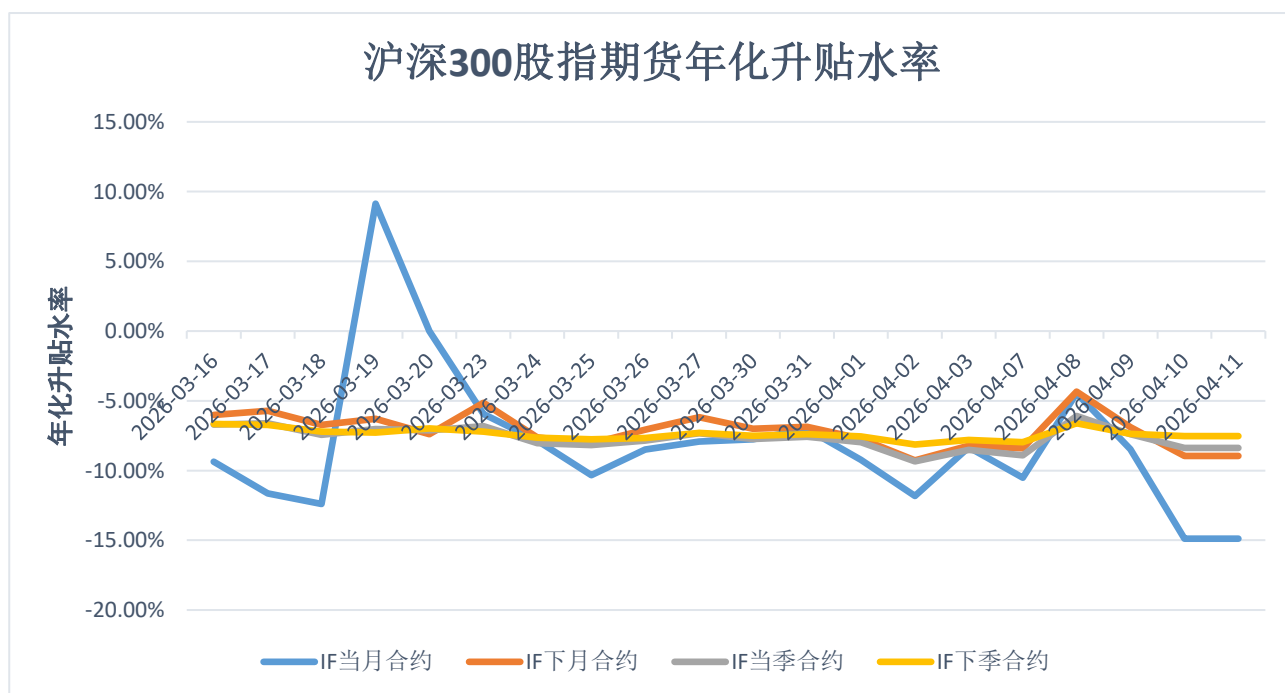
2.3 股指期货基差年化升贴水率

图表 11 上证 50 股指期货年化升贴水



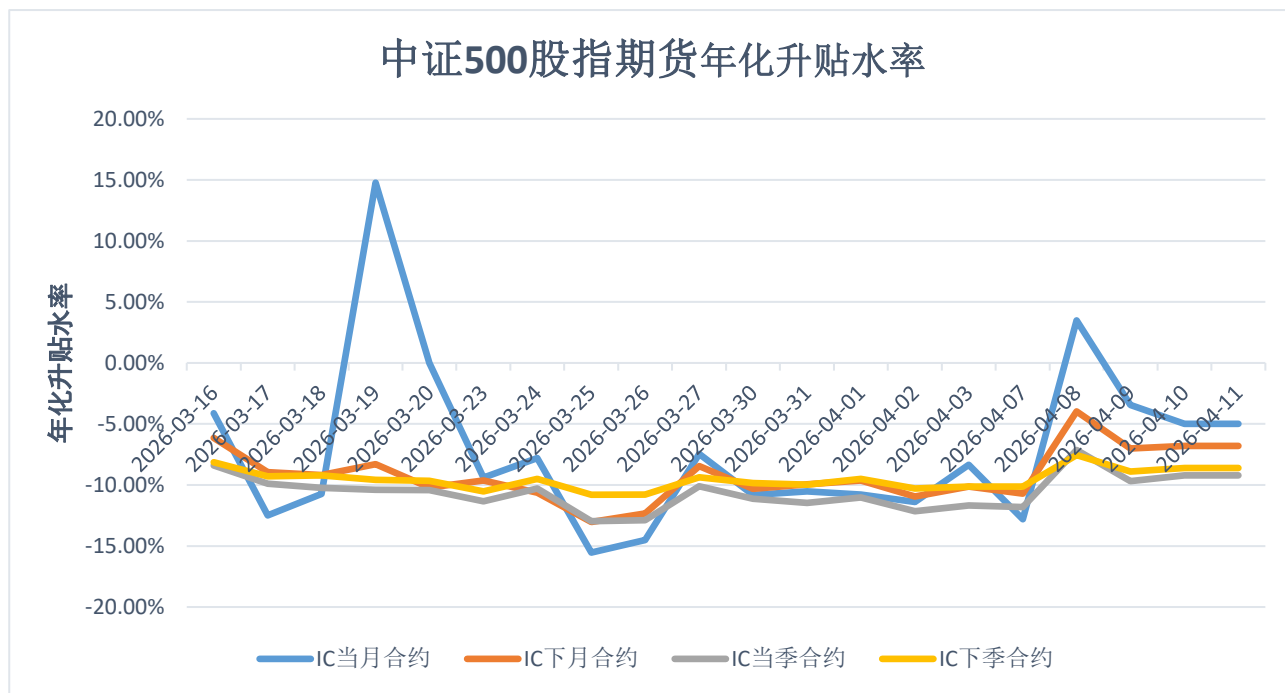
数据来源: Wind、国元期货

图表 12 沪深 300 股指期货年化升贴水率



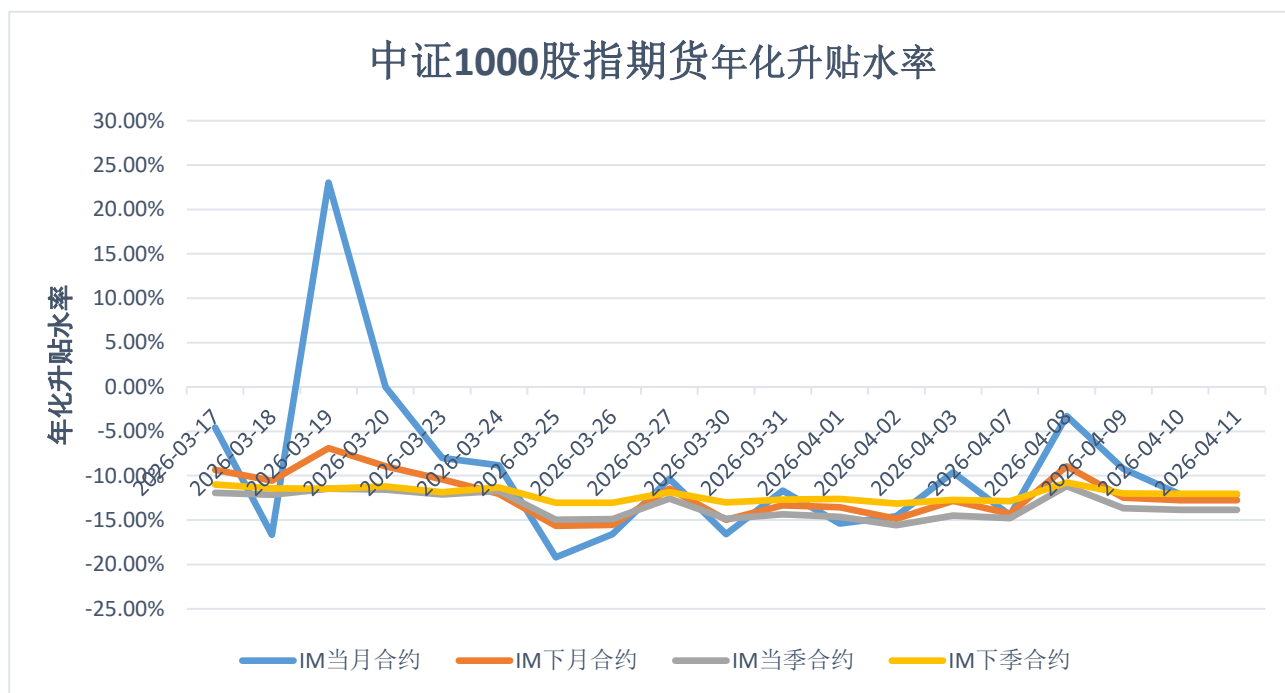
数据来源: Wind、国元期货

图表 13 中证 500 股指期货年化升贴水率



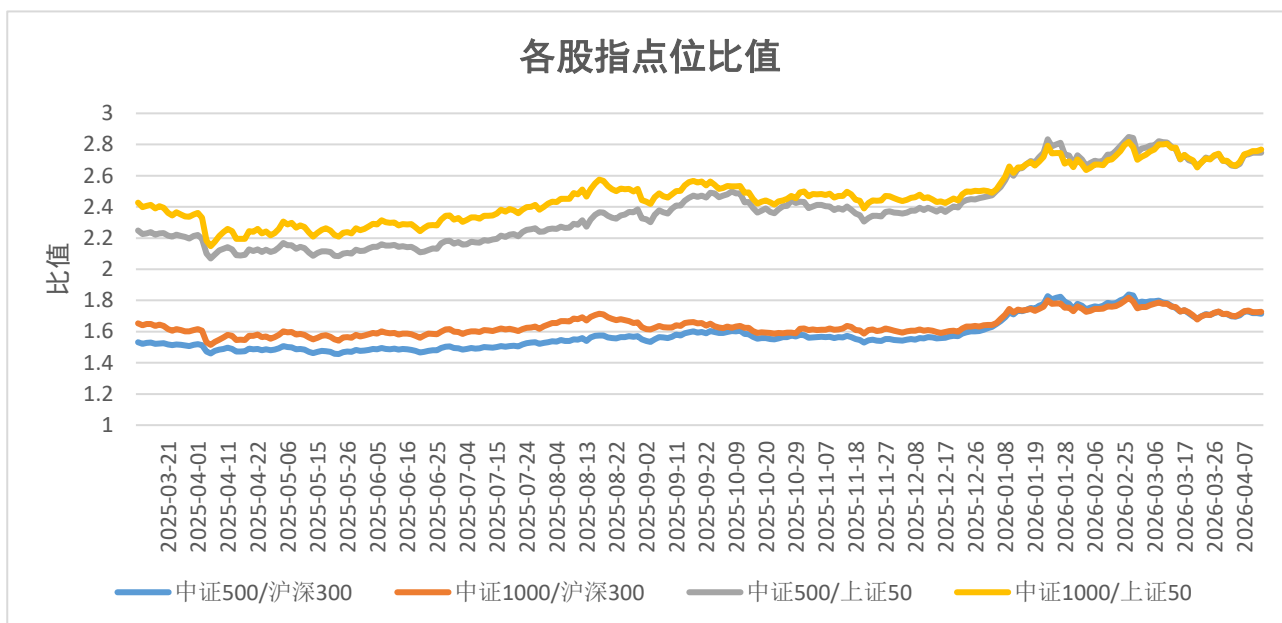
数据来源：Wind、国元期货

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下降。期权持仓 PCR 多数处在中等或者偏高，期权卖方情绪中性。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 3 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	7.20%	2.60%	32.40%	17.30%	40.60%	71.10%	54.40%
持仓量 PCR 分位点	37.00%	27.20%	39.60%	91.10%	65.90%	75.00%	43.60%
成交额 PCR 分位点	30.80%	13.40%	26.20%	11.10%	46.50%	27.50%	16.00%

数据来源：WIND、国元期货

3.2 期权波动率分析

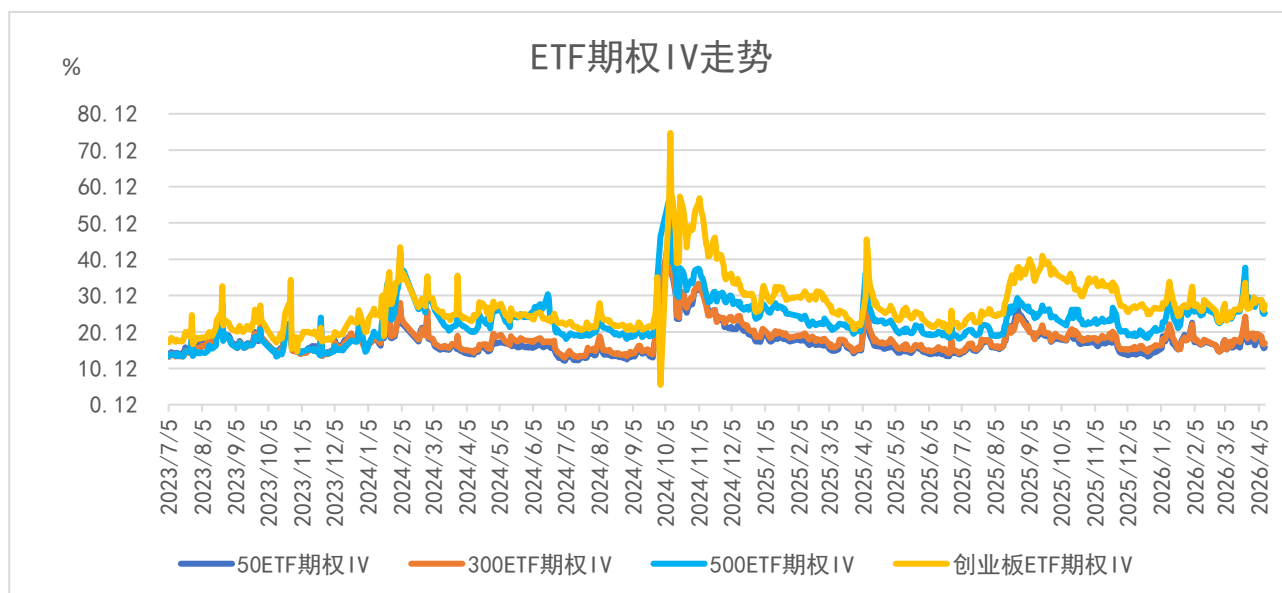
上周股指反弹，期权加权平均隐含波动率有所下降。当前各标的期权加权平均隐含波动率在 15%-28%附近，整体处在中等水平。近期股指反弹，市场对未来波动预期有所下降。

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	49%	48%	74%	60%	47%	51%	67%

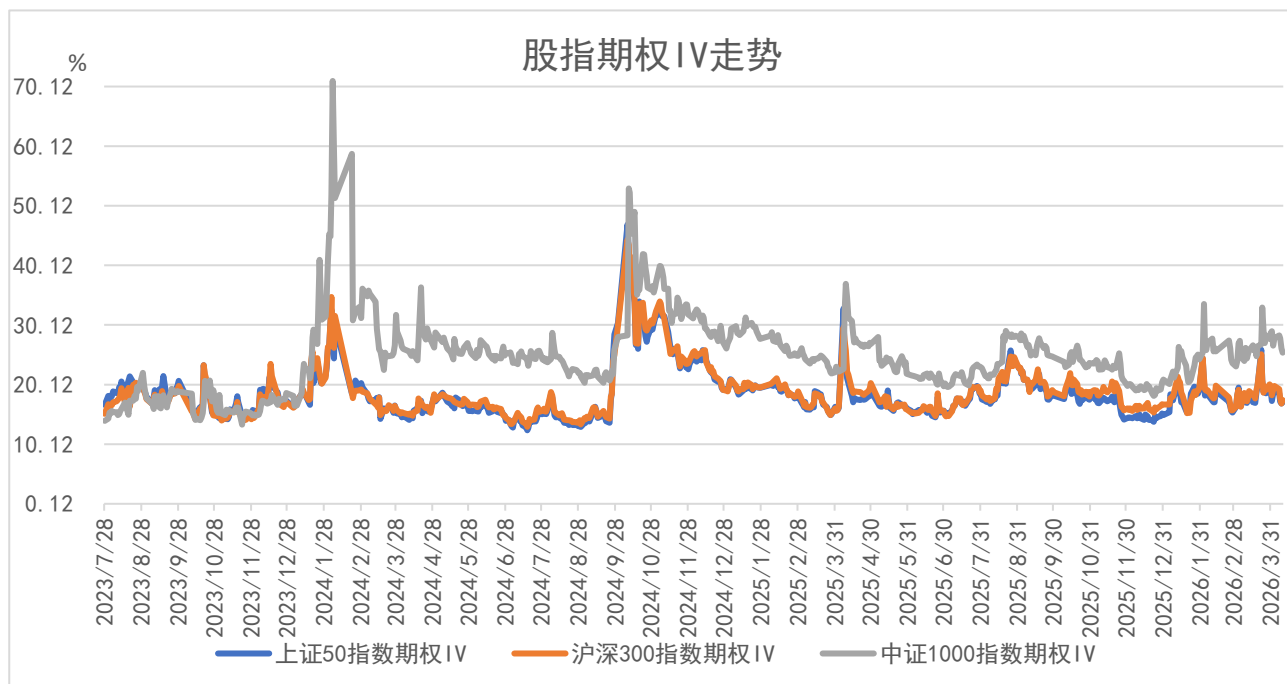
数据来源：Wind、国元期货

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

近期全球市场仍围绕中东局势与霍尔木兹海峡风险反复定价。周内一度受临时停火及油运恢复预期带动，市场风险偏好阶段性修复、油价明显回落；但随着周末美伊和谈再度破裂、美国宣布对伊朗港口实施海上封锁，避险情绪再度回升，布伦特原油重新站上100美元/桶，欧美股市再度承压，能源板块相对占优。A股方面，外部冲击仍在扰动情绪，但受益于中国能源储备较充足、供应链韧性较强以及国内成品油价格调控，整体表现仍相对有韧性，短期大概率延续震荡消化外部风险的格局。

短期判断

短期来看，市场交易主线仍将围绕中东地缘冲突展开，避险情绪反复升温或继续主导资产价格波动。同时，在高油价扰动、通胀黏性仍存和增长放缓的背景下，欧美经济阶段性面临一定滞涨风险，进一步压制全球市场风险偏好。总体看，当前外部不确定性仍高，市场修复基础并不稳固，短期上涨动能或仍以情绪修复和技术性反弹为主，整体仍面临一定压力。

基本面与宏观

国内基本面方面，上周公布的3月CPI数据显示，国内通胀整体仍处于温和修复区间。3月CPI同比上涨1.0%，环比下降0.7%，一季度累计同比上涨0.9%。其中国家统计局指出，环比回落主要受春节后消费需求季节性降温影响，食品价格环比下降2.7%，服务价格环比下降1.1%；但从核心通胀看，3月扣除食品和能源的核心CPI同比上涨1.1%，表明内需仍有一定韧性。整体来看，当前物价水平仍偏温和，但市场通胀预期已有所回升。

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，可暂时空仓观望。

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	一季度经济数据	空仓
300ETF	合理	区间震荡		空仓
500ETF	合理	区间震荡		空仓
创业板 ETF	合理	区间震荡		空仓
上证 50 指数	合理	区间震荡		空仓
沪深 300 指数	合理	区间震荡		空仓
中证 1000 指数	合理	区间震荡		空仓

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

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

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