

## 风险偏好骤降，A股相对韧性较强

### 【策略观点】

#### 市场回顾

周末以来，美国与以色列对伊朗的军事行动升级，冲突外溢风险上升，全球风险偏好快速降温。能源端扰动成为主线：伊朗方面宣布霍尔木兹海峡限制通行，并对过航船舶发出威胁，叠加战区航运保险收紧，市场对原油与LNG供给中断的担忧显著升温，风险资产普遍承压。亚太市场周三延续下跌，其中韩国KOSPI单日重挫约12%，触发熔断，反映对能源依赖经济体的冲击更为直接。A股相对韧性较强，但指数高位回撤与科技成长板块调整同步加深，体现资金从高估值方向阶段性撤离。

#### 短期判断

地缘冲突短期难以快速降温，不确定性仍高，市场情绪易受“战事升级/能源供应/航运恢复”三条线反复扰动。若霍尔木兹通行受限持续，将通过油价—通胀预期—利率路径，进一步压制全球风险偏好；此前涨幅较大的科技成长板块，估值回吐压力仍需重视。与此同时，若风险事件推动“稳增长/稳市场”预期抬升，政策托底对冲有望增强。

#### 策略建议

期指单边可考虑适当加仓，仓位不超过30%；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，可暂时空仓观望。期权层面，投资者可考虑持有沪深300/中证1000指数认沽牛市价差策略。

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 经济数据&宏观政策 .....	错误!未定义书签。
1.2 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.....	4
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
3.2 期权波动率分析.....	10

## 一、市场行情回顾

### 1.1 市场行情数据

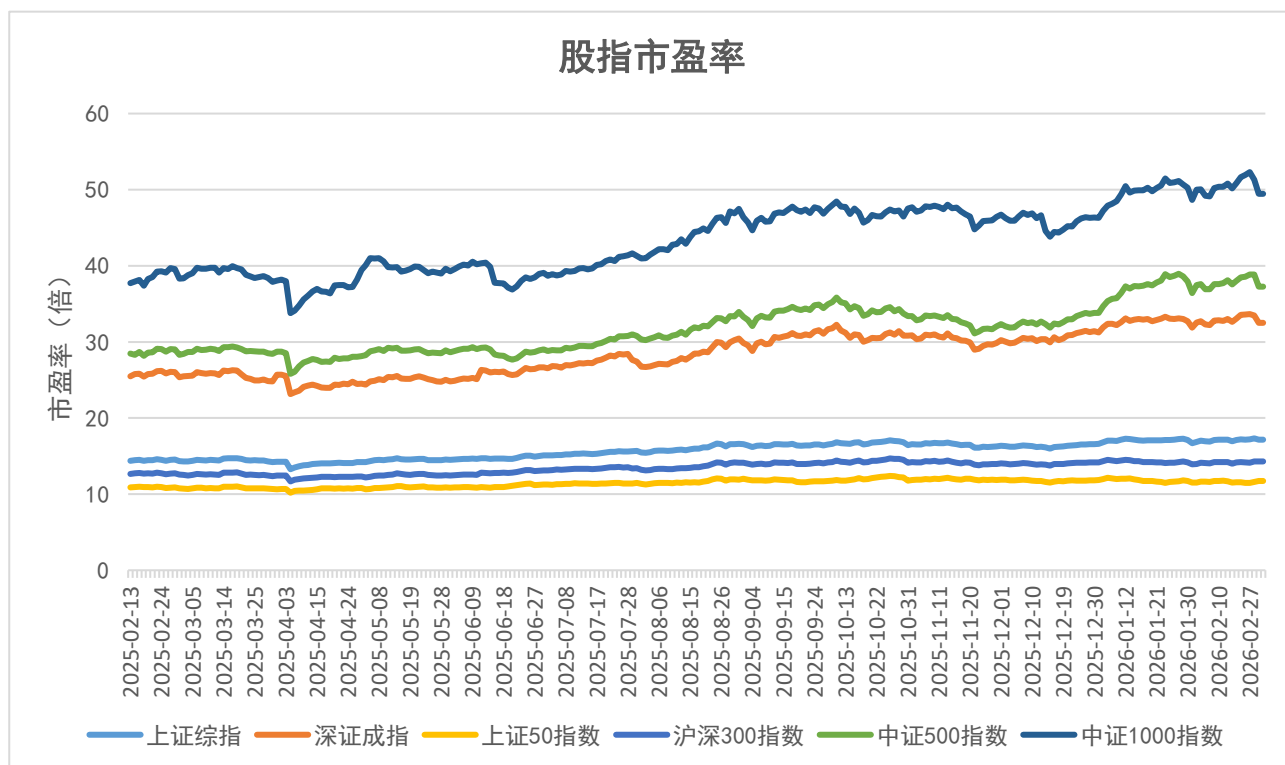
二月多数指数震荡攀升；其中中证 500 以及中证 1000 指数涨超 3%。3 月以来，市场受地缘政治影响较大，本周跌幅较大。成交量维持在较高水平，两市日均成交额超 2.3 万亿元。综合以及钢铁板块涨超 10%。建筑材料、环保、机械设备等板块涨超 5%。传媒、商贸零售、银行、非银金融等板块走低。

图表 1 指数月度涨跌幅（截止 2 月 27 日）

证券代码	证券名称	收盘价	月涨跌幅 (%)	日均成交额 (亿元)
000001.SH	上证指数	4162.88	1.09%	9819 亿元
399001.SZ	深证成指	14495.09	2.04%	13100 亿元
399006.SZ	创业板指	3310.30	-1.08%	6187 亿元
000905.SH	中证 500	8658.45	3.44%	4631 亿元
000300.SH	沪深 300	4710.65	0.09%	5526 亿元
000852.SH	中证 1000	8560.84	3.71%	4895 亿元
000016.SH	上证 50	3039.43	-0.88%	1456 亿元

数据来源：WIND、国元期货

图表 2 股指市盈率



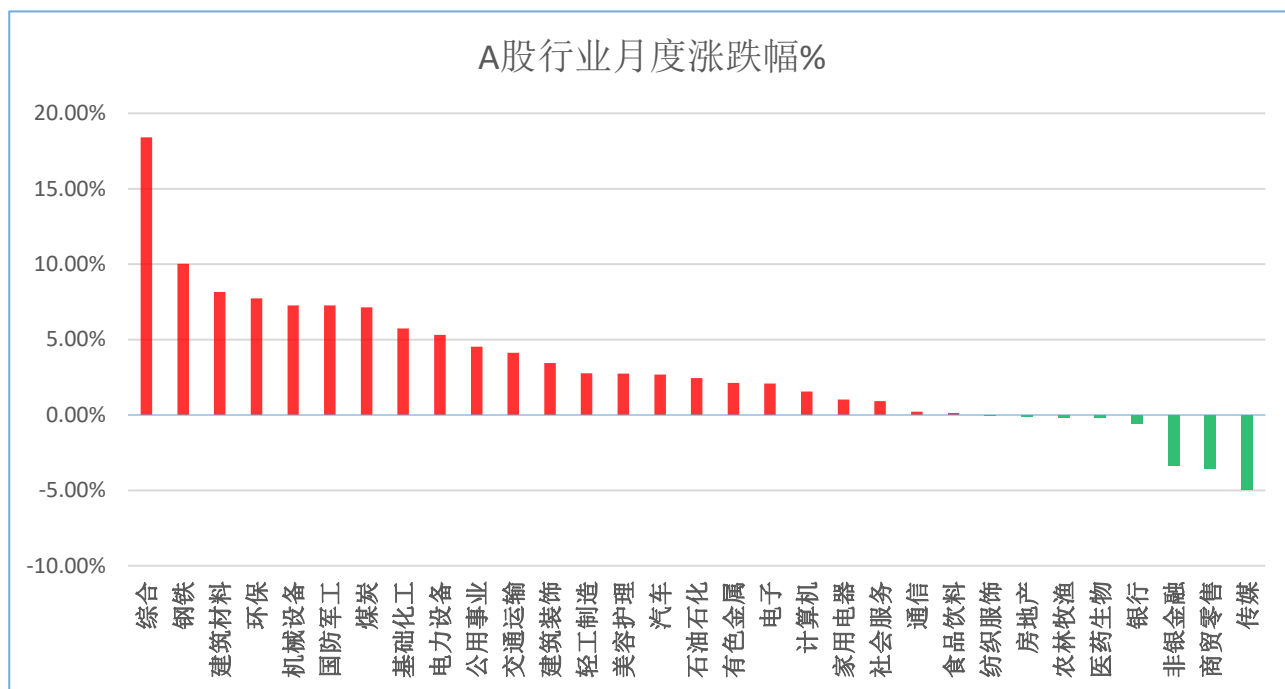
数据来源：WIND、国元期货

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)	17.17	32.52	41.45	11.73	14.28	37.27	49.44
市盈率分位点% (近十年)	99.49	88.98	42.31	85.84	87.22	82.66	77.48

数据来源：WIND、国元期货

图表 4 A 股行业涨跌幅（截至 3 月 4 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，IC 以及 IM 表现较好。IM/IH 一度达到历史极值。股指期货贴水近期走扩，随之本周股指跌幅较大，贴水率当前较为稳定。

图表 6 股指期货周涨跌幅

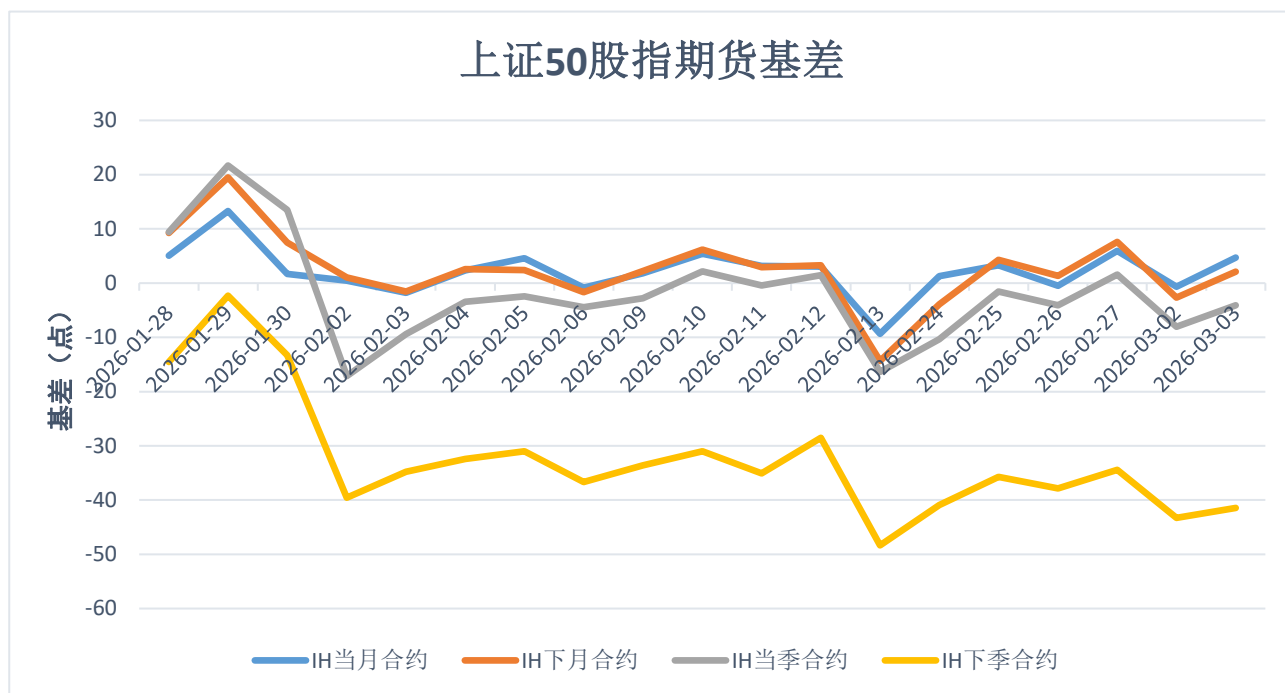
	收盘价	周涨跌幅	周成交量	持仓量	基差	年化贴水率
IH当月合约	3045.40	0.63%	9717000	59512	5.97	3.07%
IF当月合约	4713.8	1.96%	19169900	146645	3.15	1.05%
IC当月合约	8645.40	4.41%	23436200	138970	-13.05	-2.36%
IM当月合约	8531.4	4.22%	32678900	177180	-29.44	-5.37%
IH次月合约	3047.00	0.48%	3302000	3237	7.57	1.78%
IF次月合约	4706.4	1.33%	6889300	3731	-4.25	-0.64%
IC次月合约	8620.20	3.76%	8618400	5930	-38.25	-3.16%
IM次月合约	8486.2	3.14%	12150400	7186	-74.64	-6.23%
IH当季合约	3041.00	0.48%	3361500	29842	1.57	0.17%
IF当季合约	4673.4	1.57%	8142000	87415	-37.25	-2.57%
IC当季合约	8525.20	4.13%	12773800	106016	-133.25	-5.00%
IM当季合约	8330.6	3.45%	13446200	114120	-230.24	-8.73%
IH下季合约	3005.00	0.36%	1619700	15530	-34.43	-2.01%
IF下季合约	4614.6	1.63%	2996700	36704	-96.05	-3.62%
IC下季合约	8376.20	3.83%	4652300	48679	-282.25	-5.78%
IM下季合约	8129.4	3.17%	5665100	66848	-431.44	-8.94%

数据来源：Wind、国元期货

a

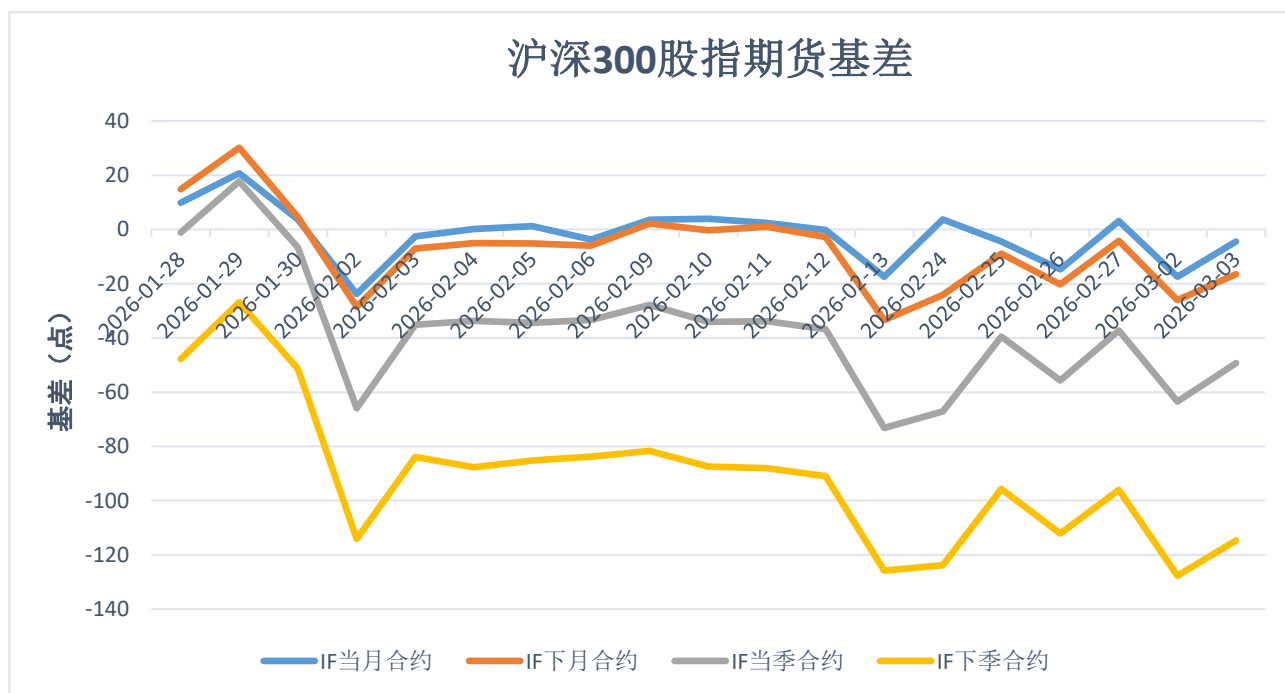
## 2.2 股指期货基差

图表 7 上证 50 股指期货基差



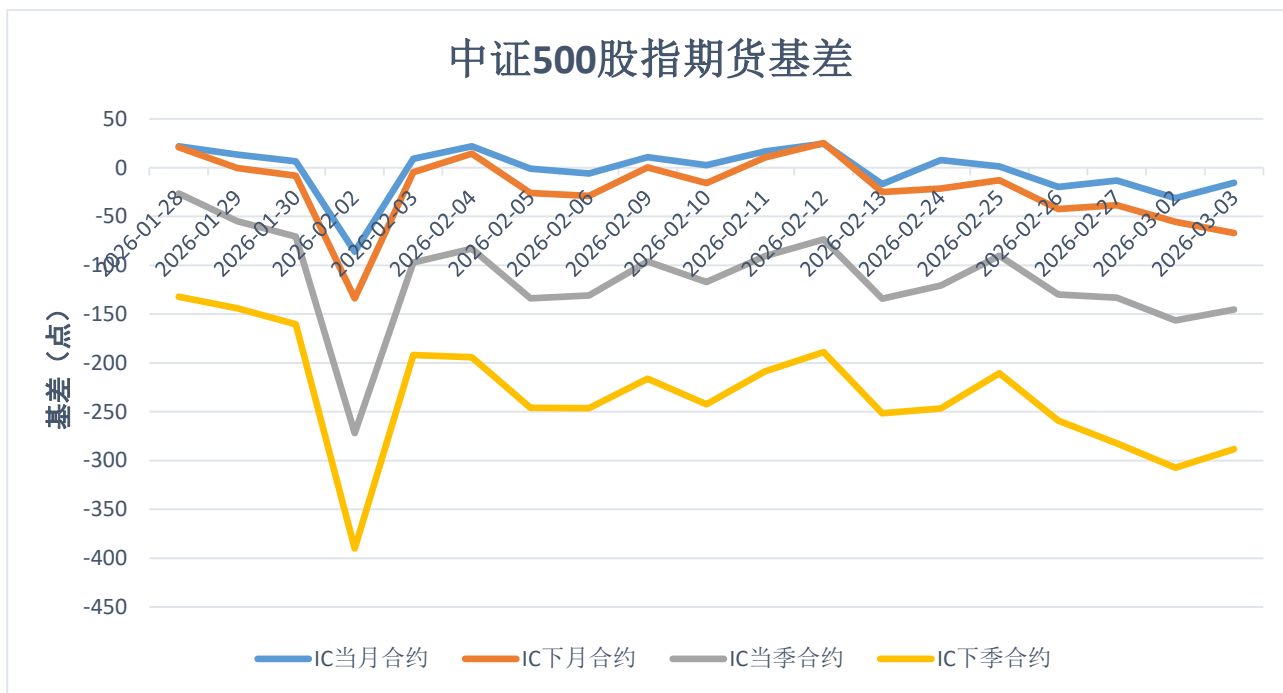
数据来源: Wind、国元期货

图表 8 沪深 300 股指期货基差



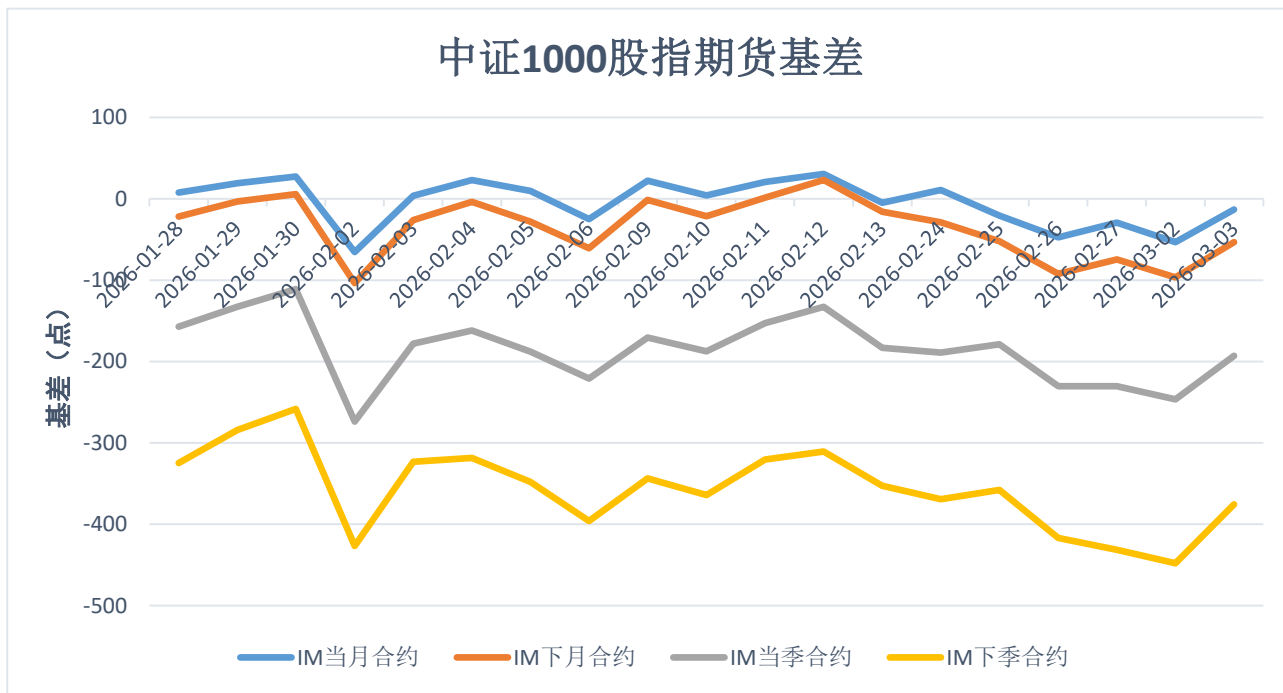
数据来源: Wind、国元期货

图表 9 中证 500 股指期货基差



数据来源: Wind、国元期货

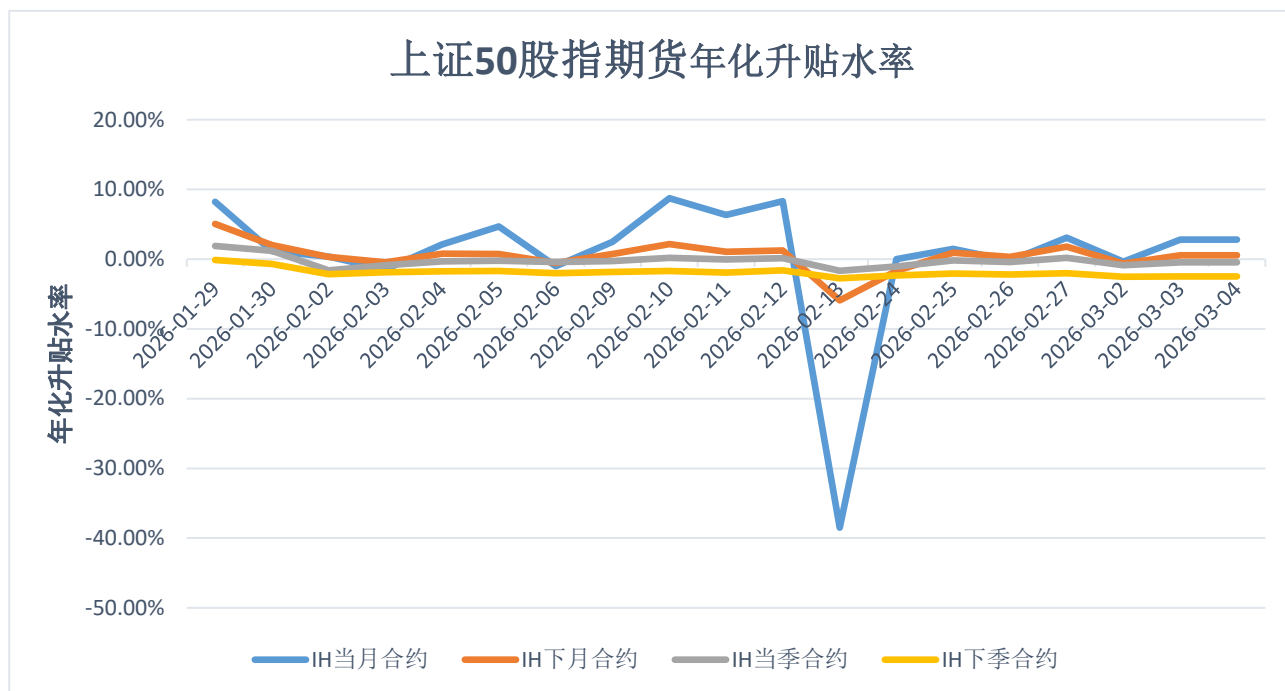
图表 10 中证 1000 股指期货基差



数据来源: Wind、国元期货

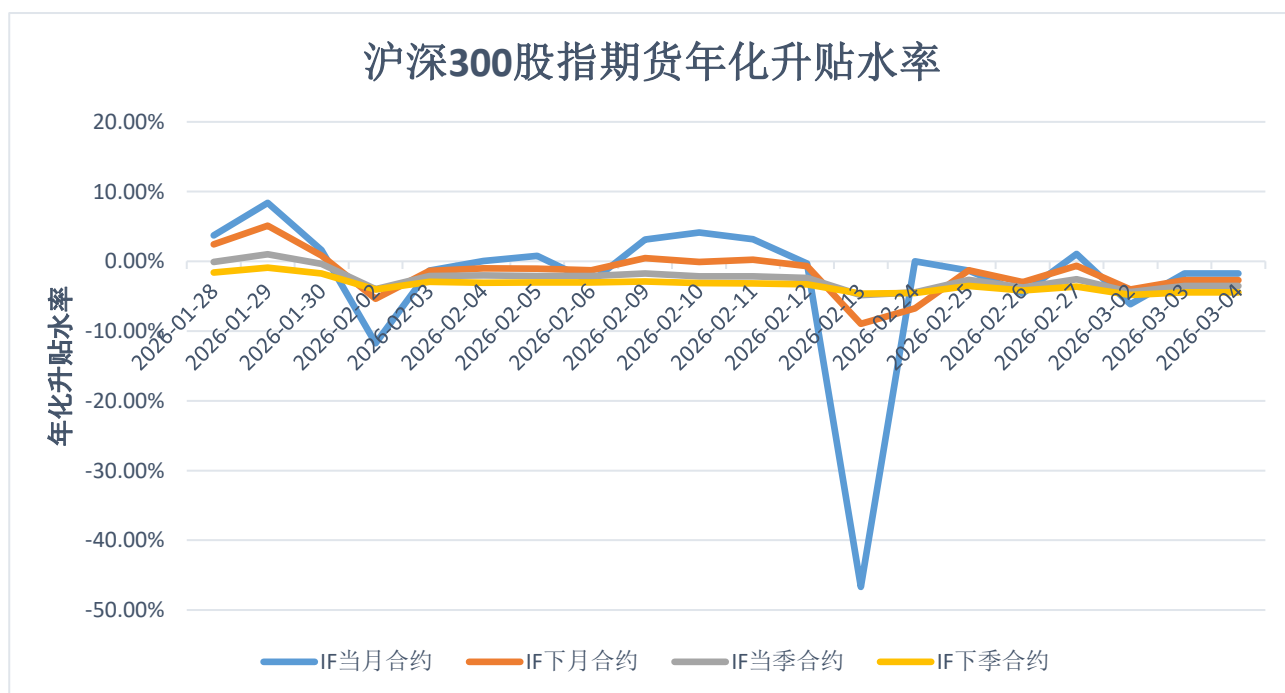
### 2.3 股指期货基差年化升贴水率

图表 11 上证 50 股指期货年化升贴水



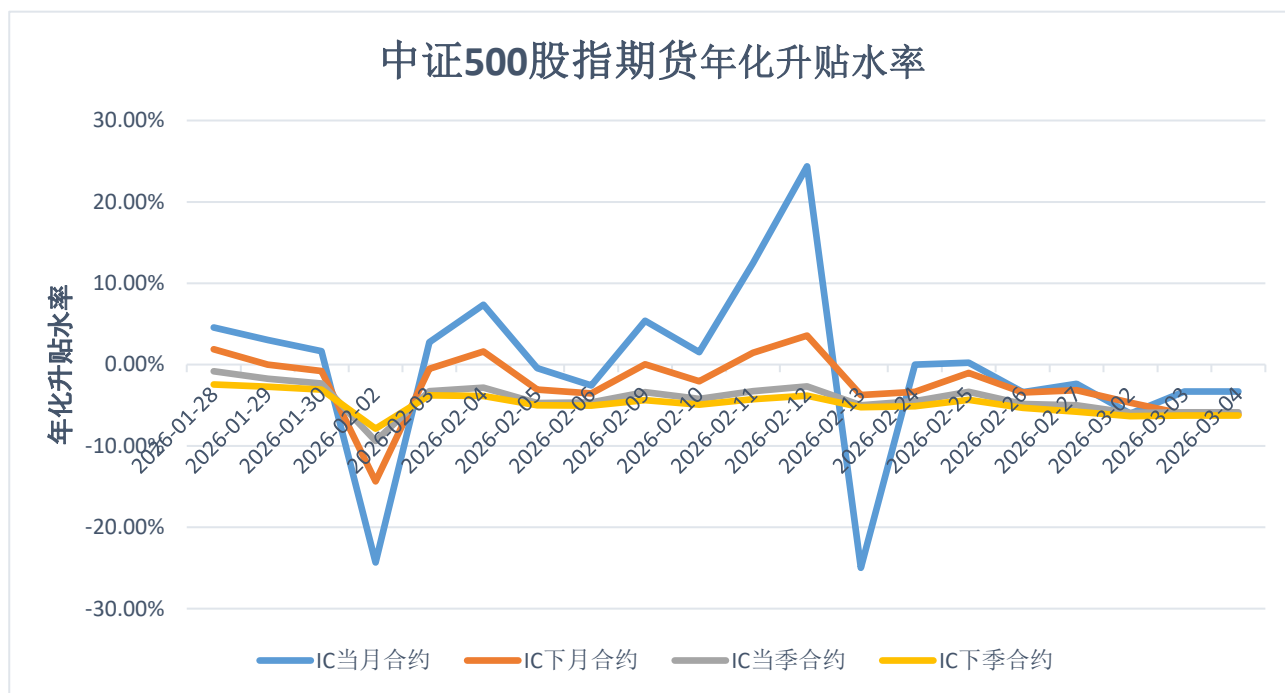
数据来源: Wind、国元期货

图表 12 沪深 300 股指期货年化升贴水率



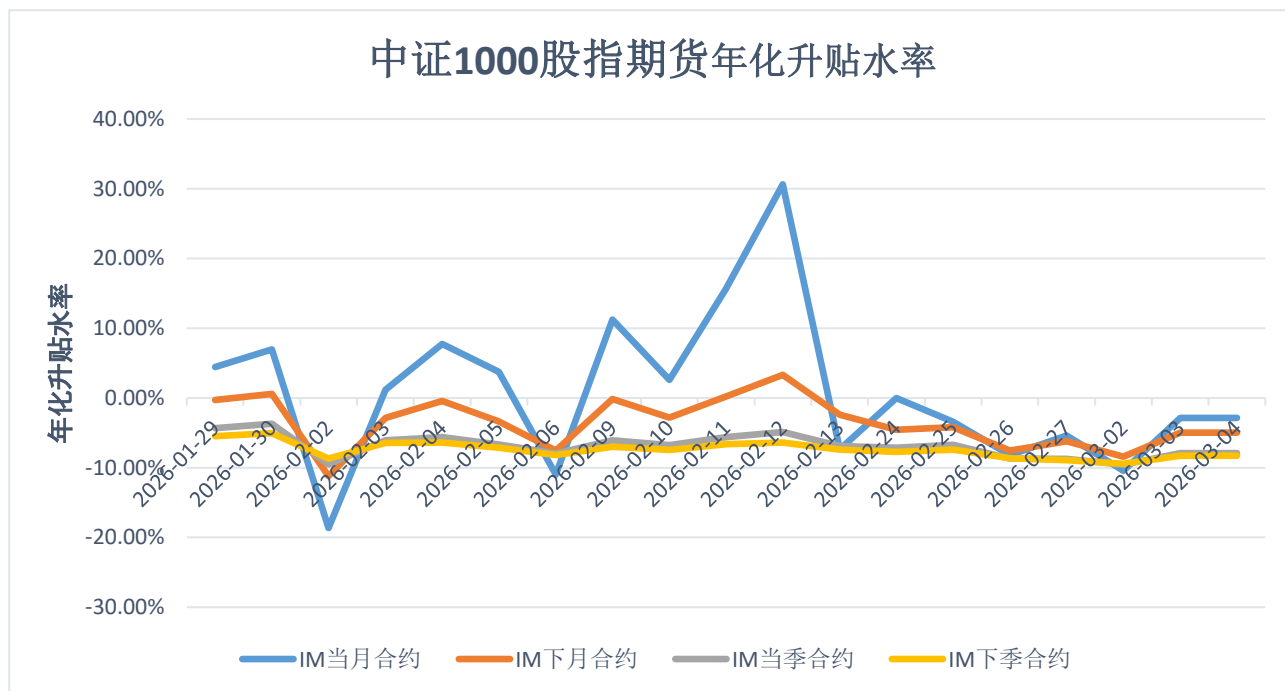
数据来源: Wind、国元期货

图表 13 中证 500 股指期货年化升贴水率



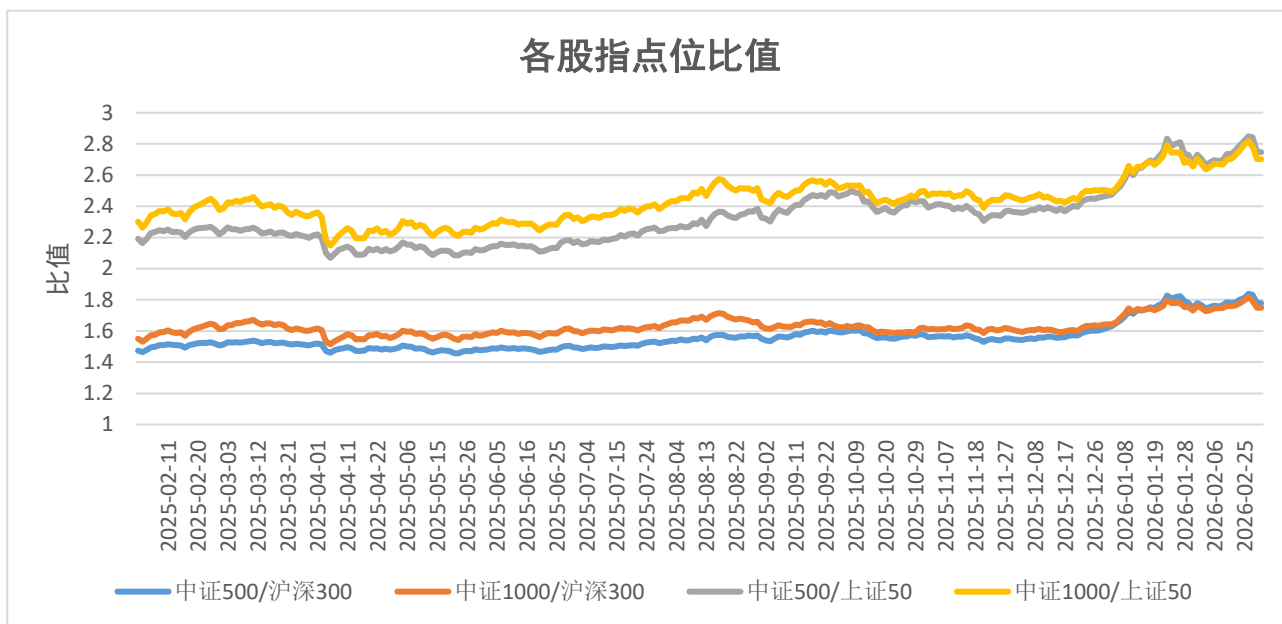
数据来源: Wind、国元期货

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，期权持仓 PCR 整体处在中等水平，期权卖方看涨情绪有所回落；期权成交额 PCR 处在高位，较多投资者利用期权追下市场行情。

图表 16 3月4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	97.38%	92.67%	99.21%	98.82%	81.68%	93.32%	71.86%
持仓量 PCR 分位点	48.69%	27.36%	82.98%	81.28%	71.07%	40.45%	62.04%
成交额 PCR 分位点	96.60%	92.93%	91.36%	92.80%	82.33%	90.18%	81.41%

数据来源：WIND、国元期货

### 3.2 期权波动率分析

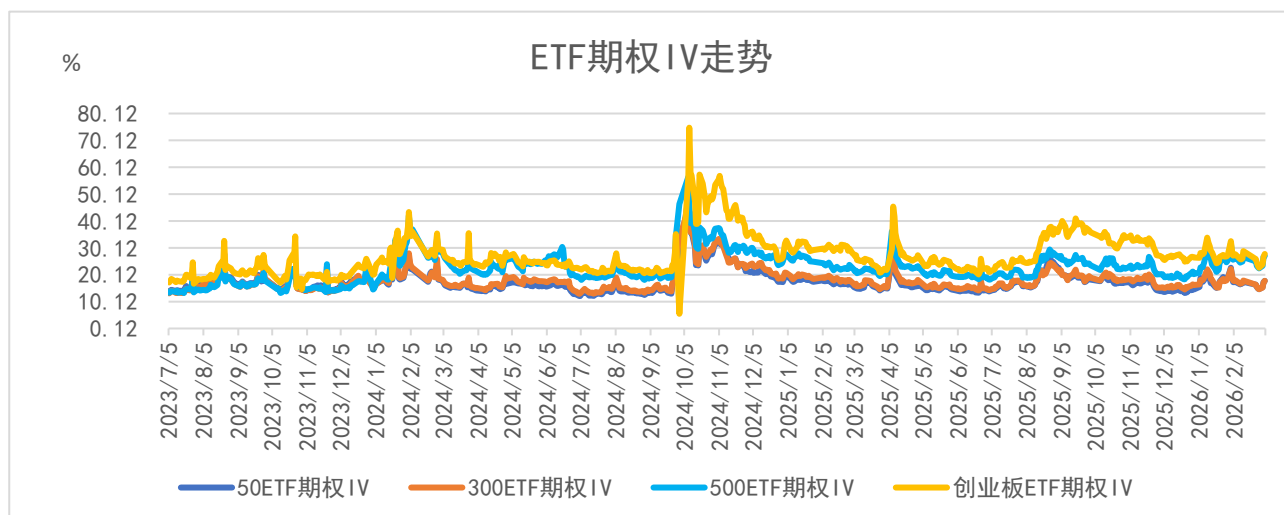
股指本周波动较大，期权加权平均隐含波动率有所走高。当前各标的期权加权平均隐含波动率在 17%-29%附近，整体处在中等偏高水平。近期股指波动有所放大，市场对标的波动预期有所上升，但恐慌情绪并不显著。

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	70%	58%	85%	67%	76%	71%	77%

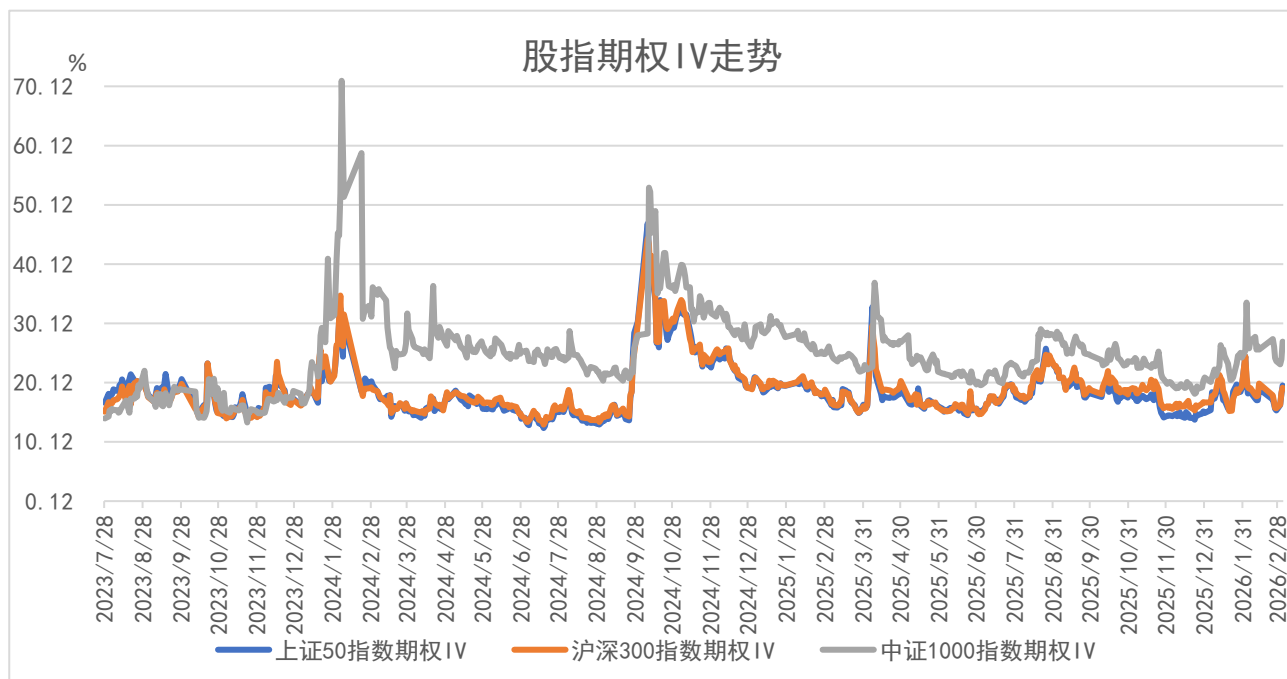
数据来源：Wind、国元期货

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

周末以来，美国与以色列对伊朗的军事行动升级，冲突外溢风险上升，全球风险偏好快速降温。能源端扰动成为主线：伊朗方面宣布霍尔木兹海峡限制通行，并对过航船舶发出威胁，叠加战区航运保险收紧，市场对原油与 LNG 供给中断的担忧显著升温，风险资产普遍承压。亚太市场周三延续下跌，其中韩国 KOSPI 单日重挫约 12%，触发熔断，反映对能源依赖经济体的冲击更为直接。A 股相对韧性较强，但指数高位回撤与科技成长板块调整同步加深，体现资金从高估值方向阶段性撤离。

### 短期判断

地缘冲突短期难以快速降温，不确定性仍高，市场情绪易受“战事升级/能源供应/航运恢复”三条线反复扰动。若霍尔木兹通行受限持续，将通过油价—通胀预期—利率路径，进一步压制全球风险偏好；此前涨幅较大的科技成长板块，估值回吐压力仍需重视。与此同时，若风险事件推动“稳增长/稳市场”预期抬升，政策托底对冲有望增强。

### 基本面与宏观

2 月 PMI 受季节性扰动影响，经济修复仍呈现“外需强于内需”的结构性特征，短期难以显著扭转。政策方面，消费支持政策推进总体符合预期，但在补贴退坡与高基数影响下，消费修复的持续性与斜率仍需后续高频与月度数据验证。盈利层面，市场对 2026 年财报预期偏积极，后续关键仍在利润兑现—估值消化的匹配程度与节奏把握。

### 策略建议

期指单边可考虑适当加仓，仓位不超过 30%；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，可暂时空仓观望。期权层面，投资者可考虑持有沪深 300/中证 1000 指数认沽牛市价差策略。

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	两会	空仓
300ETF	合理	震荡上涨		牛市价差
500ETF	合理	震荡上涨		牛市价差
创业板 ETF	合理	震荡上涨		牛市价差
上证 50 指数	合理	区间震荡		空仓
沪深 300 指数	合理	震荡上涨		牛市价差
中证 1000 指数	合理	震荡上涨		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

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