

科技主线未散，指数高位震荡

【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

本周以来，全球市场主线仍围绕“AI 景气交易”与“地缘油价扰动”反复切换。海外方面，美股在科技股带动下继续偏强，纳指和标普 500 再创新高，英伟达推出面向 AI PC 的新芯片带动科技板块走强，但美伊局势反复推升原油价格，也使市场重新担忧能源通胀和美债收益率压力。整体看，海外风险偏好并未明显转弱，但上涨主要集中在科技和能源，市场宽度相对一般。A 股方面，上周上证指数回落，创业板指上涨，煤炭、公用事业、通信涨幅靠前，计算机、军工等方向有所调整。

短期判断

短期看，A 股仍处在流动性充裕、科技成长主线未散、但高位波动加大的阶段。资金仍在围绕 AI 硬件、半导体、CPO、PCB 等高景气方向集中布局，但也带来了成交拥挤和波动放大的问题。外部扰动仍主要来自三点：一是中东局势反复导致油价波动，进而影响全球通胀预期；二是美股科技股继续新高后估值敏感度上升，若美债收益率再度上行，成长股估值仍会承压；三是人民币汇率和跨境资金预期波动可能影响外资及出口链情绪。整体来看，短期指数不宜简单追高，更适合围绕业绩确定性较强的 AI 硬件、半导体、有色资源方向做结构性配置。

策略建议

期指单边可保持低仓位做多，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，建议暂时空仓观望。期权层面，可考虑开仓卖出沪深 300/上证 50 虚值认沽期权合约，同时做好止盈止损。

【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

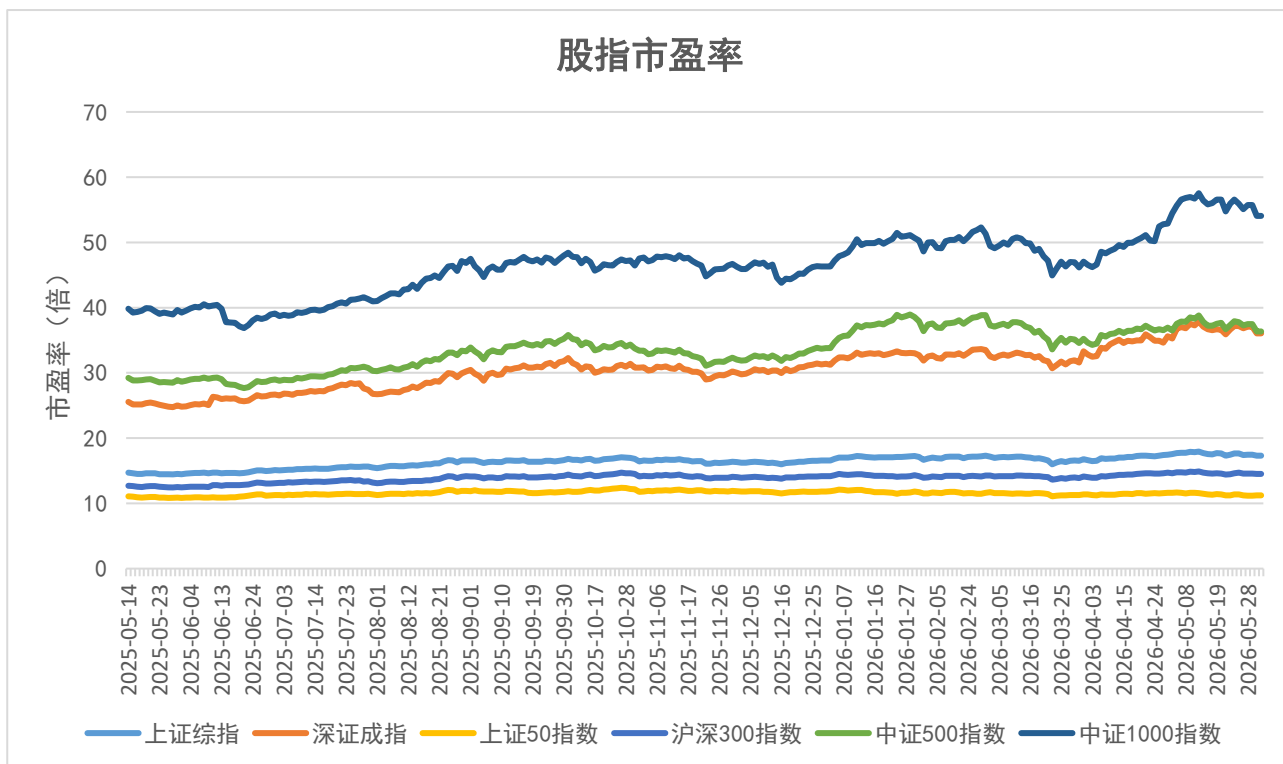
上周 A 股整体出现调整，沪指跌超 1%，深指略有回落，创业板指数逆势上涨。市场逐渐转为震荡行情，量能维持在高位，日均成交额仍在三万亿元上方。煤炭以及公用事业板块涨超 5%，通信板块涨幅靠前。计算机、综合以及国防军工等板块跌幅超过 6%。

图表 1 指数月度涨跌幅（截止 5 月 29 日）

证券代码	证券名称	收盘价	周涨跌幅 (%)	成交额 (亿元)
000001.SH	上证指数	4068.57	-1.08%	72742 亿元
399001.SZ	深证成指	15575.13	-0.14%	87010 亿元
399006.SZ	创业板指	4037.95	2.53%	41689 亿元
000905.SH	中证 500	8359.56	-2.53%	32112 亿元
000300.SH	沪深 300	4914.21	0.97%	44314 亿元
000852.SH	中证 1000	8637.74	-3.27%	33603 亿元
000016.SH	上证 50	2914.19	-0.08%	10473 亿元

数据来源：WIND、国元期货

图表 2 股指市盈率



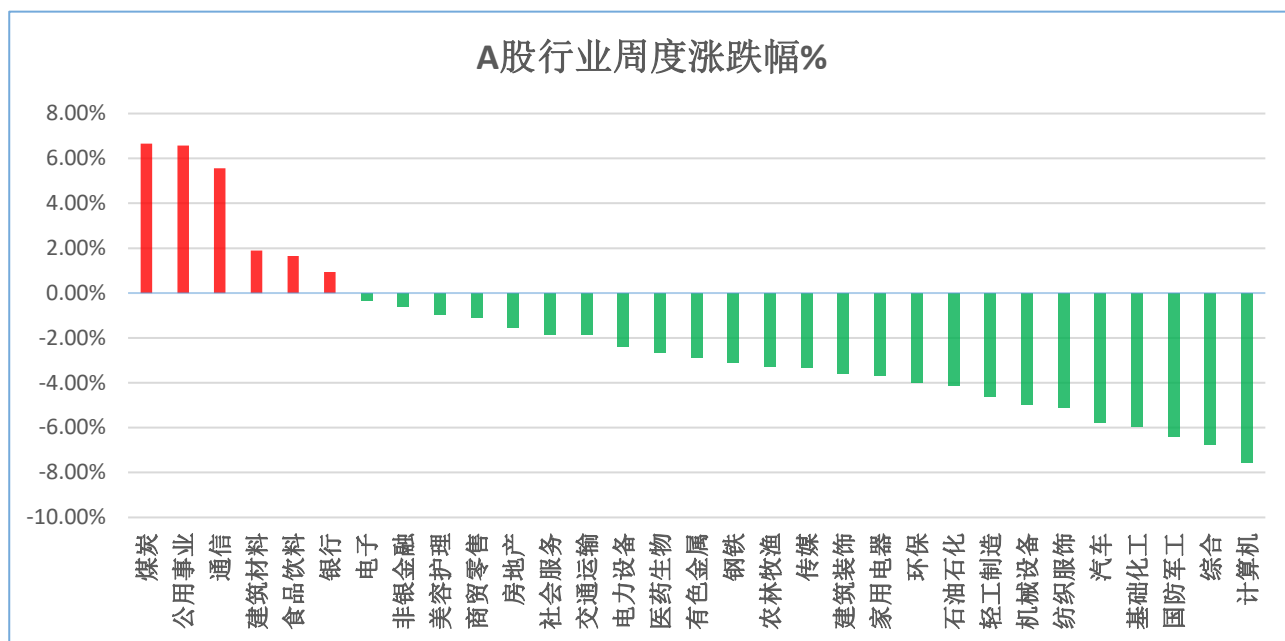
数据来源：WIND、国元期货

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)	17.29	36.08	47.30	11.23	14.52	36.35	54.05
市盈率分位点% (近十年)	98.82	97.72	56.22	74.61	90.56	81.20	81.16

数据来源：WIND、国元期货

图表 4 A 股行业涨跌幅（截至 5 月 29 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调整，IC 以及 IM 跌幅较大。IM/IH 处在高位。股指期货贴水幅度有所收窄，市场情绪低位回升。

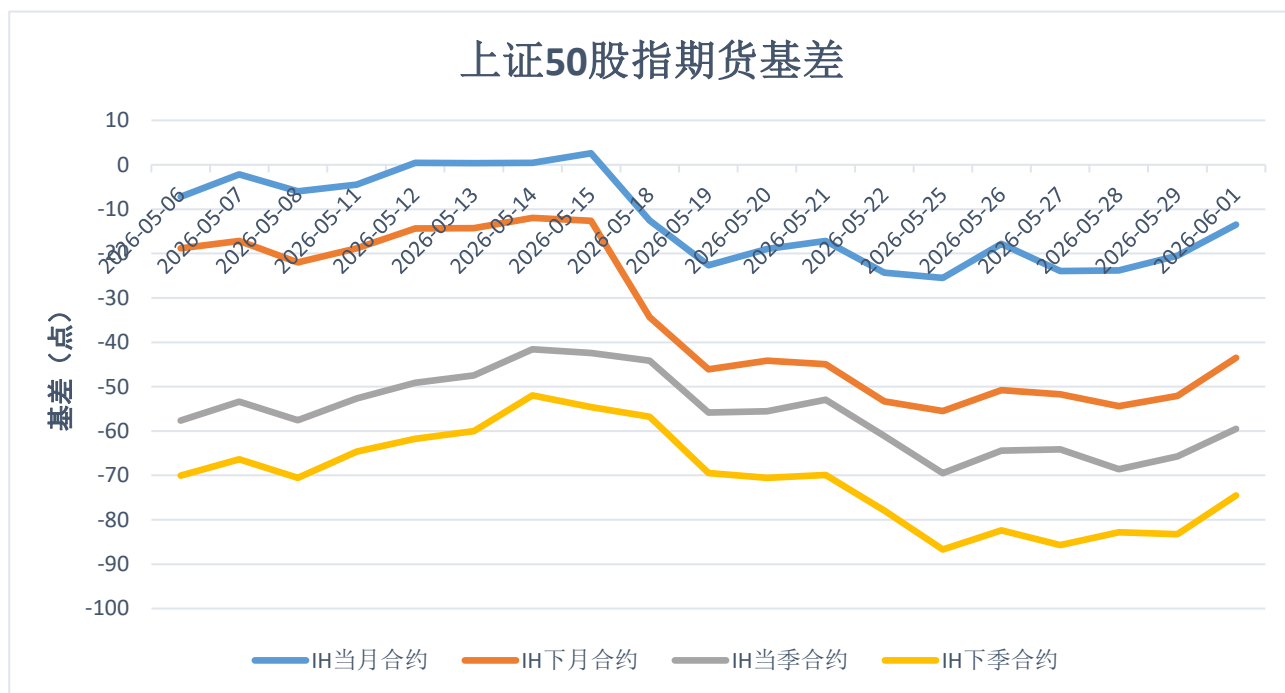
图表 6 股指期货周涨跌幅

	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	2900.60	-0.14%	20421300.00	61644	-20.48	-10.96%
IF当月合约	4847.8	1.03%	39912200.00	133075	-44.32	-14.16%
IC当月合约	8274.60	-2.57%	60017900.00	153227	-84.96	-15.88%
IM当月合约	8344.8	-3.07%	92543000.00	215444	-63.94	-11.88%
IH次月合约	2869.00	-0.38%	1271700.00	5565	-52.08	-12.74%
IF次月合约	4803	0.89%	1870100.00	7938	-89.12	-13.01%
IC次月合约	8207.60	-2.70%	3220300.00	10442	-151.96	-12.98%
IM次月合约	8270	-3.10%	4205600.00	14985	-138.74	-11.78%
IH当季合约	2855.40	-0.43%	6683100.00	42222	-65.68	-7.03%
IF当季合约	4749	0.72%	13394900.00	92380	-143.12	-9.14%
IC当季合约	8084.00	-2.92%	21840000.00	106275	-275.56	-10.30%
IM当季合约	8113	-3.29%	28323600.00	139641	-295.74	-10.99%
IH下季合约	2837.80	-0.50%	1883200.00	11211	-83.28	-5.13%
IF下季合约	4691.8	0.58%	4292800.00	29318	-200.32	-7.36%
IC下季合约	7911.80	-3.15%	6496900.00	36448	-447.76	-9.63%
IM下季合约	7904.8	-3.41%	10318200.00	65726	-503.94	-10.78%

数据来源：Wind、国元期货

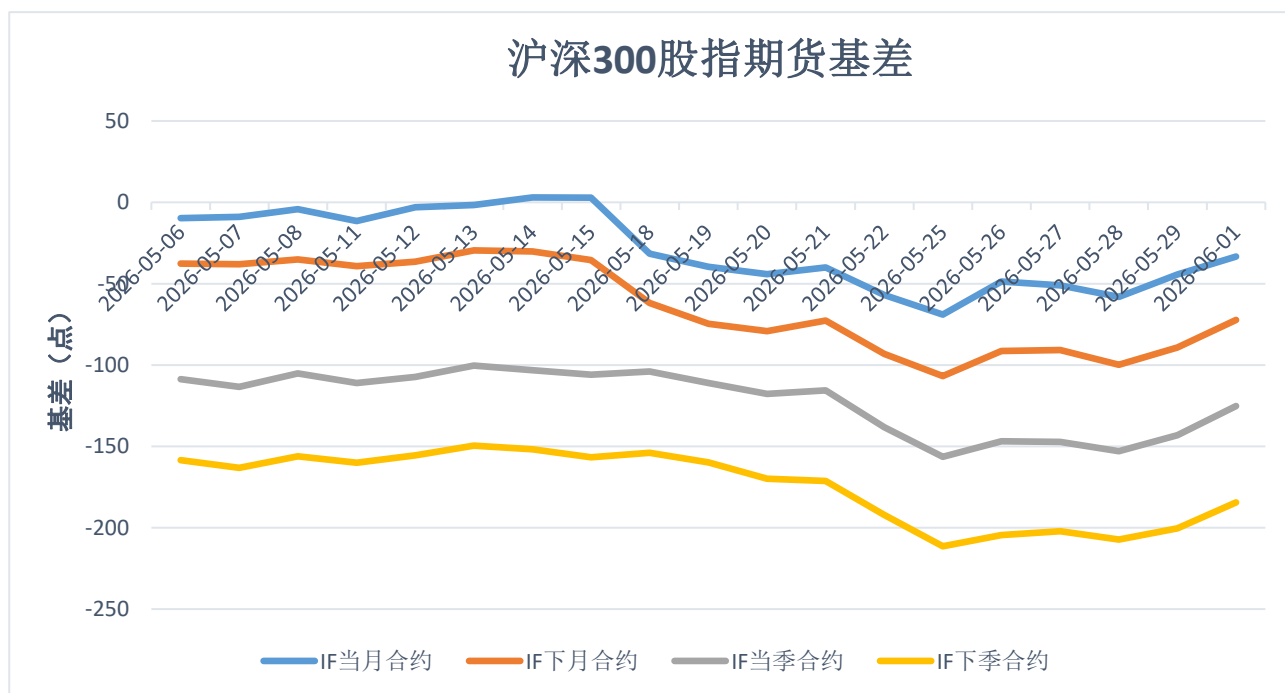
2.2 股指期货基差

图表 7 上证 50 股指期货基差



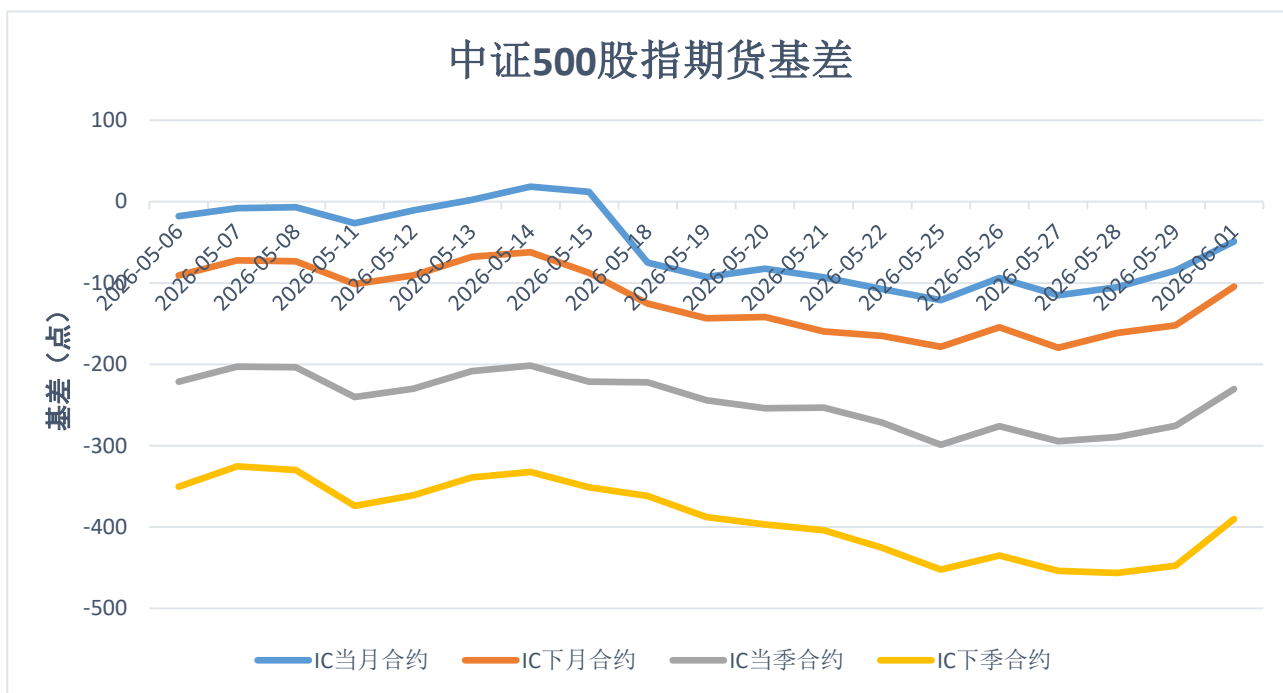
数据来源：Wind、国元期货

图表 8 沪深 300 股指期货基差



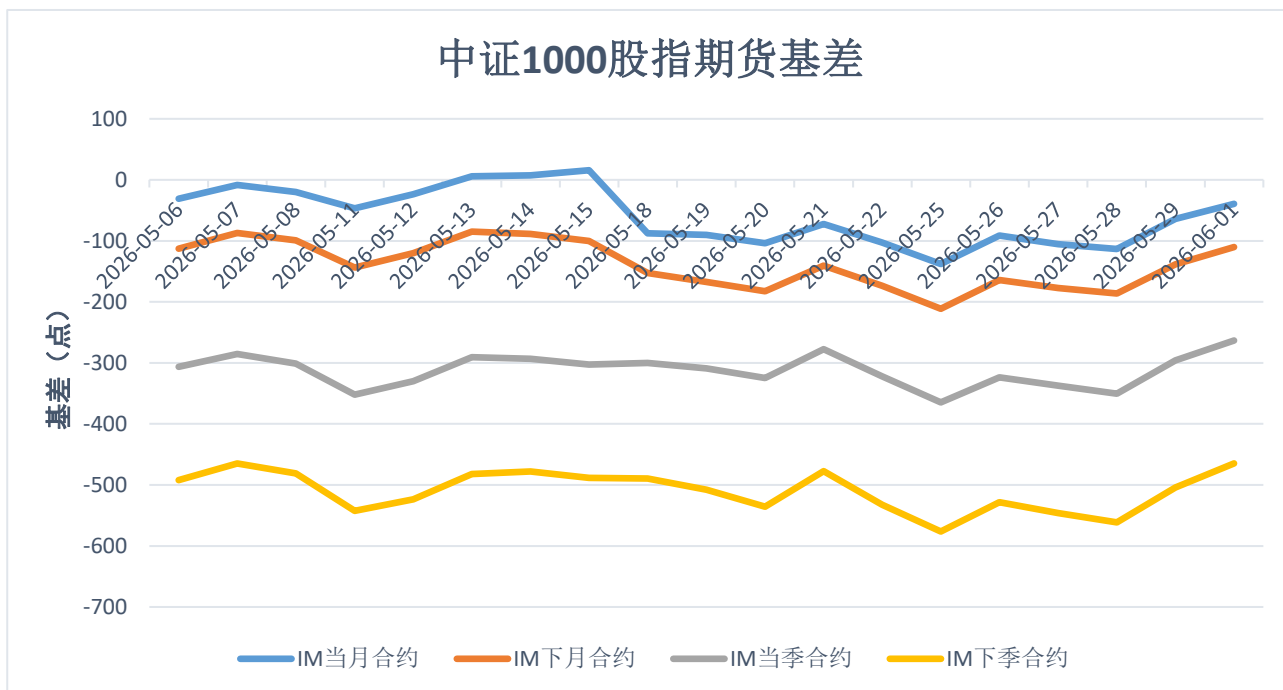
数据来源：Wind、国元期货

图表 9 中证 500 股指期货基差



数据来源: Wind、国元期货

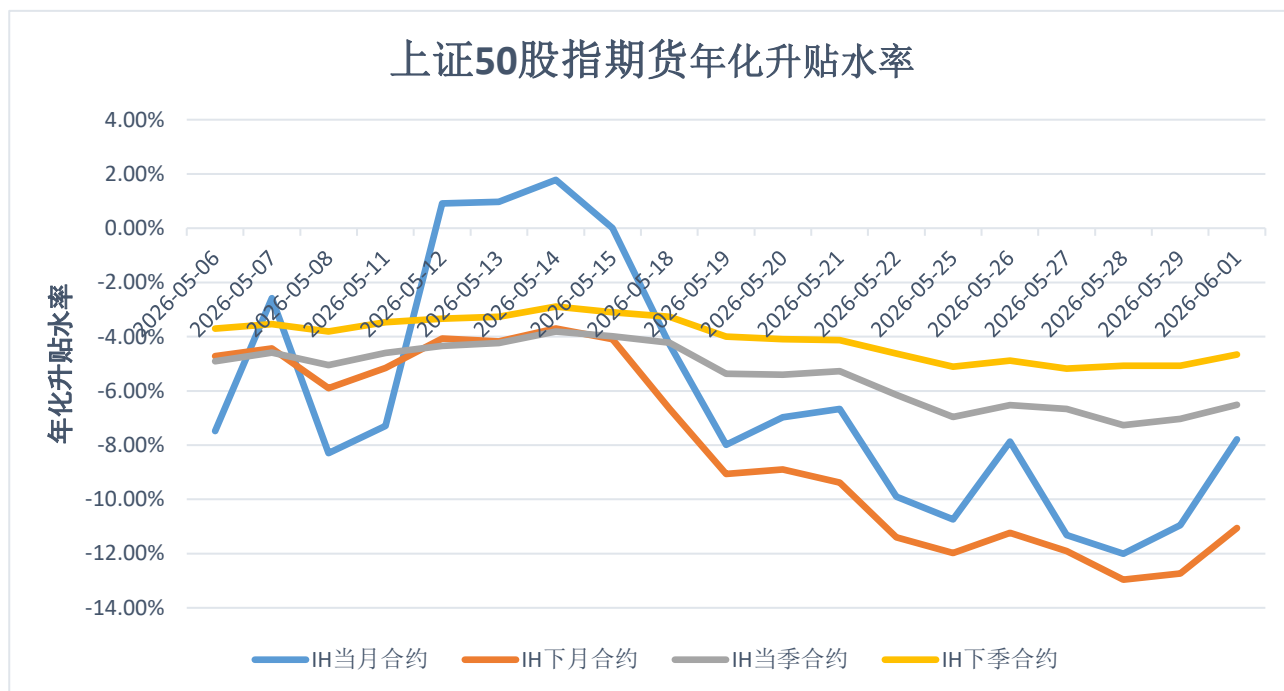
图表 10 中证 1000 股指期货基差



数据来源: Wind、国元期货

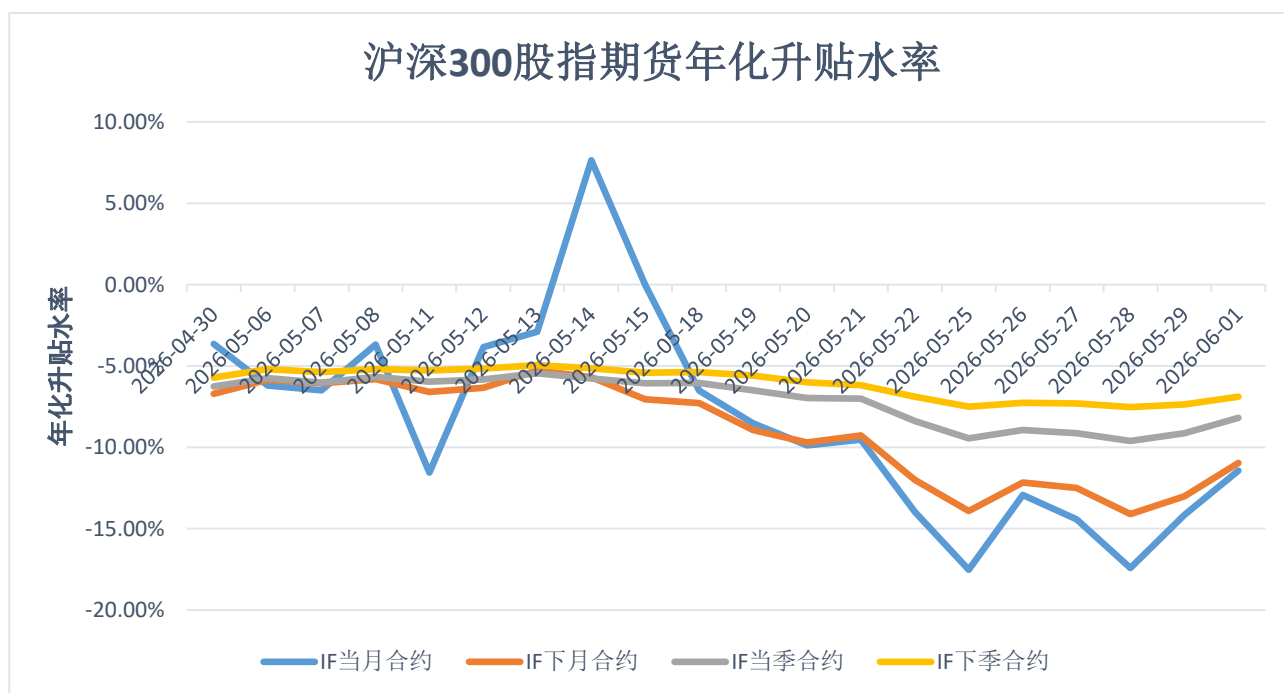
2.3 股指期货基差年化升贴水率

图表 11 上证 50 股指期货年化升贴水



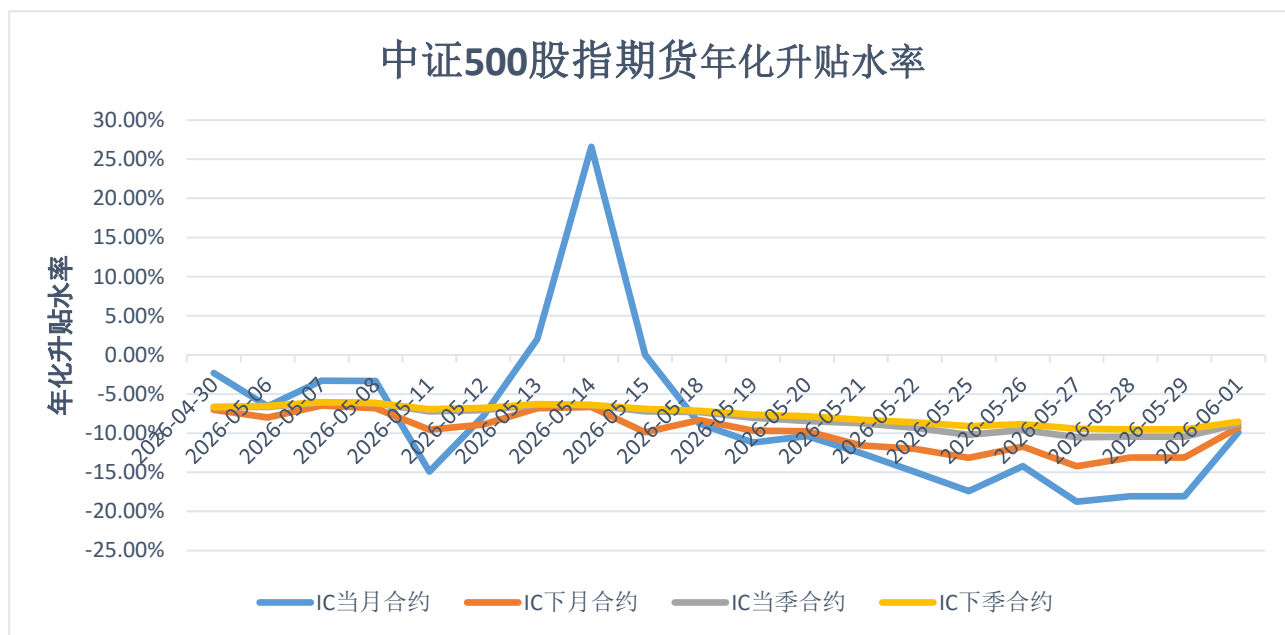
数据来源：Wind、国元期货

图表 12 沪深 300 股指期货年化升贴水率



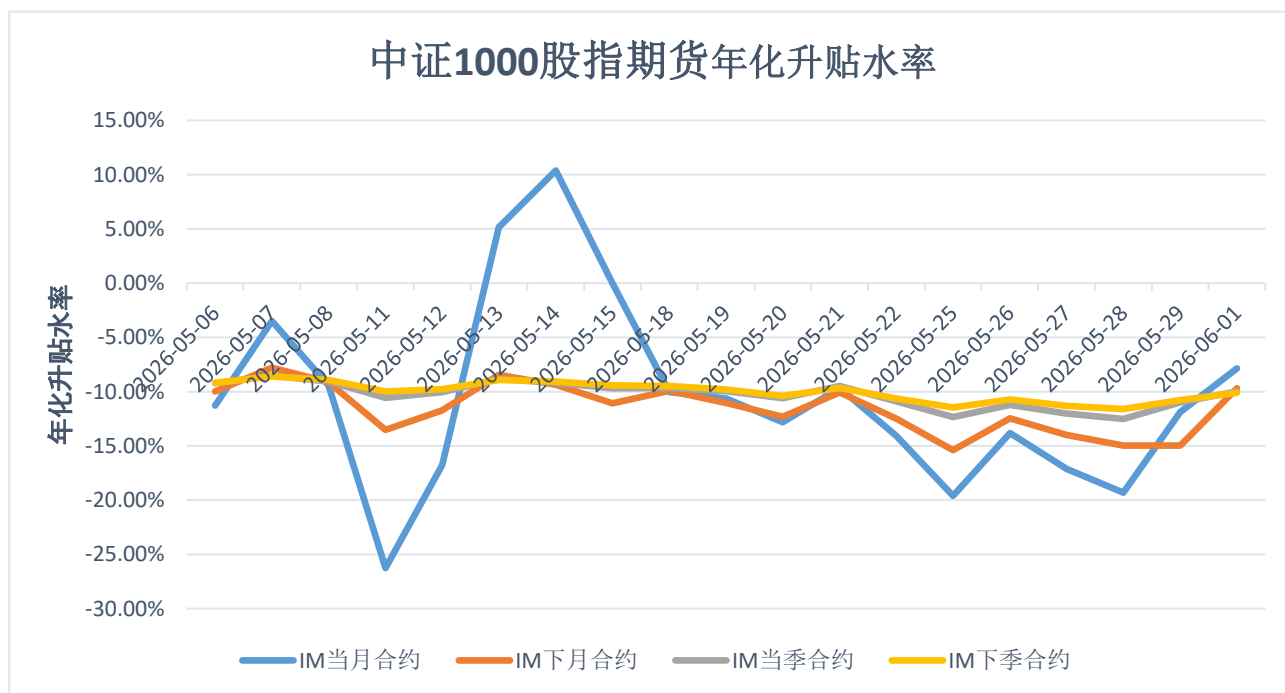
数据来源：Wind、国元期货

图表 13 中证 500 股指期货年化升贴水率



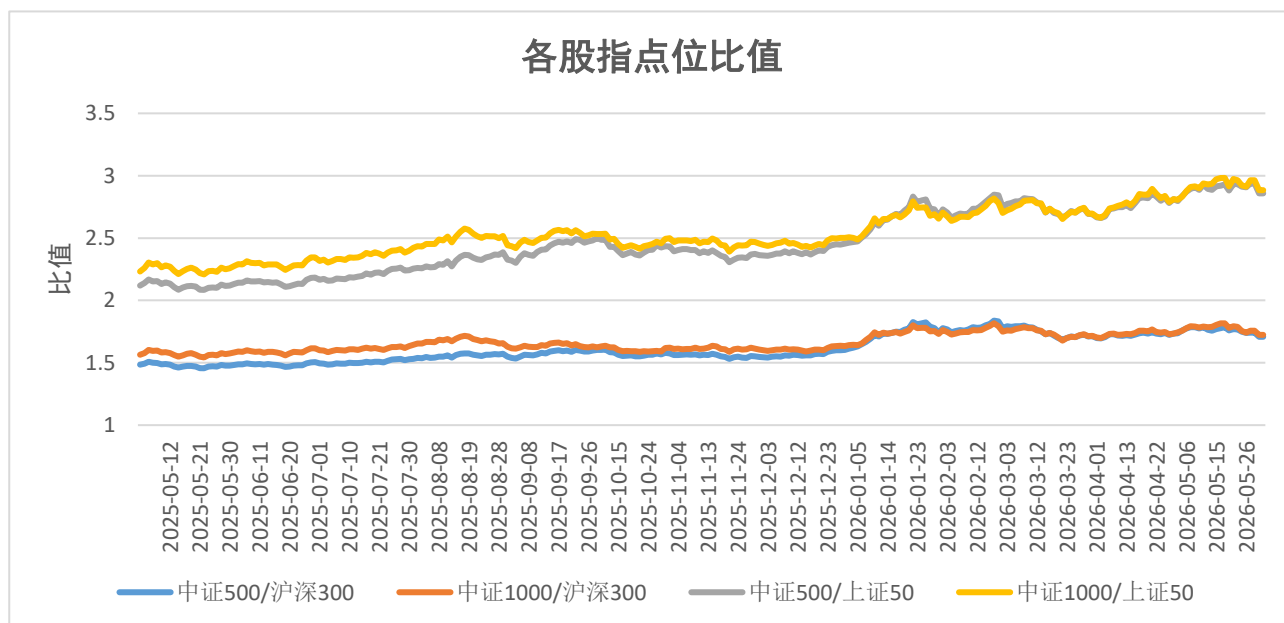
数据来源: Wind、国元期货

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 多数处在偏低水平，期权卖方乐观情绪持续降温。成交额 PCR 处在高位，期权买方偏爱买入认沽期权合约。

图表 16 5 月 29 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	15.70%	39.60%	97.70%	53.10%	92.40%	72.40%	14.40%
持仓量 PCR 分位点	2.60%	14.70%	33.70%	70.40%	57.70%	66.20%	13.40%
成交额 PCR 分位点	86.50%	66.80%	93.40%	59.00%	99.30%	73.70%	74.00%

数据来源：WIND、国元期货

3.2 期权波动率分析

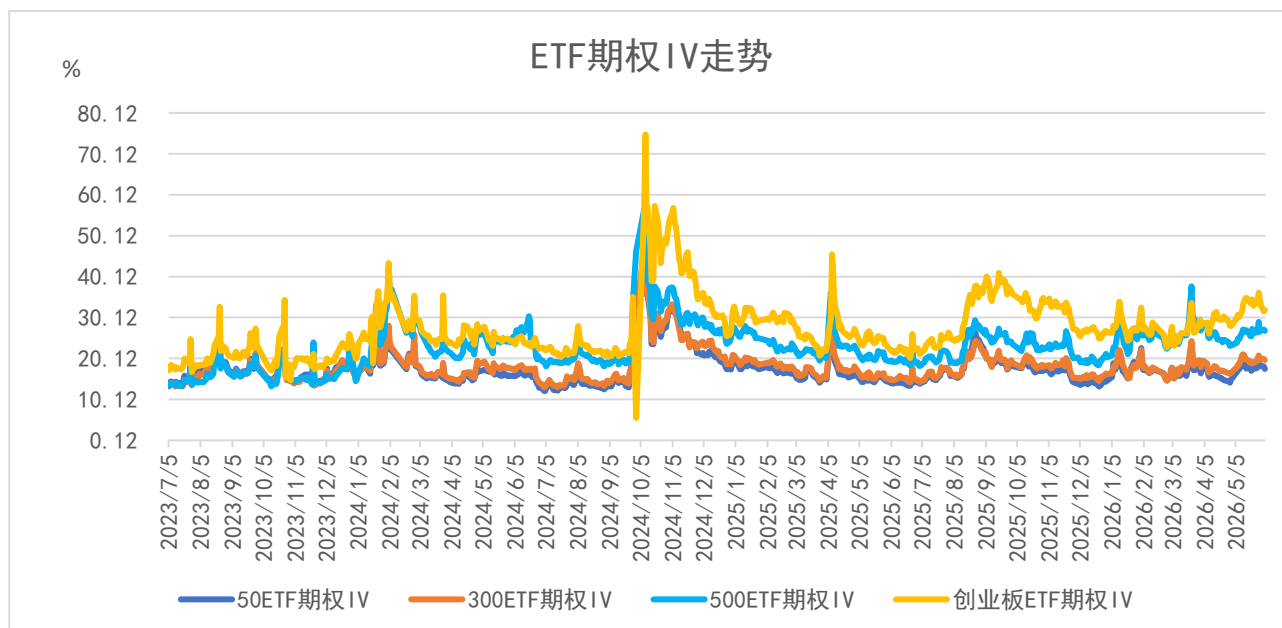
近期股指波动较大，期权加权平均隐含波动率明显上升。当前各标的期权加权平均隐含波动率在 17%-32%附近，整体处在中等偏高水平。近期股指出现调整，海外市场波动较大，AI 相关板块强势走高，市场对未来波动预期有所上升。

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50指数	沪市300指数	中证1000指数
期权加权平均隐含波动率分位点	67%	81%	83%	88%	47%	73%	60%

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

本周以来,全球市场主线仍围绕“AI 景气交易”与“地缘油价扰动”反复切换。海外方面,美股在科技股带动下继续偏强,纳指和标普 500 再创新高,英伟达推出面向 AI PC 的新芯片带动科技板块走强,但美伊局势反复推升原油价格,也使市场重新担忧能源通胀和美债收益率压力。整体看,海外风险偏好并未明显转弱,但上涨主要集中在科技和能源,市场宽度相对一般。A 股方面,上周上证指数回落,创业板指上涨,煤炭、公用事业、通信涨幅靠前,计算机、军工等方向有所调整。

短期判断

短期看,A 股仍处在流动性充裕、科技成长主线未散、但高位波动加大的阶段。资金仍在围绕 AI 硬件、半导体、CPO、PCB 等高景气方向集中布局,但也带来了成交拥挤和波动放大的问题。外部扰动仍主要来自三点:一是中东局势反复导致油价波动,进而影响全球通胀预期;二是美股科技股继续新高后估值敏感度上升,若美债收益率再度上行,成长股估值仍会承压;三是人民币汇率和跨境资金预期波动可能影响外资及出口链情绪。整体来看,短期指数不宜简单追高,更适合围绕业绩确定性较强的 AI 硬件、半导体、有色资源方向做结构性配置。

基本面与宏观

国内基本面方面,5 月官方制造业 PMI 为 50.0%,较 4 月回落 0.3 个百分点,回到荣枯线附近,其中生产指数仍在 51.2%的扩张区间,但新订单降至 49.9%,新出口订单为 48.6%,显示外需和订单端边际转弱;非制造业商务活动指数回升至 50.1%,其中服务业回升至 50.3%,建筑业仍在 48.8%的收缩区间。5 月 RatingDog 中国制造业 PMI 为 51.8,虽然较 4 月的 52.2 回落,但仍连续第六个月处于扩张区间,显示中小企业和出口相关制造业韧性仍在,不过新出口订单也出现走弱迹象。工业企业利润方面,1—4 月全国规模以上工业企业利润同比增长 18.2%,其中计算机、通信和其他电子设备制造业利润同比增长 107.7%,反映 AI、电子、先进制造链条仍是利润改善的重要支撑,但传统内需、地产链和部分中下游行业仍面临需求不足与成本压力。

策略建议

期指单边可保持低仓位做多,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,建议暂时空仓观望。期权层面,可考虑开仓卖出沪深 300/上证 50 虚值认沽期权合约,同时做好止盈止损。

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	中东局势演变	卖认沽
300ETF	合理	区间震荡		卖认沽
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		卖认沽
沪深 300 指数	合理	区间震荡		卖认沽
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

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