

流动性支撑，结构行情延续

【策略观点】

市场回顾

海外方面，上周五科技股大幅调整后，美股周一在芯片和 AI 链条带动下明显反弹，纳指、标普 500 回升，显示资金对 AI 算力、半导体方向的中长期景气仍有较强认可。不过，中东局势仍是影响全球资产定价的重要扰动，伊朗和以色列阶段性暂停袭击后油价有所回落，但布伦特原油仍处在高位区间，能源价格对通胀预期和美债收益率的影响仍需关注。A 股方面，市场在上周科技成长集中调整后快速修复。6 月 9 日三大指数集体上涨，沪指收复 4000 点，创业板指大幅反弹，显示活跃资金并未明显退潮。结构上，电子化学品、半导体、元件、能源金属、玻璃玻纤、稀土等方向涨幅居前，算力硬件、AI 产业链和资源品仍是资金主要聚焦方向。

短期判断

短期看，A 股核心矛盾仍是流动性充裕与成长主线强势对估值偏高和外部扰动加大的拉扯。当前市场增量资金和风险偏好仍在，AI 硬件、半导体、CPO、PCB、存储、能源金属等高景气方向仍具备较强赚钱效应，但经历前期快速上涨后，部分方向交易拥挤度明显提升，盘中波动和高低切换会更加频繁。因此，短期不宜简单追高，更适合在主线内部围绕业绩兑现能力、订单确定性和估值性价比做精选配置。

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，当前指数不确定性较大，建议暂时空仓观察为主。

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@guoyuan
qh.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

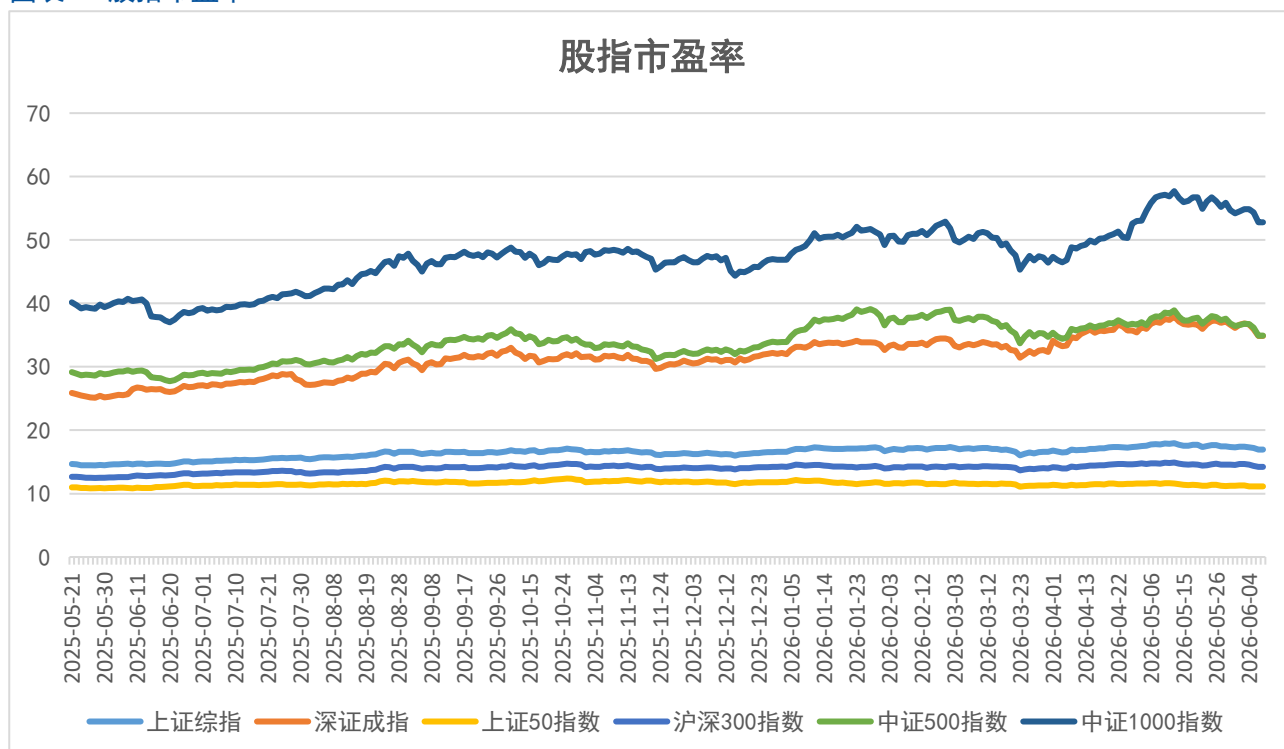
上周 A 股连续调整，沪指收跌 1%，深指跌超 1%，创业板指跌近 2%。沪指周线已连续 4 周下跌，指数高位回落。煤炭以及通信等板块逆势上涨；电力设备、建筑材料、食品饮料等板块大跌超 4%。

图表 1 指数月度涨跌幅（截止 6 月 5 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	4027.74	-1.00%	66691 亿元
399001.SZ	深证成指	15314.70	-1.67%	79586 亿元
399006.SZ	创业板指	3957.94	-1.98%	37593 亿元
000905.SH	中证 500	8251.14	-1.30%	29228 亿元
000300.SH	沪深 300	4816.92	-1.54%	41128 亿元
000852.SH	中证 1000	8340.96	-0.81%	31498 亿元
000016.SH	上证 50	2865.87	-1.89%	8519 亿元

数据来源：WIND、国元期货

图表 2 股指市盈率



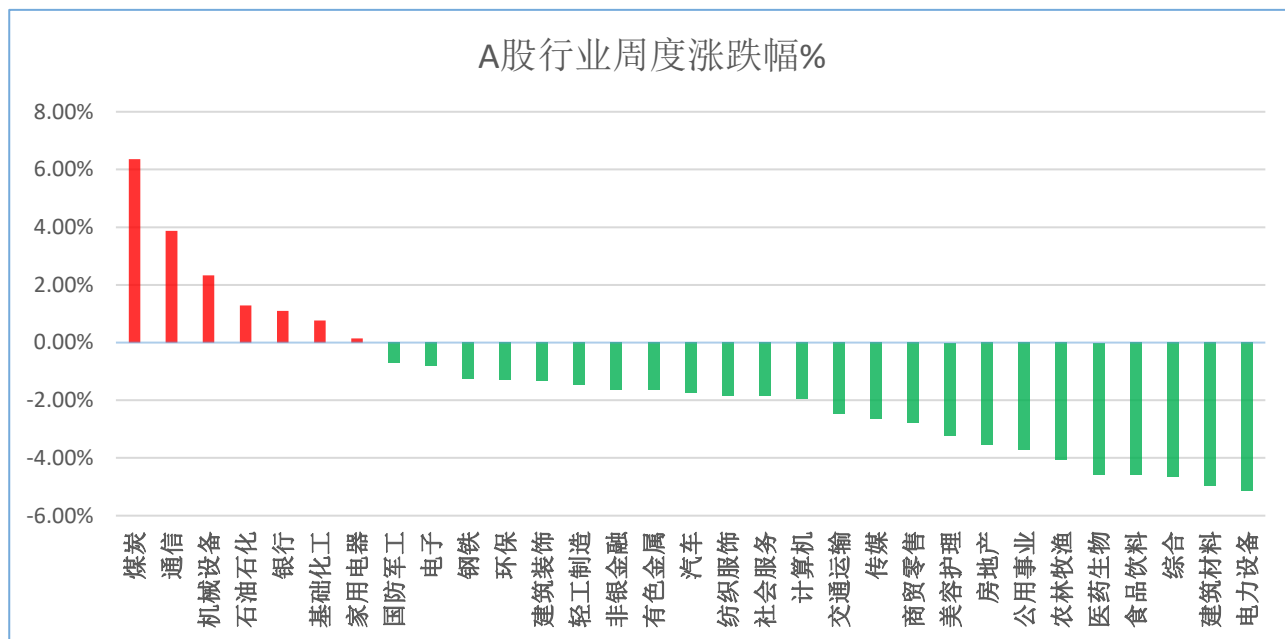
数据来源：WIND、国元期货

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)	16.93	34.85	45.31	11.13	14.24	34.93	52.76
市盈率分位点% (近十年)	96.34%	96.71%	52.26%	70.72%	82.57%	84.25%	84.70%

数据来源：WIND、国元期货

图表 4 A 股行业涨跌幅（截至 6 月 5 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，IH 以及 IF 跌幅较大。IM/IH 处在高位。股指期货贴水幅度仍然较大，市场情绪较为谨慎。

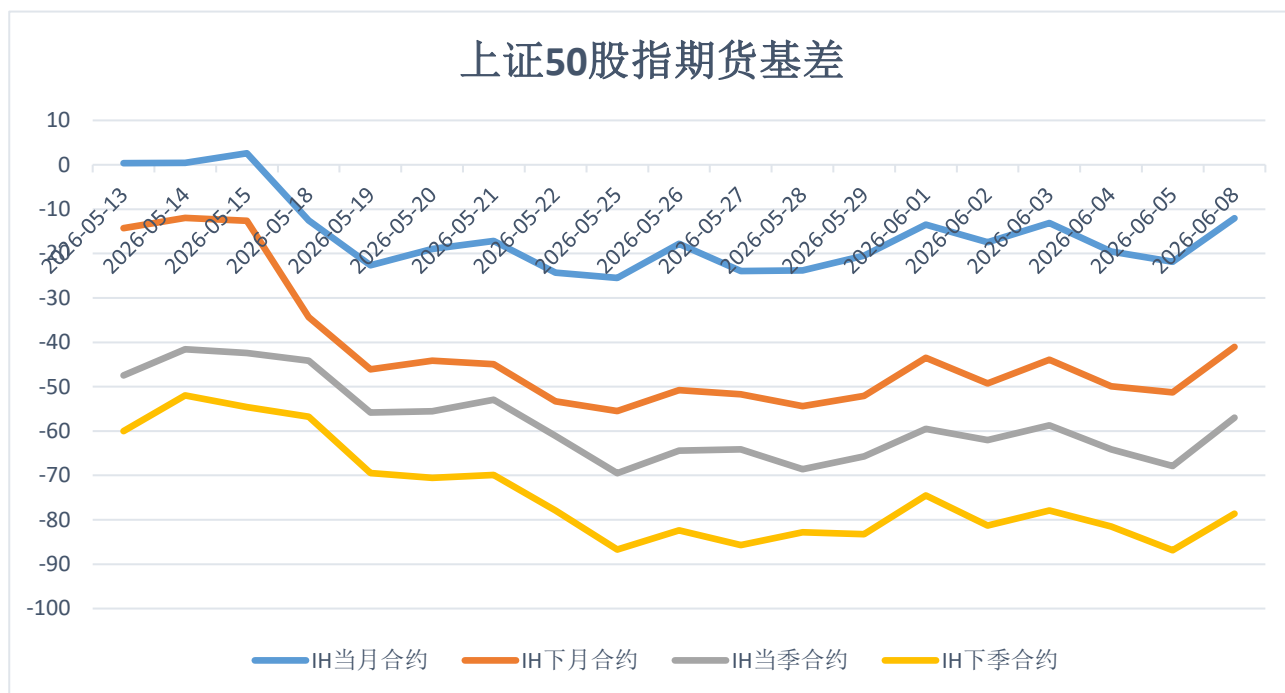
图表 6 股指期货周涨跌幅

	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	2844.00	-1.79%	17948600.00	56466	-21.87	-17.34%
IF当月合约	4776.8	-1.40%	40488100.00	118426	-40.12	-18.93%
IC当月合约	8190.60	-0.73%	52210000.00	138659	-60.54	-16.68%
IM当月合约	8291.8	-0.31%	84821900.00	201883	-49.16	-13.40%
IH次月合约	2814.60	-1.77%	1223400.00	8002	-51.27	-14.91%
IF次月合约	4734.2	-1.42%	2767600.00	13724	-82.72	-14.31%
IC次月合约	8127.20	-0.74%	3251800.00	14366	-123.94	-12.52%
IM次月合约	8214	-0.35%	4891400.00	25314	-126.96	-12.68%
IH当季合约	2798.00	-1.88%	6246200.00	45041	-67.87	-7.89%
IF当季合约	4680	-1.44%	15782100.00	105592	-136.92	-9.47%
IC当季合约	8000.80	-0.80%	21912500.00	116581	-250.34	-10.11%
IM当季合约	8055.6	-0.35%	30039600.00	154115	-285.36	-11.40%
IH下季合约	2779.00	-1.91%	1827600.00	12926	-86.87	-5.65%
IF下季合约	4620.6	-1.45%	4891300.00	35107	-196.32	-7.60%
IC下季合约	7828.80	-0.87%	6843900.00	42338	-422.34	-9.55%
IM下季合约	7831	-0.55%	10758500.00	75443	-509.96	-11.41%

数据来源：Wind、国元期货

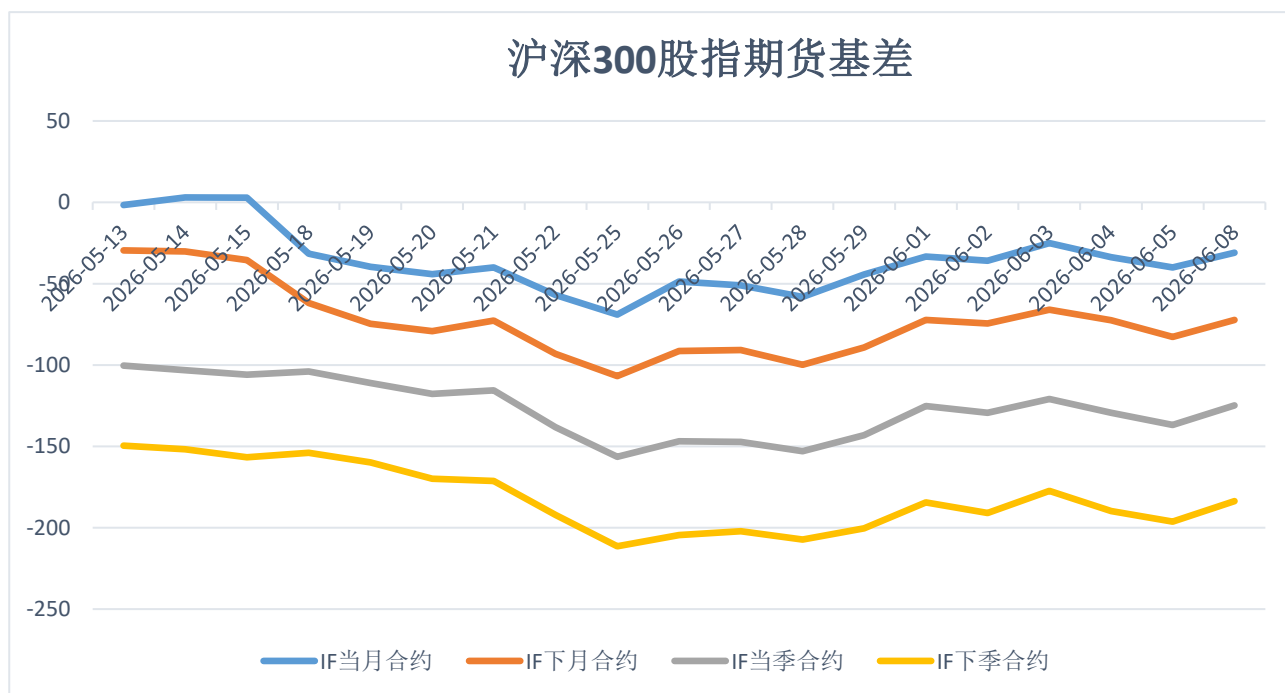
2.2 股指期货基差

图表 7 上证 50 股指期货基差



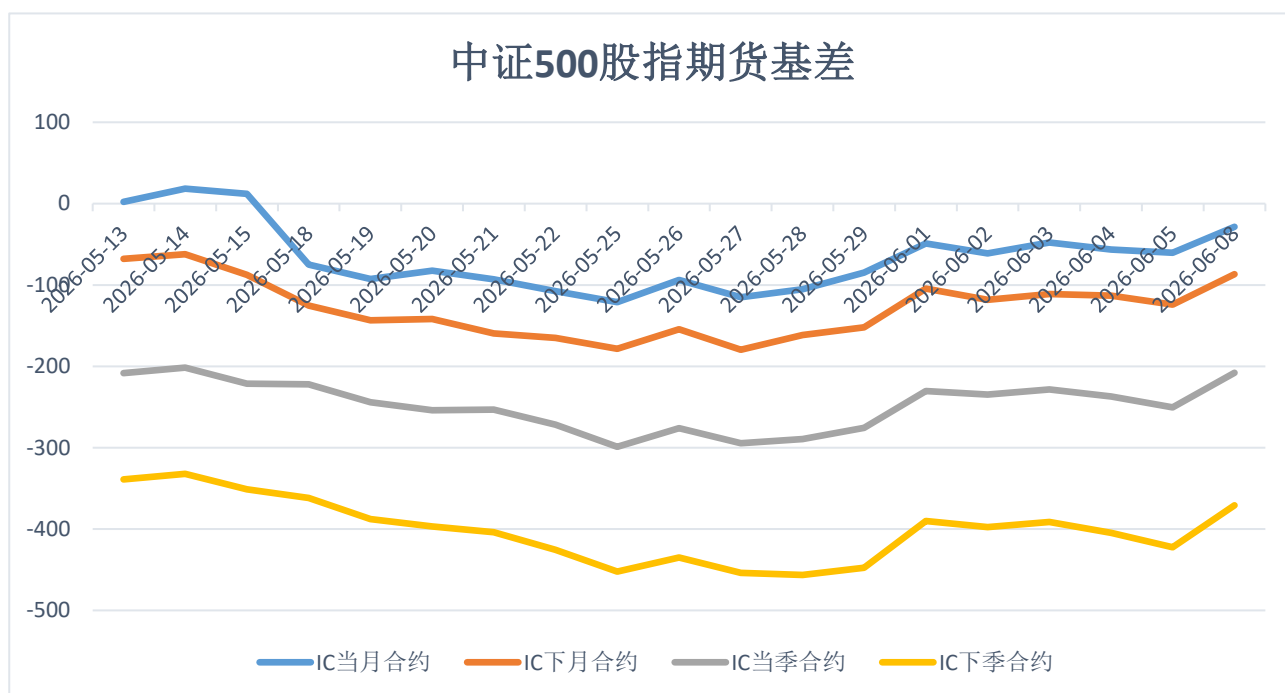
数据来源：Wind、国元期货

图表 8 沪深 300 股指期货基差



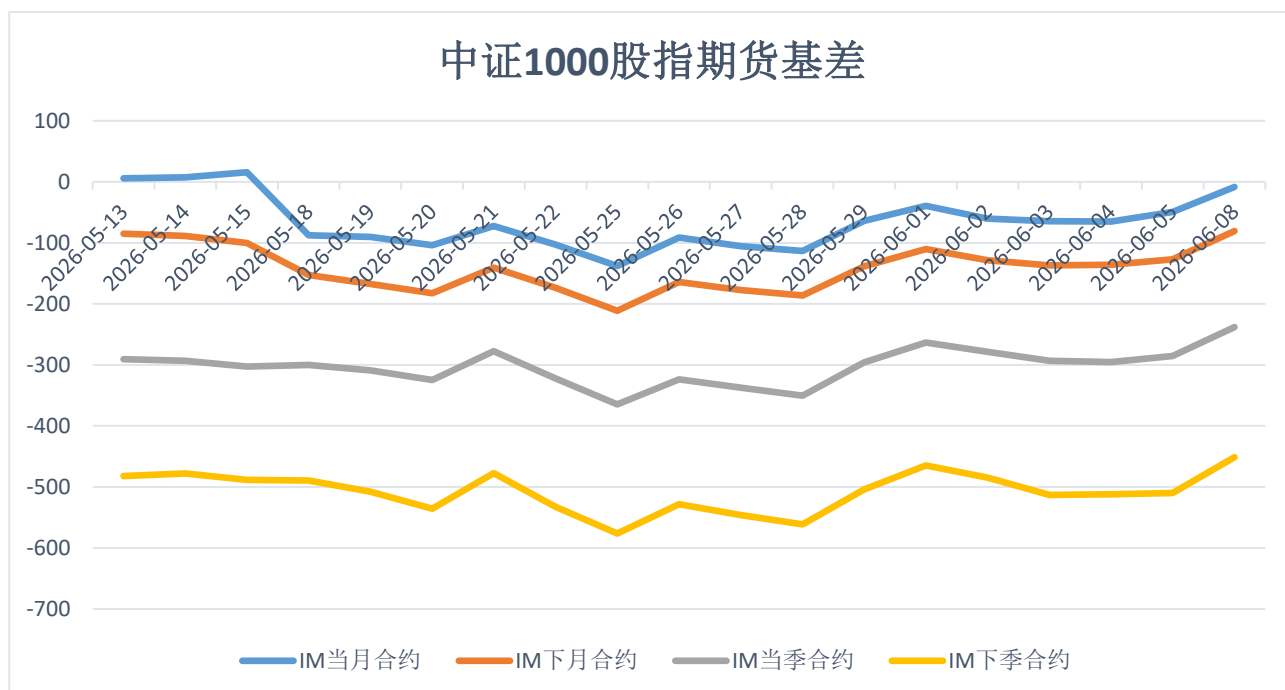
数据来源：Wind、国元期货

图表 9 中证 500 股指期货基差



数据来源: Wind、国元期货

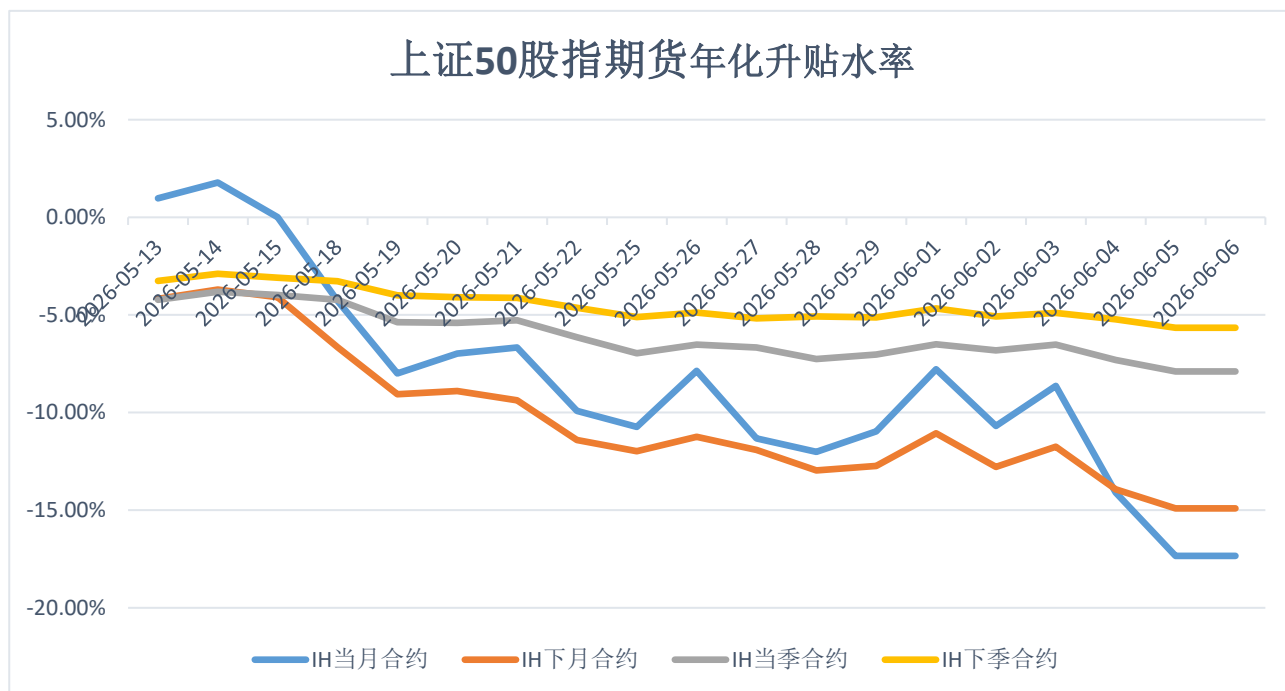
图表 10 中证 1000 股指期货基差



数据来源: Wind、国元期货

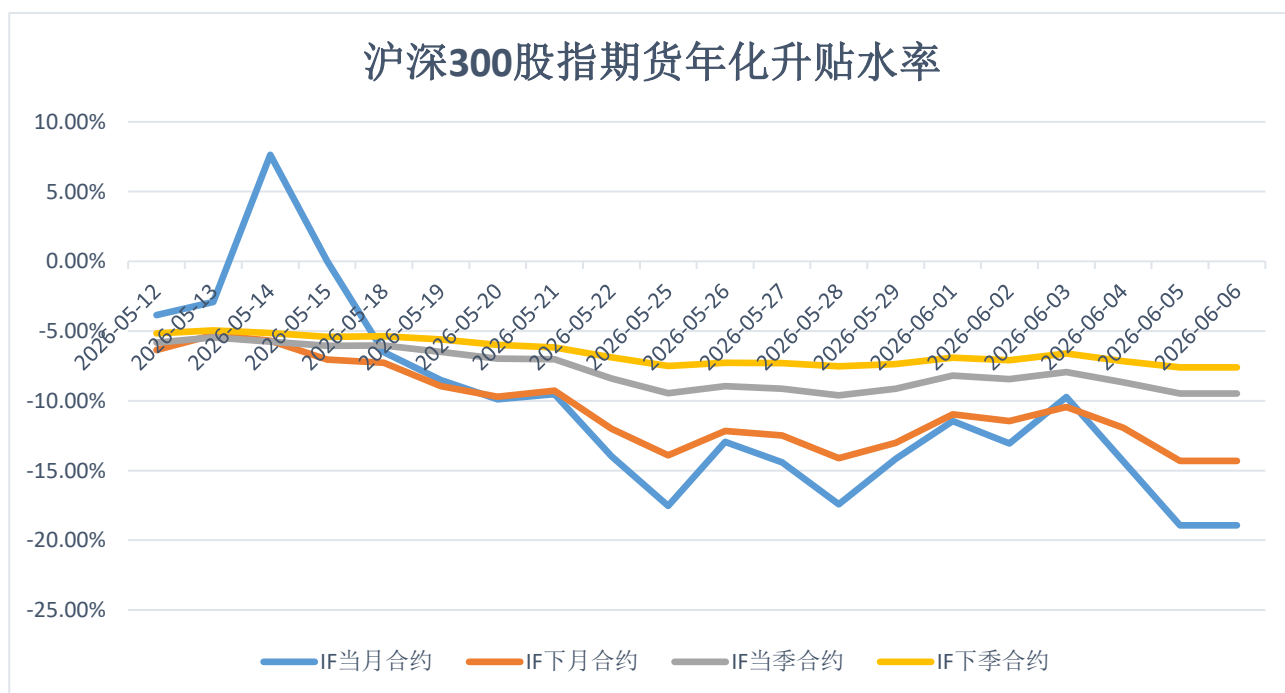
2.3 股指期货基差年化升贴水率

图表 11 上证 50 股指期货年化升贴水



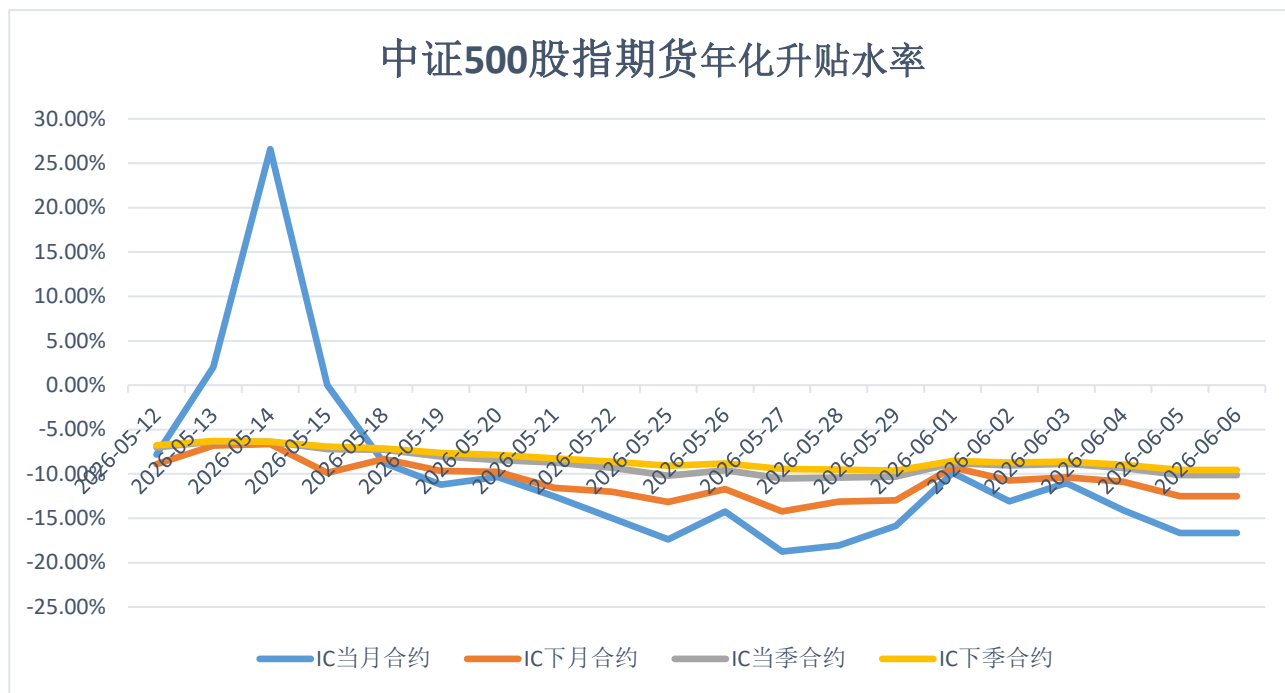
数据来源：Wind、国元期货

图表 12 沪深 300 股指期货年化升贴水率



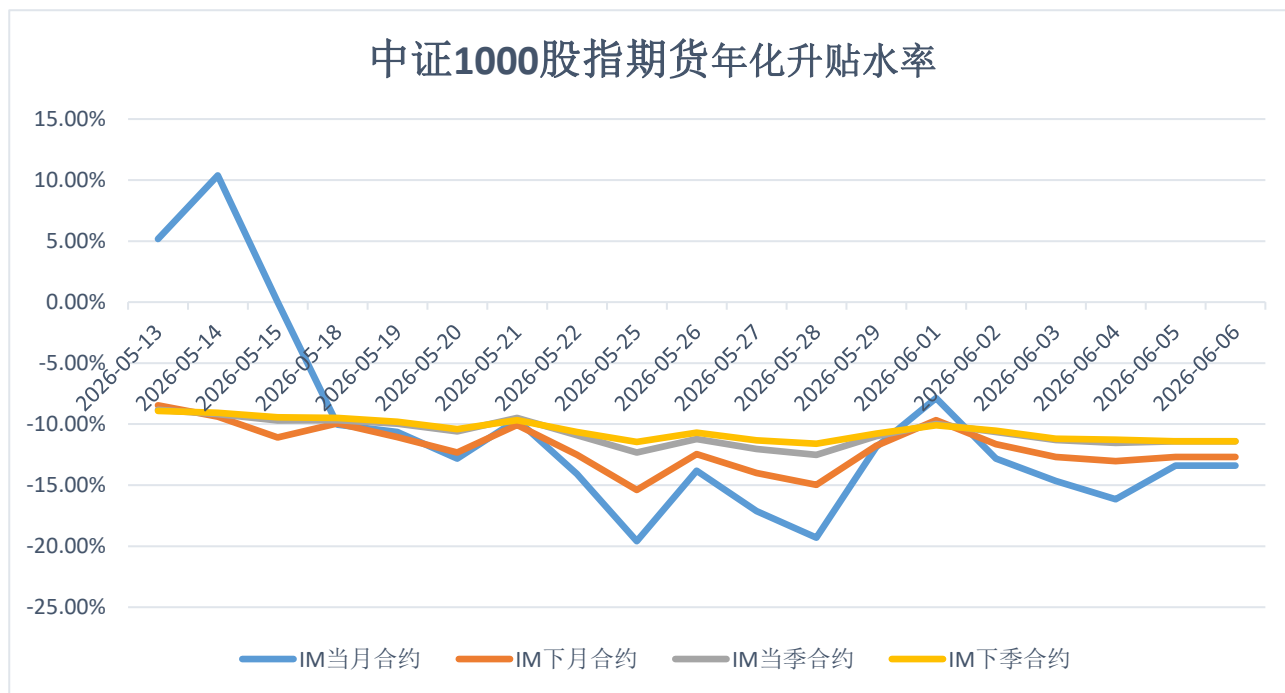
数据来源：Wind、国元期货

图表 13 中证 500 股指期货年化升贴水率



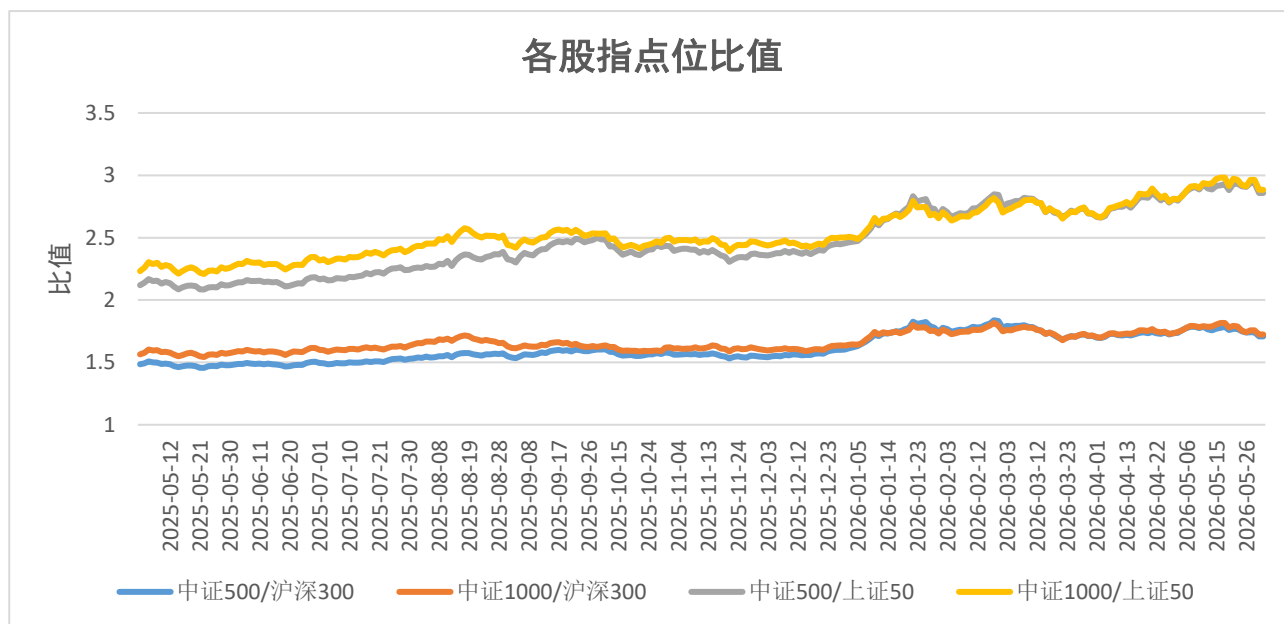
数据来源: Wind、国元期货

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 6月8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	32.10%	80.00%	90.10%	93.10%	86.80%	94.70%	80.90%
持仓量 PCR 分位点	1.30%	5.90%	17.00%	59.00%	33.10%	24.50%	4.90%
成交额 PCR 分位点	97.70%	96.70%	99.00%	97.70%	99.60%	98.60%	98.30%

数据来源：WIND、国元期货

3.2 期权波动率分析

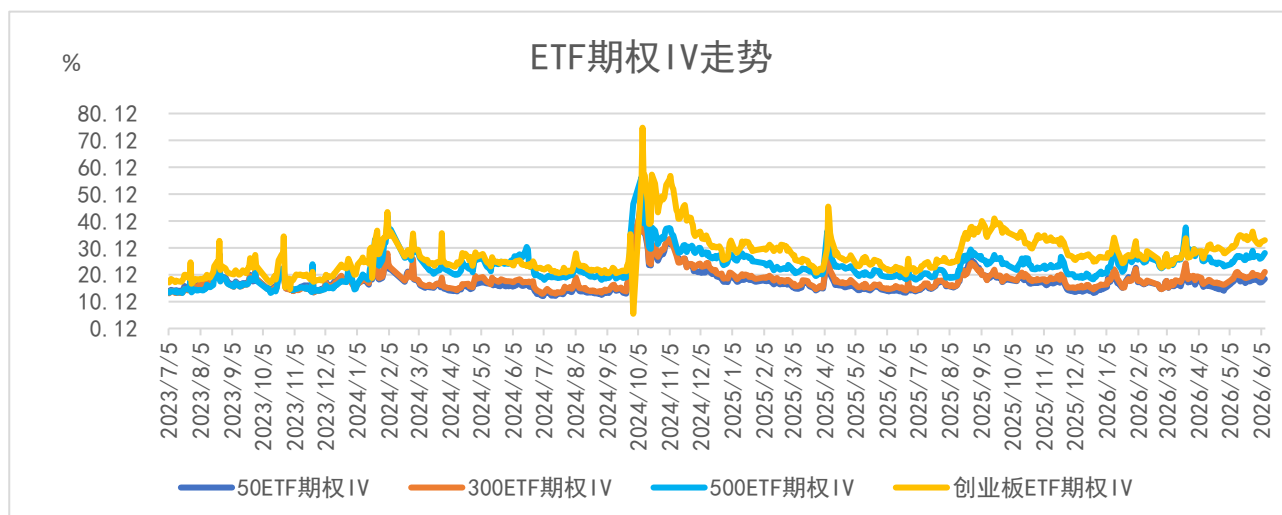
近期股指波动较大，期权加权平均隐含波动率有所上升。当前各标的期权加权平均隐含波动率在 17%-33%附近，整体处在中等偏高水平。近期股指出现调整，海外市场波动较大，市场对未来波动预期处在较高水平。

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	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

海外方面，上周五科技股大幅调整后，美股周一在芯片和 AI 链条带动下明显反弹，纳指、标普 500 回升，显示资金对 AI 算力、半导体方向的中长期景气仍有较强认可。不过，中东局势仍是影响全球资产定价的重要扰动，伊朗和以色列阶段性暂停袭击后油价有所回落，但布伦特原油仍处在高位区间，能源价格对通胀预期和美债收益率的影响仍需关注。A 股方面，市场在上周科技成长集中调整后快速修复。6 月 9 日三大指数集体上涨，沪指收复 4000 点，创业板指大幅反弹，显示活跃资金并未明显退潮。结构上，电子化学品、半导体、元件、能源金属、玻璃玻纤、稀土等方向涨幅居前，算力硬件、AI 产业链和资源品仍是资金主要聚焦方向；而煤炭、白酒、石油石化等板块相对偏弱。

短期判断

短期看，A 股核心矛盾仍是流动性充裕与成长主线强势对估值偏高和外部扰动加大的拉扯。当前市场增量资金和风险偏好仍在，AI 硬件、半导体、CPO、PCB、存储、能源金属等高景气方向仍具备较强赚钱效应，但经历前期快速上涨后，部分方向交易拥挤度明显提升，盘中波动和高低切换会更加频繁。因此，短期不宜简单追高，更适合在主线内部围绕业绩兑现能力、订单确定性和估值性价比做精选配置。综合来看，短期指数大概率维持高位震荡格局，结构性机会仍强于指数机会，配置上可继续关注 AI 硬件、半导体、存储、PCB、CPO 及部分业绩改善明确的先进制造方向。

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，位于荣枯线附近。其中生产指数为 51.2%，仍处扩张区间，但新订单指数降至 49.9%，新出口订单为 48.6%，显示生产端仍有韧性，但需求端尤其是外需边际走弱。非制造业商务活动指数回升至 50.1%，其中服务业商务活动指数升至 50.3%，建筑业为 48.8%，说明服务消费和部分出行、通信、保险等行业有所修复，但地产链和建筑端仍偏弱。

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，当前指数不确定性较大，建议暂时空仓观察为主。

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	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