

## 风险偏好回暖，科技主线回归

### 【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

海外方面。上周科技股大幅波动后，美股在芯片、AI算力和大型科技股带动下明显反弹，纳指和标普500重新走强，显示资金对AI产业链中长期景气仍有较强认可。与此同时，中东局势出现阶段性缓和迹象，原油价格明显回落，布伦特原油从前期高位区间下行至83美元/桶附近，缓解了市场对能源通胀和美债收益率上行的担忧。A股方面，市场在前期科技成长集中调整后快速修复。6月15日三大指数集体走强，创业板指和科创50指数涨幅居前，显示市场风险偏好并未明显退潮。结构上，AI硬件方向成为反弹核心，PCB、CPO、MLCC、半导体芯片、算力硬件等板块集体走强，有色金属和大金融盘中亦有活跃表现；而煤炭等前期防御和高股息方向相对偏弱。

### 短期判断

短期看，A股核心矛盾仍是流动性充裕、风险偏好较强与部分成长方向估值偏高、交易拥挤之间的拉扯。一方面，海外AI产业趋势延续、国内科技自主可控逻辑强化，叠加市场成交维持高位，AI硬件、半导体、PCB、CPO、存储、先进封装等方向仍具备较强赚钱效应；另一方面，部分热门赛道短期涨幅较大，资金博弈加剧后，盘中分歧、冲高回落和高低切换可能更加频繁。因此，短期指数大概率仍以高位震荡为主，结构性机会强于指数机会。

### 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。

【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

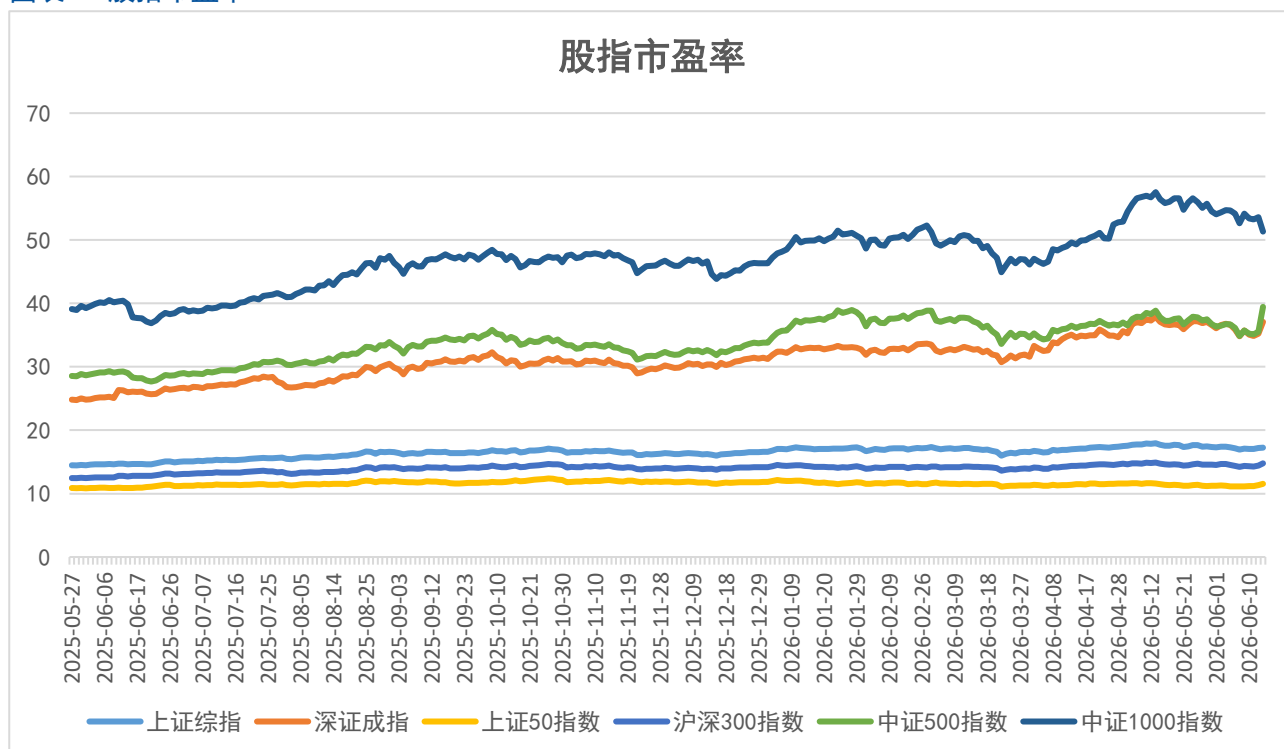
上周 A 股整体震荡走低，沪指微涨 0.09%，深指跌超 2%，创业板指大跌 3.22%。本周一股指则全线反弹，沪指涨近 4100 点。有色以及银行板块逆势涨超 1%；通信、汽车以及电力设备等板块则跌超 3%。

图表 1 指数月度涨跌幅（截止 6 月 12 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    | 4031.51  | 0.09%    | 63904 亿元 |
| 399001.SZ | 深证成指    | 14963.41 | -2.29%   | 74289 亿元 |
| 399006.SZ | 创业板指    | 3830.35  | -3.22%   | 35471 亿元 |
| 000905.SH | 中证 500  | 8106.20  | -1.76%   | 27596 亿元 |
| 000300.SH | 沪深 300  | 4722.41  | -0.82%   | 36944 亿元 |
| 000852.SH | 中证 1000 | 8159.45  | -1.66%   | 30824 亿元 |
| 000016.SH | 上证 50   | 2845.92  | 0.87%    | 8488 亿元  |

数据来源：WIND、国元期货

图表 2 股指市盈率



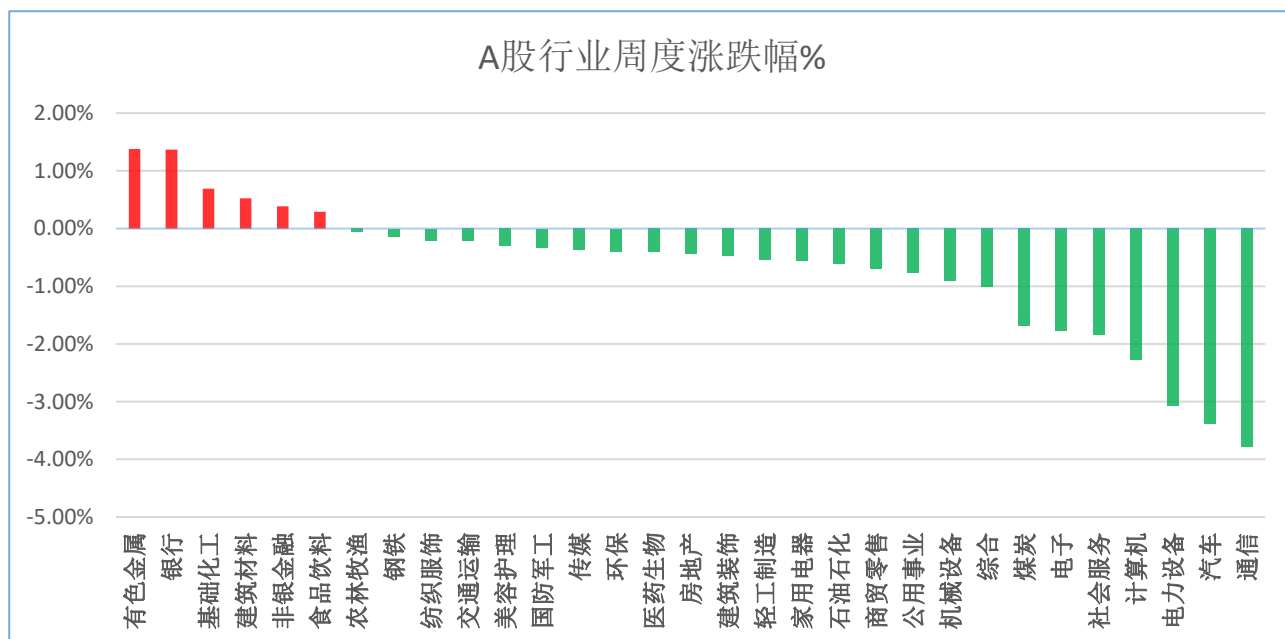
数据来源：WIND、国元期货

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)     | 17.21 | 35.24 | 45.66 | 11.33  | 14.42   | 35.50   | 53.61    |
| 市盈率分位点% (近十年) | 98.41 | 96.89 | 54.10 | 76.52  | 88.77   | 80.61   | 80.77    |

数据来源：WIND、国元期货

图表 4 A 股行业涨跌幅（截至 6 月 12 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

上周股指期货合约多数走低，IC 以及 IM 跌幅较大。IM/IH 仍处在高位。股指期货贴水幅度有所收窄，市场情绪有所回暖。

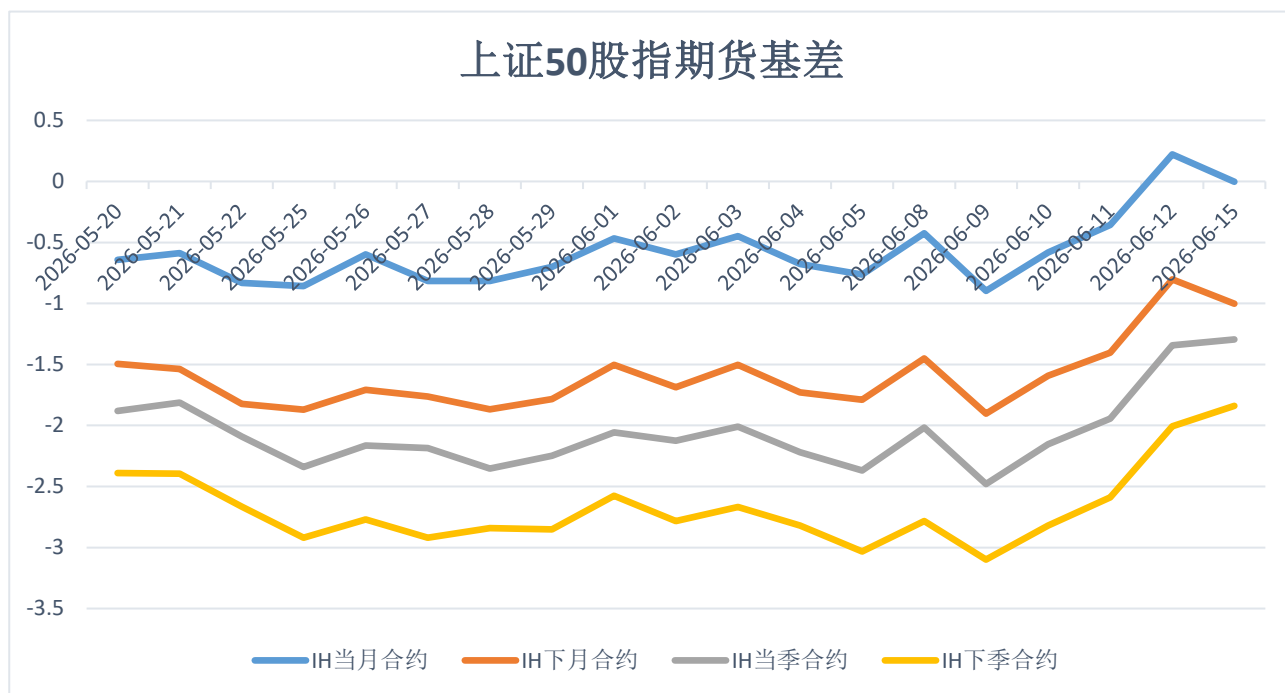
图表 6 股指期货周涨跌幅

|        | 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 | 2897.20 | 1.69%  | 17995800.00 | 43628  | 6.40    | 9.23%   |
| IF当月合约 | 4769.8  | -0.34% | 37117300.00 | 83327  | -7.52   | -6.56%  |
| IC当月合约 | 8117.20 | -1.04% | 51829700.00 | 104498 | 11.00   | 5.65%   |
| IM当月合约 | 8196.8  | -1.23% | 81140100.00 | 137607 | -6.00   | -3.05%  |
| IH次月合约 | 2867.60 | 1.63%  | 2059900.00  | 13868  | -23.20  | -8.02%  |
| IF次月合约 | 4727    | -0.43% | 3854800.00  | 23351  | -50.32  | -10.53% |
| IC次月合约 | 8051.20 | -1.03% | 4880700.00  | 28362  | -55.00  | -6.79%  |
| IM次月合约 | 8122.8  | -1.17% | 7300200.00  | 40710  | -80.00  | -9.75%  |
| IH当季合约 | 2852.00 | 1.69%  | 7861200.00  | 49809  | -38.80  | -4.79%  |
| IF当季合约 | 4671.8  | -0.42% | 16918000.00 | 118395 | -105.52 | -7.89%  |
| IC当季合约 | 7927.60 | -1.12% | 25475200.00 | 129676 | -178.60 | -7.87%  |
| IM当季合约 | 7958.6  | -1.30% | 36374300.00 | 167732 | -244.20 | -10.63% |
| IH下季合约 | 2832.80 | 1.72%  | 2235800.00  | 15613  | -58.00  | -3.89%  |
| IF下季合约 | 4607.4  | -0.44% | 5026900.00  | 40379  | -169.92 | -6.89%  |
| IC下季合约 | 7749.00 | -1.16% | 7426600.00  | 48119  | -357.20 | -8.54%  |
| IM下季合约 | 7735    | -1.35% | 11546700.00 | 82837  | -467.80 | -11.05% |

数据来源：Wind、国元期货

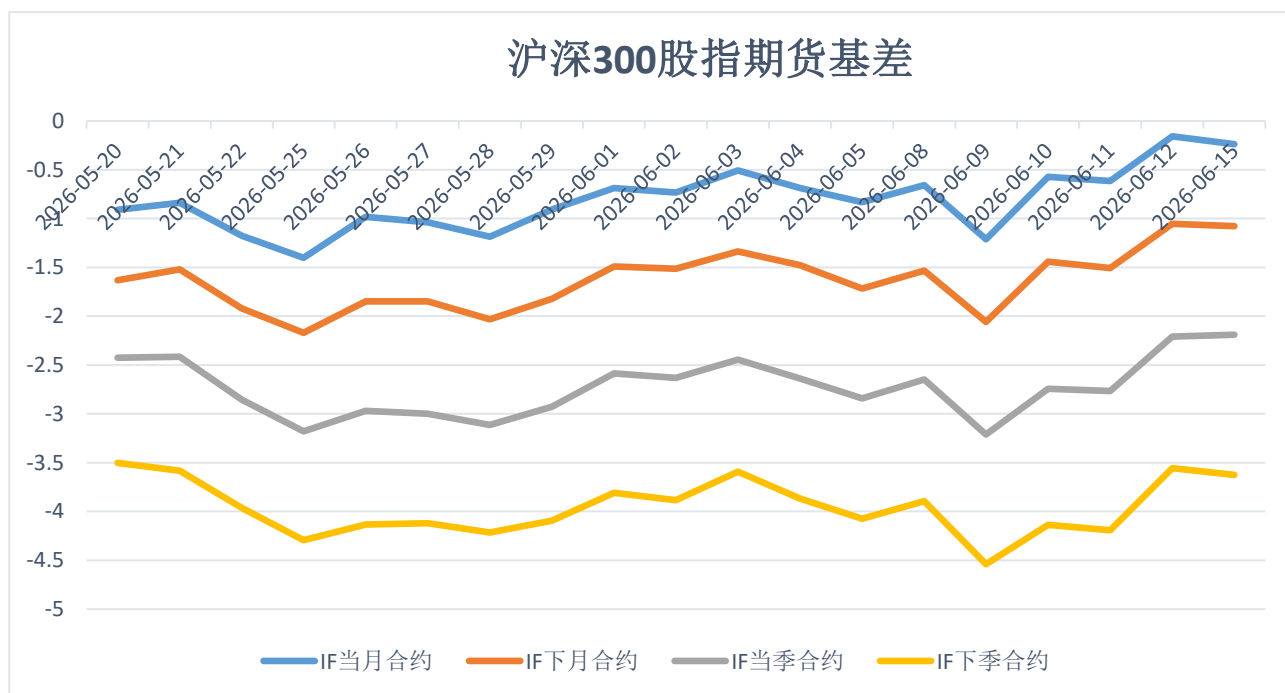
## 2.2 股指期货基差

图表 7 上证 50 股指期货基差



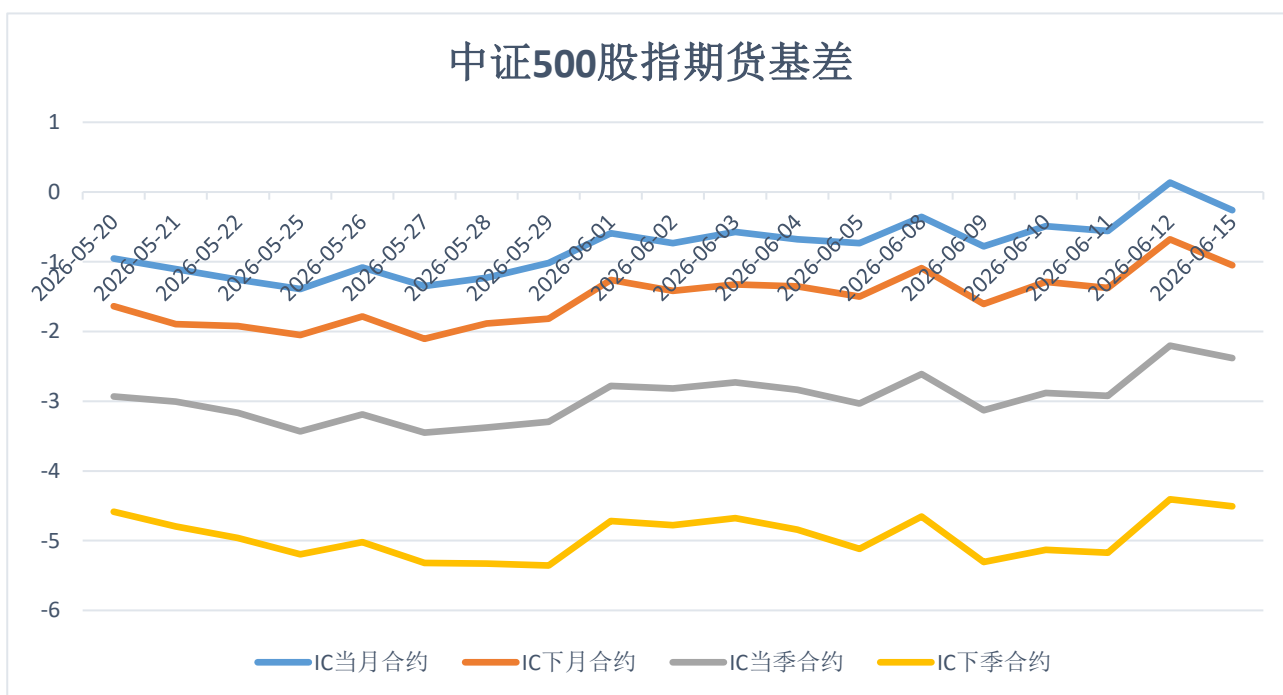
数据来源：Wind、国元期货

图表 8 沪深 300 股指期货基差



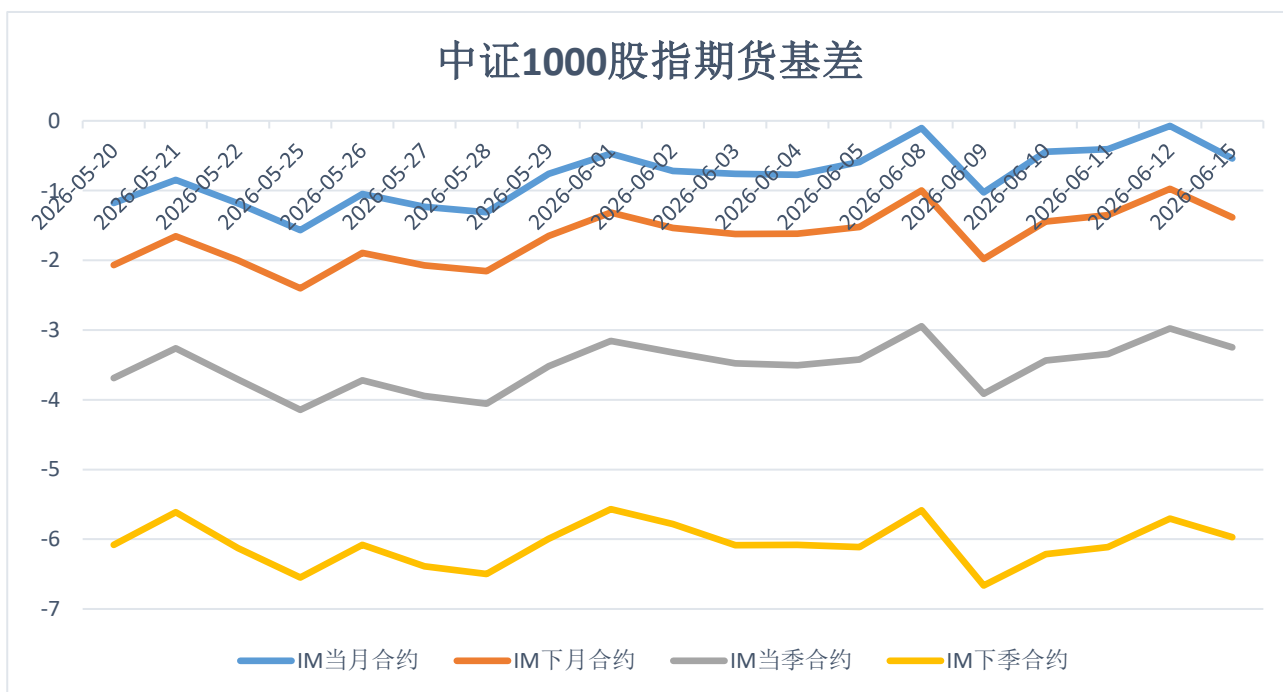
数据来源：Wind、国元期货

图表 9 中证 500 股指期货基差



数据来源: Wind、国元期货

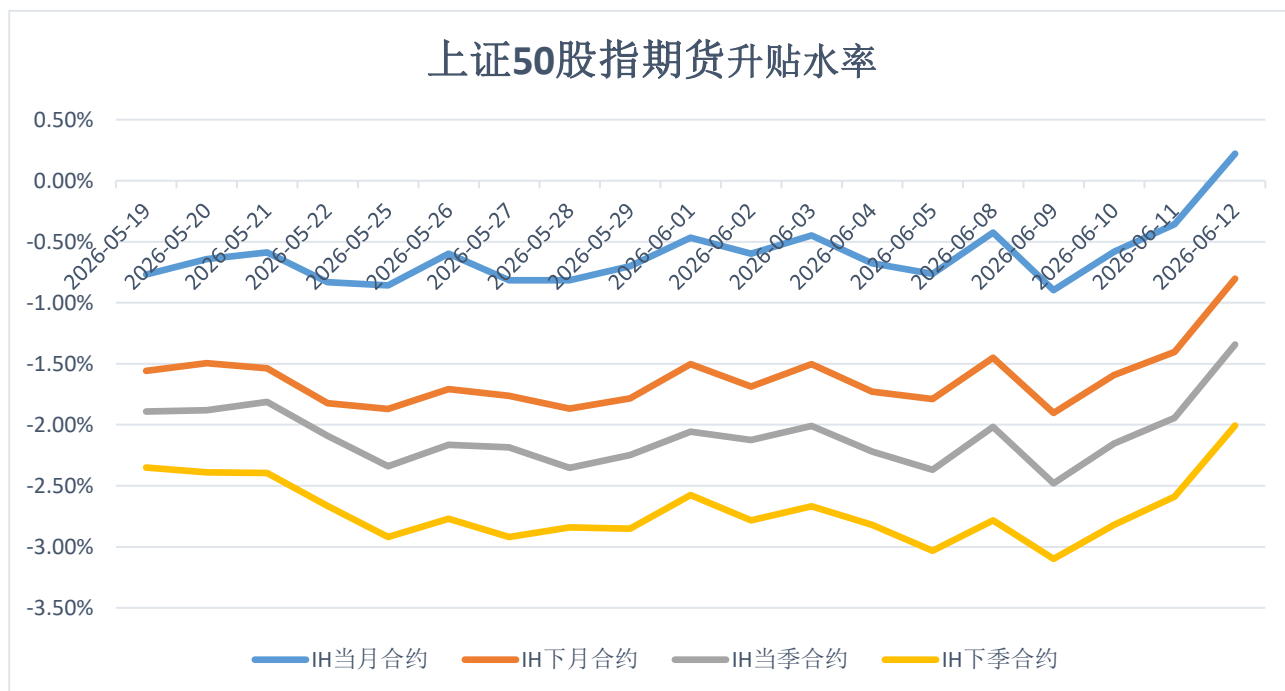
图表 10 中证 1000 股指期货基差



数据来源: Wind、国元期货

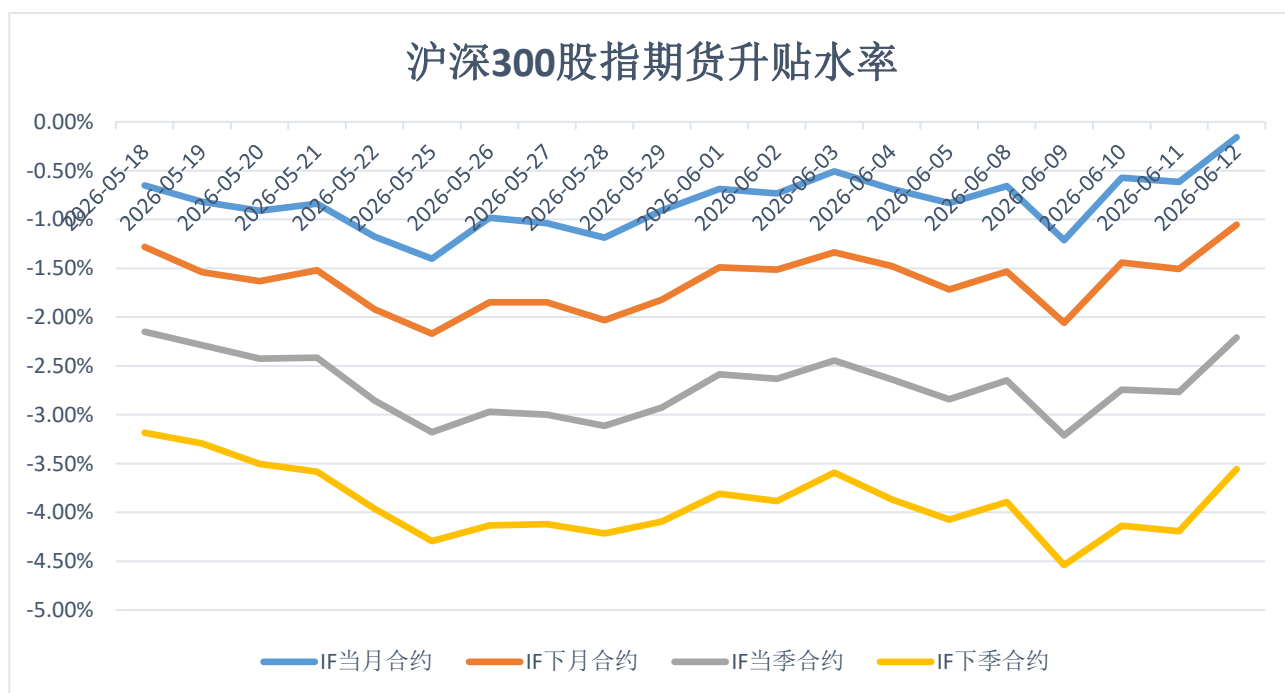
### 2.3 股指期货基差年化升贴水率

图表 11 上证 50 股指期货年化升贴水



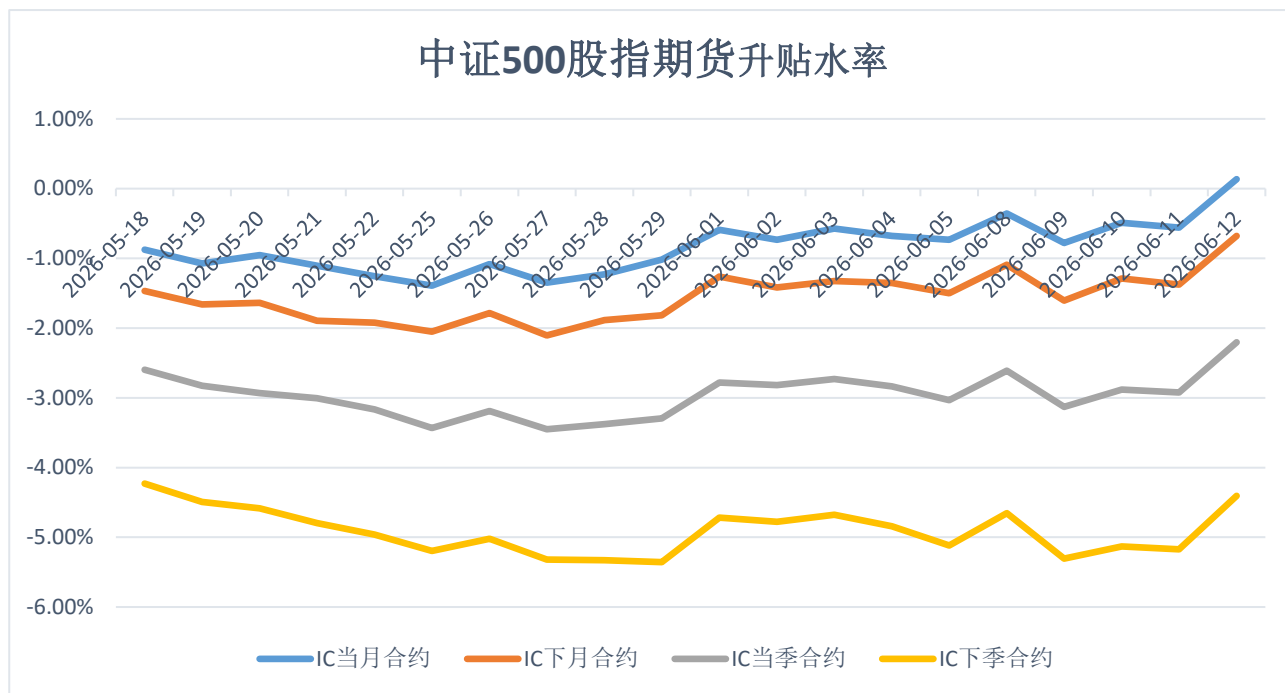
数据来源：Wind、国元期货

图表 12 沪深 300 股指期货年化升贴水率



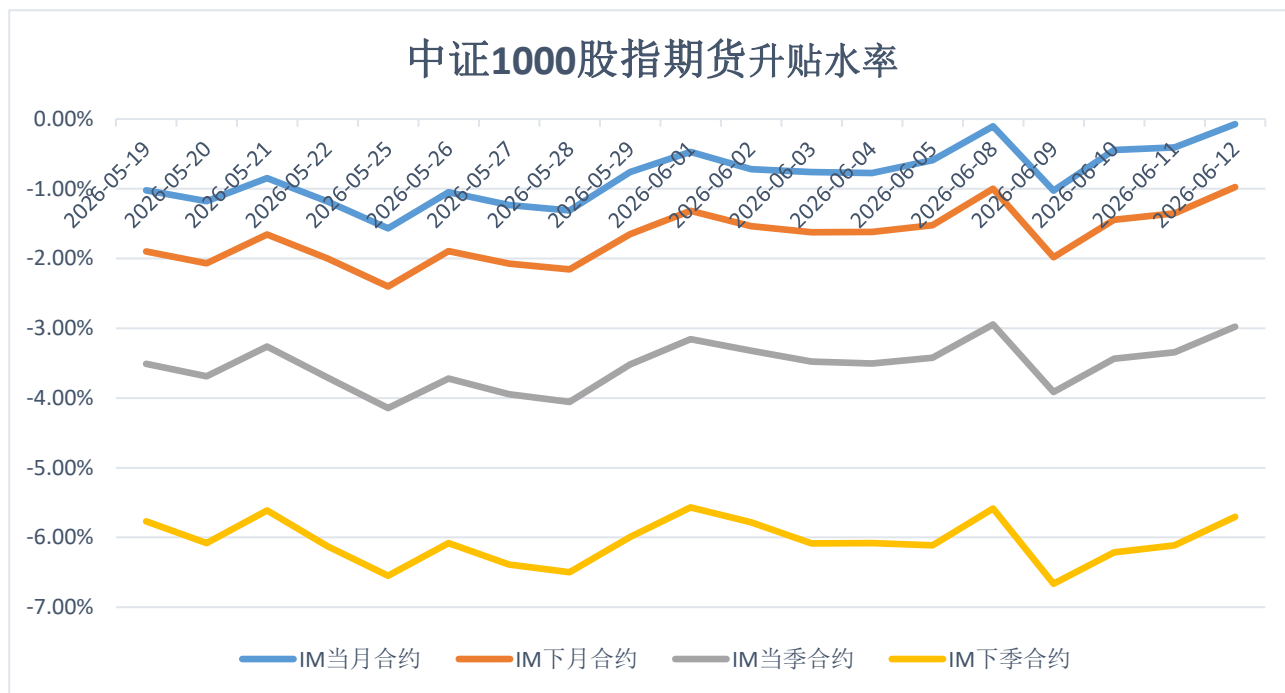
数据来源：Wind、国元期货

图表 13 中证 500 股指期货年化升贴水率



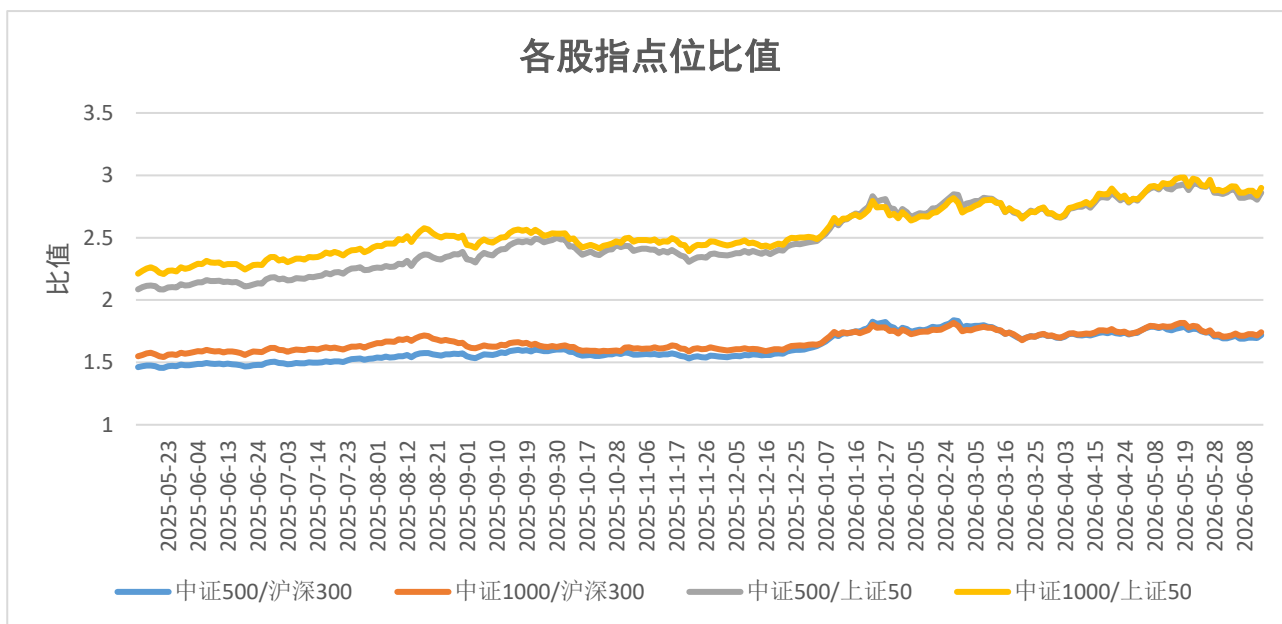
数据来源：Wind、国元期货

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，上周期权成交量保持稳定。期权持仓 PCR 多数处在偏低水平，期权卖方情绪当前偏谨慎。成交额 PCR 处在中等水平，期权买方无明显偏好。

图表 16 6 月 15 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 | 6.50%  | 24.20% | 21.30% | 54.00%  | 39.60%   | 25.90%    | 7.80%      |
| 持仓量 PCR 分位点 | 8.50%  | 15.40% | 39.30% | 53.10%  | 49.10%   | 53.40%    | 12.10%     |
| 成交额 PCR 分位点 | 19.30% | 46.80% | 49.10% | 67.50%  | 40.00%   | 51.10%    | 52.10%     |

数据来源：WIND、国元期货

### 3.2 期权波动率分析

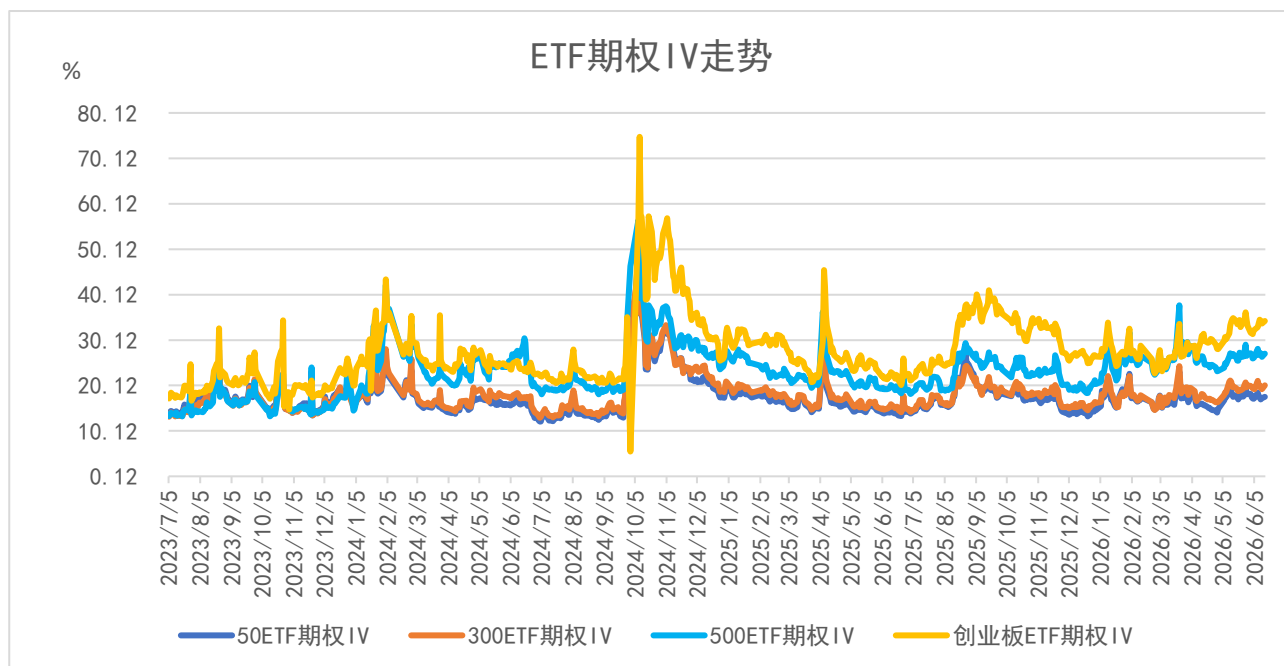
近期股指波动较大，期权加权平均隐含波动率有所上升。当前各标的期权加权平均隐含波动率在 17%-34%附近，整体处在中等偏高水平。近期股指出现调整再大幅反弹，海外市场波动较大，市场对未来波动预期处在较高水平。

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。上周科技股大幅波动后，美股在芯片、AI 算力和大型科技股带动下明显反弹，纳指和标普 500 重新走强，显示资金对 AI 产业链中长期景气仍有较强认可。与此同时，中东局势出现阶段性缓和迹象，原油价格明显回落，布伦特原油从前期高位区间下行至 83 美元/桶附近，缓解了市场对能源通胀和美债收益率上行的担忧。A 股方面，市场在前期科技成长集中调整后快速修复。6 月 15 日三大指数集体走强，创业板指和科创 50 指数涨幅居前，显示市场风险偏好并未明显退潮。结构上，AI 硬件方向成为反弹核心，PCB、CPO、MLCC、半导体芯片、算力硬件等板块集体走强，有色金属和大金融盘中亦有活跃表现；而煤炭等前期防御和高股息方向相对偏弱。

### 短期判断

短期看，A 股核心矛盾仍是流动性充裕、风险偏好较强与部分成长方向估值偏高、交易拥挤之间的拉扯。一方面，海外 AI 产业趋势延续、国内科技自主可控逻辑强化，叠加市场成交维持高位，AI 硬件、半导体、PCB、CPO、存储、先进封装等方向仍具备较强赚钱效应；另一方面，部分热门赛道短期涨幅较大，资金博弈加剧后，盘中分歧、冲高回落和高低切换可能更加频繁。因此，短期指数大概率仍以高位震荡为主，结构性机会强于指数机会。操作上不宜简单追高，更适合在主线内部做精选配置，重点关注订单确定性较强、业绩兑现能力较好、估值仍具备性价比的细分方向。配置层面，可继续围绕 AI 硬件、PCB、CPO、半导体、存储、先进封装以及部分业绩改善明确的先进制造方向逢回调布局。

### 基本面与宏观

国内基本面方面，最新 5 月经济数据显示，经济运行总体保持平稳，但结构上仍呈现“生产强、需求弱、投资拖累”的特征。生产端仍具韧性，5 月规模以上工业增加值同比增长 4.5%，较 4 月有所加快，其中装备制造业和高技术制造业分别增长 9.5% 和 15.1%，显示先进制造和新质生产力仍是经济的重要支撑；服务业生产指数同比增长 4.4%，现代服务业维持较快增长。需求端相对偏弱，5 月社会消费品零售总额同比下降 0.6%，商品零售和餐饮收入表现均不强，反映居民消费修复动能仍不稳。投资方面，1—5 月固定资产投资同比下降 4.1%，房地产开发投资下降 16.2%，新建商品房销售面积和销售额继续下滑，地产链仍是拖累内需和投资修复的主要因素；不过，高技术产业投资保持增长，计算机及办公设备制造、航空航天设备制造、信息服务业等方向增速较快，说明政策支持和产业升级仍在提供结构性支撑。

### 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