

增量资金进场 市场突破上行

(2024年4月01日-2024年4月30日)

- 研究员-于虎山
- yuhs1@cmschina.com.cn

- 联系电话：0755-82709642
- 执业资格号：Z0002746

目录

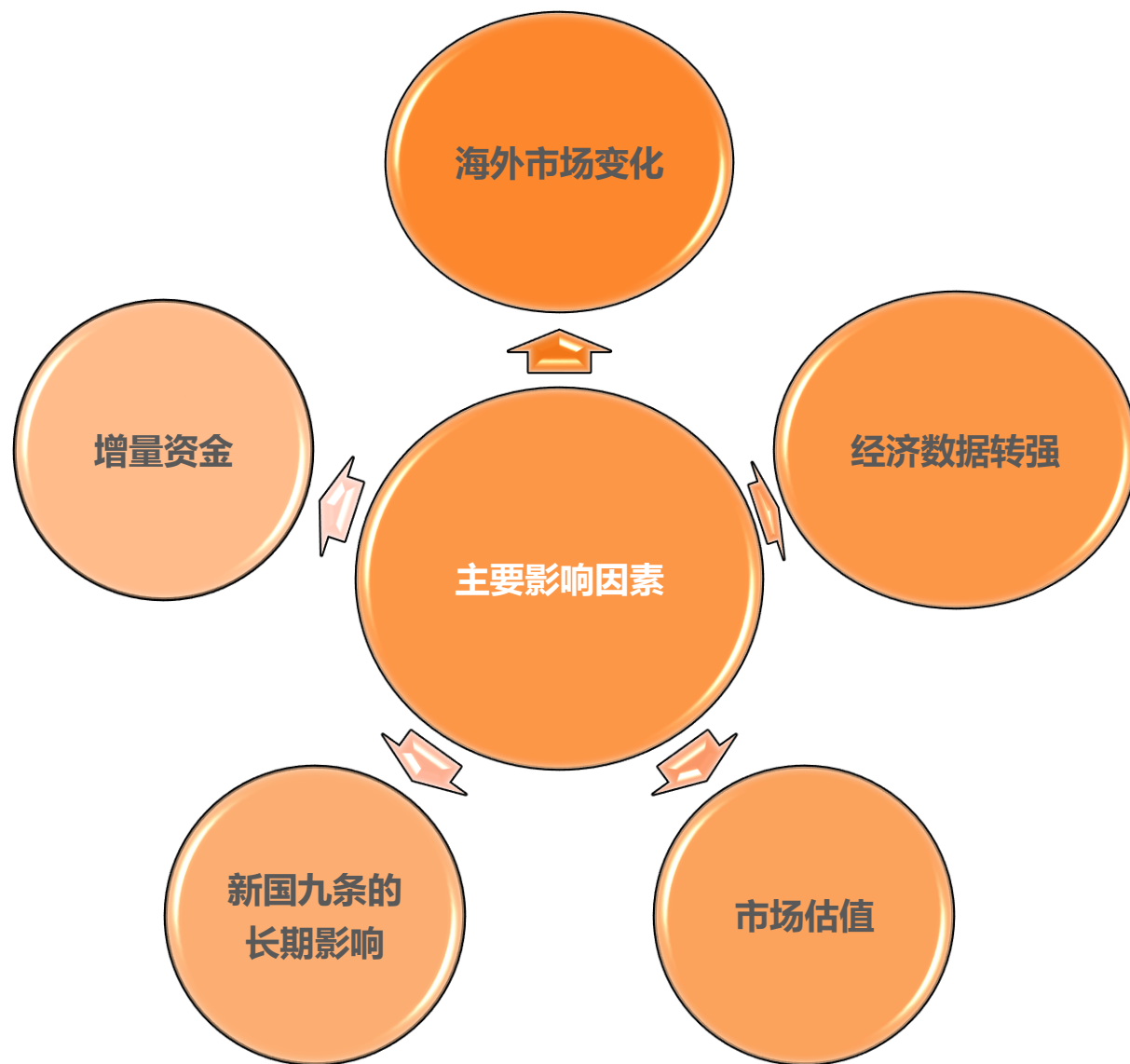
contents

01 宏观经济与政策环境

02 股指期货策略机会

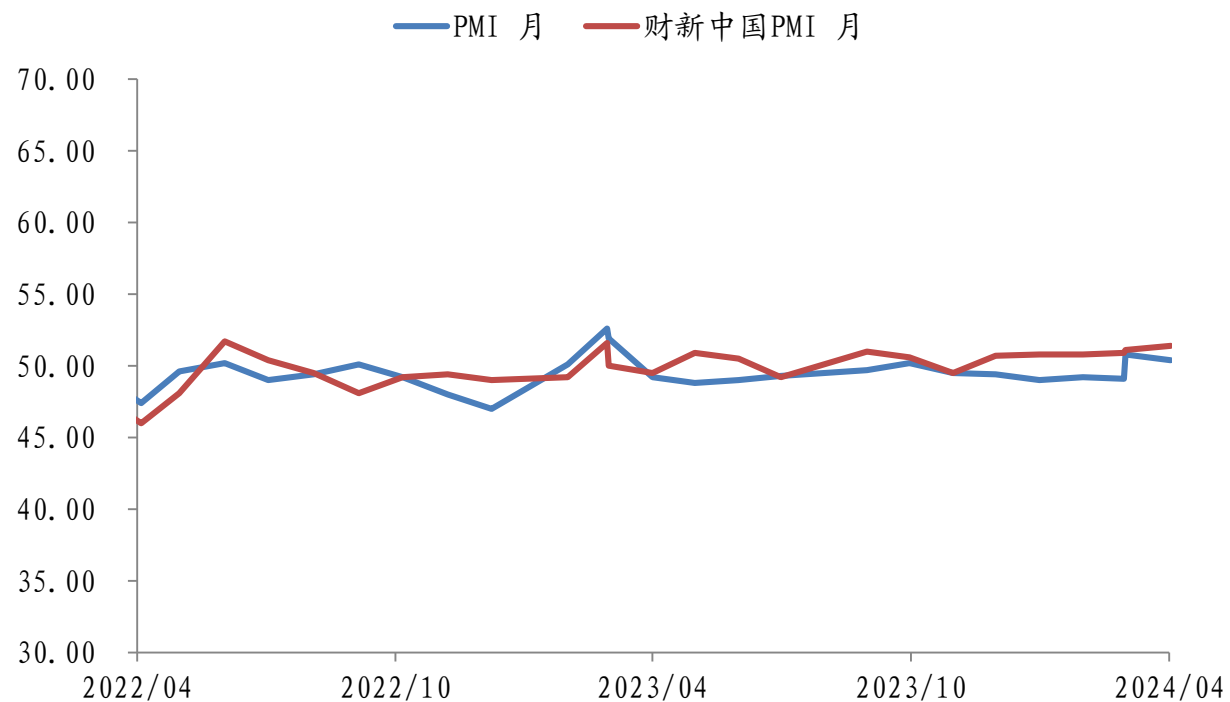
03 股指期权策略机会

04 后市策略配置



I 01 宏观经济与政策环境

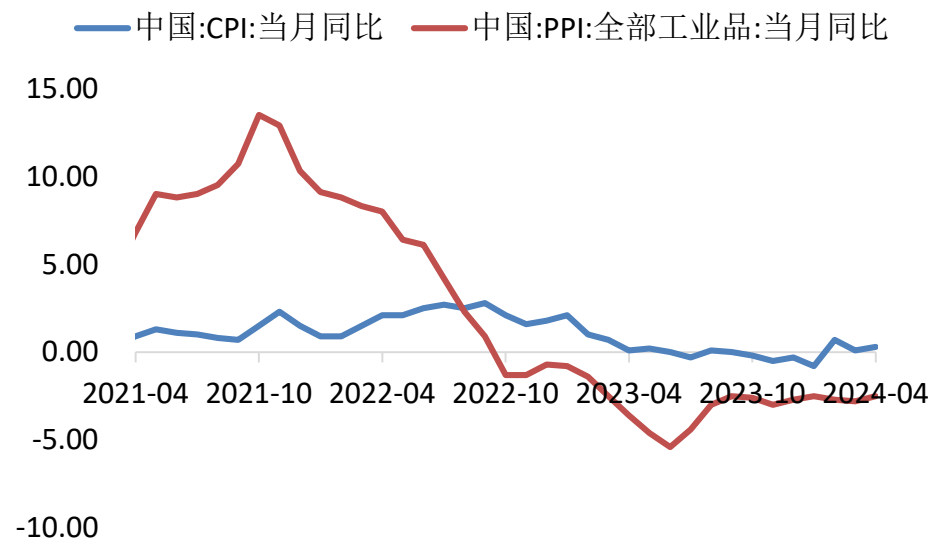
中采PMI重新回到荣枯线水平之上，财新PMI连续6月处于50之上。国内经济持续修复。



国内经济持续修复，各分项指标中在手订单、产成品库存、进口、从业人员回落且在50以下。

指标名称	中国:PMI:生产	中国:PMI:新订单	中国:PMI:新出口订单	中国:PMI:在手订单	中国:PMI:产成品库存	中国:PMI:采购量	中国:PMI:进口	中国:PMI:出厂价格	中国:PMI:主要原材料购进价格	中国:PMI:原材料库存	中国:PMI:从业人员	中国:PMI:供货商配送时间	中国:PMI:生产经营活动预期
2023-03	54.60	53.60	50.40	48.90	49.50	53.50	50.90	48.60	50.90	48.30	49.70	50.80	55.50
2023-04	50.20	48.80	47.60	46.80	49.40	49.10	48.90	44.90	46.40	47.90	48.80	50.30	54.70
2023-05	49.60	48.30	47.20	46.10	48.90	49.00	48.60	41.60	40.80	47.60	48.40	50.50	54.10
2023-06	50.30	48.60	46.40	45.20	46.10	48.90	47.00	43.90	45.00	47.40	48.20	50.40	53.40
2023-07	50.20	49.50	46.30	45.40	46.30	49.50	46.80	48.60	52.40	48.20	48.10	50.50	55.10
2023-08	51.90	50.20	46.70	45.90	47.20	50.50	48.90	52.00	56.50	48.40	48.00	51.60	55.60
2023-09	52.70	50.50	47.80	45.30	46.70	50.70	47.60	53.50	59.40	48.50	48.10	50.80	55.50
2023-10	50.90	49.50	46.80	44.20	48.50	49.80	47.50	47.70	52.60	48.20	48.00	50.20	55.60
2023-11	50.70	49.40	46.30	44.40	48.20	49.60	47.30	48.20	50.70	48.00	48.10	50.30	55.80
2023-12	50.20	48.70	45.80	44.50	47.80	49.00	46.40	47.70	51.50	47.70	47.90	50.30	55.90
2024-01	51.30	49.00	47.20	44.30	49.40	49.20	46.70	47.00	50.40	47.60	47.60	50.80	54.00
2024-02	49.80	49.00	46.30	43.50	47.90	48.00	46.40	48.10	50.10	47.40	47.50	48.80	54.20
2024-03	52.20	53.00	51.30	47.60	48.90	52.70	50.40	47.40	50.50	48.10	48.10	50.60	55.60
2024-04	52.90	51.10	50.60	45.60	47.30	50.50	48.10	49.10	54.00	48.10	48.00	50.40	55.20

CPI率先转正，PPI等待转正



指标名称	中国:CPI:当月同比	中国:PPI:全部工业品:当月同比
2023-09	0.00	-2.50
2023-10	-0.20	-2.60
2023-11	-0.50	-3.00
2023-12	-0.30	-2.70
2024-01	-0.80	-2.50
2024-02	0.70	-2.70
2024-03	0.10	-2.80
2024-04	0.30	-2.50

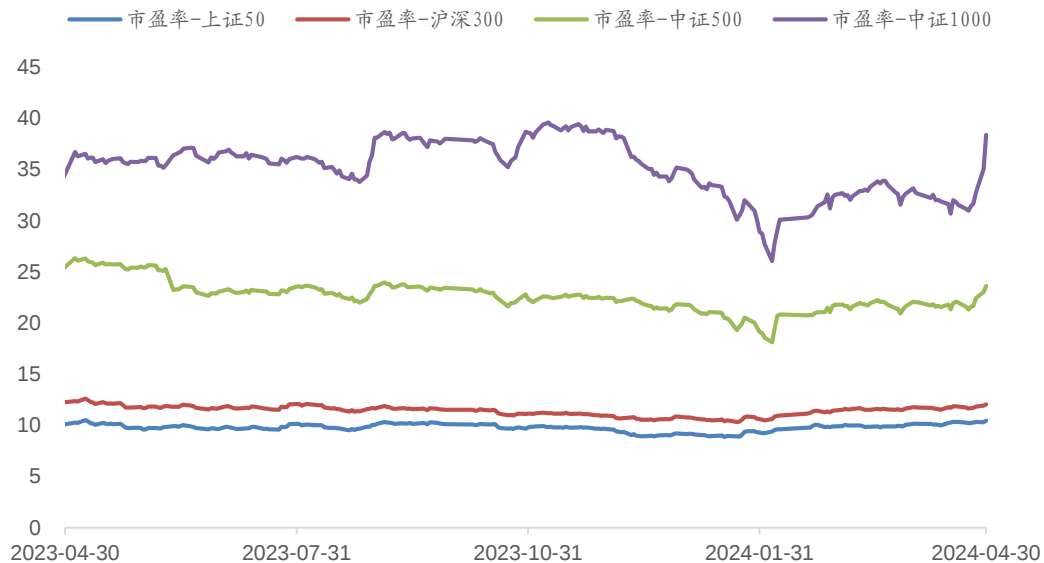
截至20240508

	(2024年) 涨跌幅	(月) 涨跌幅
上证指数	5.16%	0.86%
深证成指	1.20%	0.75%
创业板指	-1.39%	0.62%
科创50	-10.60%	-5.57%
上证50	6.87%	0.07%
沪深300	5.80%	0.61%
中证500	0.54%	-1.13%
中证1000	-5.95%	1.81%

	上证指数	深证成指	创业板综	科创50	上证50	沪深300	中证500	中证1000
上证指数	1	0.883	0.607	0.825	0.897	0.958	0.921	0.652
深证成指	0.883	1	0.852	0.946	0.693	0.87	0.963	0.848
创业板综	0.607	0.852	1	0.76	0.324	0.521	0.772	0.985
科创50	0.825	0.946	0.76	1	0.67	0.839	0.928	0.737
上证50	0.897	0.693	0.324	0.67	1	0.948	0.695	0.34
沪深300	0.958	0.87	0.521	0.839	0.948	1	0.866	0.532
中证500	0.921	0.963	0.772	0.928	0.695	0.866	1	0.805
中证1000	0.652	0.848	0.985	0.737	0.34	0.532	0.805	1

资料来源：WIND，招商期货

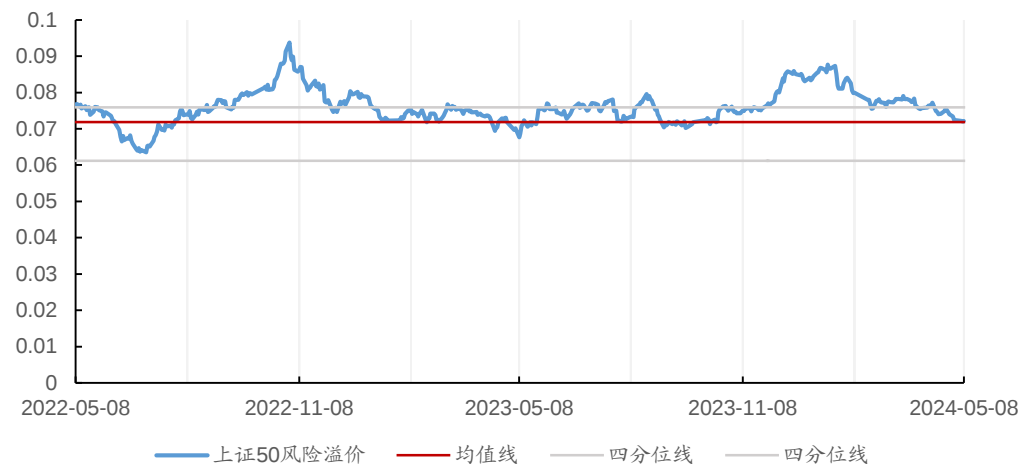
■ 数据方面，一季报数据出炉，IH、IF、IC与IM今年一季度营收增速分别为2.63%、1.47%、-2.35%、-2.47%；净利润增速分别为-3.94%、-4.01%、-11.84%与-12.83%。其中IH营收增速与IM净利润增速边际得到改善较为明显。资金方面，北上资金持续净流入，随着人民币走强预期的加强，外资流入的速度有所加快，从中长期看，外资配置国内市场的趋势保持完好，国内市场在全球范围依然是低估值市场。估值方面，目前上证50指数PE为10.46，沪深300指数PE为12.07，中证500指数PE为23.64，中证1000指数PE为38.39，分别处于历史61.57分位水平、历史40.20分位水平、历史33.14分位水平以及历史46分位水平。从近5年各指数风险溢价上看，上证50与沪深300分别处于53%与79%分位水平，风险溢价率分别为7.24%与6.00%。当前IF仍然是性价比较优的品种，值得逢低配置。基差方面，IM、IC、IF与IH5月合约基差分别为4.43、-0.86、-5.81与-5.96点，其中IF、IH、IC近月合约维持升水，IM近月合约贴水大幅收窄，在市场整体回升的背景下，期货作为衍生品延续强势，做多动能较强，从结构上看，投资者继续对大盘风格指数预期较为积极。整体上看，上证50指数率先突破年线后继续保持强势，随着增量资金的不断进场，其他各指数持续走强的概率较大。



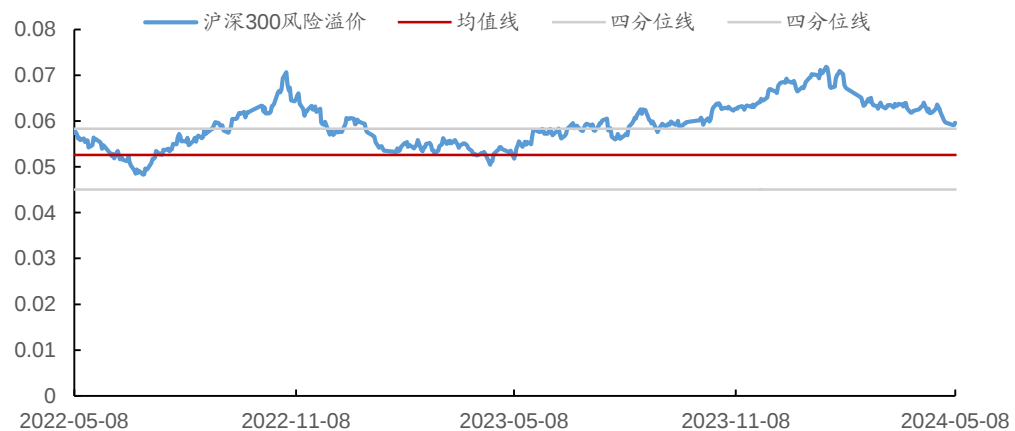
估值方面，目前上证50指数PE为10.46，沪深300指数PE为12.07，中证500指数PE为23.64，中证1000指数PE为38.39，分别处于历史61.57分位水平、历史40.20分位水平、历史33.14分位水平以及历史46分位水平。从近5年各指数风险溢价上看，上证50与沪深300分别处于53%与79%分位水平，风险溢价率分别为7.24%与6.00%。当前IF仍然是性价比较优的品种，值得逢低配置。

资料来源：WIND，招商期货

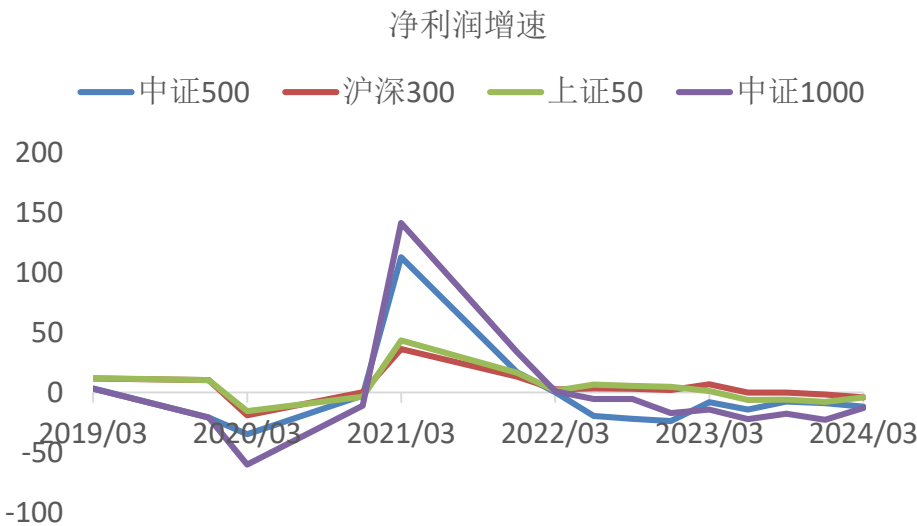
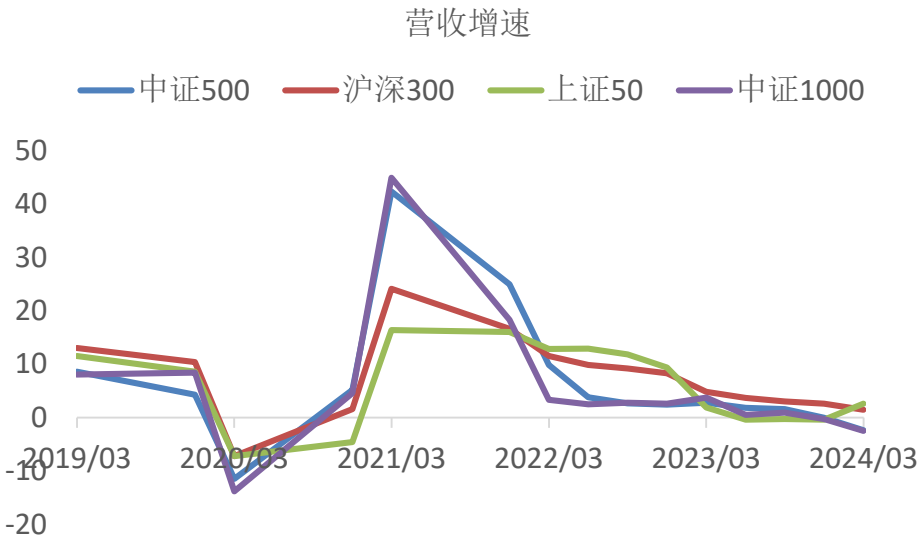
上证50风险溢价



沪深300风险溢价



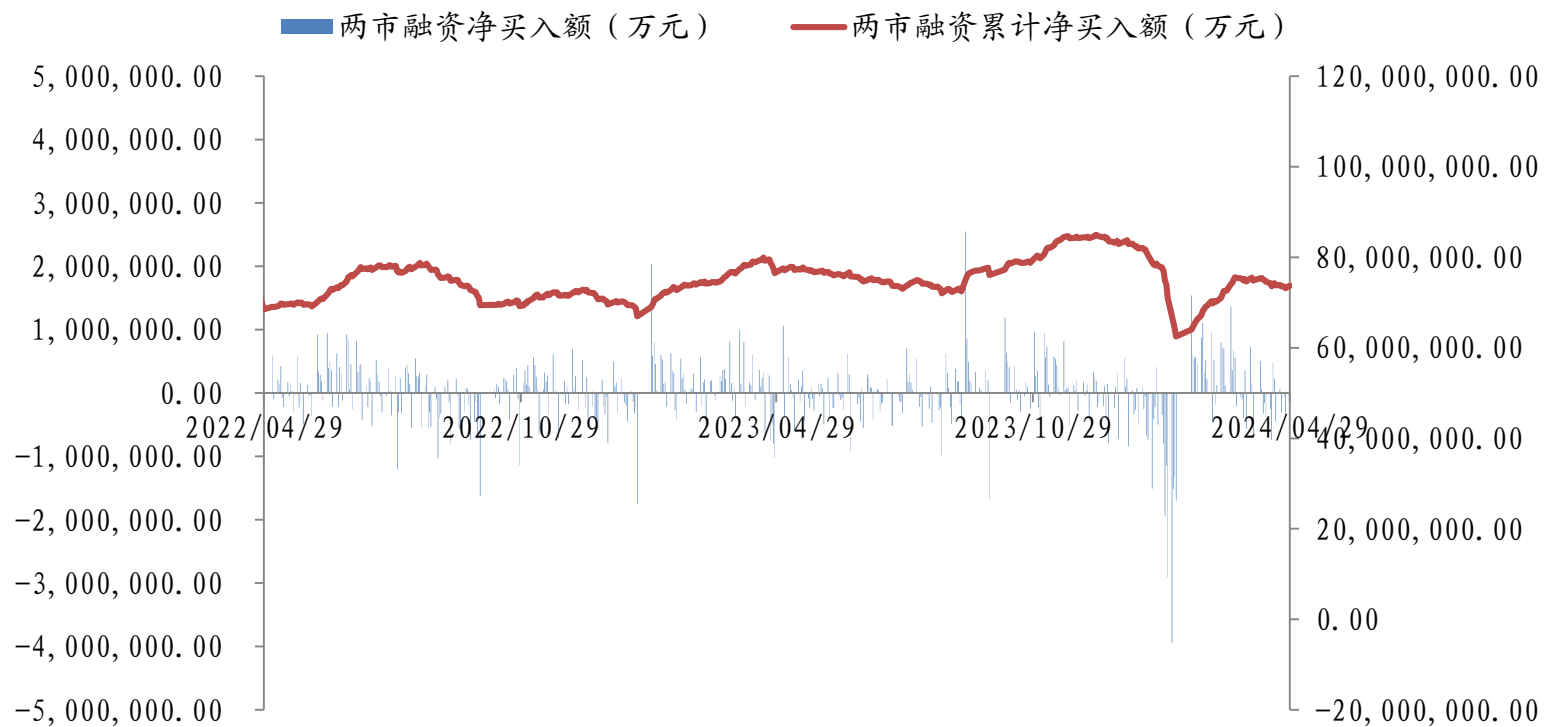
	当前分位点
上证50	52.0%
沪深300	79.0%
中证500	69.0%
中证1000	73.0%
创业板指	94.0%
深证100	91.0%
科创50	95.0%



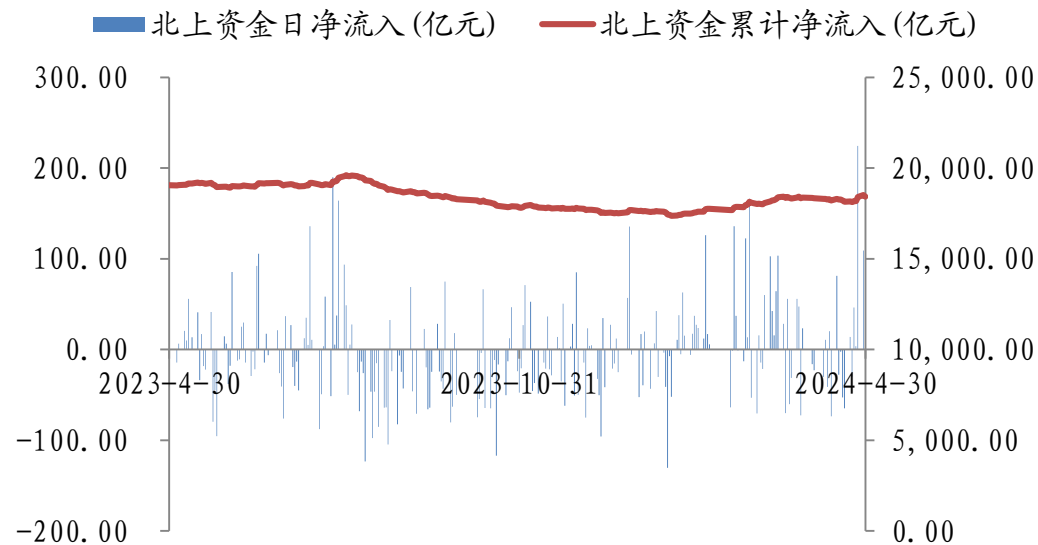
时间	营业收入(同比增长率) [单位] %					归属母公司股东的净利润(同比增长率) [单位] %				
	中证500	中证100	沪深300	上证50	中证1000	中证500	中证100	沪深300	上证50	中证1000
2019/03/31	8.62	12.29	13.02	11.56	8.08	3.26	13.34	11.67	11.85	3.20
2019/12/31	4.28	9.52	10.38	8.59	8.43	-20.74	10.48	10.29	10.32	-20.78
2020/03/31	-11.50	-7.79	-7.19	-7.24	-13.78	-34.59	-19.84	-18.97	-15.46	-59.97
2020/12/31	5.16	-0.64	1.59	-4.55	4.60	-2.51	-1.55	0.19	-3.53	-10.94
2021/03/31	42.33	20.57	24.12	16.39	44.88	112.70	35.47	36.13	43.34	141.21
2021/12/31	24.92	15.55	16.65	16.04	18.30	17.07	13.74	13.14	16.38	33.85
2022/03/31	9.84	11.69	11.51	12.88	3.33	0.14	1.96	2.63	1.53	1.04
2022/06/30	3.81	17.73	9.84	12.92	2.50	-19.40	7.22	3.35	6.55	-5.37
2022/09/30	2.64	16.55	9.20	11.83	2.79	-21.96	4.90	3.06	5.62	-5.40
2022/12/31	2.45	14.18	8.30	9.37	2.59	-23.75	5.57	2.05	4.74	-17.02
2023/03/31	2.80	4.90	4.83	1.87	3.76	-8.11	2.55	6.77	1.30	-14.32
2023/06/30	1.83	2.41	3.65	-0.39	0.48	-14.23	-6.58	-0.10	-6.12	-22.25
2023/09/30	1.58	2.26	3.00	-0.30	0.90	-7.43	-5.19	0.03	-5.94	-17.74
2023/12/31	-0.03	2.11	2.59	-0.41	-0.30	-8.80	-7.09	-1.64	-7.80	-22.61
2024/03/31	-2.35	1.75	1.47	2.63	-2.47	-11.84	-6.69	-4.01	-3.94	-12.86

资料来源：WIND，招商期货

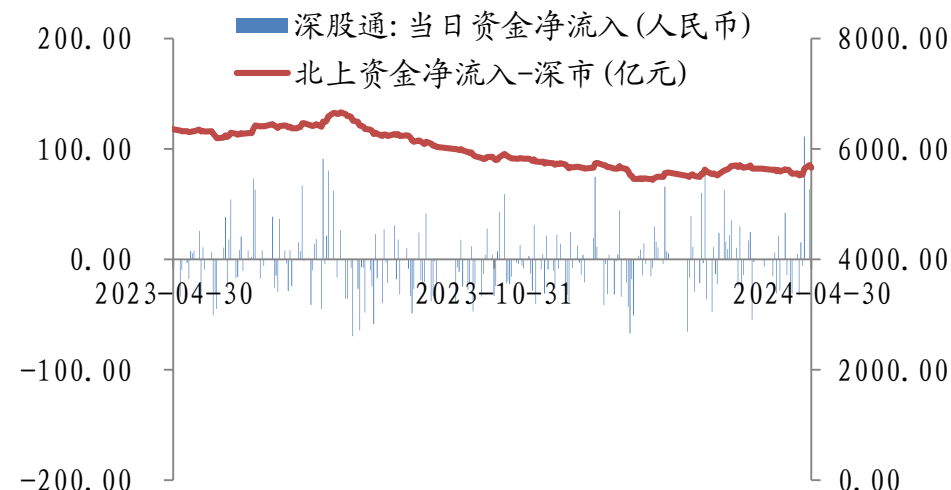
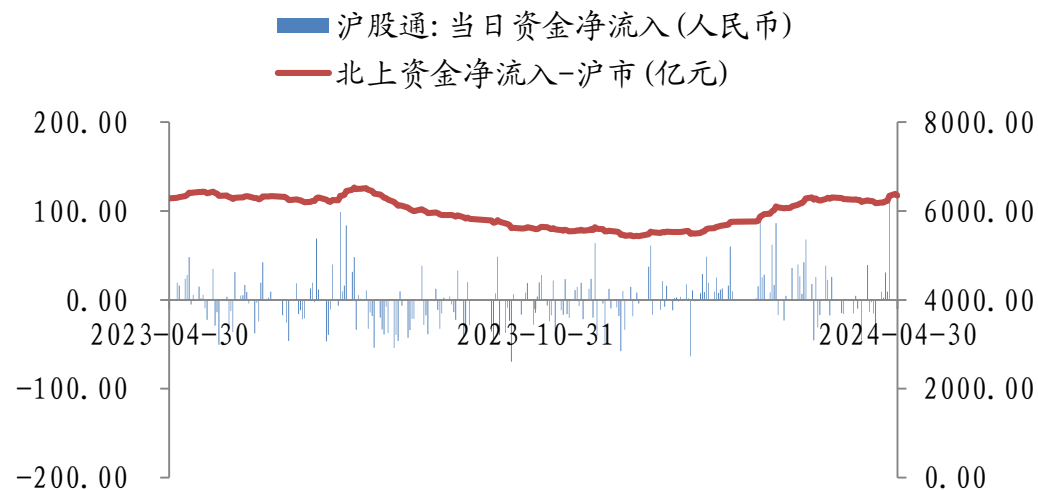
截至2024年5月7日，今年融资净买入-873亿元，短期投资者融资意愿随着市场波动。



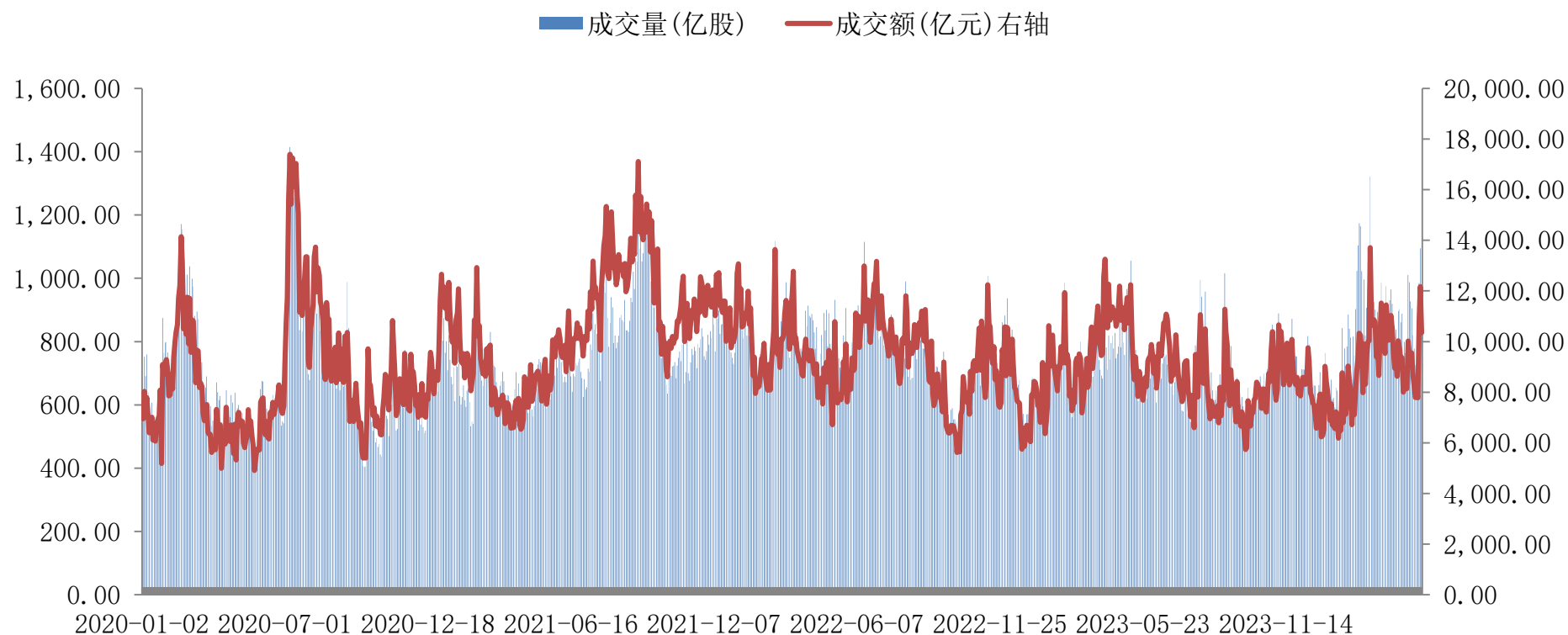
I 02 股指期货策略机会

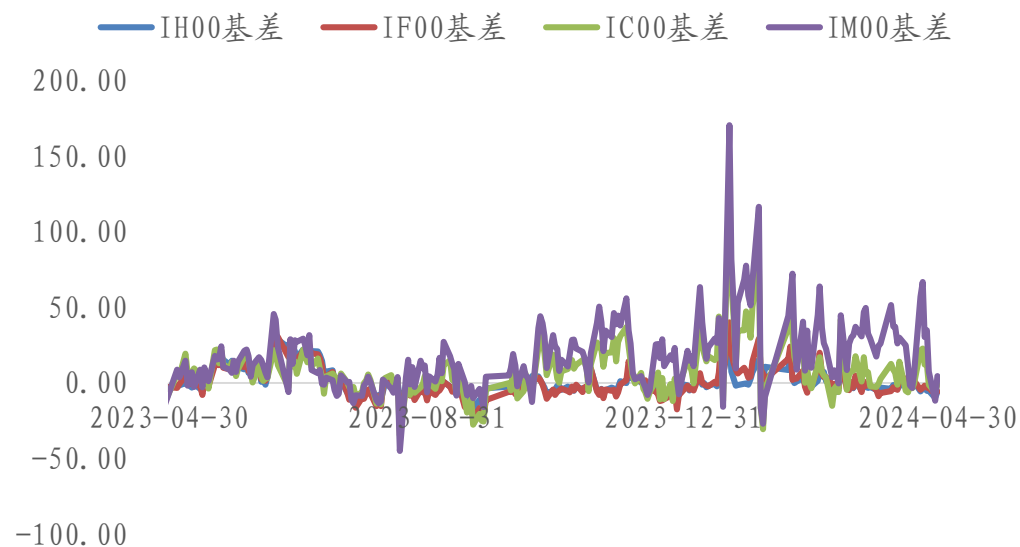


北上资金今年以来净流入742.44亿元，维持在年内高位，开通以来累计净流入18,425.45亿元。随着人民币走强预期的加强，外资流入的速度有所加快，从中长期看，外资配置国内市场的趋势保持完好，国内市场在全球范围依然是低估值市场。



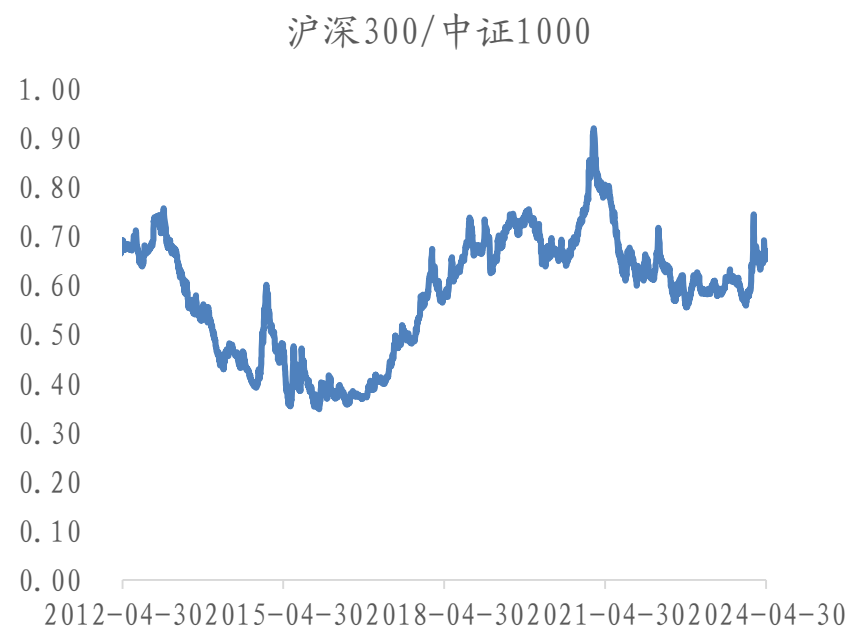
成交方面，沪深300指数与中证500指数成交增量最多，主要得益于有色与能源的贡献，这也是中证500表现最强的原因，后续关注有色板块的持续性以及对中证500指数的正面贡献程度。





基差方面，IM、IC、IF与IH5月合约基差分别为4.43、-0.86、-5.81与-5.96点，其中IF、IH、IC近月合约维持升水，IM近月合约贴水大幅收窄，在市场整体回升的背景下，期货作为衍生品延续强势，做多动能较强，从结构上看，投资者继续对大盘风格指数预期较为积极。

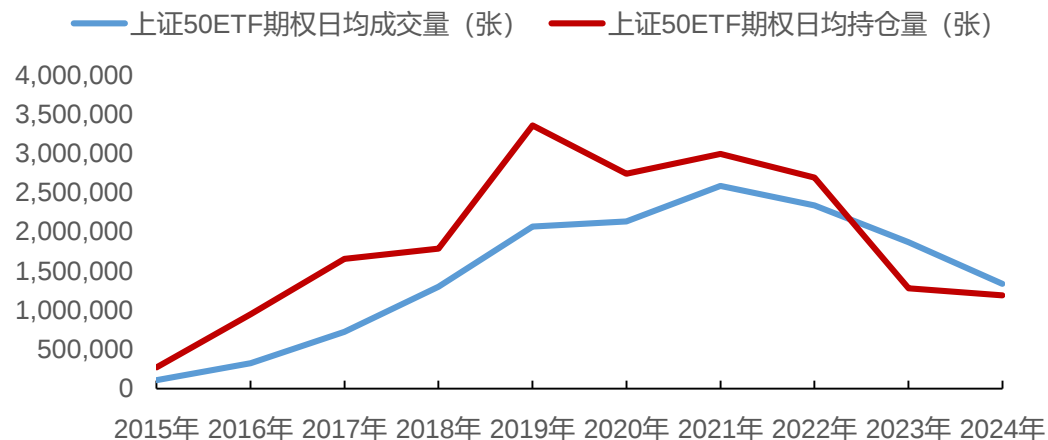
从上证50指数与中证500指数比值可以看出，该比值目前为0.4529，沪深300指数与中证1000指数比值目前为0.6557，当前大小盘风格指数强弱的持续性有所反复，短期小盘风格因修复跌幅表现较强。



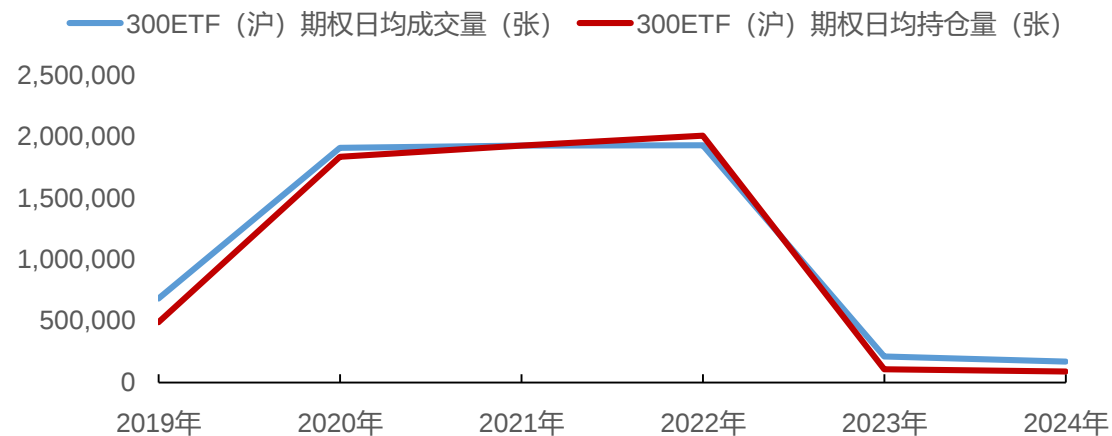
I 03 股指期权策略机会

金融期权2024年运行情况

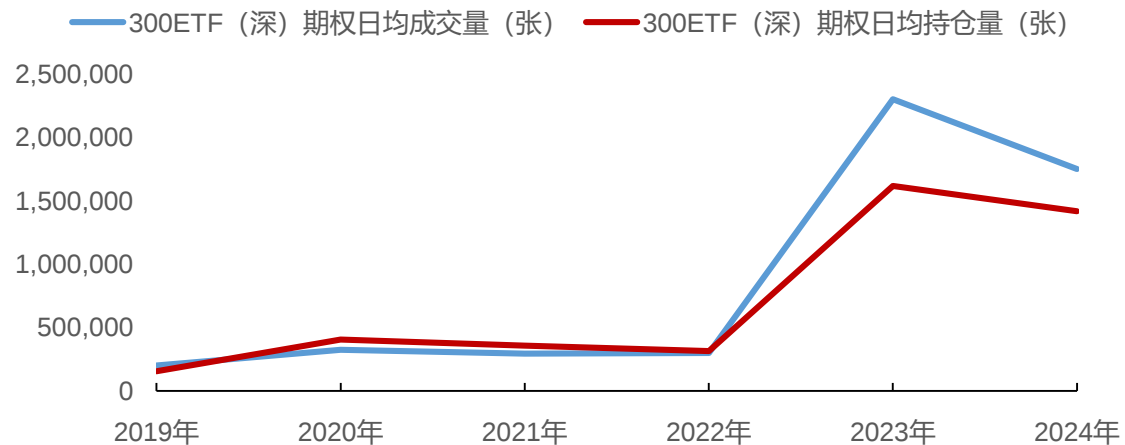
上证50ETF期权



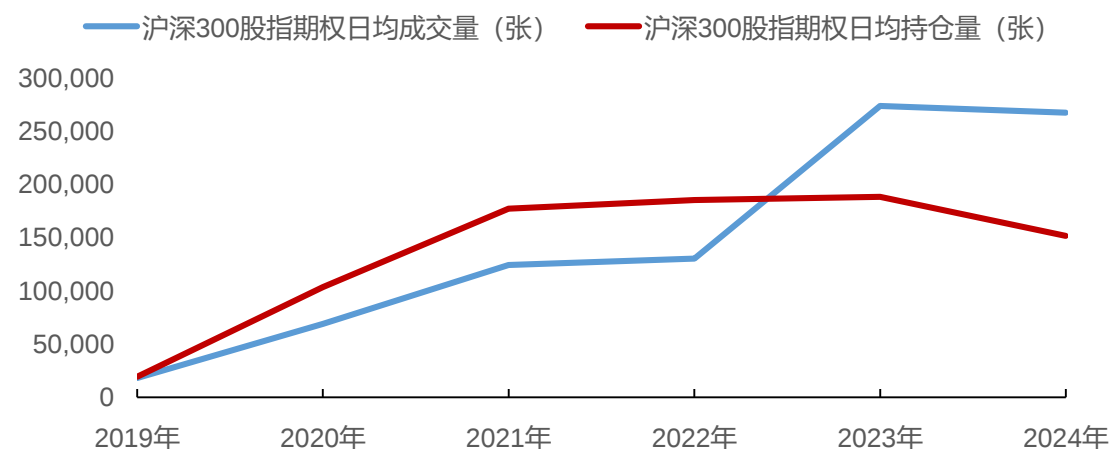
(沪) 沪深300ETF期权



(深) 沪深300ETF期权



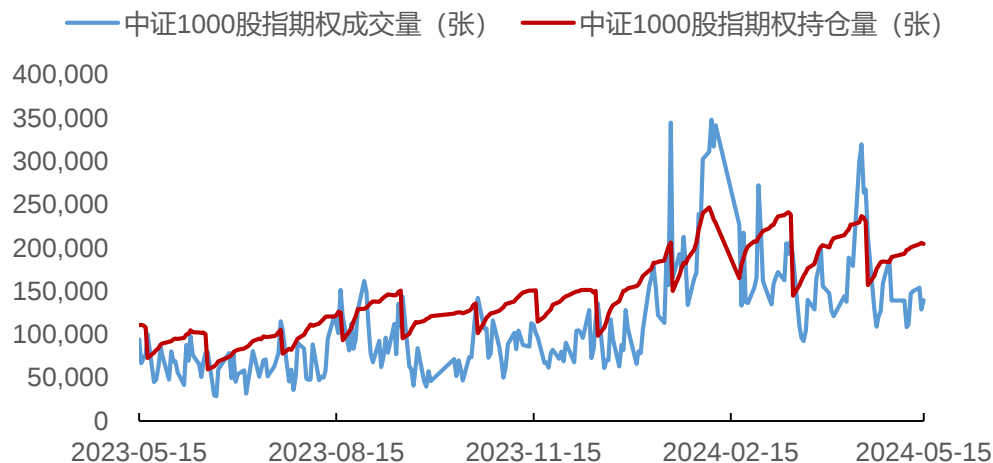
沪深300股指期权



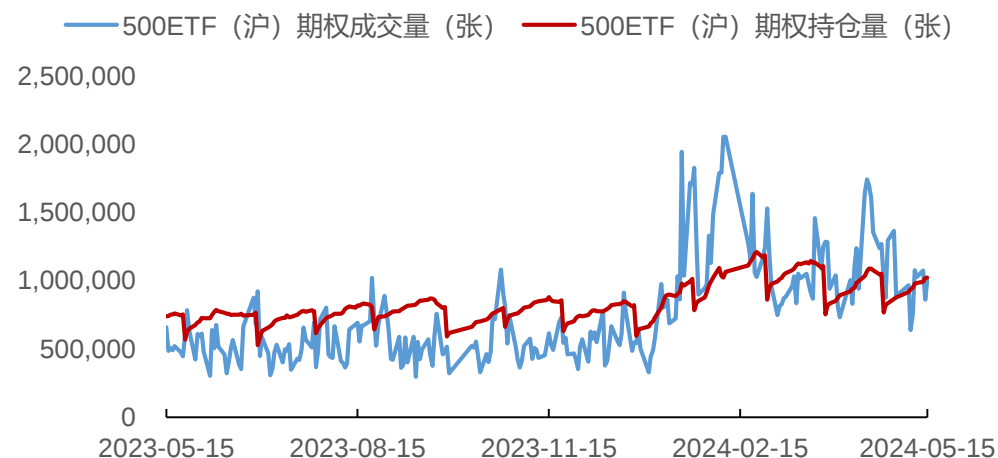
I 03 股指期权策略机会

金融期权2024年运行情况

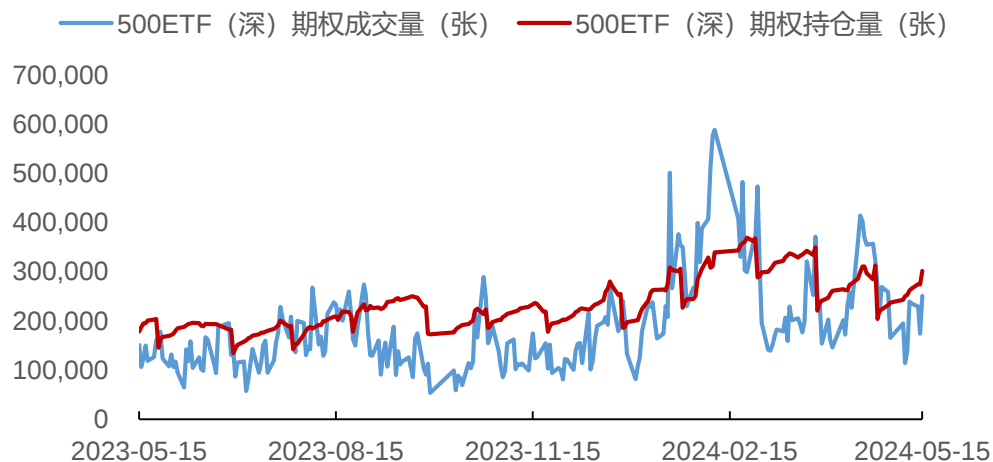
中证1000股指期权



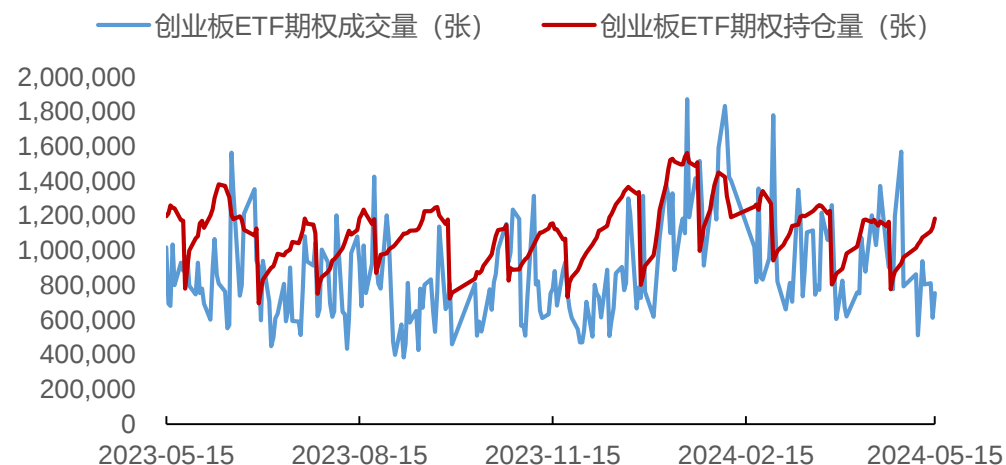
(沪) 中证500ETF期权



(深) 中证500ETF期权



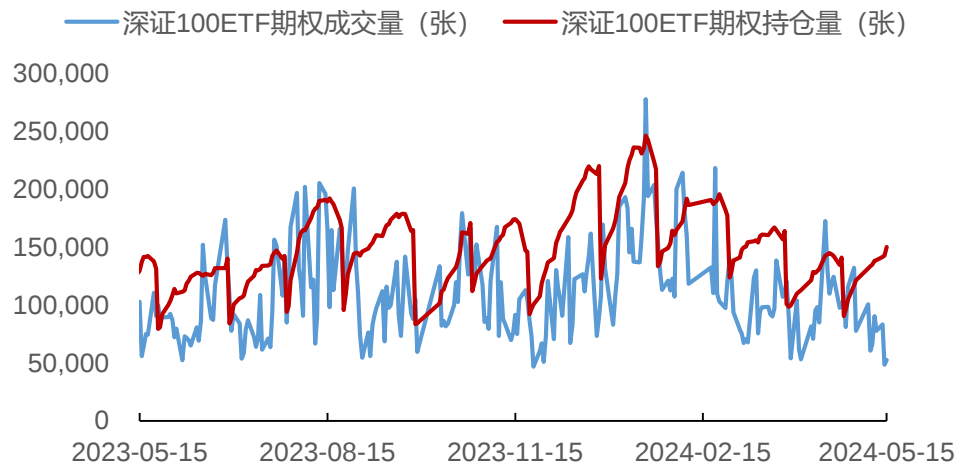
创业板ETF期权



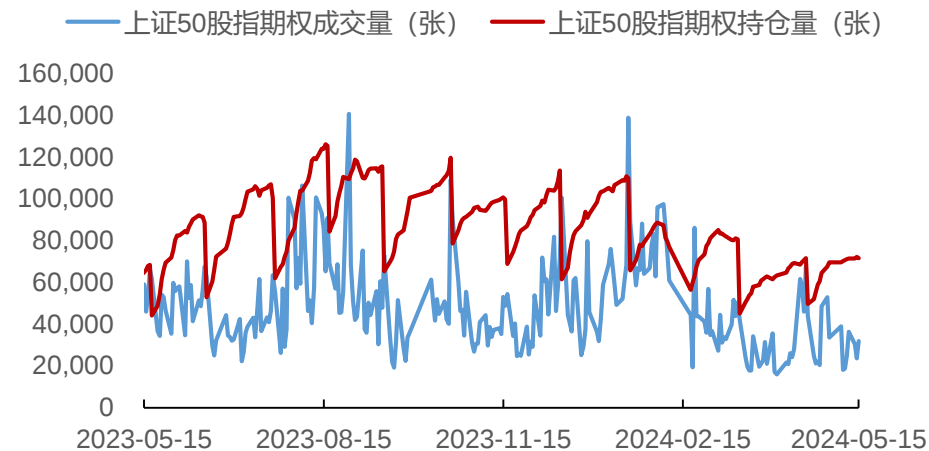
I 03 股指期权策略机会

金融期权2024年运行情况

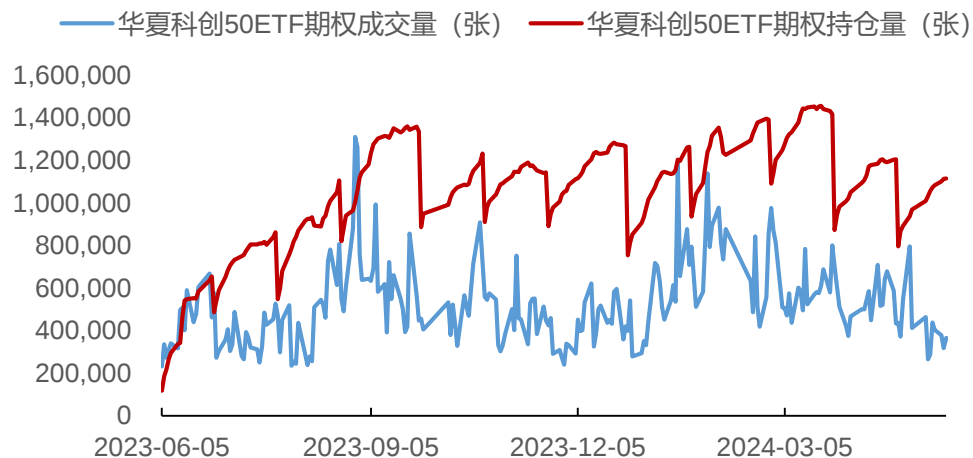
深证100ETF期权



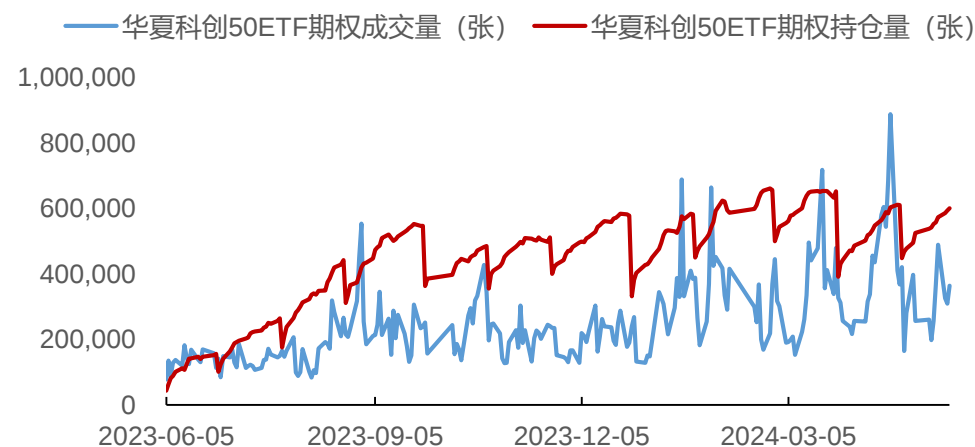
上证50股指期权



华夏科创50ETF期权



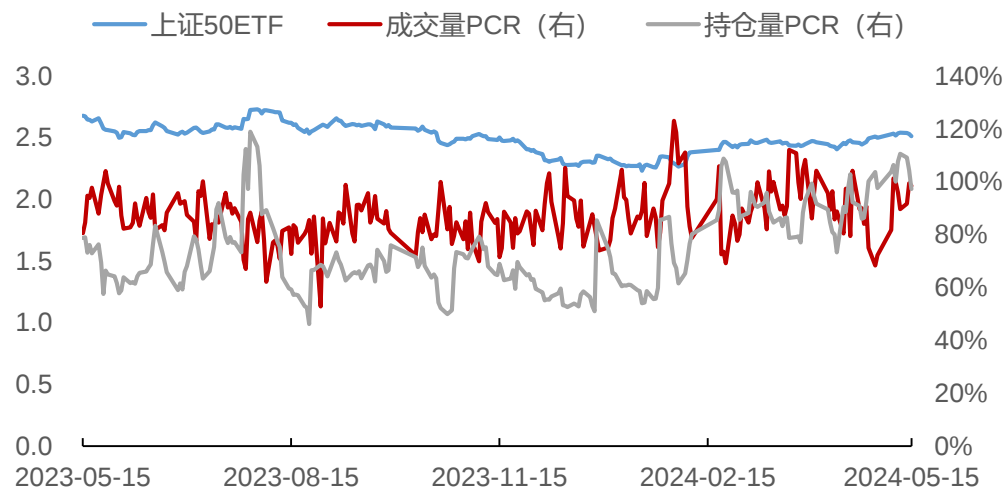
易方达科创50ETF期权



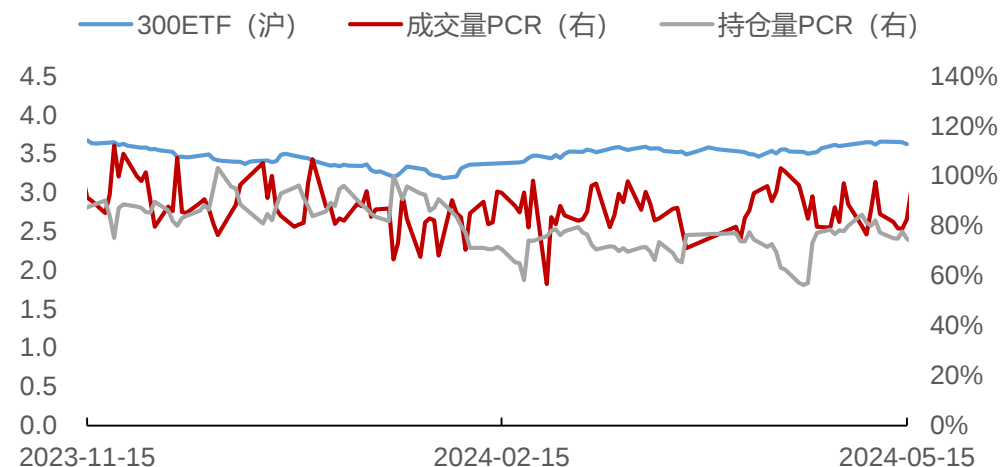
I 03 股指期权策略机会

金融期权4月运行情况，持仓PCR回落

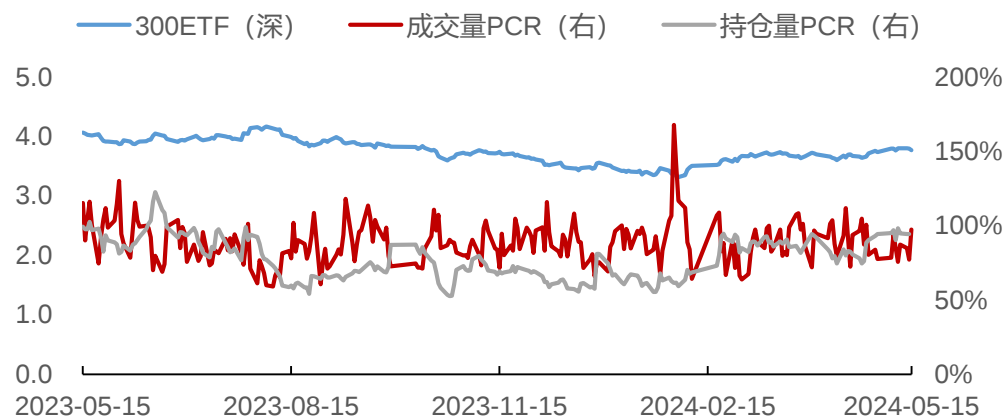
上证50ETF期权



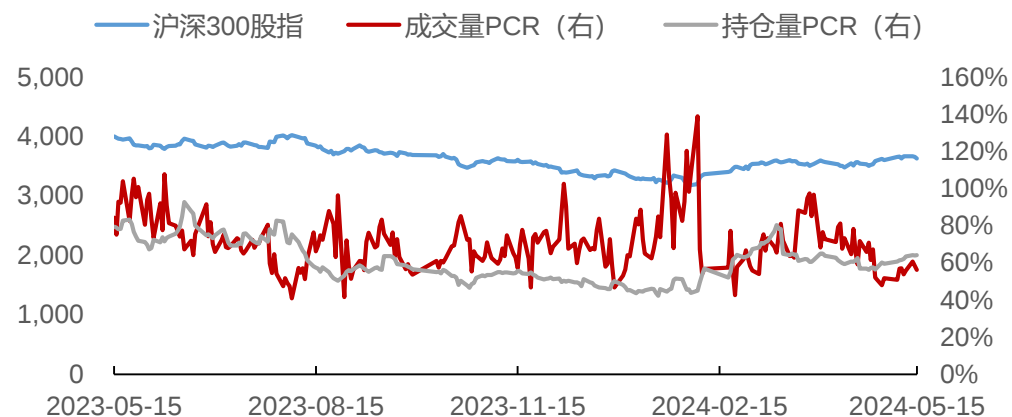
(沪) 沪深300ETF期权



(深) 沪深300ETF期权

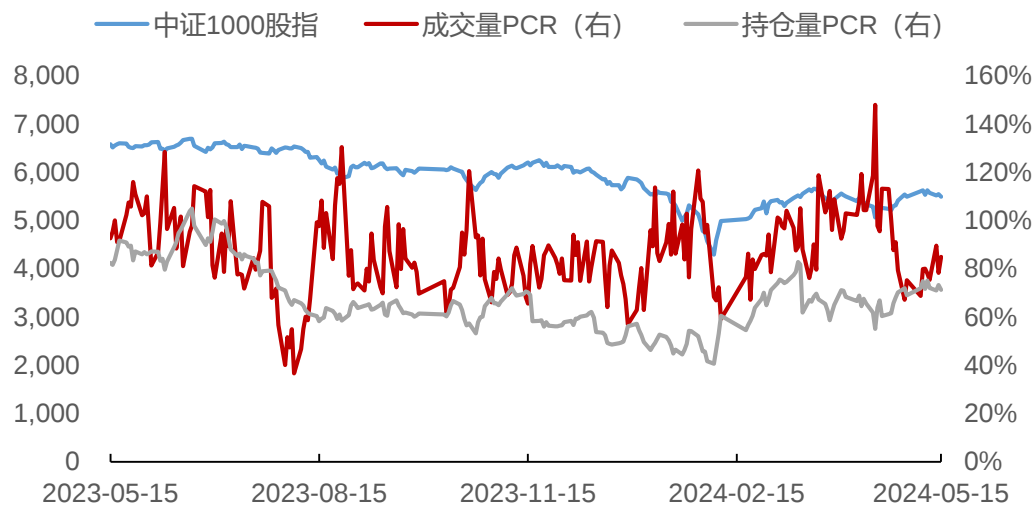


沪深300股指期权

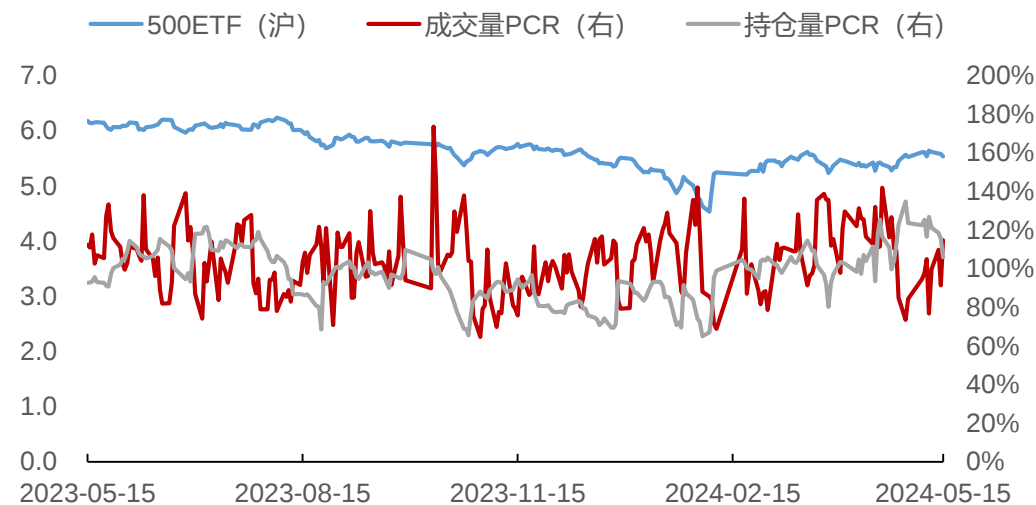


I 03 股指期权策略机会

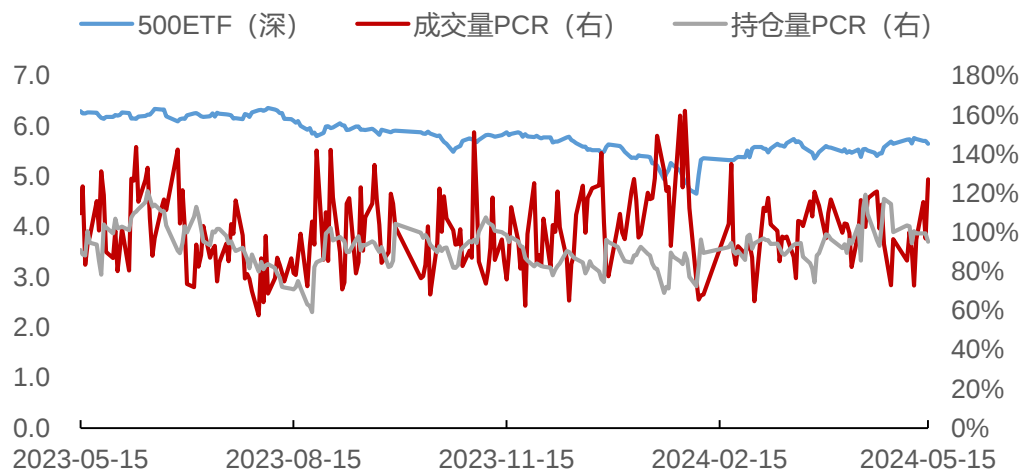
中证1000股指期权



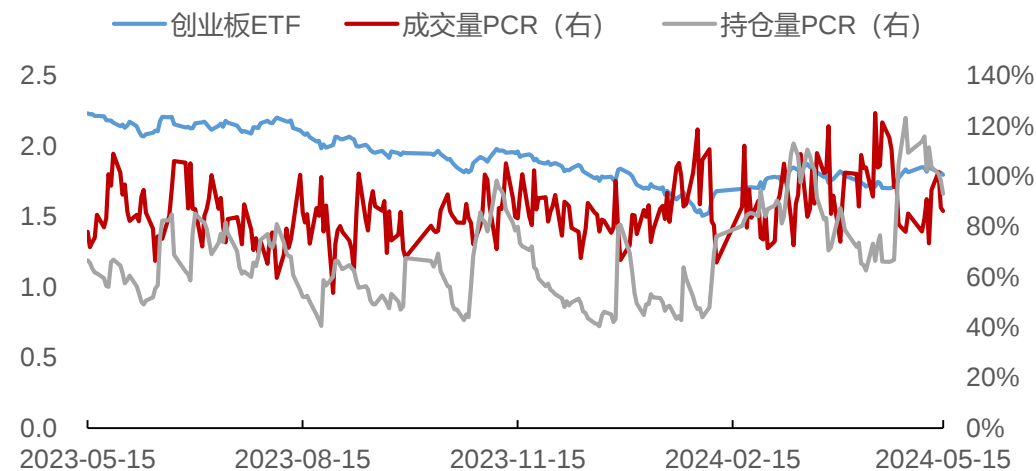
(沪) 中证500ETF期权



(深) 中证500ETF期权

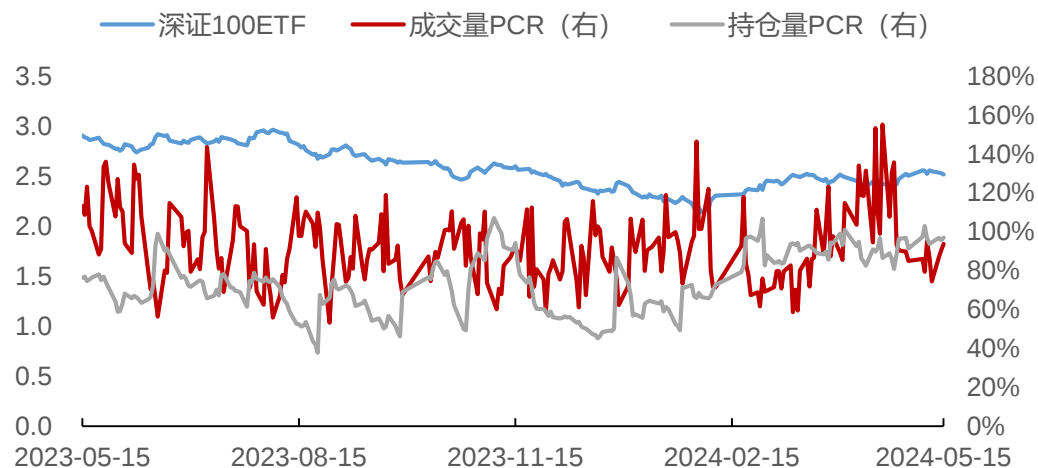


创业板ETF期权

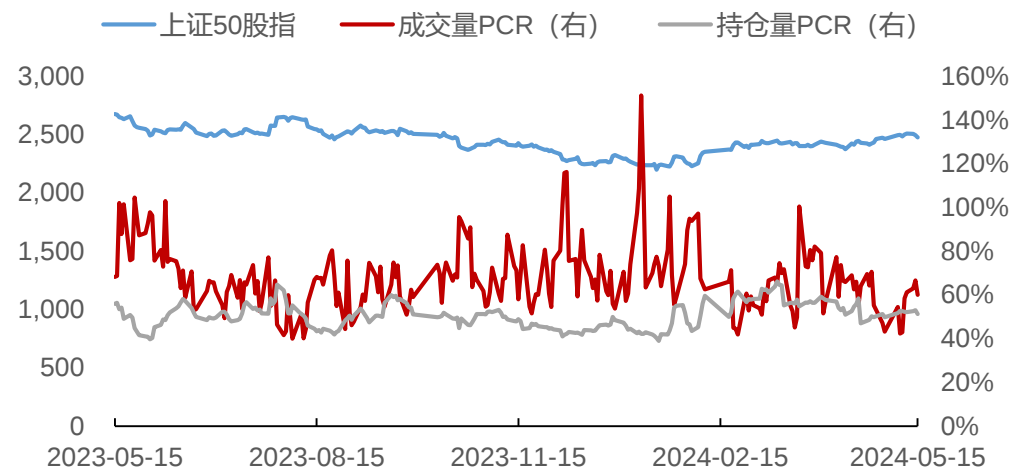


I 03 股指期权策略机会

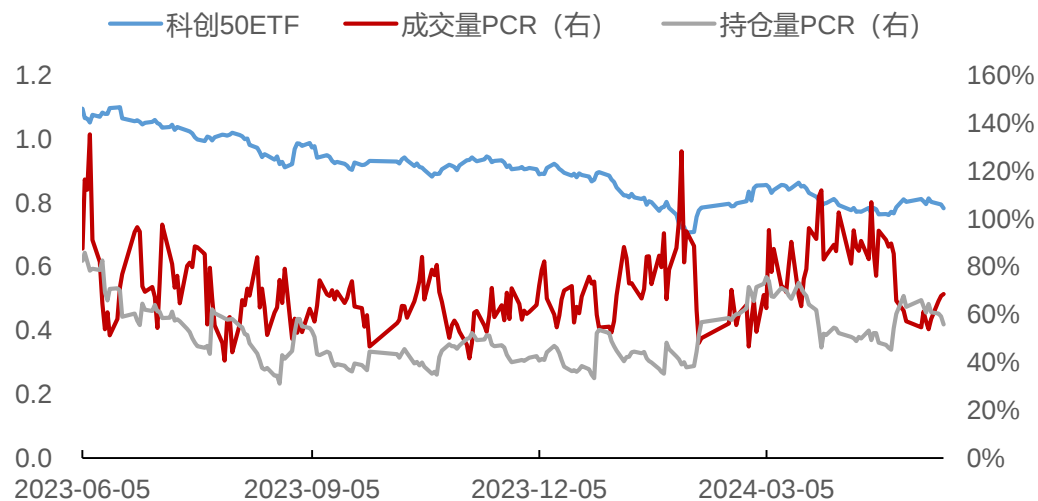
深证100ETF期权



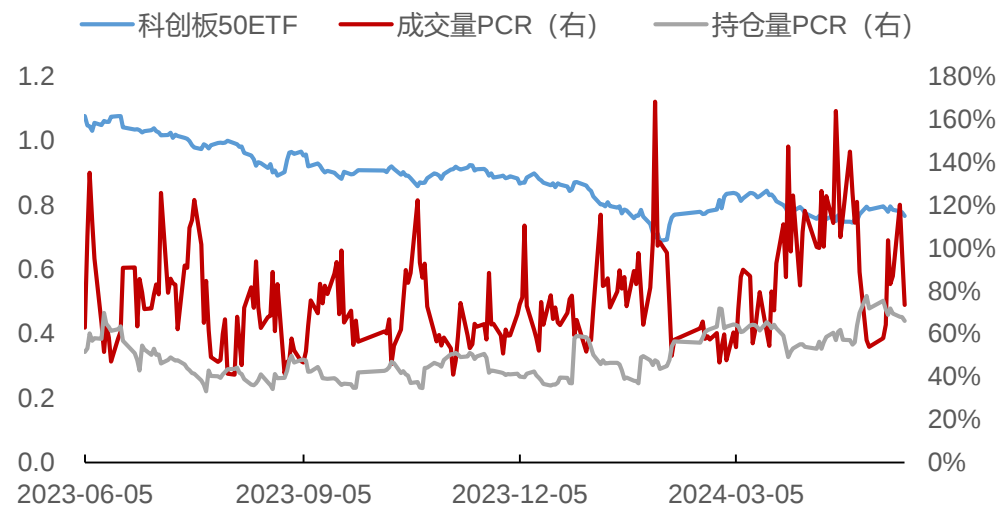
上证50股指期权



华夏科创50ETF期权



易方达科创50ETF期权



金融期权4月运行情况-隐含波动率大盘风格指数在低位、小盘风格指数在高位

	上证50ETF								上证50股指							
	当月	下月	当季	下季	HV20	HV40	HV60	HV120	当月	下月	当季	下季	HV20	HV40	HV60	HV120
90分位	20.15	20.31	20.58	21.08	32.12	31.54	31.32	35.85	19.30	19.34	19.05	31.41	19.14	19.29	31.76	29.72
75分位	19.08	19.22	19.47	19.98	23.74	24.78	23.92	23.58	17.80	17.73	17.85	23.56	18.37	18.45	24.74	24.55
50分位	16.94	17.13	17.42	17.80	16.54	17.05	17.80	19.42	16.71	16.78	16.82	16.47	17.68	17.76	16.95	17.06
25分位	15.16	15.60	15.75	16.00	13.07	13.61	13.96	14.48	15.44	15.46	15.58	12.89	15.49	15.50	13.23	13.43
10分位	14.17	14.60	14.91	15.31	10.58	11.72	11.66	11.75	14.84	15.02	15.10	10.69	15.21	15.21	10.77	11.56
当前波动率	13.50	14.24	14.51	15.13	12.17	10.31	12.80	13.71	14.50	15.34	16.01	12.40	14.99	14.91	11.89	10.78
当前分位	1.80	4.10	3.70	5.20	17.90	6.20	15.70	17.20	4.50	21.90	32.20	20.30	1.40	2.80	16.30	7.10

I 03 股指期权策略机会

金融期权4月运行情况-隐含波动率大盘风格指数在低位、小盘风格指数在高位

300ETF (沪)									300ETF (深)							
	当月	下月	当季	下季	HV20	HV40	HV60	HV120	当月	下月	当季	下季	HV20	HV40	HV60	HV120
90分位	20.15	20.21	20.56	21.09	33.02	32.38	31.90	32.27	20.31	20.33	20.63	21.23	32.56	31.97	32.51	32.37
75分位	18.41	18.90	19.16	19.89	23.63	24.92	24.66	24.48	18.72	18.91	19.16	19.85	23.38	24.94	24.82	24.07
50分位	16.28	16.59	16.81	17.33	16.24	16.64	17.70	19.34	16.60	16.71	16.79	17.21	16.18	16.43	17.79	18.91
25分位	14.66	15.15	15.42	15.87	12.78	13.13	13.45	14.14	14.85	15.19	15.54	15.93	12.68	13.16	13.55	14.06
10分位	13.65	14.02	14.22	14.64	10.63	11.43	11.73	11.89	13.84	14.15	14.19	14.62	10.10	11.13	11.32	11.31
当前波动率	13.91	14.59	14.83	15.38	14.43	12.81	14.65	14.41	13.97	14.53	14.82	15.46	14.84	13.17	14.70	14.28
当前分位	13.10	17.00	17.90	18.30	37.60	21.30	34.10	28.10	11.40	15.60	15.20	18.10	38.90	25.10	33.90	27.50

I 03 股指期权策略机会

金融期权4月运行情况-隐含波动率大盘风格指数在低位、小盘风格指数在高位

500ETF（沪）									500ETF（深）							
	1M	2M	3M	6M	HV20	HV40	HV60	HV120	1M	2M	3M	6M	HV20	HV40	HV60	HV120
90分位	21.93	21.85	21.85	41.68	41.69	39.28	43.05	22.47	22.03	22.05	22.05	37.35	37.24	34.98	34.98	27.48
75分位	19.65	19.68	19.78	27.75	28.35	29.46	29.13	19.82	19.81	19.69	19.97	25.77	26.30	26.94	26.94	24.70
50分位	15.86	15.80	16.18	18.03	18.26	18.75	19.70	15.52	15.45	15.53	16.09	17.78	18.00	18.87	18.87	21.15
25分位	14.02	14.12	14.47	14.06	14.26	14.71	14.86	13.74	13.94	13.89	14.04	13.93	14.18	14.76	14.76	18.57
10分位	13.20	13.24	13.56	11.17	11.18	11.97	12.78	13.00	13.04	13.07	13.31	10.99	10.92	12.44	12.44	17.58
当前波动率	18.28	18.27	18.31	21.87	12.05	20.71	30.33	18.19	18.76	18.78	18.85	21.76	11.52	29.19	29.19	22.66
当前分位	69.30	69.60	67.60	64.70	14.70	56.80	77.60	69.10	72.10	71.10	70.10	68.20	13.00	81.40	81.40	60.70

金融期权4月运行情况-隐含波动率大盘风格指数在低位、小盘风格指数在高位

深证100ETF									创业板ETF							
	1M	2M	3M	6M	HV20	HV40	HV60	HV120	1M	2M	3M	6M	HV20	HV40	HV60	HV120
90分位	20.56	20.47	20.34	39.04	39.71	40.99	40.99	19.25	26.90	26.74	26.92	45.55	46.01	45.19	45.19	20.97
75分位	19.23	19.30	19.50	28.50	29.54	29.43	29.43	17.87	24.61	24.56	24.04	33.86	34.16	32.83	32.83	19.29
50分位	17.80	17.86	17.86	20.08	20.57	22.18	22.18	16.45	21.14	21.15	21.67	24.96	24.82	26.75	26.75	17.83
25分位	16.48	16.62	16.87	15.86	15.89	16.47	16.47	15.02	18.66	19.00	19.52	18.43	18.26	19.41	19.41	16.27
10分位	15.79	15.83	16.12	13.45	13.33	14.60	14.60	14.15	17.79	17.98	18.51	15.20	15.14	16.95	16.95	15.57
当前波动率	17.82	17.93	18.19	20.63	12.19	21.62	21.62	13.62	14.50	15.34	16.01	12.40	14.99	14.91	11.89	10.78
当前分位	50.40	51.60	52.80	53.00	6.10	47.20	47.20	2.10	4.50	21.90	32.20	20.30	1.40	2.80	16.30	7.10

I 03 股指期权策略机会

金融期权4月运行情况-隐含波动率大盘风格指数在低位、小盘风格指数在高位

	沪深300股指										中证1000股指									
	1M	2M	3M	6M	9M	1Y	HV20	HV40	HV60	HV120	1M	2M	3M	6M	9M	1Y	HV20	HV40	HV60	HV120
90分位	20.45	20.50	20.79	21.63	21.78	21.84	32.35	30.41	30.57	31.47	26.80	25.59	25.40	24.89	24.33	24.23	41.13	38.70	38.70	22.17
75分位	18.91	19.12	19.34	19.77	20.45	20.64	23.28	24.85	24.41	23.95	22.57	22.76	23.10	23.40	23.24	23.20	28.72	29.05	29.05	19.53
50分位	16.44	16.88	16.94	17.13	17.25	17.36	16.37	16.78	17.66	19.32	16.93	17.09	17.16	17.56	18.01	18.08	21.06	21.74	21.74	15.86
25分位	14.83	15.36	15.72	15.91	15.92	15.92	12.87	13.25	13.50	14.29	14.71	14.81	14.90	14.74	14.88	14.90	16.14	17.72	17.72	13.67
10分位	13.86	14.34	14.59	14.74	14.82	14.80	10.14	11.02	11.03	11.13	13.71	13.92	13.77	13.86	14.12	14.30	13.08	14.60	14.60	12.96
当前波动率	14.44	15.20	15.53	15.46	15.50	15.67	15.16	13.46	15.73	14.94	22.64	22.75	22.68	22.66	21.84	21.22	29.13	36.70	36.70	17.95
当前分位	19.70	23.10	22.90	20.60	20.20	20.40	41.10	26.30	38.80	30.20	75.20	74.70	72.90	67.10	63.60	62.50	75.40	87.80	87.80	67.80

金融期权4月运行情况-隐含波动率大盘风格指数在低位、小盘风格指数在高位

华夏科创50ETF									易方达科创50ETF							
	当月	下月	当季	下季	HV20	HV40	HV60	HV120	当月	下月	当季	下季	HV20	HV40	HV60	HV120
90分位	28.02	26.85	26.34	26.14	32.57	34.62	69.51	69.51	28.29	27.07	26.40	26.14	32.27	35.06	32.15	67.58
75分位	25.84	25.33	24.78	24.51	28.36	27.41	28.89	28.89	25.75	25.14	24.57	24.32	27.76	27.17	27.84	29.21
50分位	22.34	21.92	22.05	22.21	22.49	23.84	24.66	24.66	22.04	21.85	21.92	22.34	22.32	23.48	22.71	24.55
25分位	19.28	20.03	20.45	20.85	18.64	19.40	21.45	21.45	19.58	19.98	20.36	20.90	18.76	19.24	19.11	21.15
10分位	18.50	18.97	19.06	19.54	15.67	17.02	20.54	20.54	18.44	18.79	18.93	19.47	15.75	17.18	16.13	20.36
当前波动率	21.83	22.05	22.33	25.00	23.21	25.85	25.85	21.09	21.40	21.58	21.99	26.49	24.04	10.65	26.48	10.65
当前分位	42.70	48.10	50.00	50.90	62.30	44.60	61.00	61.00	43.20	45.00	45.40	44.10	69.00	54.40	0.10	69.60

- 当下市场主要的影响因素集中在以下几个方面：
 - 1、增量资金持续进场情况。
 - 2、有色、能源板块的持续性以及对指数的贡献。
 - 3、因分红因素，股指期货若大幅贴水带来的替代机会。
- 股指期货：做多IF、IC、IM、IH
- 风险提示：经济数据出现反复；地缘政治

- 当下市场主要的影响因素集中在以下几个方面：

- 1、增量资金持续进场情况。

- 2、有色、能源板块的持续性以及对指数的贡献。

- 方向性策略：

- 1、DELTA正负切换，以DELTA为正为主。

牛市价差、实值认购期权。

- 2、波动率策略

做空波动率-中证1000股指期权；做多波动率-上证50ETF期权

- 风险提示：经济数据出现反复；地缘政治

感谢聆听
Thank You



招商期货有限公司

总部地址：深圳市福田区福华一路111号招商证券大厦16、17楼

CMF  **招商期货**

简介

于虎山：FRM，具有期货从业资格（证书编号：F0272480）和投资咨询资格（证书编号：Z0002746），大连理工大学金融工程硕士，吉林大学信息管理与信息系统、商务英语双学士。具有12年期货从业经验。对股指期货、期权以及量化交易有较深入研究。2021年在“第十四届中国最佳期货经营机构暨最佳期货分析师评选”中获得“最佳期权分析师”称号。在《价值工程》、《文华财经》、《期货日报》等媒体发文累计超过100篇，多次担任哈工大（深圳）期货训练营讲师。

重要声明

本报告由招商期货有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2011】1291号）。《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息，但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或对任何人的投资建议，招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外，招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有，未经招商期货事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

招商期货有限公司

总部地址：深圳市福田区福华一路111号招商证券大厦16、17楼

CMF  招商期货