



国联期货  
GUOLIAN FUTURES

# 股指衍生品：

经济内生动能待增强  
政策进入中性观察期

2023年5月26日

国联期货研究所

王娜 从业资格证号：F3055965 投资咨询证号：Z0001999

黎伟 从业资格证号：F0300172 投资咨询证号：Z0011568

联系人：张蕊如 从业资格号：F03107984

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011] 1773号



# 核心观点

## 主要观点

### 股指期货

- **4月经济数据剔除低基数效应后不及预期，说明了经济呈弱复苏态势。** CPI和PPI同比增速低于预期，说明需求仍偏弱。需求端延续结构分化的复苏，其中服务消费表现优异，但地产销售转弱。供给端总体弱势，但服务需求回升带动下有所好转。市场对经济复苏预期下调，投资端表现疲软。中高频数据来看，生产端复苏进程放缓，经济弱复苏进一步被证实。**预计内需驱动下经济环比或保持小幅上升。**
- 受今年政策较早发力及季节性因素影响，4月新增信贷、社融不及预期。居民短中长贷均有所回落，表明居民消费信心不足。**经济处于弱复苏态势，经济内生动能有待增强，重点关注居民端消费需求的改善。**
- 央行5月MLF连续6月加量续做，小幅增加250亿元，结合短期内（6、7月）MLF到期量较小，7月底之前降准概率较小。5月LPR报价不变，为连续第9个月持稳，短期内LPR下降的必要性不强。**第一季度中国货币政策执行报告强调稳健的货币政策要精准有力，总量适度，节奏平稳，保持利率水平合理适度；预计货币政策将以存量政策管理为主，维持稳健的货币政策环境。**
- 美国通胀如期回落。**但在通胀结构性压力仍存、就业市场强劲、以及金融市场波动加大的预期下，美联储降息路径不确定性加大。** 人民币汇率破“7”，北向资金呈净流出态势，但预计此状态难以持续。
- A股市场大盘股估值处全球主要股指估值的中低水平，小盘股估值处全球主要股指估值的中高水平。
- A股的驱动逻辑由外部转向内部。近期公布的国内宏观数据下调，市场担忧经济复苏速度不及预期；政策环境偏中性，注重质而非简单地总量增长；中美利差及中美经济预期导致近期人民币汇率出现波动，叠加临近美国债务上限触发时点，对国内风险偏好产生影响。**5月股指缩量回调已对当前形势有所预期，市场继续下跌的空间不大，存量资金博弈下或有结构性机会，指数层面将维持震荡状态。**



## 核心观点

### 主要观点

#### 股指期权

- **成交量PCR值显示投资者更看好中证1000指数表现。**5月以来H0、I0和M0期权成交PCR均值分别在在81.86%、89.28%和91.67%左右，环比分别上涨13.5个百分点、1.5个百分点和下降0.9个百分点左右，日内买入H0看跌期权进行避险的投资者增多明显，但买入M0看跌期权的投资者比例则整体变化不大，相对上证50和沪深300指数，市场更看好中证1000指数未来表现。
- **持仓分布显示，上方压力依旧较大。**I02306看涨期权持仓量在行权价4000点和3900点处存在明显高点，前者持仓达近10000手。表明在这两个行权价卖出看涨期权的投资者是极多的，**沪深300指数短期上方强压力区已下移至3900点至4000点区域。**同时从看跌期权持仓分布上看，在当前标的指数下方具有明显持仓高点的合约为行权价为3700点的9月合约，达到近4500手，为在所有远期合约中持仓量最高的合约，表明**对于更远期的市场而言，沪深300指数在3700点附近的支撑更具有确定性。**
- **各标的指数历史波动率步入上行趋势。**当前沪深300指数和上证50指数短期30日历史波动率已全线高于60日历史波动率，从技术上看波动率已处于上行趋势之中。从季节性规律上看，6月和7月是一年当中波动率易于放大的月份，在今年前4月市场波动率整体处于偏低条件下，后期在均值回归叠加季节性效应下波动率出现震荡上升预计将是较大概率的事件，期权隐波受此影响震荡回升概率大。
- **从看涨看跌隐波差值看市场情绪转弱。**自5月以来随着标的指数的震荡回落，I0及H0看涨看跌隐波差均呈现出震荡回落走势，当前6月I0及H0平值看涨看跌隐波差值分别在-3%和-4.5%左右，主动买入看跌期权进行避险的动能在逐步增强，市场情绪转弱明显。
- **策略上，持有股票的投资者，仍可考虑择机卖出虚值看涨期权来增强收益（行权价上沪深300指数期权建议选择4000点以上合约，上证50指数期权建议选择2650点以上合约）；波动率交易者，在当前波动率上行周期中建议仍以逢低做多远月沪深300及上证50指数期权波动率交易为主。**

## 目录

### 01

---

股指期货 05

### 02

---

股指期权 20

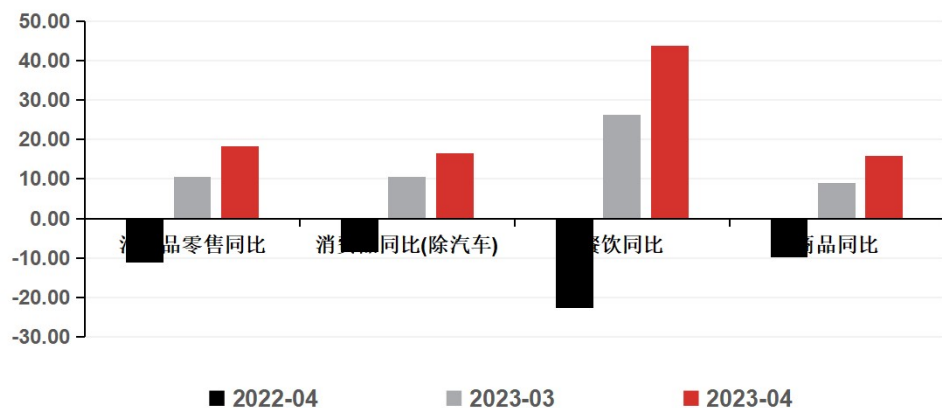
01

股指期货

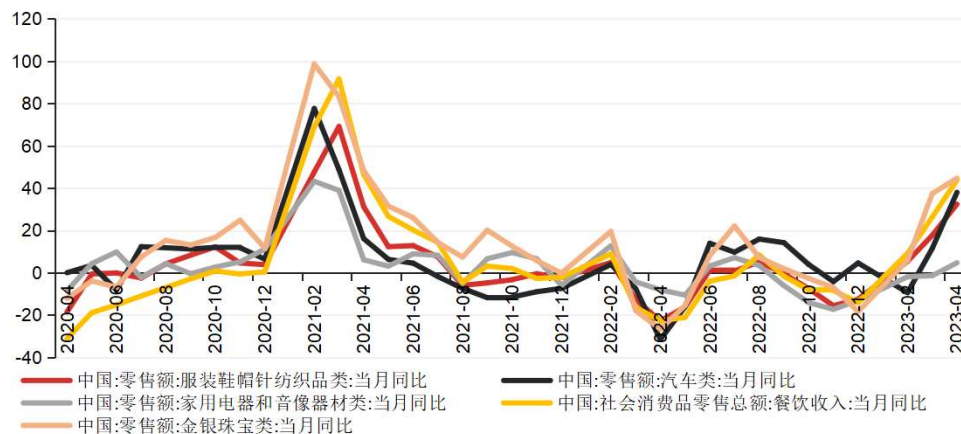
## 需求偏弱下消费市场延续结构分化

- **社会零售总额不及预期，但消费仍是经济复苏重点。**4月社会消费品零售总额当月同比增速达18.4%，消费修复仍具韧性。
- **疫情消退后场景恢复使餐饮收入回升明显。**4月社会消费品零售总额餐饮收入同比增长至43.8%，与去年基数较低有关。
- **可选消费强于必选消费。**4月服装鞋帽针纺织品类零售额当月同比增速为32.4%，4月金银珠宝类零售额当月同比增速为44.7%，远高于粮油、食品、饮料、烟酒类零售额的当月同比增速（2.8%）。受地产复苏影响，家用电器和音像器材类零售额当月同比增速由负转正。
- 低基数效应下，4月社会零售总额当月同比增速创新高，但实际增速有限，其中服务性消费提升明显，必选类消费修复较弱，**居民消费潜力仍待释放。预计随着居民收入预期改善叠加基数效应，消费未来仍存上升空间。**

社会零售总额当月同比（%）



社会消费品零售总额分类同月同比（%）

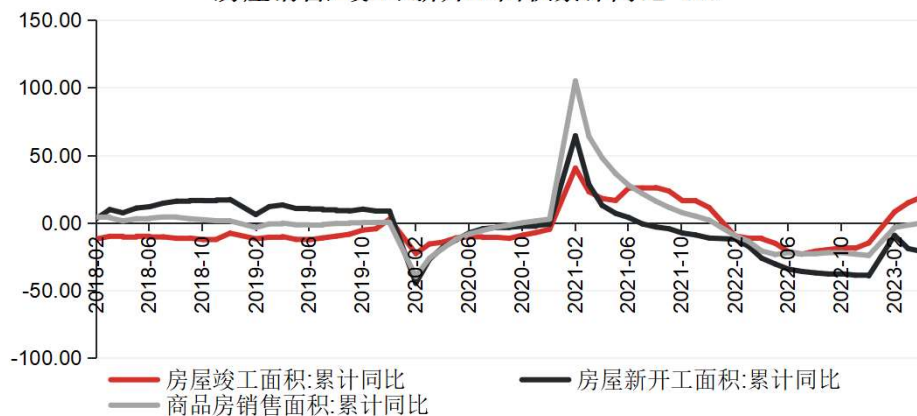




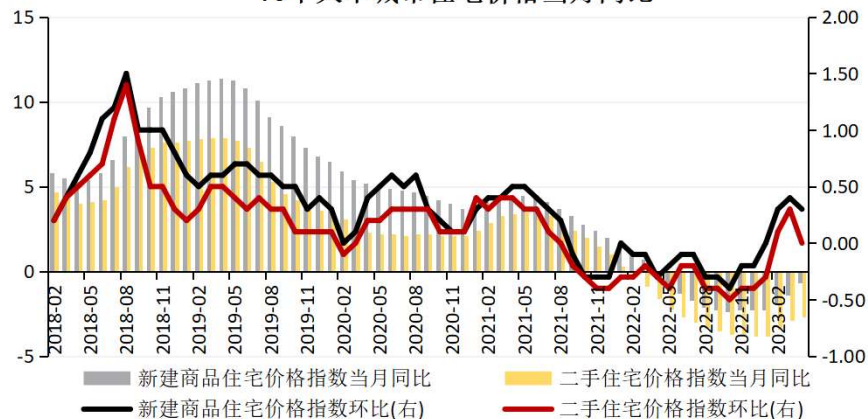
## 地产销售端转弱，投资端大幅下降

- 受前期地产积压需求快速释放及保交楼赶工进度加快影响，地产销售端转弱，投资端大幅下降。销售端来看，4月商品房销售面积累计同比下降0.4%，跌幅收窄。投资端来看，房地产竣工面积累计同比大幅提升18.8%；房地产新开工面积累计同比下降21.2%，降幅较前月放大。
- 新建商品住宅及二手住宅价格有所回落。4月份70个大中城市中商品住宅销售价格边际下降，二手房更为明显。4月70个大中城市新建商品住宅价格指数环比增长0.3%，下降0.1个百分点。二手住宅价格指数环比增长0.0%，下降0.3个百分点。
- 增量需求转弱加重房企观望情绪，叠加保交楼对新开工的挤出效应仍明显，投资端意愿难以有效修复；在新增政策提振有限的情况下，地产恐将继续走弱筑底。

房屋销售/竣工/新开工面积累计同比 (%)

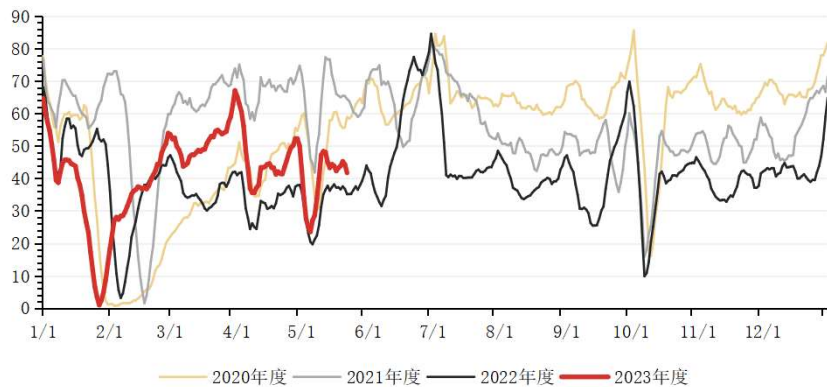


70个大中城市住宅价格当月同比

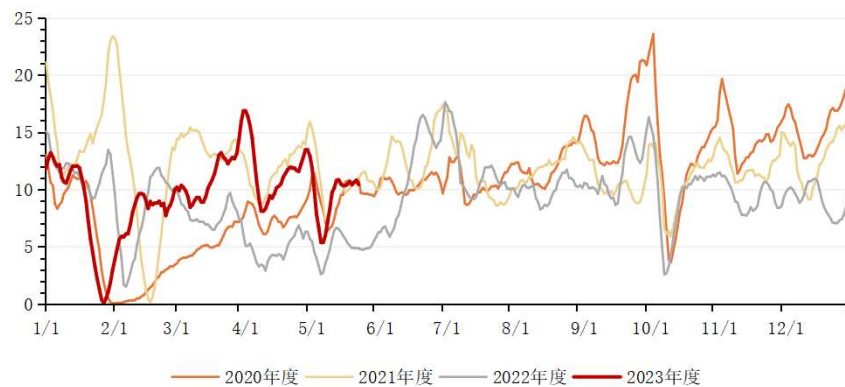


# 地产销售端转弱，投资端大幅下降

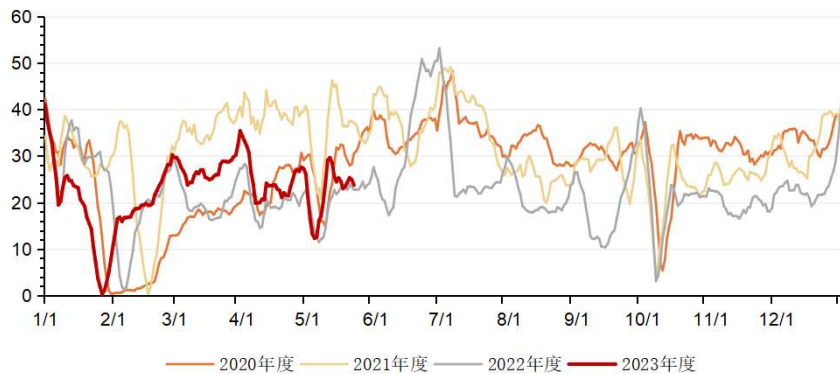
30大中城市：商品房成交面积：MA7



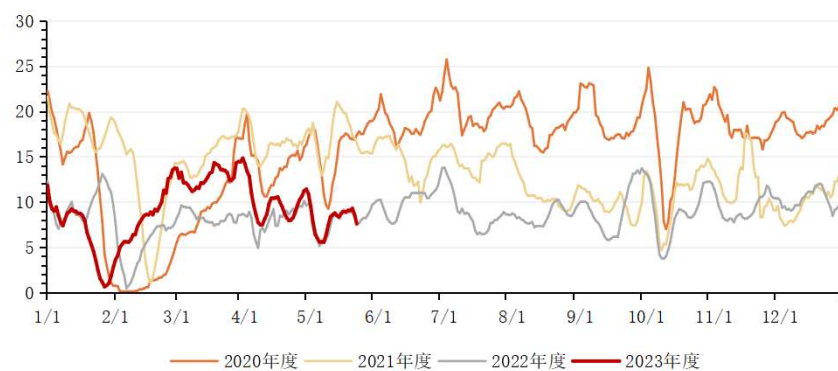
一线城市：商品房成交面积：MA7



二线城市：商品房成交面积：MA7



三线城市：商品房成交面积：MA7

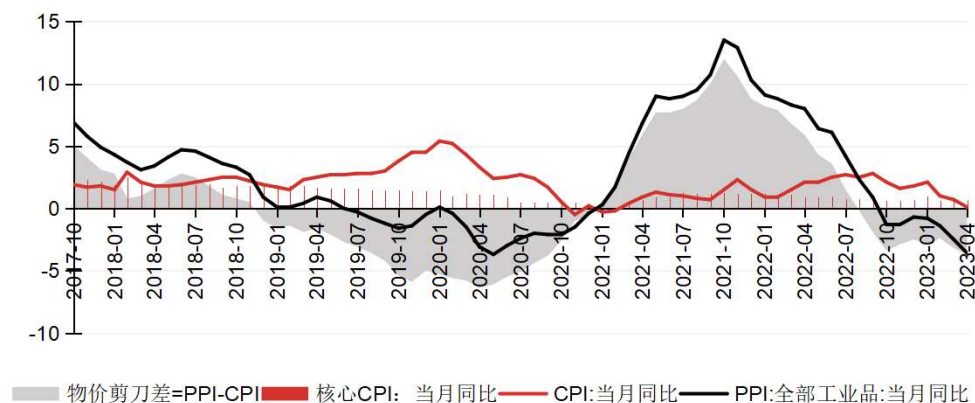




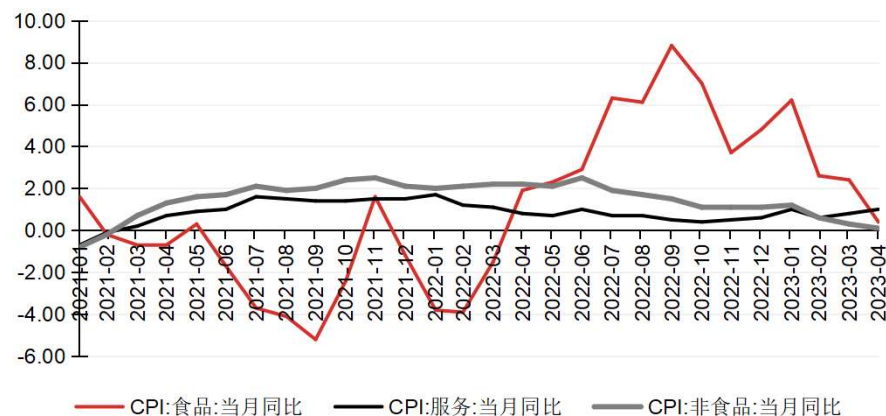
## 分化式复苏下服务消费表现优异

- 4月CPI和PPI同比增速低于预期，物价剪刀差持续扩大，**表明需求整体仍偏弱。**
- CPI结构分化：**4月CPI当月同比上涨0.7%，环比下降0.1%；其中食品价格走弱，但服务价格维持同比增速上涨，CPI服务分项当月同比增速达1%。**目前内生动力不强但服务消费处于持续修复状态。**
- 受海外需求衰退、国内地产较弱等因素影响，PPI同比数据较低。**PPI当月同比下降3.6%，环比下降0.5%。具体来看，上游原材料价格下降速度快于下游消费品，企业成本压力减小，价格传导有所改善。
- 预计服务消费的快速恢复将带动核心CPI温和回升；经济逐步修复叠加高基数影响下，PPI或将筑底。**

中国CPI及PPI (%)



中国CPI分项 (%)





## 工业供给总体弱势，服务需求回升带动生产端好转

- **内需外需疲软压制了工业供给反弹。**4月中国工业增加值当月环比增速为-0.47%，创三年来新低。4月中国工业增加值当月同比增速为5.6%，低于预期。具体来看，多数行业增速回落。**前期积压订单被消化、疫情消退下医药制造业增加值环比回落明显、出口及地产疲软带来的需求不足是工业供给总体弱势的主要原因。**
- **服务需求回升带动服务业生产端好转，疫后结构性特征明显。**受住宿和餐饮业、批发零售等接触型服务业拉动，4月中国服务业生产指数当月同比增速为13.5%，累计同比增速为8.4%。
- **总体来看，服务业生产端修复好于工业，工业供给端修复仍较弱。**

工业增加值当月同比环比变化(%)



中国服务业生产指数当月同比

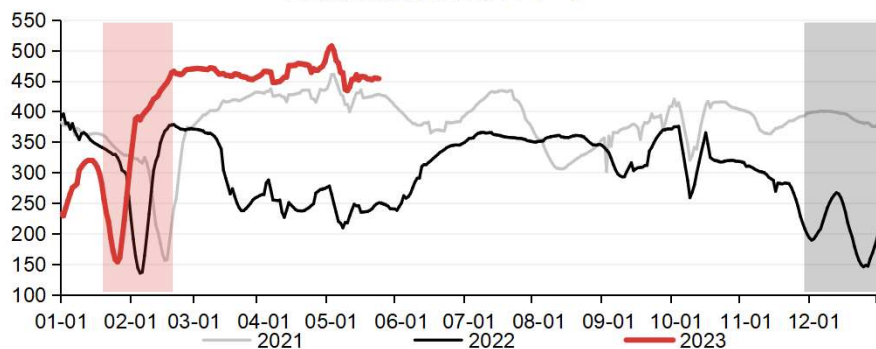




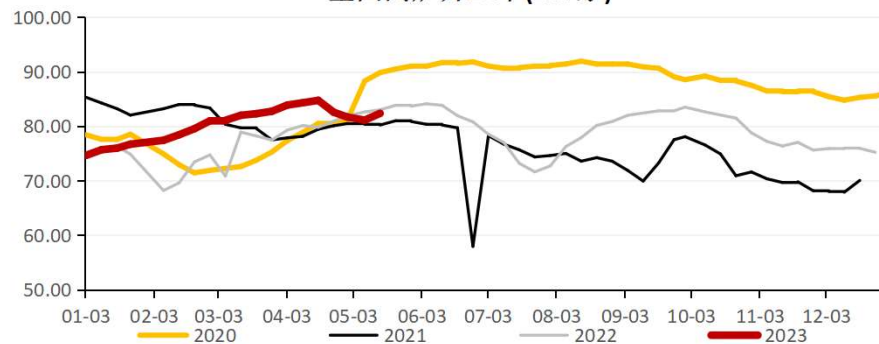
## 5月生产端复苏进程放缓

- **中高频数据显示上游开工率环比下降。**5月19日当周高炉开工率达82.36%，较4月同期下降0.65%，处于近几年同期中等水平。钢厂螺纹钢开工率较4月同期下降2.95%，处近几年低位；石油沥青装置开工率较4月同期下降6.4%，但仍高于去年同期水平。
- **中游开工率有所回升。**半钢胎开工率较上月同期下降1.94%，仍处于近几年高位。江浙织机负荷率较上月同期上升5.77%，有持续升高的趋势。
- **居民出行热情高涨，未来消费将进一步提升。**5月14城地铁客运量继续维持高水平，较去年同期上升约80%。五一期间高频数据显示居民出行消费意愿强烈，整体已超2019年同期水平。全国铁路、公路、水路、民航发送旅客比2022年同期日均增长162.9%；全国国内旅游出游合计人次同比增长70.83%，恢复至2019年同期的119.09%。
- **整体来看，生产端仍处于复苏状态，但复苏斜率有所下降，后期需求端入场将助推生产端发展。**

14城地铁客运量7日平均



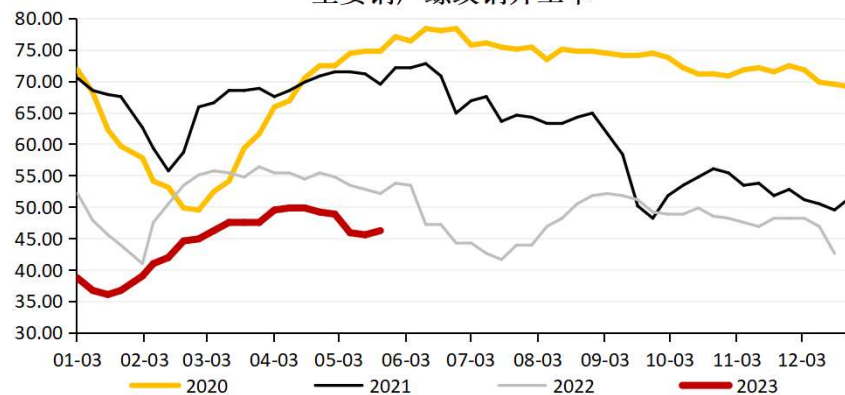
全国高炉开工率(247家)



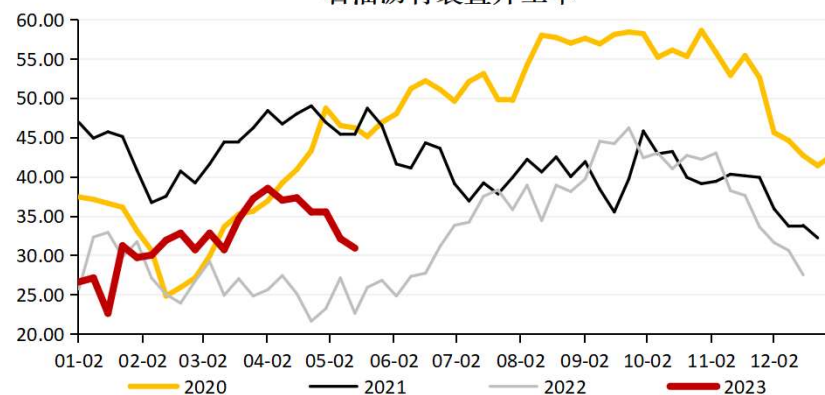


## 5月生产端复苏进程放缓

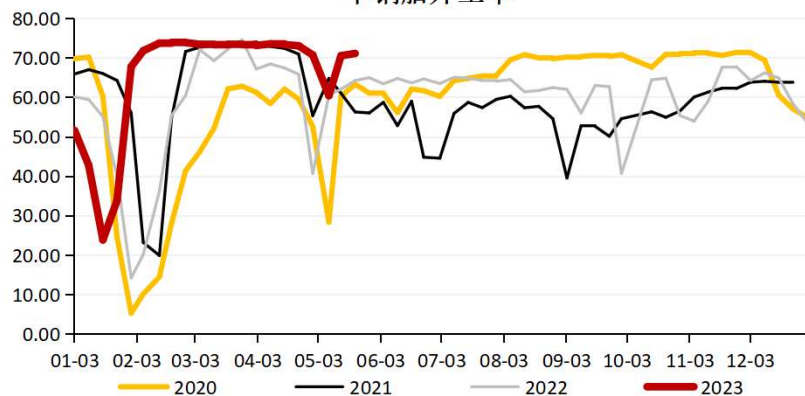
主要钢厂螺纹钢开工率



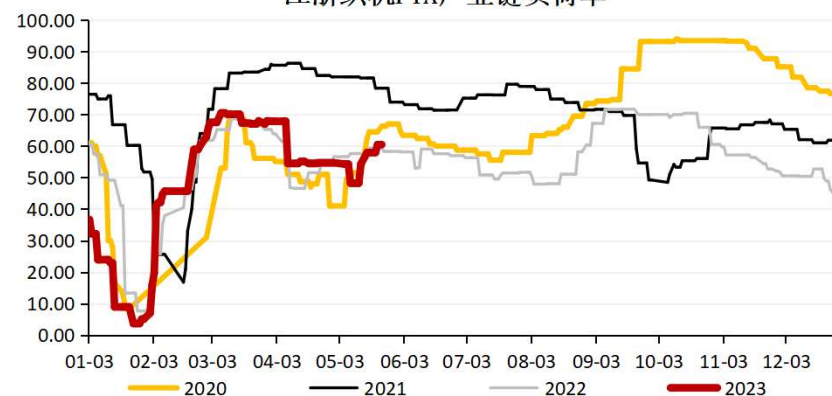
石油沥青装置开工率



半钢胎开工率



江浙织机PTA产业链负荷率



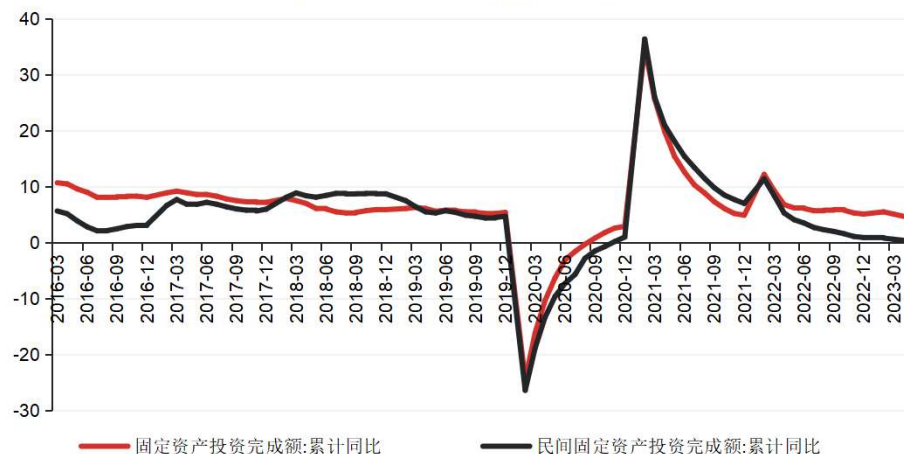




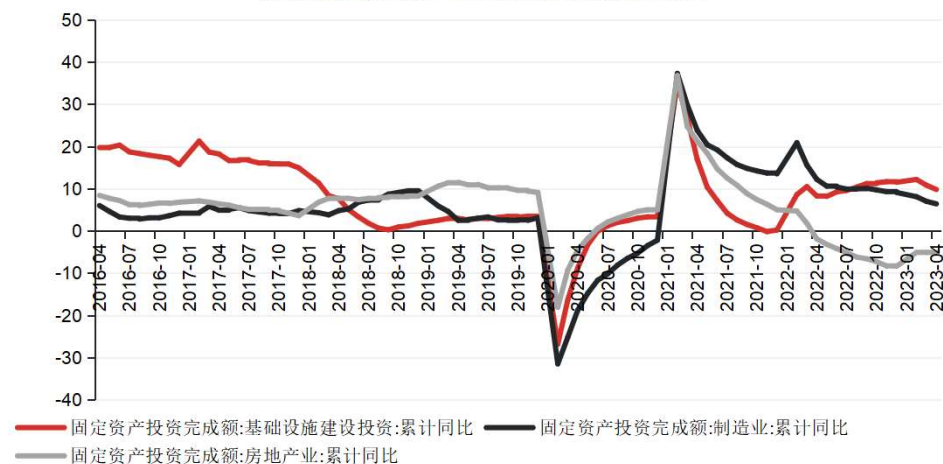
## 投资端增速放缓

- **固定投资增速继续放缓。**4月固定资产投资完成额累计同比增速从5.1%回落至4.7%，民间固定资产投资完成额累计同比增速从0.6%回落至0.4%。
- **基建、制造业投资增速放缓，房地产投资降幅扩大。**4月固定资产投资完成额基础设施建设投资累计同比回落至9.8%，制造业累计同比增速回落至6.4%，房地产累计同比降幅扩大至5.3%。
- **固定资产投资是稳增长的重要支撑，如今在地产拖累下略显疲态。预计在稳增长政策扶持下，基建和制造业将带动投资端企稳上升，为经济发展持续提供力量。**

固定资产投资完成额累计同比



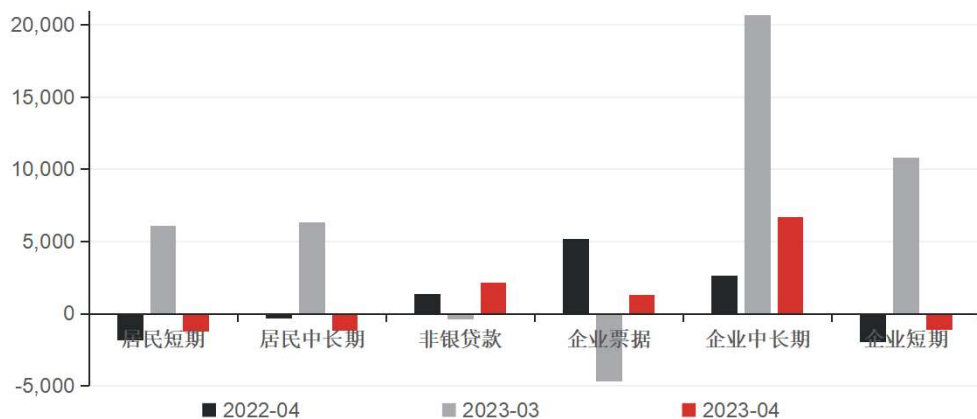
各行业固定资产投资完成额累计同比



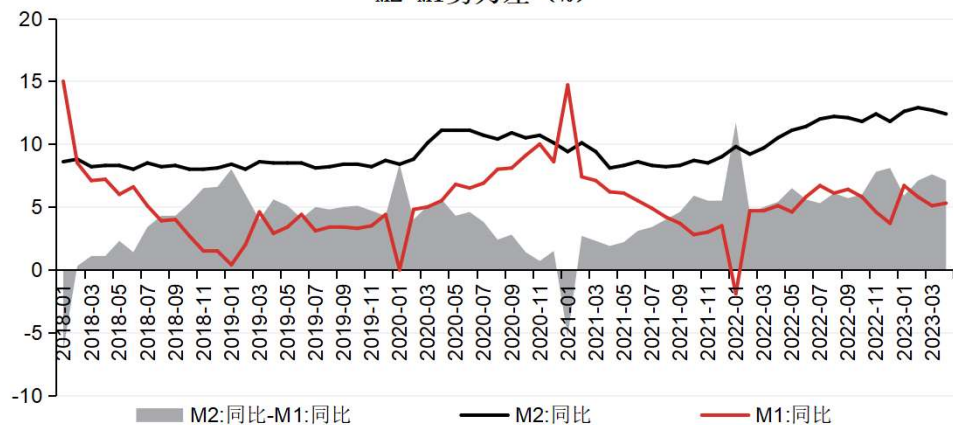
## 社融增速平稳，居民融资需求转弱

- 受今年政策较早发力及季节性因素影响，4月新增信贷、社融不及预期。企业中长期贷款仍是社融主要贡献项。企业短期贷款季节性回落，但中长期贷款超季节多增，主要因基建、制造业等投资的贷款投放具有持续性。居民短中长贷均有所回落，一季度消费集中释放使短期消费出现阶段性疲软。房地产市场边际走弱，房贷需求持续性一般，叠加部分提前还贷，居民中长期贷款增量减少。
- M1-M2剪刀差环比回升0.5个百分点，资金活化程度小幅改善。随着存款利率的下行，住户部门超额储蓄意愿或会下降，期待居民投资意愿好转。
- 目前经济处于弱复苏态势，经济内生动能有待增强，重点关注居民端消费需求的改善。

人民币贷款增量结构（亿元）



M2-M1剪刀差（%）



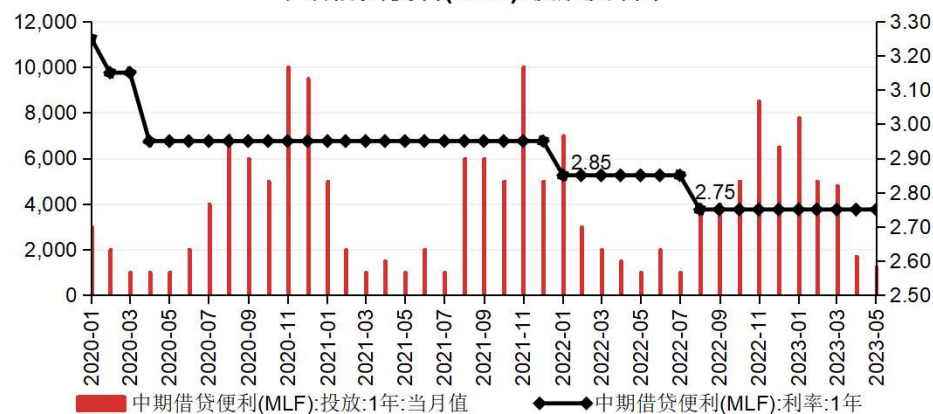




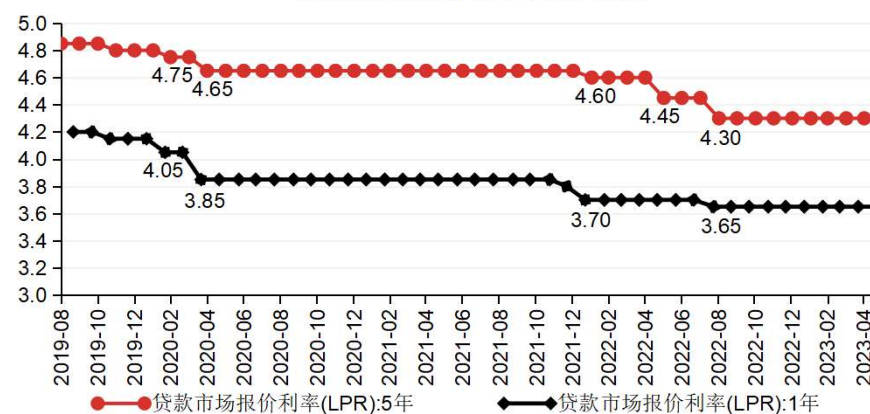
## 货币政策以存量政策管理为主，维持稳健的货币政策环境

- 信贷投放节奏适当放缓，央行继续实施稳健偏松的货币政策：
- 央行5月MLF连续6月加量续做，小幅增加250亿元，结合短期内（6、7月）MLF到期量较小，**7月底之前降准概率较小**。
- 5月LPR报价不变，为连续第9个月持稳。今年前4个月信贷数据表现强劲，企业中长期贷款延续扩张态势，实体经济融资成本有所下降反映目前利率水平整体处于合理区间；MLF小幅加量平价续作，结合经济弱复苏运行态势和房地产市场恢复略缓等因素来看，**短期内LPR下降的必要性不强**。
- 第一季度中国货币政策执行报告强调稳健的货币政策要精准有力，总量适度，节奏平稳，保持利率水平合理适度；预计货币政策将以存量政策管理为主，维持稳健的货币政策环境。

中期借贷便利(MLF):投放及利率



贷款市场报价利率LPR (%)

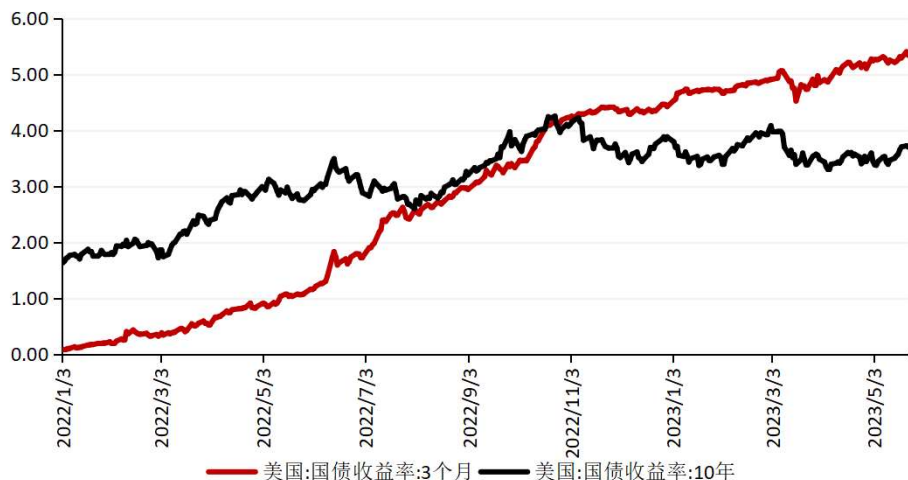




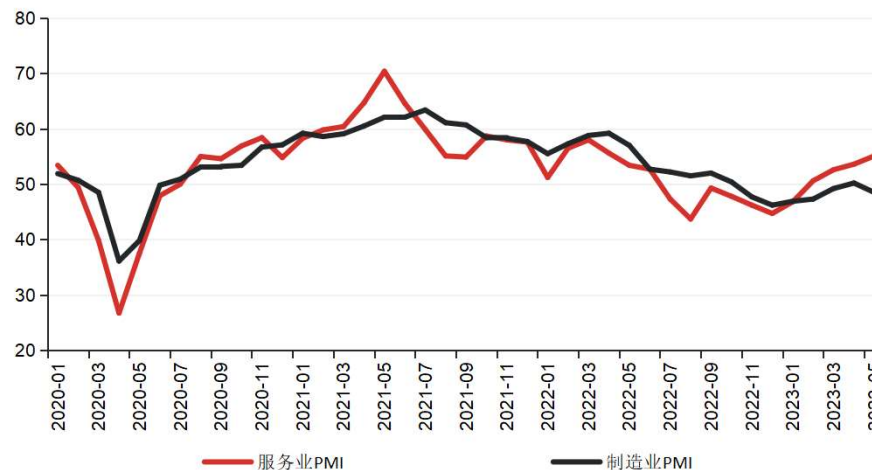
## 美国债务上限危机发酵

- 由于资本利得税规模下降及加州延迟缴税，4月美国政府税收不及预期，**美国债务上限触发时点被提前至6月初**。因两党互不妥协谈判无果，本次债务危机解决难度加大。
- 如果不提高债务上限，美国最早于6月1日资金耗尽。历史经验看，**本轮债务上限危机大概率通过短期暂停债务上限解决**。
- **此次危机使市场对金融危机及经济衰退的预期增大，避险情绪升温，对资产价格有较大影响**。历史数据来看，债务上限危机前1个月，3个月美债收益率快速上升，10年期美债利率下降；而美股通常在债务上限问题解决后下跌。

美国国债收益率(%)



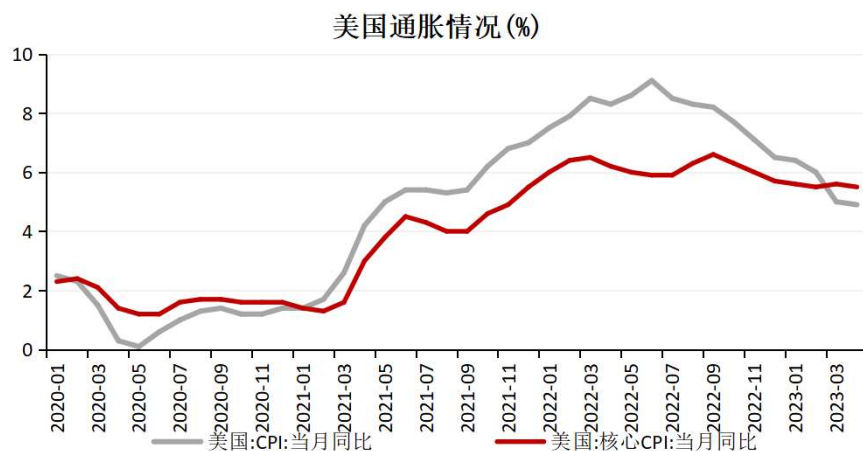
美国PMI





## 美联储加息近尾声

- **美国通胀如期回落。**美国4月CPI同比上升4.9%，为2021年5月以来的最低水平；核心CPI同比下降0.1个百分点至5.5%，核心通胀仍顽固。其中，美国CPI食品分项当月同比增速有所下降，能源分项当月同比降幅缩窄；住房租金项连续多月环比涨幅缩小，同比虽高但有见顶趋势，**预计未来住房租金回落对CPI影响将逐渐显现。**
- **美国就业市场仍存韧性。**4月美国新增非农就业人数远超预期，ADP就业人数创2022年7月以来最大增幅，当周初请失业金人数不及预期，失业率再创新低降至3.4%。
- 美联储会议纪要表示通胀过高且下降速度慢于预期，6月不太可能降息。**在通胀结构性压力仍存、就业市场强劲、以及金融市场波动加大的预期下，美联储降息路径不确定性加大。**



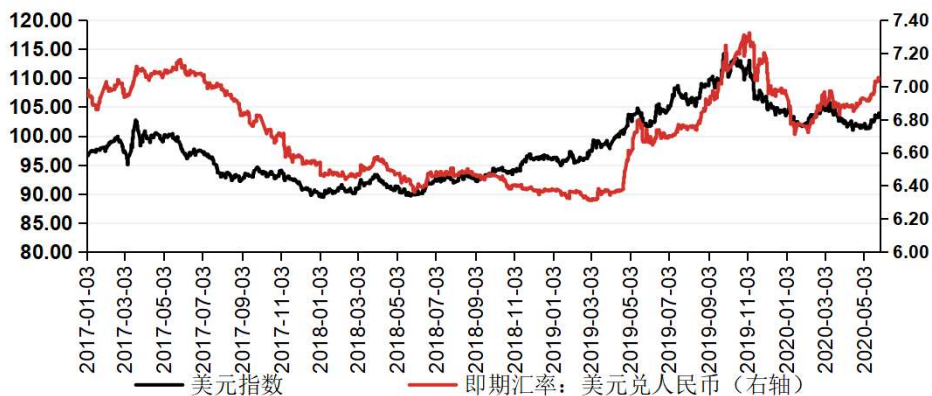
数据来源: WIND、国联期货研究所



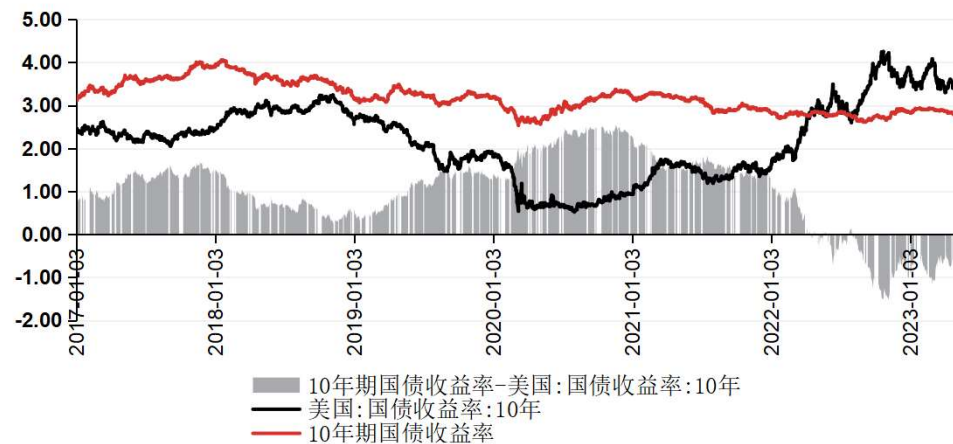
## 人民币汇率破“7”，北向资金呈净流出态势

- 5月18日CNY收盘价报收7.029，为22年12月6日首次贬至7以上。主要原因有：①国内经济复苏不及预期，美国经济衰退不及预期；②国内政策进入观望期，而美国通胀处于高位，市场对美国货币政策向上定价；③中美利差走阔，资本暂时性流出；④结售汇顺差有所缩窄。
- 人民币贬值下市场风险偏好降低，权益市场承压，北向资金一改流入态势。本月累计净流出104.25亿元，本周累计净流出178.88亿元。
- 人民币汇率破“7”难以持续。国内经济延续复苏，央行会议也强调“坚决抑制汇率大起大落”；海外多因素影响下加息已在尾声；人民币汇率贬值空间有限。

美元指数及人民币汇率



中美利差 (%)

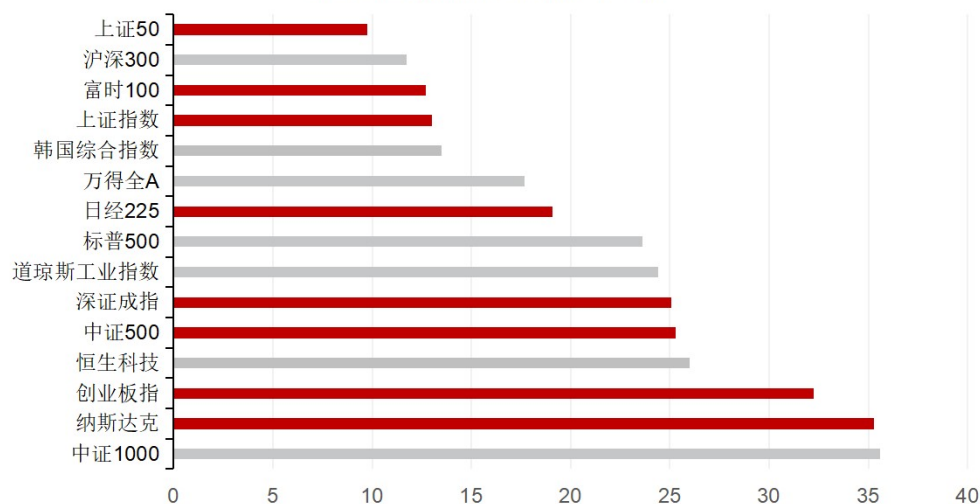




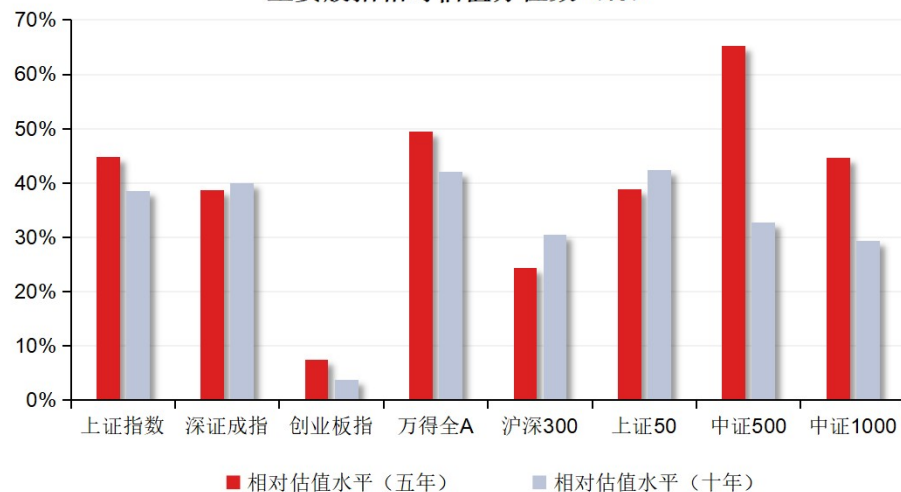
## A股估值整体处于中低水平

- 截至5月25日，万得全A、上证指数、深证成指滚动市盈率（PE-TTM）分别为17.68、13.03和25.06倍，上证50、沪深300、中证500以及中证1000指数PE-TTM分别为9.77、11.75、25.27和35.60倍，**A股市场大盘股估值处全球主要股指估值的中低水平，小盘股估值处全球主要股指估值的中高水平。**
- A股市场关键指数近十年及近五年的估值水平处于中低水平。**截至5月25日，上证50、沪深300、中证500以及中证1000指数在近十年中的估值分位数水平分别为42.43%、30.50%、32.68%和29.32%。

全球主要股指滚动市盈率（倍）



主要股指相对估值分位数（%）







# CONTENTS

## 目录

# 02

## 股指期货

GUOLIAN FUTURES

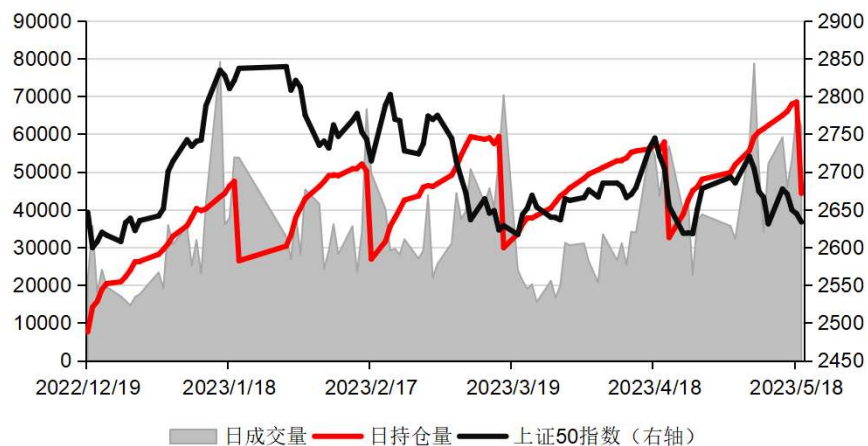




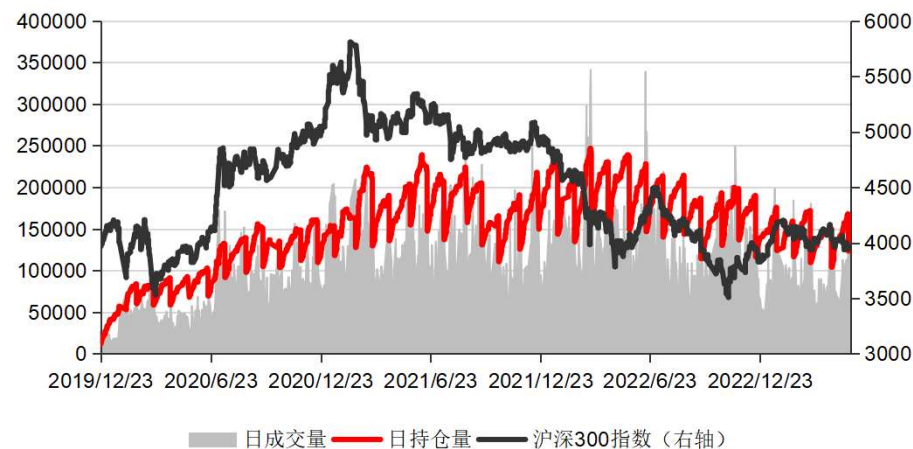
## 上证50指数期权成交持仓量继续上行

- 5月以来上证50指数期权日均成交量5.23万张，日均持仓量5.9万张，相比前一月分别上升40.4%和20%，**上市以来成交持仓继续稳步上行；**
- 沪深300指数期权日均成交9.52万张，日均持仓14.92万张，分别环比上涨14.46%和7.1%，成交持仓整体趋于稳定，当前整体处于震荡格局之中。

上证50指数期权日成交持仓量



沪深300指数期权日成交持仓量



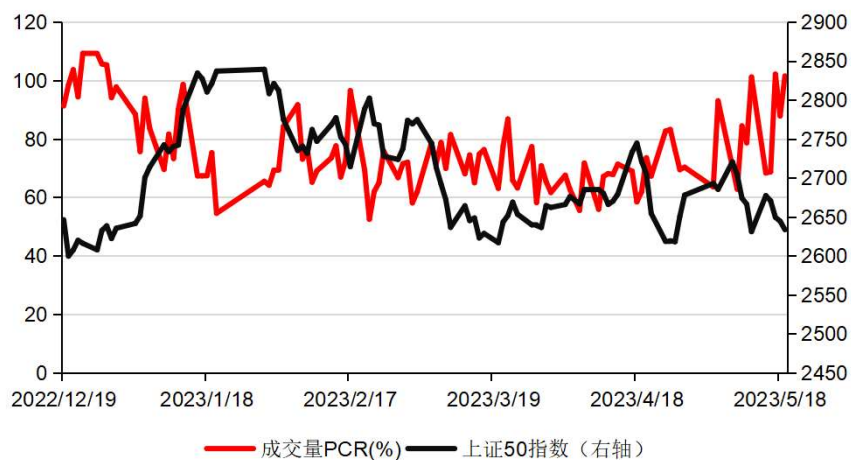
数据来源：WIND、国联期货研究所



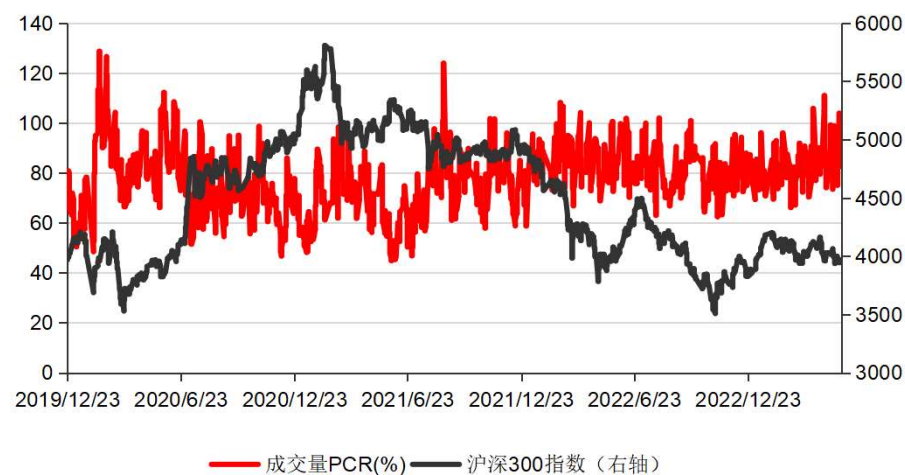
## 成交量PCR值显示投资者更看好中证1000指数表现

- 上证50指数期权5月以来成交PCR均值在81.86%，沪深300指数期权在89.28%，分别环比上升13.5个百分点和1.5个百分点。  
投资者对上证50指数避险情绪整体上升明显，日内买入看跌期权的投资者比例有明显提升。

上证50指数期权成交量PCR值



沪深300指数期权成交量PCR值



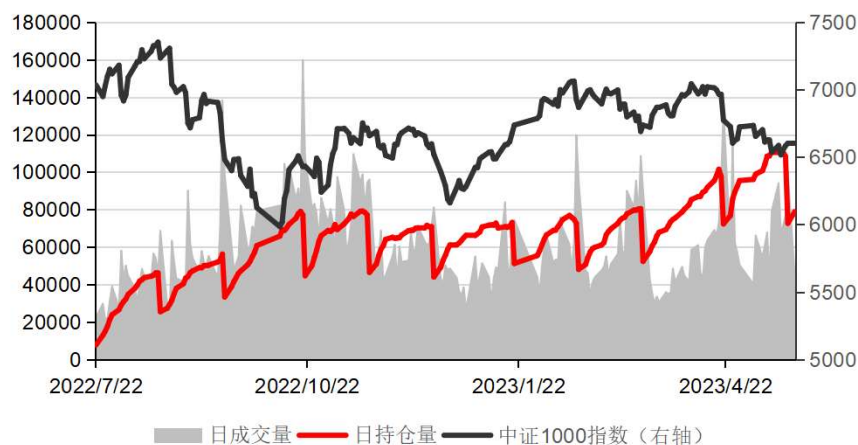
数据来源：WIND、国联期货研究所



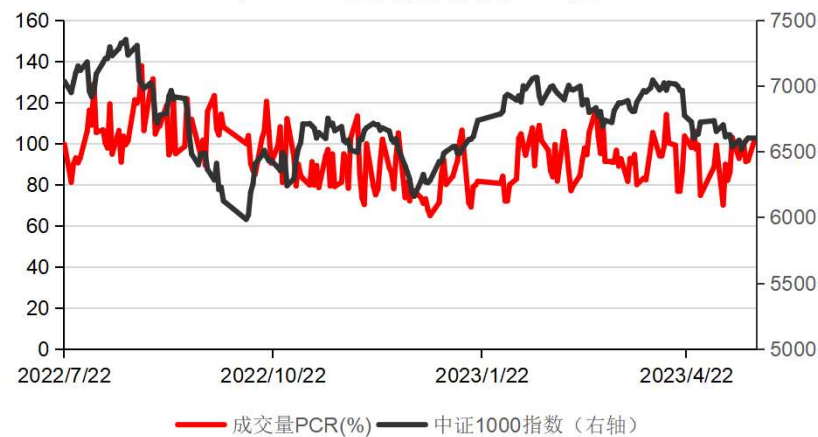
## 成交量PCR值显示投资者更看好中证1000指数表现

- 5月以来中证1000指数期权日均成交6.54万张左右，日均持仓10.15万张左右，分别环比上涨1.2%和15.08%。
- 中证1000指数期权5月以来成交PCR值震荡重心有小幅下移，均值在91.67%附近，环比小幅下降0.9个百分点左右，**日内买入看跌期权的投资者比例有小幅降低，投资者对中证1000指数并未表现出明显恐慌情绪。相对上证50和沪深300指数期权，投资者对中证1000指数相对更为看好。**

中证1000指数期权日成交持仓量



中证1000指数期权成交PCR值



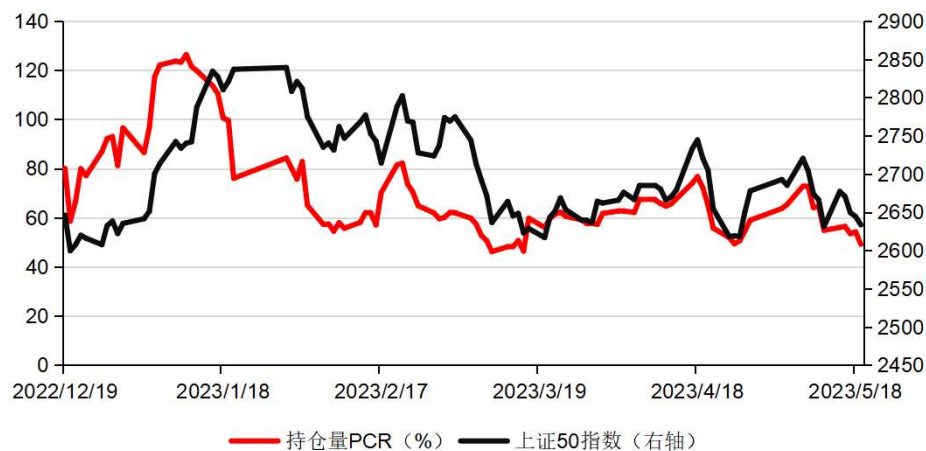
数据来源：WIND、国联期货研究所



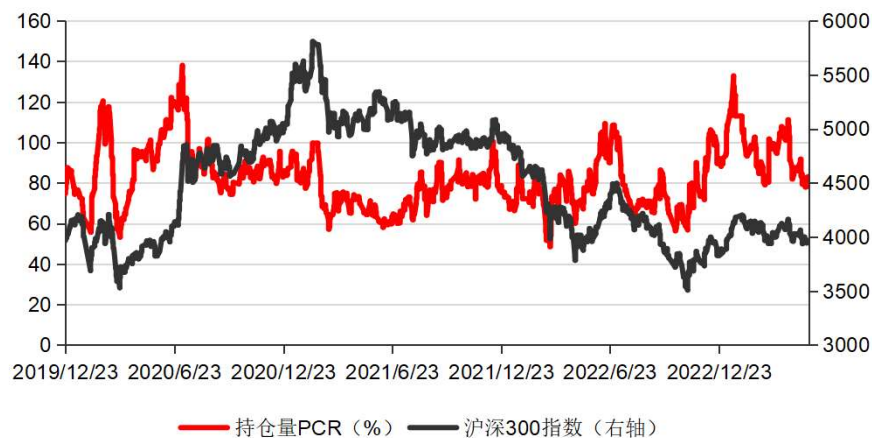
## 从持仓PCR值看，市场情绪继续转弱

- 沪深300指数期权持仓PCR值自4月18日再度触及111%的高位水平后呈明显震荡回落走势，当前回落至81%左右，卖出看跌期权的投资者比例有明显下降。从历史数据上看，当其持仓PCR值自100%以上高位明显转向时，沪深300指数震荡调整的时间往往在1至3个月之间，**本次再度转向截至目前调整时间在1.3个月左右，从时间上震荡整理时间依旧略显偏短。**

上证50指数期权持仓量PCR值



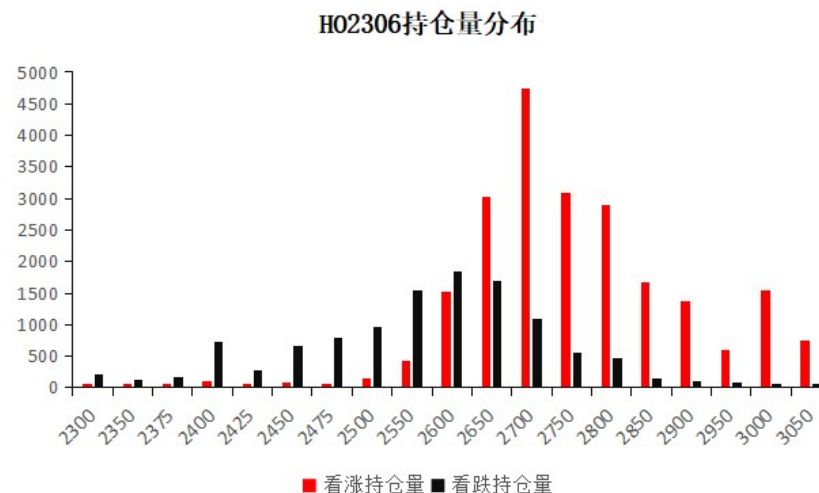
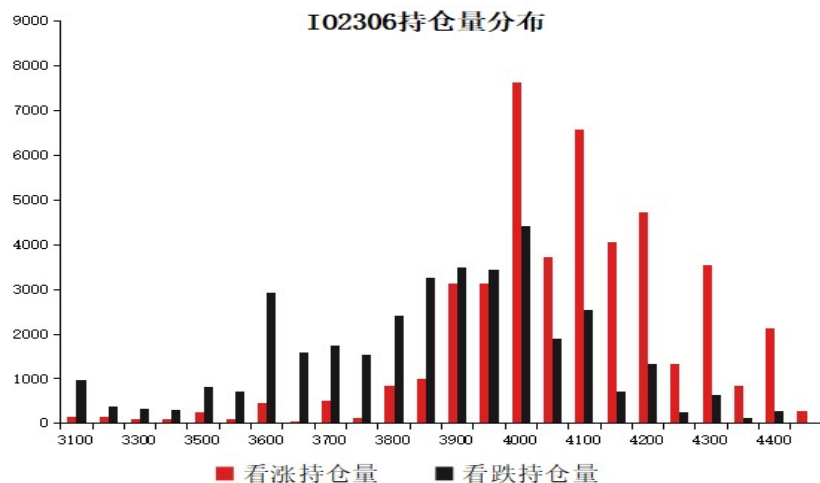
沪深300指数期权持仓量PCR值



数据来源：WIND、国联期货研究所

## 持仓分布显示，上方压力依旧较大

- I02306看涨期权持仓量在行权价4000点和3900点处存在明显高点，前者持仓达近10000手。表明在这两个行权价卖出看涨期权的投资者是极多的，**沪深300指数短期上方强压力区已下移至3900点至4000点区域**。同时从看跌期权持仓分布上看，在当前标的指数下方具有明显持仓高点的合约为行权价为3700点的9月合约，达到近4500手，为在所有远期合约中持仓量最高的合约，表明**对于更远期的市场而言，沪深300指数在3700点附近的支撑更具有确定性**。
- H02306看涨合约在行权价2700点处持仓有明显高点，持仓达到超7000手，上证50指数在2700点之上短期压力亦是较大的；下方虚值看跌期权持仓高点在行权价2500点和2550点区域，预计上证50指数短期在该区域亦具有较强支撑。



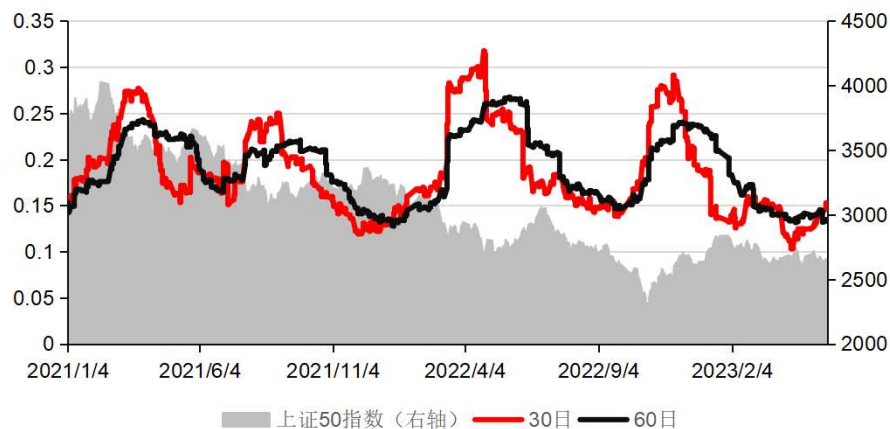




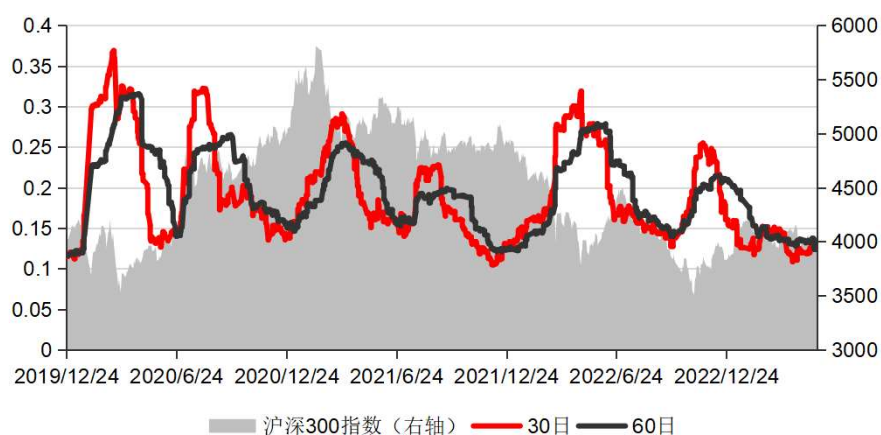
## 波动率分析——各标的指数历史波动率步入上行趋势

- 沪深300和上证50指数历史波动率在触及历史极低区域后近期整体处于震荡回升趋势之中，当前沪深300指数30日和60日历史波动率分别在13.46%和12.62%左右，上证50指数则分别在15.28%和13.47%左右，其在低位区域持续时间已达3月有余，**当前短期30日历史波动率已全线高于60日历史波动率，后期波动率或将步入上行周期。**

上证50指数历史波动率



沪深300指数历史波动率







## 波动率分析——各标的指数历史波动率步入上行趋势

- 相比上证50和沪深300指数近期历史波动率的明显上行，中证1000指数历史波动率则整体处于低位震荡之中，当前30日和60日历史波动率分别在14.63%和13.82%左右，仍分别处于近三年14.23%和3.95%分位低位水平，在**均值回归效应下预计未来一个月波动率仍将是易涨难跌的**。

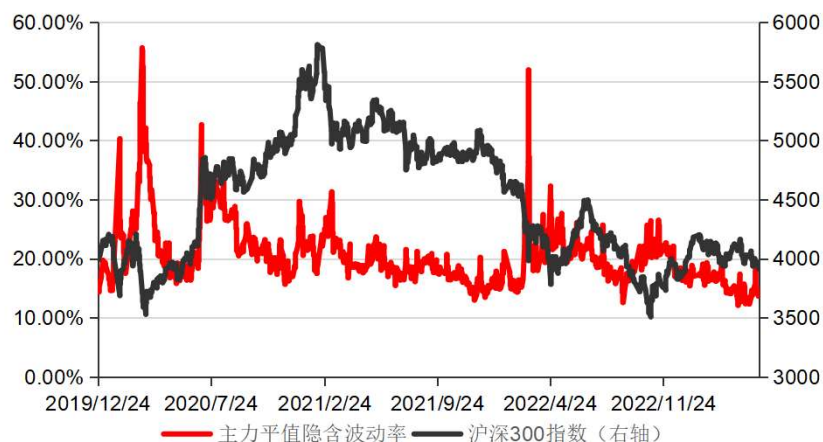




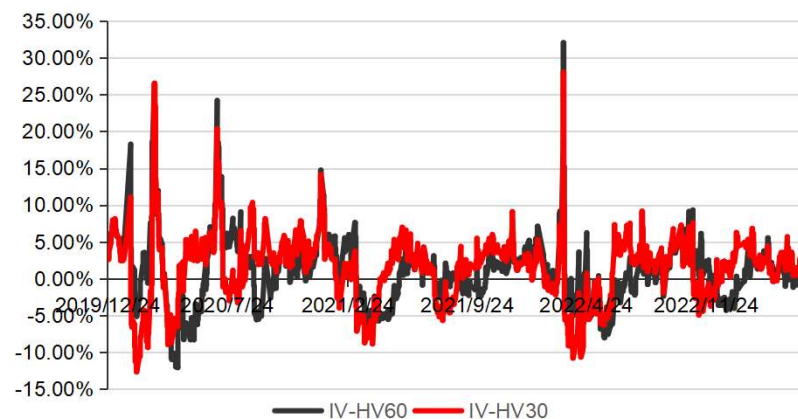
## 波动率分析——隐含波动率或将震荡回升

- 5月以来I0平值隐含波动率整体依旧表现为震荡走势，但重心有所上移，主力I0隐波均值最高触及近18%的相对高位，当前回落至14.78%左右，与30日历史波动率相比溢价1.32个百分点左右。从绝对数值上看，尽管近期隐波有小幅回升，但当前仍处于近一年5%分位以下低位水平，且在标的指数历史波动率同步回升影响下，当前溢价水平亦是偏低的。预计在标的波动率的带动之下，后期隐波仍具上升空间。
- 从隐含波动率与标的价格走势关系上看，近期市场整体表现出标的价格下行但隐含波动率同步上行的情形，表明市场恐慌情绪在逐步放大，在此环境下我们对未来指数仍需保持一定警惕。

I0主力平值隐波均值走势



I0隐含波动率与历史波动率之差

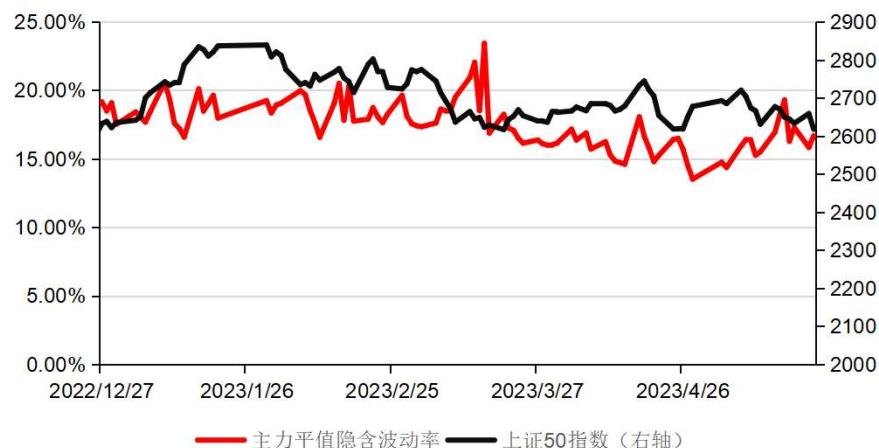




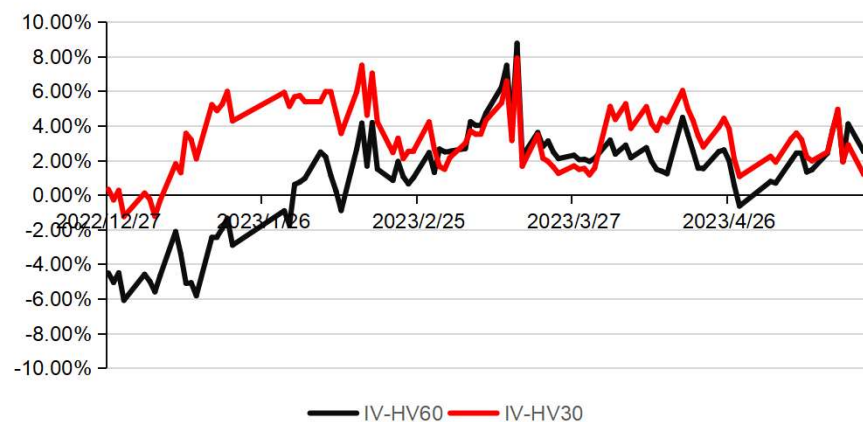
## 波动率分析——隐含波动率或将震荡回升

- 当前上证50指数期权6月平值隐含波动率在16.7%左右，与30日历史波动率相比溢价1.41个百分点，隐波绝对数值整体处于上市以来相对低位，**溢价处历史相对偏低水平，后期隐波震荡回升的概率亦相对较大。**
- 中证1000指数期权6月平值隐含波动率均值在14.67%左右，与30日历史波动率相比大小相当，无论从绝对数值上看还是溢价水平上看，当前**M0期权估值仍旧是偏低的**，且其隐波在15%附近低位震荡时间亦达两月有余，预计未来两月隐波逐步回升的概率是较大的。

H0主力平值隐波均值走势



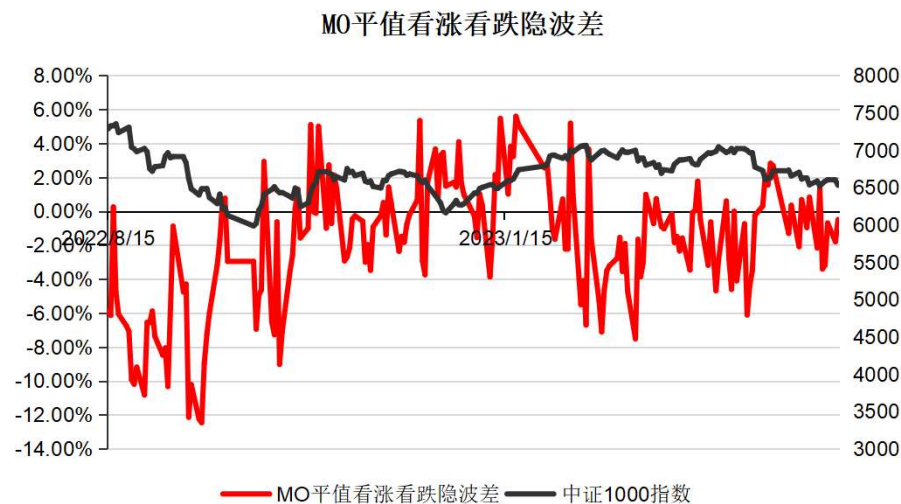
H0隐含波动率与历史波动率之差





## 波动率分析——从看涨看跌隐波差值看市场情绪转弱

- **从看涨看跌隐波差值看市场情绪转弱。**自5月以来随着标的指数的震荡回落，IO及H0看涨看跌隐波差均呈现出震荡回落走势，当前6月IO及H0平值看涨看跌隐波差值分别在-3%和-4.5%左右，主动买入看跌期权进行避险的动能在逐步增强，市场情绪转弱明显。

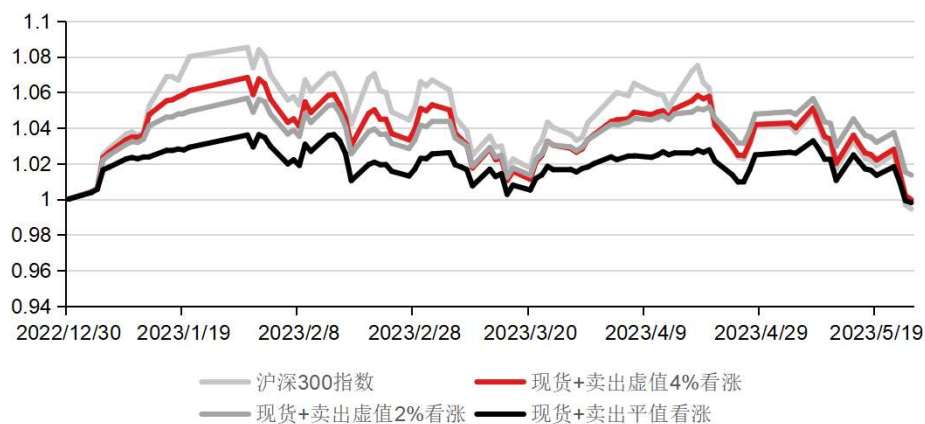


## 经典策略回顾——备兑策略

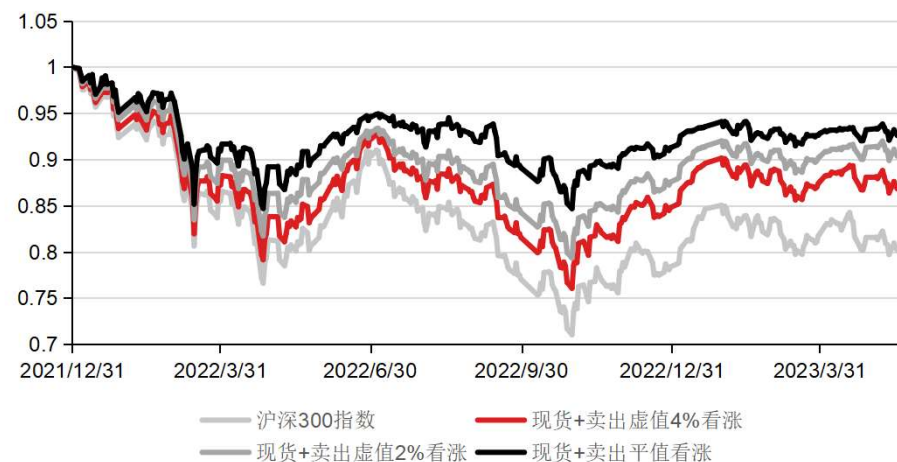
■ **策略构建：**持有沪深300指数现货，同时卖出当月虚值看涨期权，持有到期后自动换月，手续费+滑点取0.55点/手。

策略类型	现货+卖出平值	现货+卖出虚值2%	现货+卖出虚值4%	基准
累计收益(2022.01.01-2023.5.25)	-8.89%	-11.38%	-15.23%	-22.06%
最大回撤	-15.31%	-20.66%	-23.93%	-28.98%
累计收益(2023.1.1-2023.5.25)	-0.2%	1.35%	-0.22%	-0.55%
最大回撤	-3.68%	-4.19%	-6.41%	-8.35%

2023年以来备兑策略净值曲线



2022年以来备兑策略净值曲线



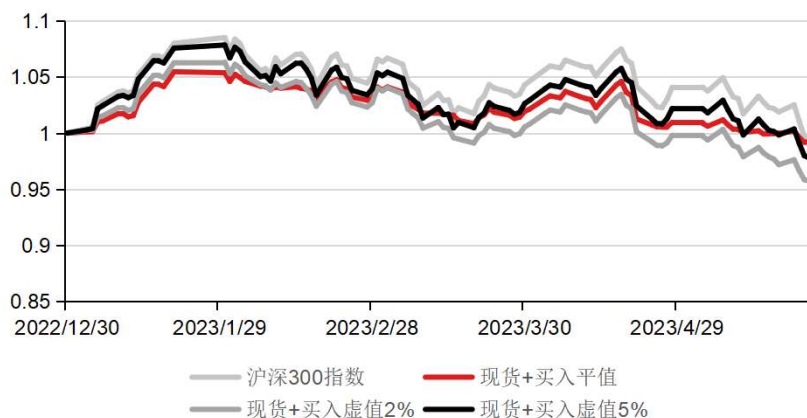


## 经典策略回顾——保险策略

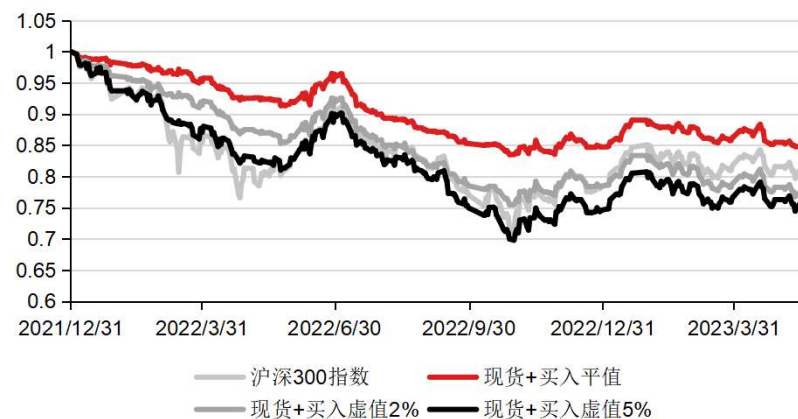
■ **策略构建：**持有沪深300指数现货，同时买入当月看跌期权，持有到期后自动换月，手续费+滑点取0.55点/手。

策略类型	现货+买入平值	现货+买入虚值2%	现货+买入虚值5%	基准
累计收益 (2022. 01. 01–2023. 5. 25)	-15. 93%	-24. 93%	-27. 18%	-22. 06%
最大回撤	-16. 49%	-24. 54%	-30. 2%	-28. 98%
累计收益 (2023. 1. 1–2023. 5. 25)	-0. 82%	-4. 3%	-2. 22%	-0. 55%
最大回撤	-5. 96%	-9. 96%	-9. 34%	-8. 35%

2023年以来保险策略绩效



2022年以来保险策略绩效



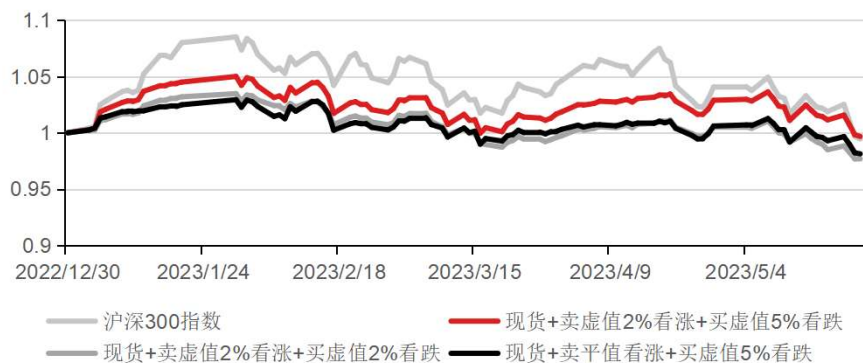


## 经典策略回顾——领口策略

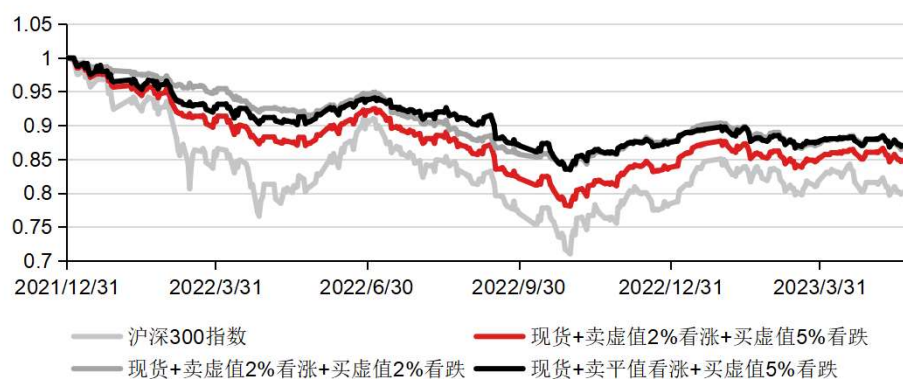
- **策略构建：**持有沪深300指数现货，卖出当月虚值看涨，同时买入等量当月虚值看跌期权，持有到期后自动换月，其中手续费+滑点取0.55点/手。

策略类型	现货+卖虚值2%看涨+ 买虚值5%看跌	现货+卖虚值2%看涨+ 买虚值2%看跌	现货+卖平值看涨+ 买虚值5%看跌	基准
累计收益(2022.1.1-2023.5.25)	-16.5%	-14.25%	-14.01%	-22.06%
最大回撤	-21.88%	-16.27%	-16.53%	-28.98%
累计收益(2023.1.1-2023.5.25)	-0.32%	-2.34%	-0.5%	-1.87%
最大回撤	-5.07%	-5.65%	-4.67%	-8.35%

2023年以来领口策略绩效



2022年以来领口策略绩效

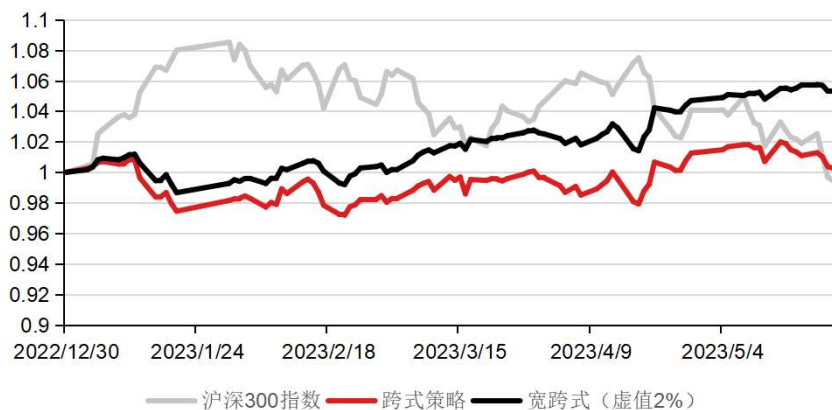


## 经典策略回顾——双卖策略

- **策略构建：**持有沪深300指数现货，卖出当月虚值看涨，同时卖出等量当月虚值看跌期权，持有到期后自动换月，其中手续费+滑点取0.55点/手。

策略类型	跨式	宽跨式（虚值2%）	基准
累计收益(2022. 01. 01-2023. 5. 25)	5.95%	12.52%	-22.06%
最大回撤	-12.41%	-11.04%	-28.98%
累计收益(2023. 1. 1-2023. 5. 25)	0.26%	5.26%	-1.87%
最大回撤	-3.6%	-2.5%	-8.35%

2023年以来双卖策略绩效



2022年以来双卖策略绩效





# Thanks 感谢观看

## 免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

**期市有风险投资需谨慎**