



国联期货
GUOLIAN FUTURES

股指衍生品：

市场震荡调整
风格回归均衡

2023年2月25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

- 疫情影响逐渐减退，春节过后复工复产，客运量、用电量等高频数据边际好转。随着劳动供给恢复，企业生产端复苏将为经济发展提供坚实基础。
- 房地产供需政策再度加码，行业融资环境逐步改善、各城市出台具体政策。在积极政策的支持下房地产市场进入修复进程，等待需求端入场助力房企经营形成良性循环。
- 稳增长、扩内需的具体政策逐渐进入公布及落实阶段。3月两会召开后相应政策会更加明晰，经济复苏进程有望提速。
- 1月信贷开门红，稳增长政策力度尽显，基建和制造业投资等领域发力带动企业中长期贷款增长；但居民信贷支出仍较弱，地产等大额消费支出意愿提振并不明显。
- 面对市场流动性波动，央行加大逆回购投放增加短期流动性，平价加量续作MLF补充中期流动性，操作以短期手段为主。货币政策上半年仍将维持“以时间换空间”的态度，信贷投放结构分化需要时间等待经济复苏，而非政策利率下调空间。
- 美国经济仍存韧性，叠加劳动力市场强劲，通胀韧性渐显。市场开始担心通胀韧性下美联储本轮加息周期的终端利率与加息时长超于预期，我们预计美联储上半年或仍加息25个基点，但四季度降息预期或面临落空的可能。
- 受中美利差走阔、人民币汇率下跌等多方面影响，2月北向资金净流入大幅缩小，但两融环比有所上升。随着中证金融市场化转融资业务试点正式上线，两融业务市场化可以在一定程度上为A股市场带来增量资金，提高市场交投活跃度。
- 美联储加息预期升温、人民币再度贬值、北向资金流入大幅放缓背景下A股市场暂时缺乏上冲动力。两会结束后，随着相关政策的更加明晰，可关注与宏观经济密切相关的上证50和沪深300的阶段性的表现。
- 风险提示：美联储超预期加息、中美关系对抗加剧、俄乌冲突升级等

股指期货



核心观点

主要观点

- 沪深300和上证50指数期权持仓PCR值分别触及132.74%和126.33%的极高水平后出现回落，当前分别回落至88.32%和64.86%左右，从统计学上看，**持仓PCR值自高位转向后，标的市场往往会进入1-3个月的震荡整理期**（如2020年7月中旬至10月），此轮自1月16日至今的**震荡整理期依旧略显偏短**。
- **沪深300和上证50上方压力依旧偏大**。I02303看涨期权持仓量在行权价4200点和4300点处存在明显高点，且4200行权价持仓最大，已达8000余手。**表明该两个行权价卖出看涨期权的投资者是极多的。卖方认为沪深300指数在该区域有较大的阻力。同样，H02303在2800点处持仓亦明显高于其余行权价，上证50指数在该位置亦有较大压力。**

股指期权

- **H0及I0隐波回升概率大**。当前沪深300指数30日和60日历史波动率分别在14.66%和15.16%左右，上证50指数则分别在15.96%和17%左右，两大指数短期30日历史波动率呈现出明显触底回升迹象。季节性规律上一季度往往是一年中波动率较高的季节，然而今年前两月历史波动率整体处于震荡回落之中，从这个角度上看3月份市场波动率补涨的概率整体较大。
- **从看涨看跌隐波差值看市场情绪有转弱迹象**。当前3月I0平值看涨看跌隐波差值在1%左右震荡，3月M0平值看涨看跌隐波差则由正转负，当前在-5%左右，相比前期高点分别大幅回落5个百分点和10个百分点，主动买入看涨期权博取市场大涨的动能已有明显衰减。
- 策略上，**一方面建议持股投资者仍可考虑择机卖出I0和H0虚值看涨备兑增收；另一方面波动率交易者在低隐波下建议关注逢低做多波动率机会。**

目录

01

股指期货 06

02

股指期货 20



CONTENTS

目录

01

股指期货

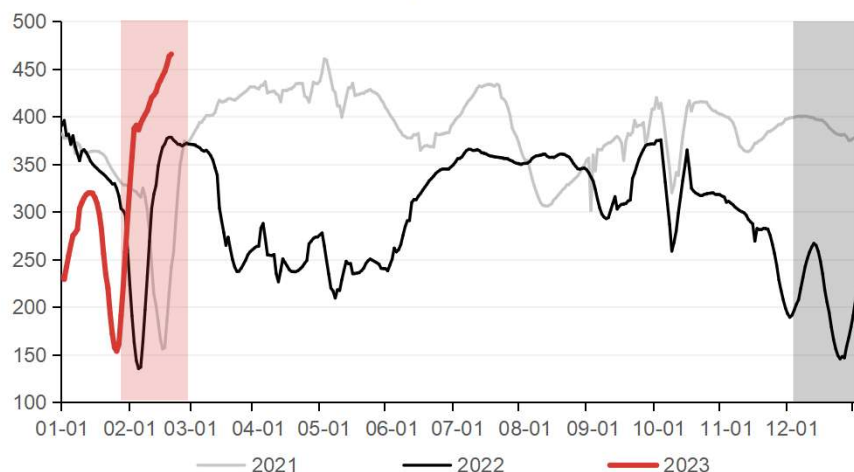
GUOLIAN FUTURES



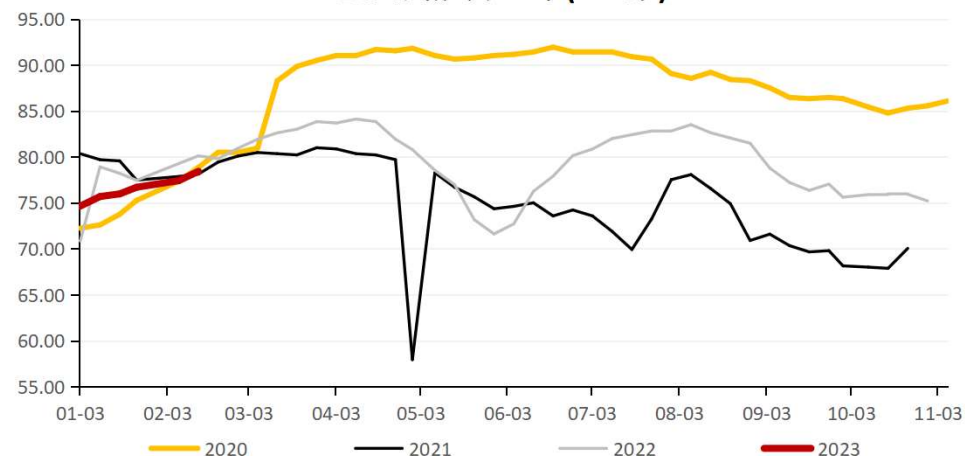
节后复工持续推进

- **地铁出行人次创历史同期新高。**2月20日，14城地铁出行7日移动平均值录得465.68万人次；比去年同期上涨23%；2月2日，出行人数高于2019年同期。
- **电厂日耗强势回升，高炉开工率平稳运行。**近一周电厂日耗斜率较高，已到去年同期水平。2月10日，全国高炉开工率达78.42%，同比上涨8.84%，环比上涨1.01%，已高于2019年同期水平。

14城地铁客运量7日平均



全国高炉开工率(247家)





节后复工持续推进

- **建筑业施工边际好转。**近期全国多地项目开工，总投资规模及数目较去年同期显著提高。多地大规模项目集中开工已触发2月中旬-3月中下旬的基建开工季节性行情。
- **工程项目开复工提速，劳务到位率同比由降转升。**百年建筑复工调研数据显示，2月21日全国12220个工程项目开复工率为86.1%，环比提升9.6个百分点，同比提升5.7个百分点。劳务到位率83.9%，环比提升15.7个百分点，同比提升2.8个百分点。

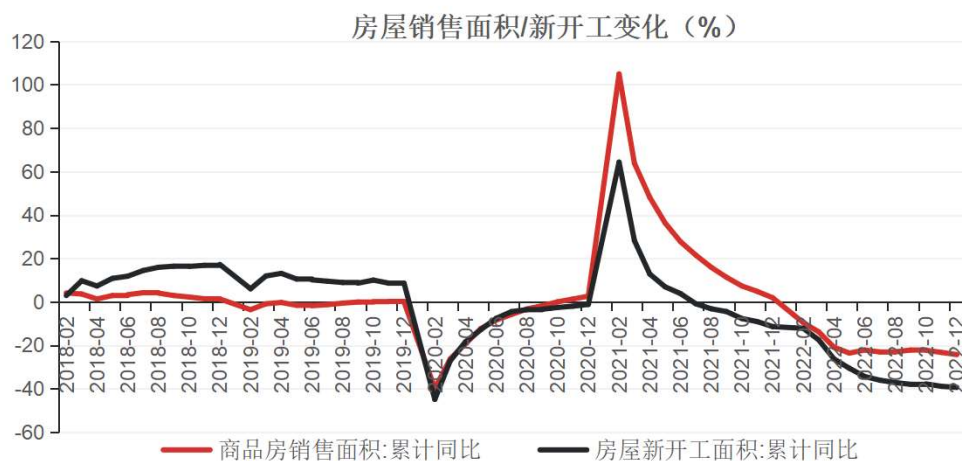
截至二月初二，全国12220个工程项目开复工情况

区域	总开工率	总开工率周环比	总开工率农历同比	劳务到位率	劳务到位率周环比	劳务到位率农历同比
全国	86.10%	9.60%	5.70%	83.90%	15.70%	2.80%
华东	92.90%	10.40%	7.50%	89.30%	16.50%	4.60%
华南	83.00%	6.90%	-3.40%	84.60%	13.90%	-0.30%
华中	90.80%	7.20%	11.80%	86.60%	9.90%	6.30%
西南	85.10%	14.10%	12.10%	84.20%	28.40%	4.00%
西北	58.70%	8.00%	-3.40%	51.50%	13.90%	-6.70%
华北	63.60%	10.10%	14.90%	66.30%	6.80%	9.50%
东北	21.40%	7.10%	-19.50%	31.40%	18.60%	-17.70%

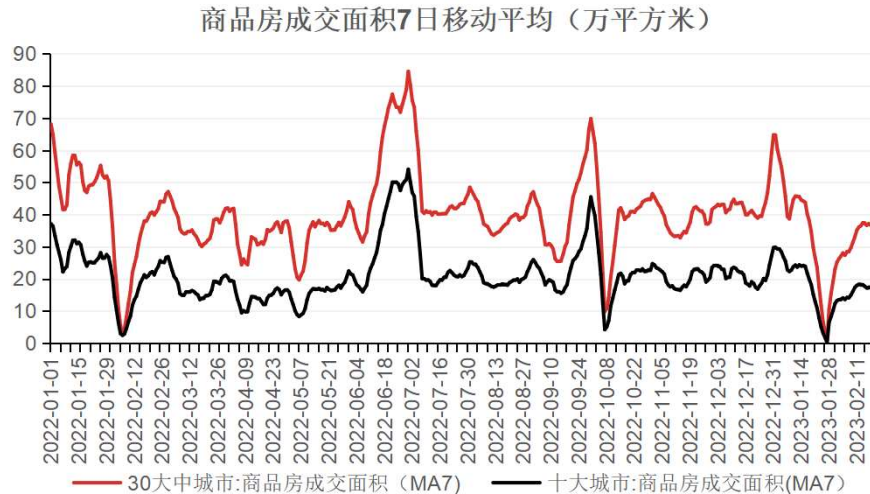


房地产供需政策持续加码，二手房市场有所回暖

- **房地产供需政策逐步落地：**①融资环境改善:A股有16家上市房企发布定增预案，预计募集资金总额不超过573.15亿元；1月境内地产债发行规模为329.18亿元，同比增长48.58%。②首套房贷利率动态调整机制生效:2月百城首套主流利率平均为4.04%，环比下降6BP，创2019年以来新低。③多城延长贷款年龄:部分城市最高年限可到85岁。
- **市场呈现结构性转暖迹象，二手房市场有所回暖。**国家统计局1月商品住宅销售价格数据显示，一线城市环比转涨、二三线城市环比降势趋缓；1月贝壳50城二手房价格指数环比上涨0.2%，连续17个月首次止跌。
- **在积极政策的支持下房地产市场进入修复进程，等待需求端入场助力房企经营形成良性循环。**



GUOLIAN FUTURES



数据来源: WIND、国联期货研究所



“稳增长”政策未歇

日期	政策出台部门	政策内容
2023. 2. 1	国资委召开国资监管信息化工作专题汇报会	进入新时代，国资监管工作进入数字化、网络化、智能化发展新阶段，对国资监管信息化工作提出新要求，要在推动实现国资监管数字化网络化的基础上，在数据、算力、算法上下更大功夫，加快提升国资监管智能化水平。要进一步形成合力，深入推进国资监管业务与信息化的深度融合。
2023. 2. 3	国务院联防联控机制	《关于全面恢复内地与港澳人员往来的通知》：取消经粤港陆路口岸出入境预约通关安排，不设通关人员限额。恢复内地居民与香港、澳门团队旅游经营活动。
2023. 2. 6	中共中央、国务院	《质量强国建设纲要》：增强质量发展创新动能。建立政产学研用深度融合的质量创新体系。加强质量领域基础性、原创性研究。开展质量管理数字化赋能行动，推动全流程信息化、网络化、智能化转型。加强专利、商标、版权、地理标志、植物新品种、集成电路布图设计等知识产权保护。建立质量专业化服务体系。
2023. 2. 6	国家发改委等13部门	《关于完善招标投标交易担保制度进一步降低招标投标交易成本的通知》：明确提出要全面推广保函，鼓励招标人接受担保机构的保函、保险机构的保单等其他非现金交易担保方式缴纳投标保证金、履约保证金、工程质量保证金。同时要求各地3月底开展清理历史沉淀保证金专项行动，从而进一步缓解市场主体流动资金压力，降低招标投标市场主体特别是中小微企业在招投标过程中的交易成本。
2023. 2. 7	全省住房和城乡建设工作会议	围绕第一批专项借款项目10月底前全部建成交付、第二批年底前交付50%目标，发挥“一楼一策一专班一银行”机制作用，以周保月、以月保季、以季保年，确保按时间节点完成目标任务。

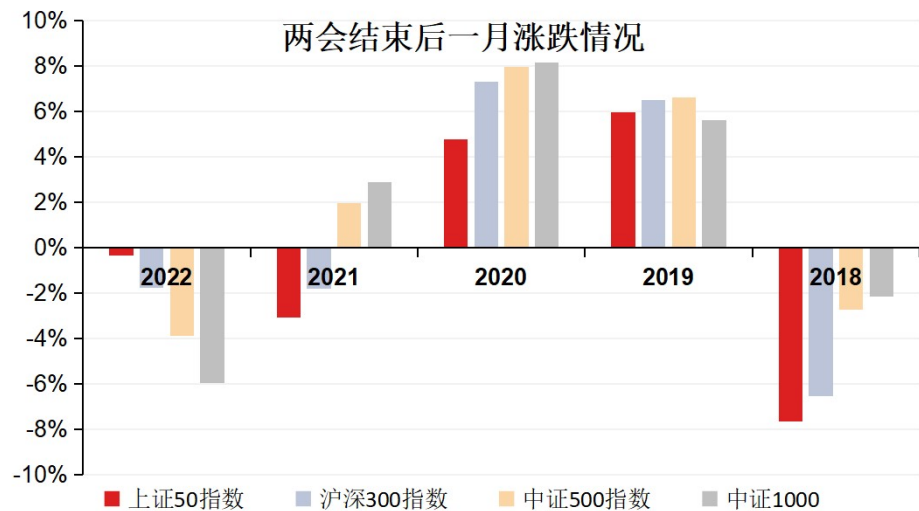
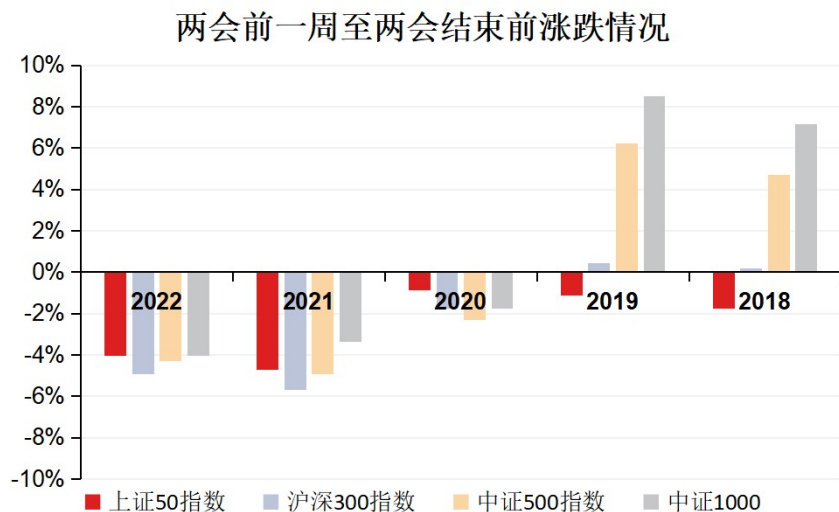


“稳增长”政策未歇

日期	政策出台部门	政策内容
2023. 2. 15	中国人民银行2023年金融市场工作会议	提高金融服务扩大国内需求和建设现代化产业体系的能力，支持加快构建新发展格局。做好政策性开发性金融工具、设备更新改造专项再贷款等稳经济大盘政策工具存续期管理，拓展民营企业债券融资支持工具“第二支箭”支持范围。要系统性研究推进金融市场体系建设，加快完善金融市场法制和基础性制度，有序推进金融市场双向开放，提升服务实体经济和防范化解风险的能力。
2023. 2. 20	证监会	启动不动产私募投资基金试点工作，指导基金业协会在私募股权投资基金框架下，新设“不动产私募投资基金”类别，并采取差异化的监管政策。此次试点工作是健全资本市场功能，促进房地产市场盘活存量，支持私募基金行业发挥服务实体经济功能的重要举措。
2023. 2. 21	中共中央政治局	更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，全面深化改革开放，大力提振市场信心，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长，持续改善民生，保持社会大局稳定。
2023. 2. 22	央行、银保监会	要求商业银行改进提升服务质量，按照合同约定做好客户提前还款服务工作；同时加大检查处罚力度，加强违规转贷风险警示。
2023. 2. 24	央行2022年第四季度中国货币政策执行报告	搞好跨周期调节，既着力支持扩大内需，为实体经济提供更有力的支持，稳固对实体经济的可持续支持力度。保持流动性合理充裕，保持信贷总量有效增长，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，助力实现促消费、扩投资、带就业的综合效应。牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，稳妥实施房地产金融审慎管理制度，做好新市民、青年人等住房金融服务，确保房地产市场平稳发展。

👑 两会看点及历年股票指数表现

- 从日历效应上看，过去五年两会前一周至两会结束前各指数在多数情况下表现相对一般，两会结束后一月则缺乏明显规律。
- 两会期间主要关注稳增长、扩内需力度：**去年以来政策一直为稳增长的基调，中央经济工作会议将“扩大国内需求”放在首位，强调“把恢复和扩大消费摆在优先位置”。我们建议当前两会可关注房地产供需两端政策、减税降费、促进消费等为复苏助力的稳增长政策。

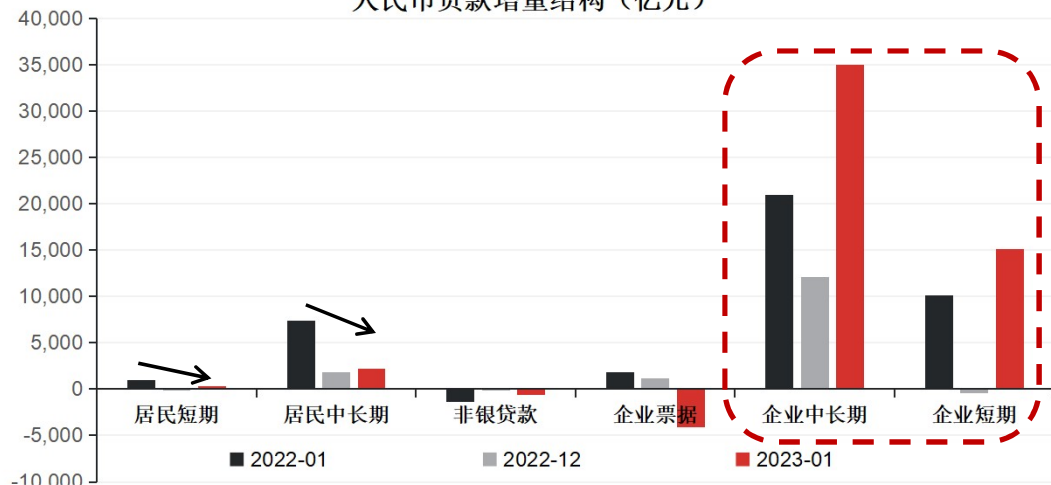




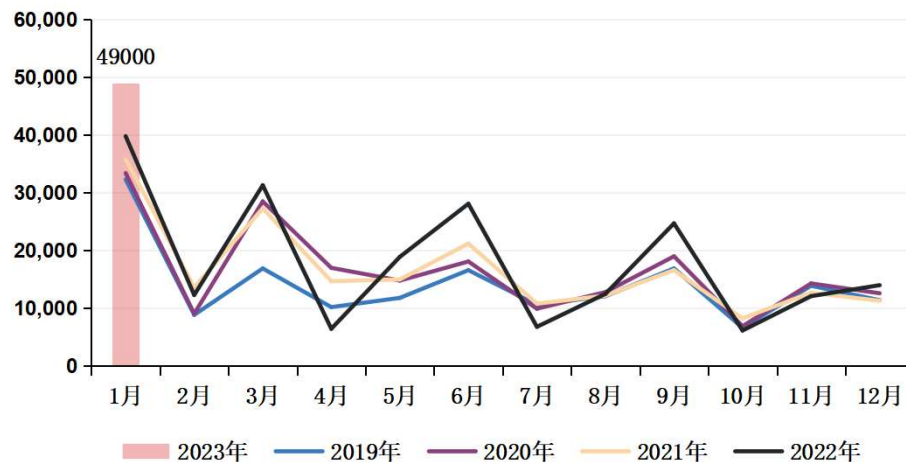
1月信贷开门红，“稳增长”力度尽显

- 1月新增人民币贷款4.9万亿元，同比多增9200亿元，**突破单月最高纪录**，信贷“开门红”节奏明显前置。**信贷结构上，企业部门的信贷需求强于居民部门。**
- 2022年四季度以来，**在稳增长政策带动下，基建和制造业投资等领域发力带动企业中长期贷款增长**：基建领域方面，政策性开发性金融工具已落地7400亿元、今年专项债发行前置，商业银行将跟进基建领域重大项目配套融资。制造领域方面，政策持续鼓励对高技术制造业、新能源领域等制造业的信贷，制造业景气度回升，贷款投放强度将加大。
- 稳增长政策环境下投资及支持力度不减，相应配套融资逐步落地，企业中长期贷款上半年仍将维持高增长态势。**

人民币贷款增量结构（亿元）



新增人民币贷款季节性特征（亿元）

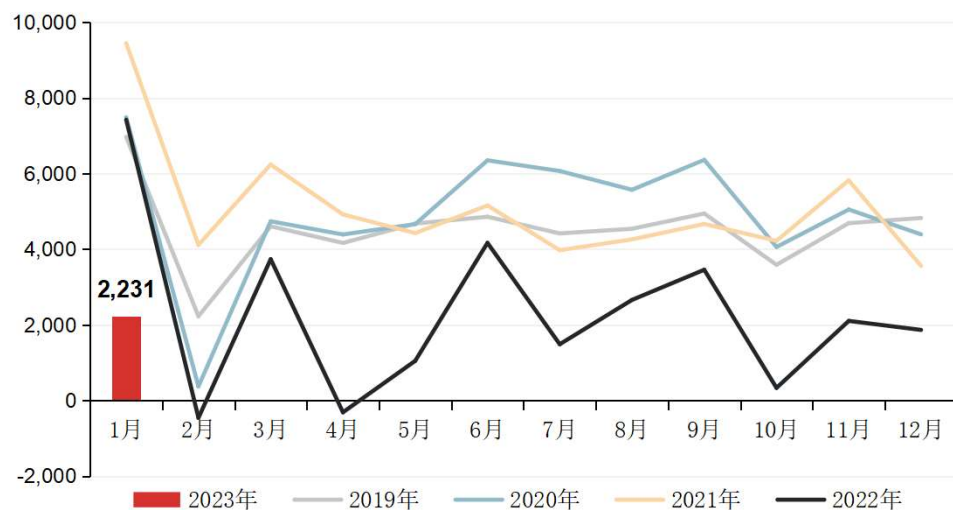




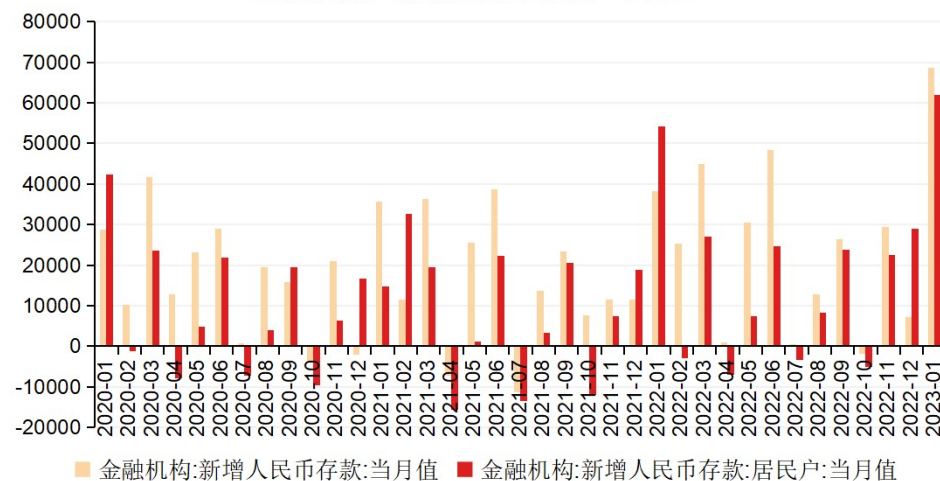
居民“超额储蓄”，信贷需求提振不明显

- 1月居民贷款增加2572亿元，同比少增5858亿元。其中，短期贷款同比少增665亿元；中长期贷款同比少增5193亿元；1月消费复苏更多为小额支出部分，整体居民信贷支出仍较弱，按揭贷款提前还贷较多，地产等大额消费支出意愿提振并不明显。
- 1月新增人民币存款6.87万亿元，单月新增额创2001年以来新高。其中主要以新增居民存款为主，达到6.2万亿元，说明居民仍更多的倾向于储蓄，市场“超额储蓄”现象仍存。
- 全年信贷的不确定性在居民端，预计随着经济复苏加速及房地产市场回暖，居民信心得以修复，居民信贷需求或将会在下半年出现明显恢复。**

新增居民中长期贷款季节性特征（亿元）



金融机构：新增人民币存款（亿元）

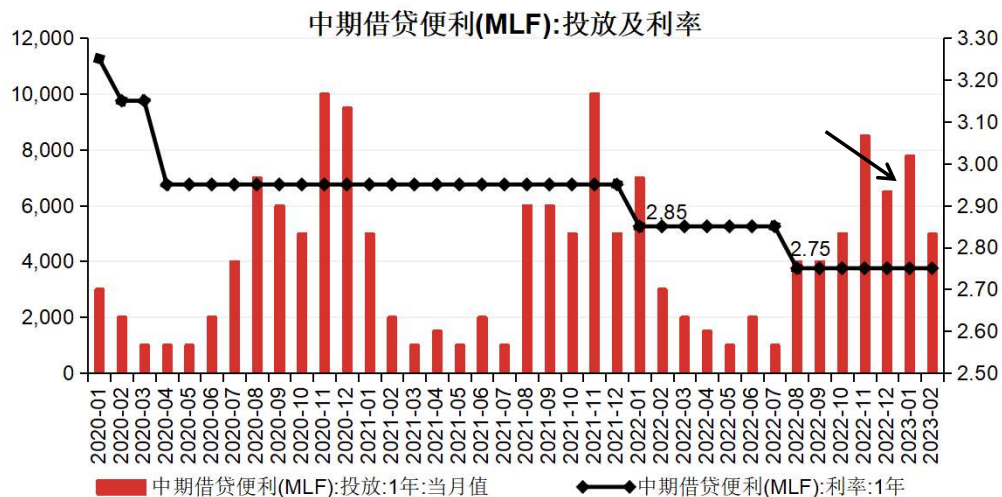


数据来源：中国人民银行、国联期货研究所

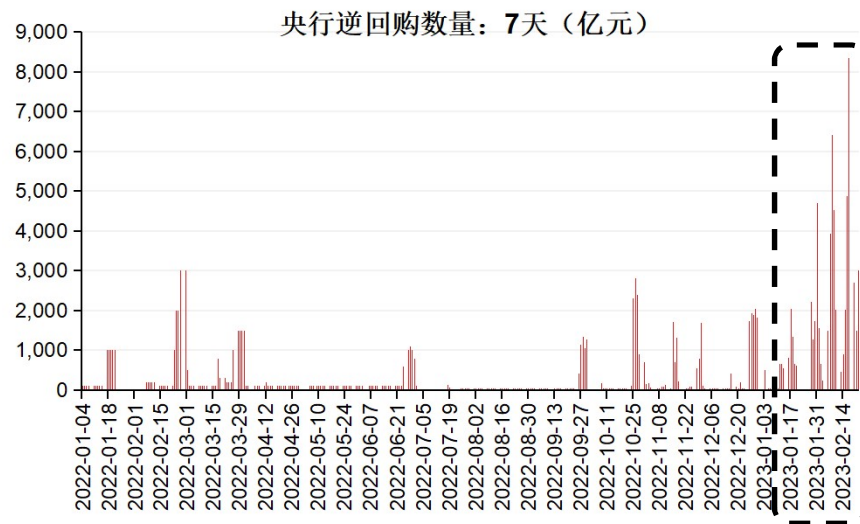


货币政策“以时间换空间”

- 受节后M0回流及税期影响，银行中长期资金缺口放大。央行持续加大逆回购投放，补充短期流动性；平价加量续作MLF补充中期流动性，遏制市场利率上行，为实体经济提供信贷支持环境。**结构上，短期流动性投放是央行近期主导方式。**
- 部分地区首套住房贷款利率已下调。考虑到贷款利率已处于历史地位及内外均衡等问题，2月LPR维持不变。
- 货币政策上半年“以时间换空间”**：国内经济处于复苏阶段，政策围绕促消费扩内需，货币政策发力点更多依赖“宽信用”，关注点更多在结构优化。**信贷投放结构分化（企业vs居民部门）、居民信贷需求不足及居民信心等问题的修复更多的需要“时间”，而非政策利率“空间”。**



GUOLIAN FUTURES

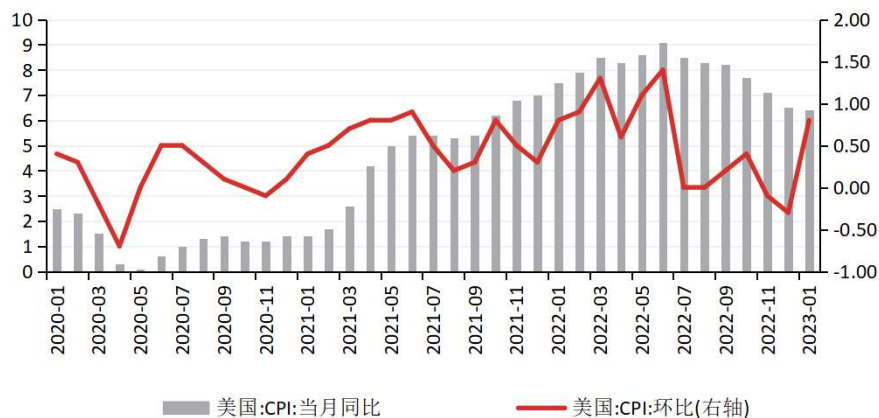


数据来源：中国人民银行、国联期货研究所

美国通胀韧性渐显，加息预期再起

- 美国1月CPI同比增长6.4%，核心CPI同比增长5.6%，较前值下行0.1%，而环比出现小幅反弹。美国第四季度核心PCE物价指数环比升4.3%，高于预期。
- 从分项看，受冬季寒潮影响，取暖需求增加使得能源项出现小幅上行；消费需求偏强，带动商品项打破连续三个月回落的趋势；虽然美国房地产市场大幅降温，但同比转负需要时间，**租金粘性导致的服务项居高不下仍是通胀回落的主要阻碍。**
- 2月美联储会议纪要显示几乎所有美联储官员都支持加息25个基点，但通货膨胀“仍远高于”美联储2%的目标，**市场开始担心通胀韧性下美联储本轮加息周期的终端利率与加息时长超于预期。**

美国CPI

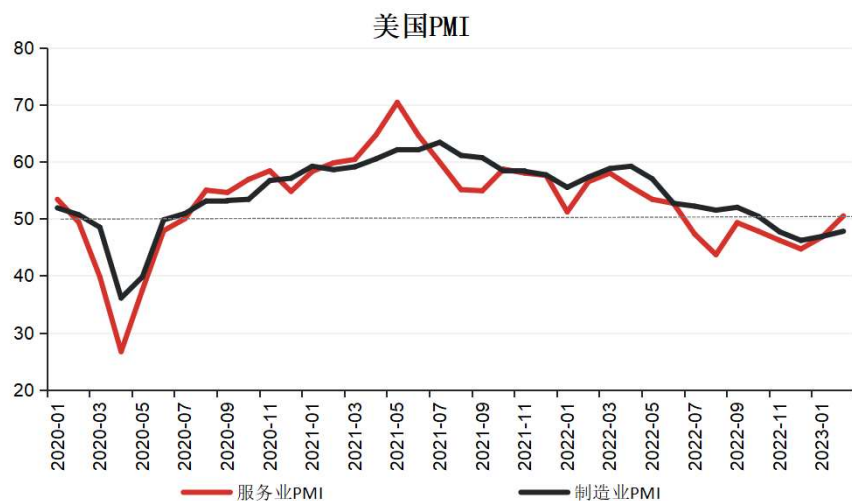


美国核心CPI



美国通胀韧性渐显，加息预期再起

- 美国2022年第四季度实际GDP年化季率修正值升2.7%，服务业PMI达50.5，升至扩张区间。**美国经济仍存韧性，劳动力市场依旧强劲。**
- 美国1月就业数据全面好转，失业率创52年新低。美国非农新增就业上升至6个月高位，其中服务岗位就业增长居多。美国初请失业金人数意外降至三周以来的最低水平，劳动力需求仍未减弱。美国薪资增速却维持收敛，1月非农时薪同比增4.4%，“工资-通胀”螺旋担忧有所缓解。
- **我们预计美联储上半年或仍加息25个基点，但四季度降息预期或面临落空的可能。**

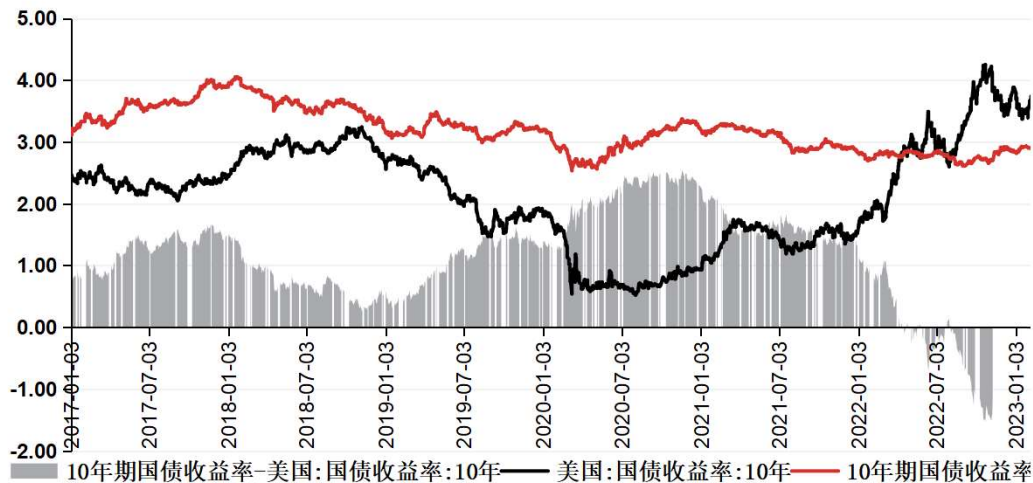




美元指数及美债利率反弹，人民币再度下跌

- 2023年1月，人民币兑美元汇率进入回升区间，但在1月16日收复6.7关口后，势头高涨的人民币汇率呈现下行走势，截至2月24日，离岸人民币兑美元回落至6.98附近。
- 内外因包括：①美国通胀略有回升，美联储加息预期升温拉升美元指数；②结汇需求有所回落等。
- 多种力量综合作用下人民币汇率保持平稳运行：中国经济延续发展态势，相比海外弱衰退隐忧更具投资价值；美债利率反弹，中美利差走阔，资本外流压力边际加大；全球主要经济体景气度下降，我国2023年净出口额有所回落导致人民币需求边际下降；短期内季节性结汇需求消退等。

中美利差 (%)



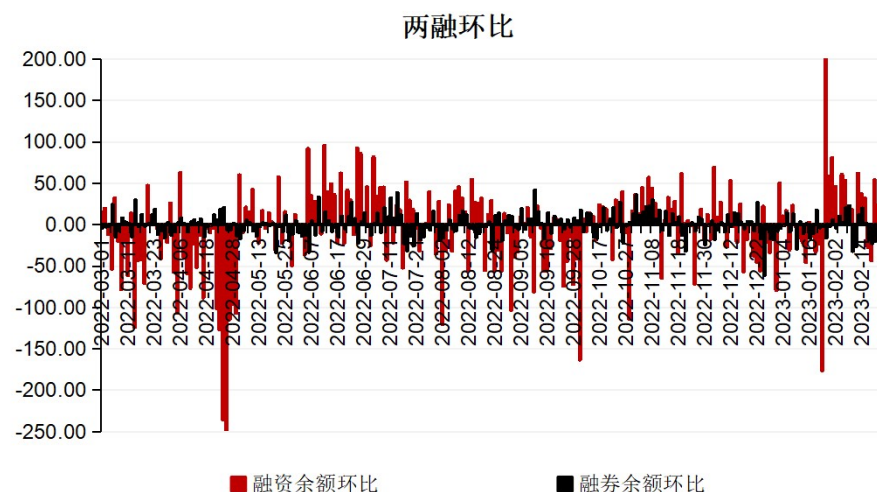
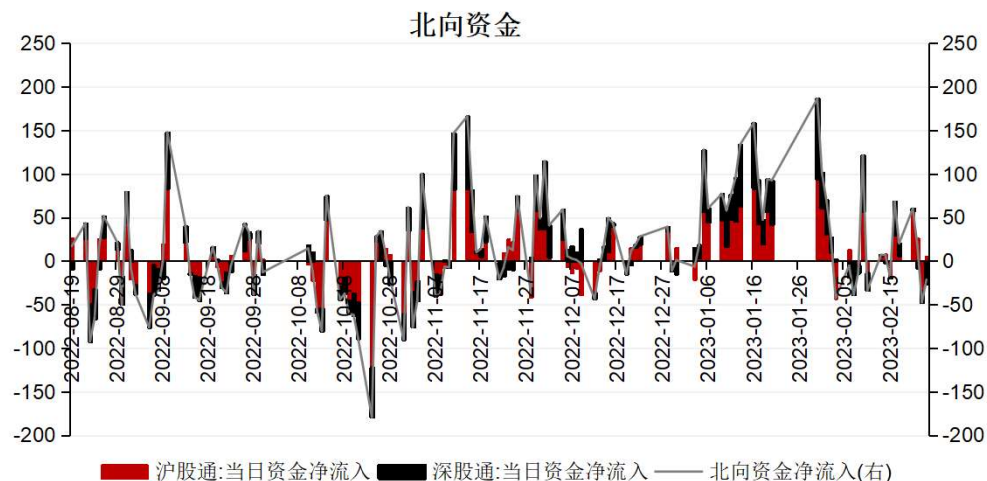
美元指数及人民币汇率





2月以来A股市场北向资金净流入大幅缩小

- 2023年1月北向资金加速净流入，月内累计净流入**1412.9亿元**。2月随着人民币兑美元持续回落，北向资金开始出现净流出，月内累计净流入**124.81亿元，沪股通高于深股通**。
- 外资减缓流入原因**：①美联储加息预期升温，中美利差倒挂态势暂缓收敛，投资人民币资产的价值边际减小；②国内处于政策真空期，经济复苏态势不及预期；③人民币汇率小幅贬值。
- 2月两融有所上升。截至2月21日，A股市场两融余额环比上涨约3.02%。随着中证金融市场化转融资业务试点正式上线，**两融业务市场化可以在一定程度上为A股市场带来增量资金，提高市场交投活跃度**。





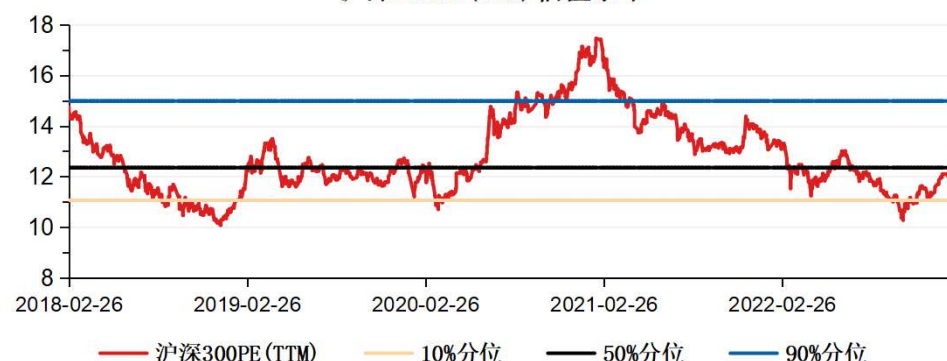
A股估值最高回升至中位数附近

- 经过1月上涨后，大盘蓝筹股估值得到一定的修复，上证50、沪深300、中证500估值最高已回升至50分位附近。

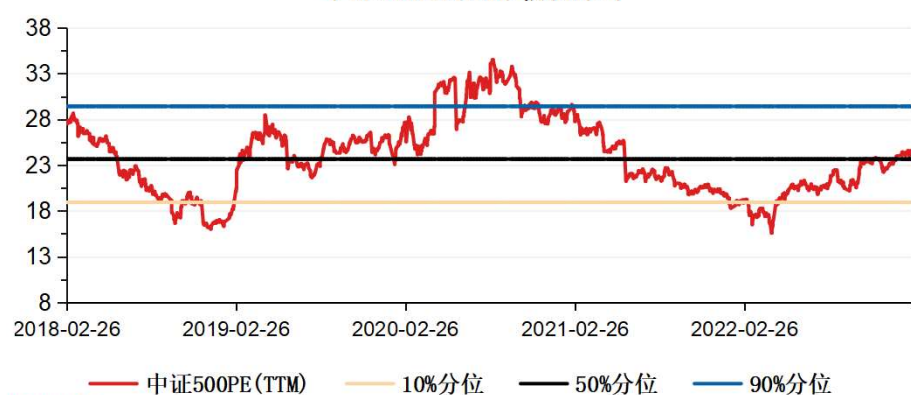
上证50PE(TTM) 估值水平



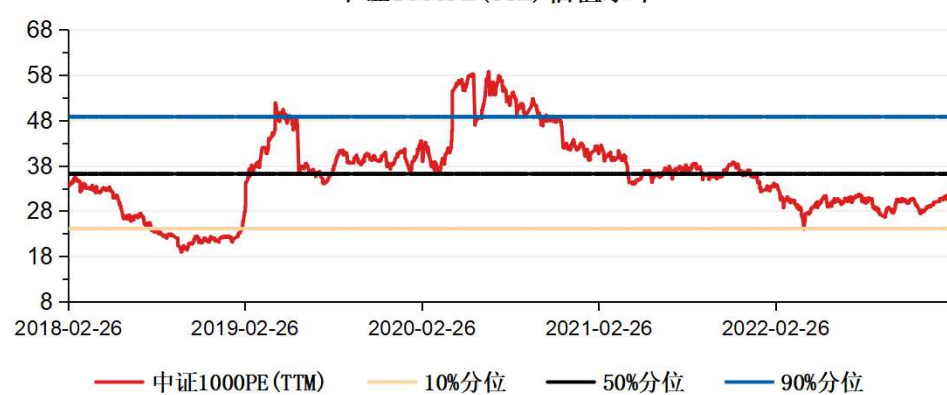
沪深300PE(TTM) 估值水平



中证500PE(TTM) 估值水平



中证1000PE(TTM) 估值水平



02

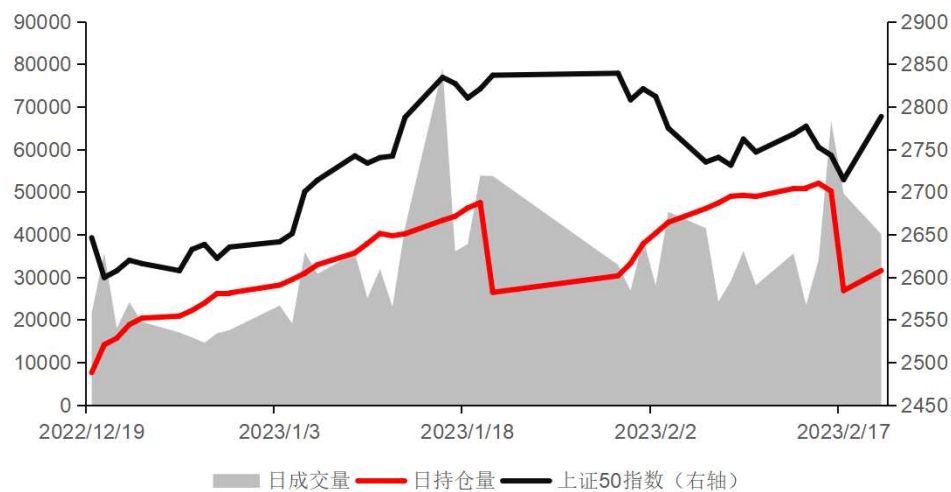
股指期权



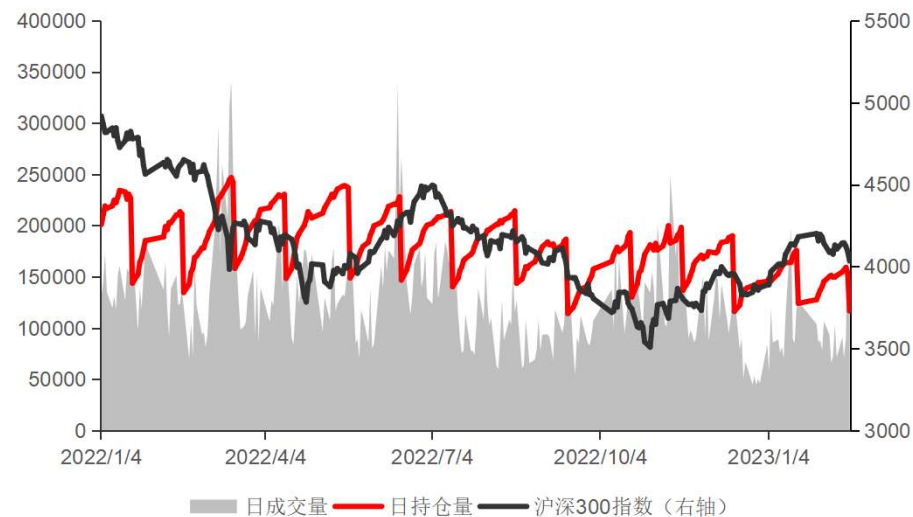
上证50指数期权成交持仓量继续上行

- 2月以来上证50指数期权日均成交量3.72万张，日均持仓量4.46万张，相比前一月分别上升1.47%和21.62%，上市以来成交持仓稳步上行；
- 沪深300指数期权日均成交9.64万张，日均持仓14.64万张，分别环比下降2.49%和下降4.2%。

上证50指数期权日成交持仓量



沪深300指数期权成交持仓量



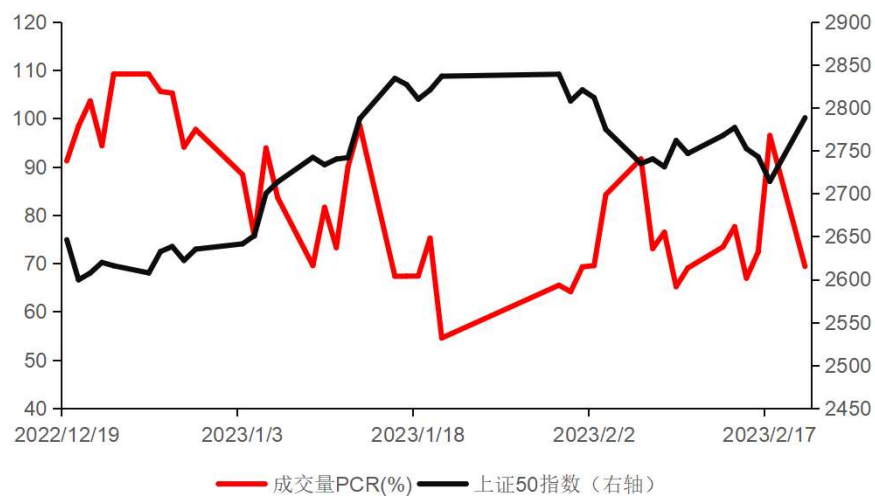
数据来源: WIND、国联期货研究所



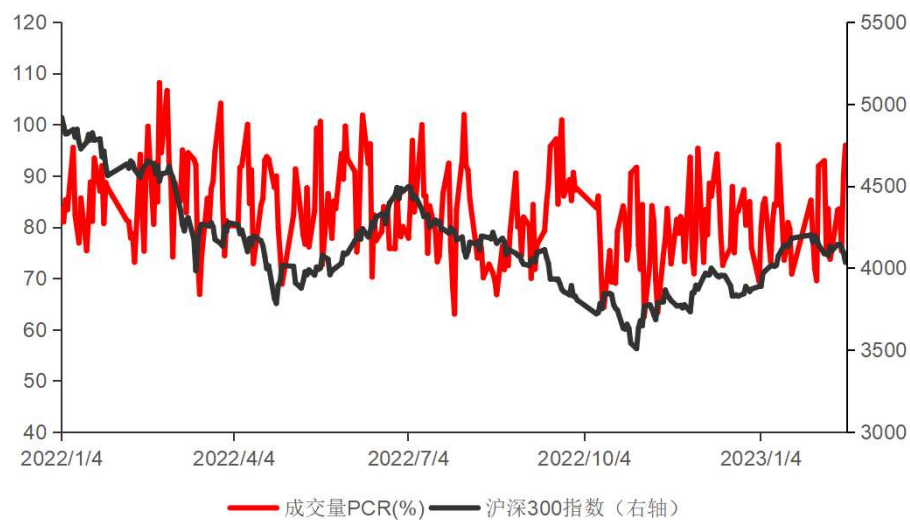
上证50和沪深300成交量PCR值重心变化不大

- 上证50指数期权2月以来成交PCR均值在75.31%，沪深300指数期权在81.79%，分别环比回落0.6个百分点和上涨1.7个百分点。震荡重心变化不大，投资者情绪整体较为平稳。

上证50指数期权成交量PCR值



沪深300指数期权成交量PCR值



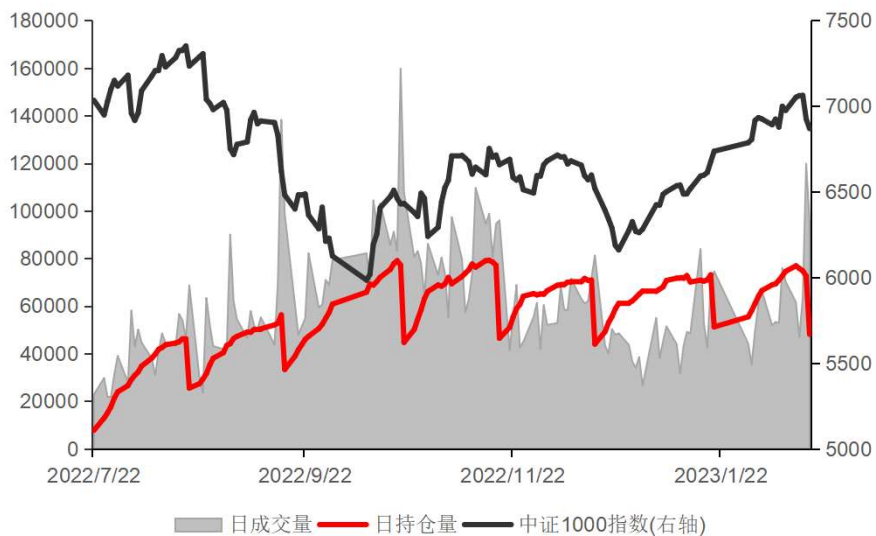
数据来源：WIND、国联期货研究所



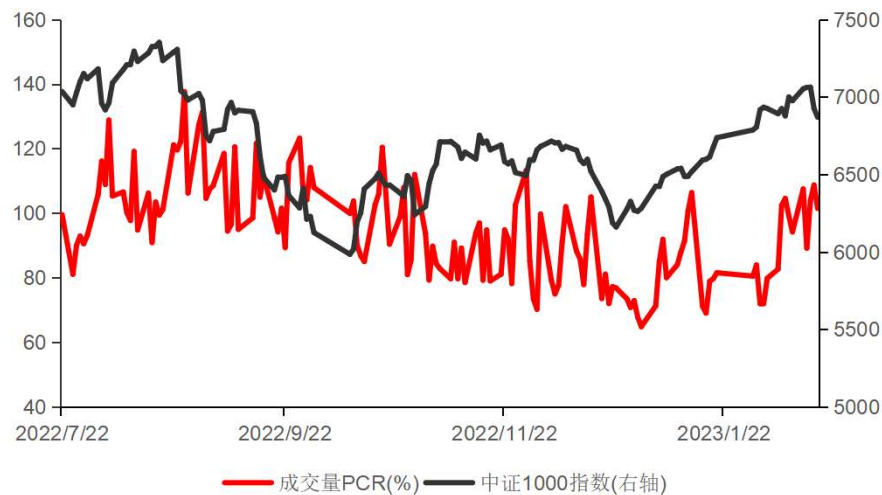
中证1000指数期权成交量PCR值震荡回升

- 2月以来中证1000指数期权日均成交6.7万张，日均持仓6.9万张，分别环比上涨32.1%和2.11%。
- 中证1000指数期权2月以来成交PCR值呈震荡回升走势，均值在93.66%附近，环比回升11.5个百分点。随着指数的不断上涨，主动买入看跌期权进行避险动能有明显回升，期权市场情绪逐步谨慎。

中证1000指数期权成交持仓量



中证1000指数期权成交量PCR值



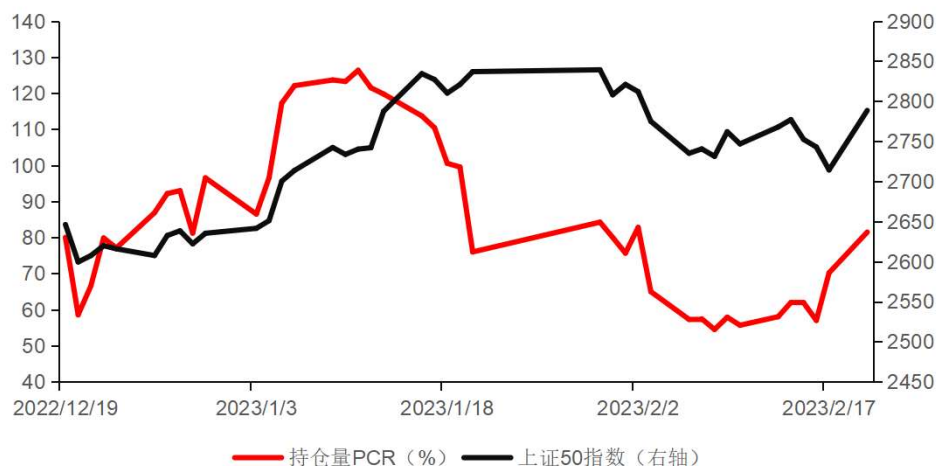
数据来源：WIND、国联期货研究所



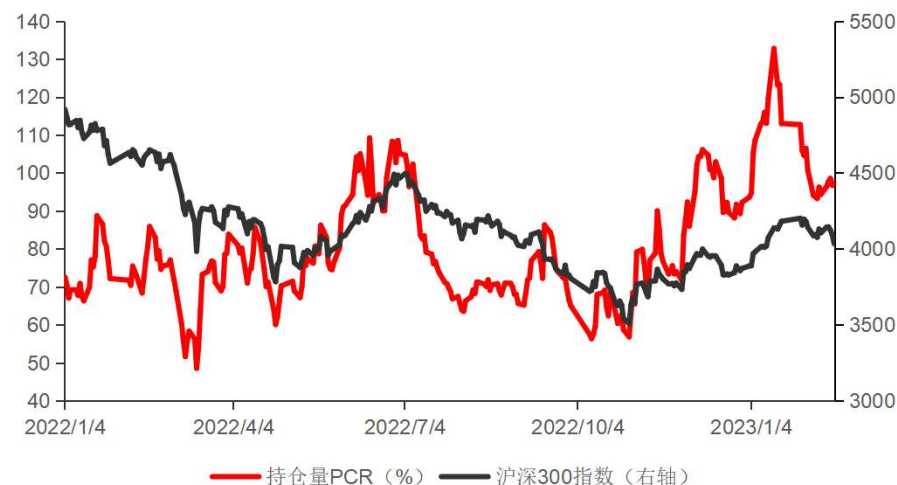
从持仓PCR值上看，上证50和沪深300指数震荡整理仍未结束

- 沪深300指数期权持仓PCR值自1月16日触及132%的顶部以来，整体呈震荡回落走势，当前回落至88.32%左右。从所处历史位置上看，当前数值仍处于历史高位水平，期权卖方对未来标的指数仍较为乐观。
- 从统计学上看，**持仓PCR值自高位转向后，标的市场往往会进入1-3个月的震荡整理期**（如2020年7月中旬至10月），此轮自1月16日至今的震荡整理期依旧略显偏短。

上证50指数期权持仓量PCR值



沪深300指数期权持仓量PCR值



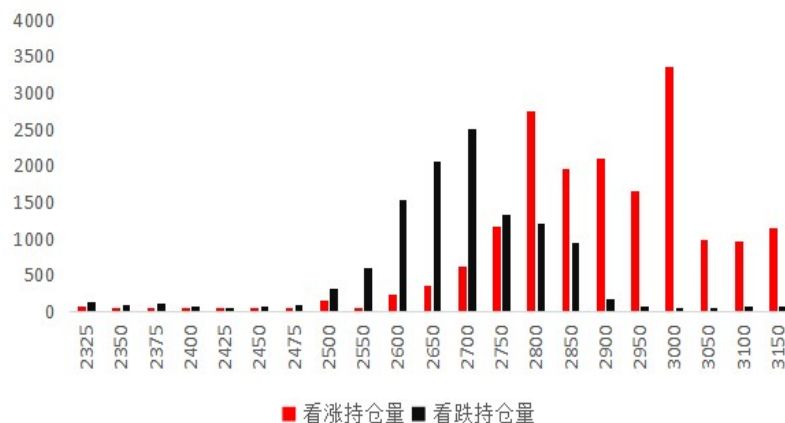
数据来源：WIND、国联期货研究所



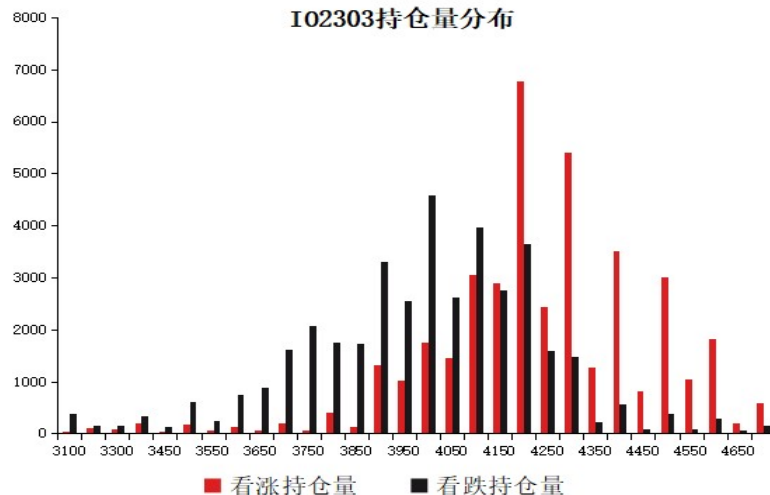
持仓分布显示，上证50和沪深300上方压力整体偏大

- I02303看涨期权持仓量在行权价4200点和4300点处存在明显高点，且4200行权价持仓最大，已达8000余手。表明该两个行权价卖出看涨期权的投资者是极多的。卖方认为沪深300指数在该区域有较大的阻力。
- 同理，H02303看涨合约持仓在行权价2800点及3000点处亦有明显高点，标的在2800点之上短期压力亦是较大的。

H02303持仓量分布



I02303持仓量分布

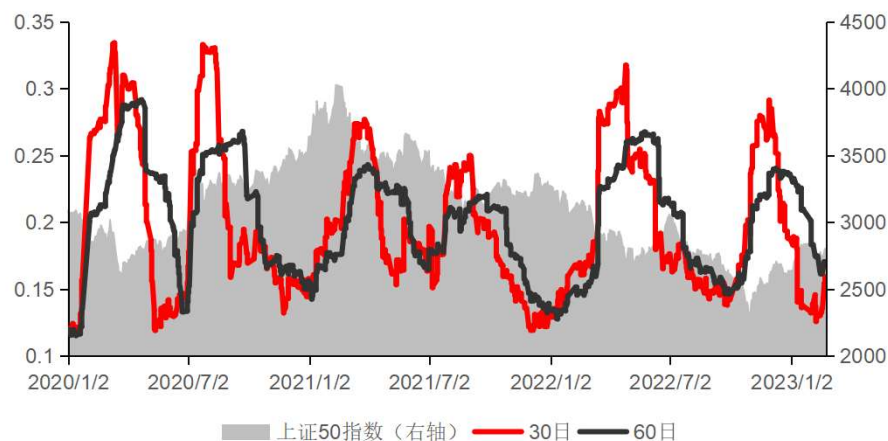




波动率分析——上证50和沪深300历史波动率触底回升

- 上证50指数和沪深300指数30日和60日历史波动率自11月下旬触及顶部区域后便一直处震荡回落之中，当前沪深300指数两大历史波动率分别在14.66%和15.16%左右，上证50指数则分别在15.96%和17%左右，两大指数短期30日历史波动率呈现出明显触底回升迹象，且当前30日历史波动率与60日历史波动率大小十分接近，已基本符合历史波动率上行初期的先行条件。
- 从季节性规律上看，因信贷高峰叠加全国两会影响，一季度往往是一年中波动率较高的季节，然而今年前两月历史波动率整体处于震荡回落之中，从这个角度上看3月份市场波动率补涨的概率整体较大。

上证50指数历史波动率



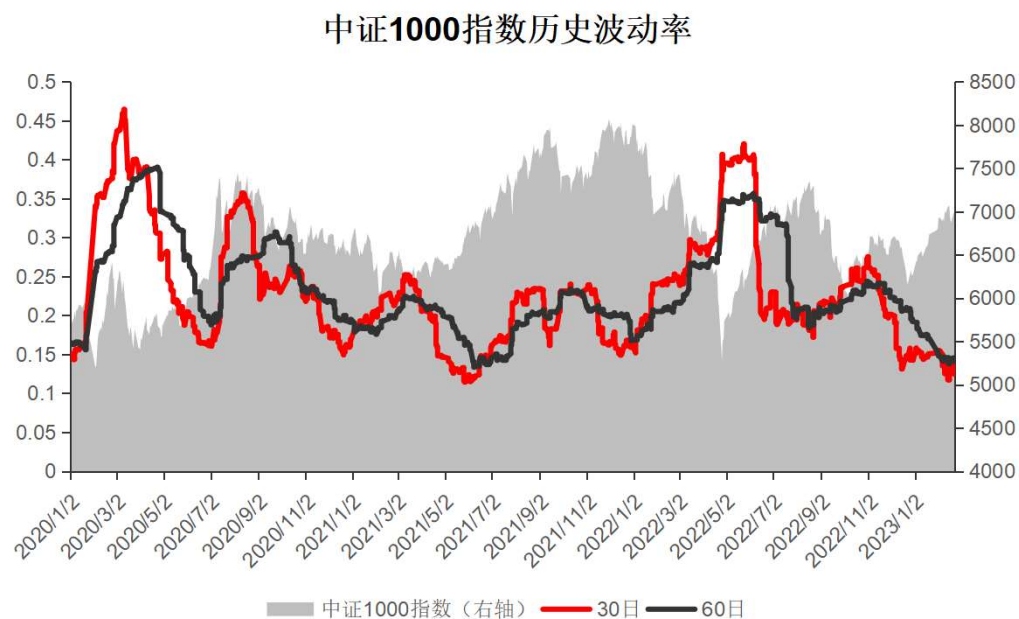
沪深300指数历史波动率





波动率分析——中证1000指数波动率易涨难跌

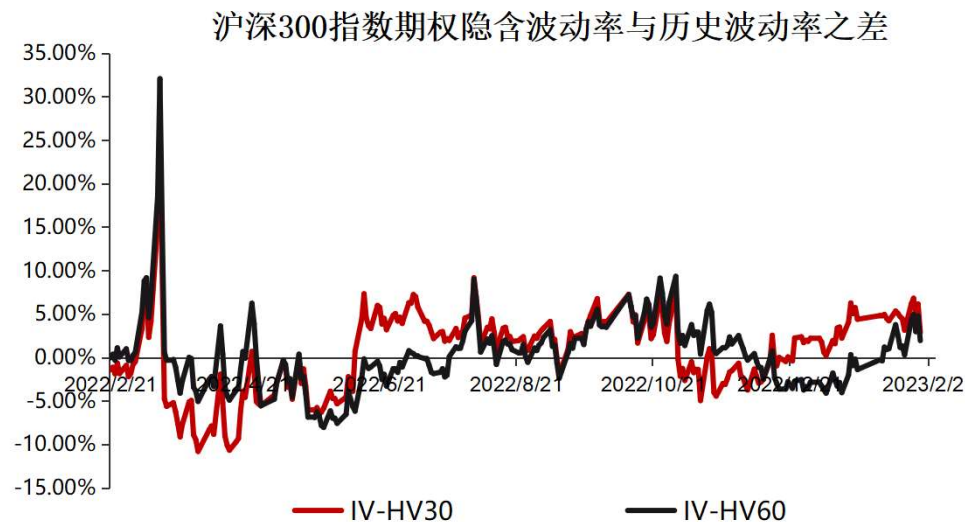
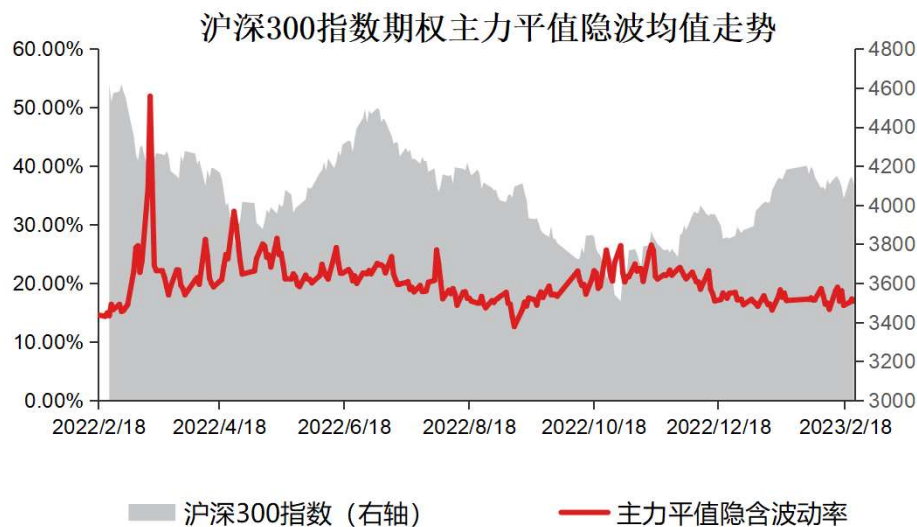
- 当前中证1000指数30日和60日历史波动率分别为12.5%和14.1%左右，分别处近三年2.11%和1.71%分位极低水平，且其在低位持续时间已达近两个月，**在均值回归及季节性效应带动之下后期波动率预计将易涨难跌。**





波动率分析——隐含波动率震荡回升概率大

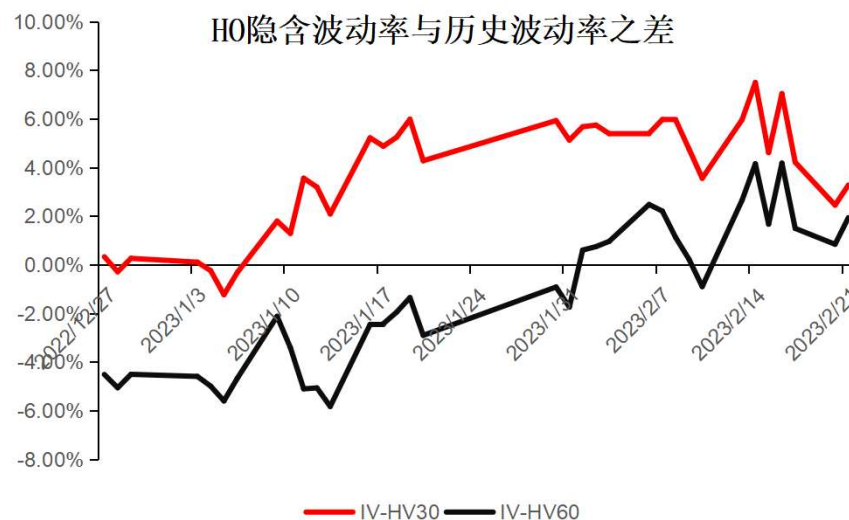
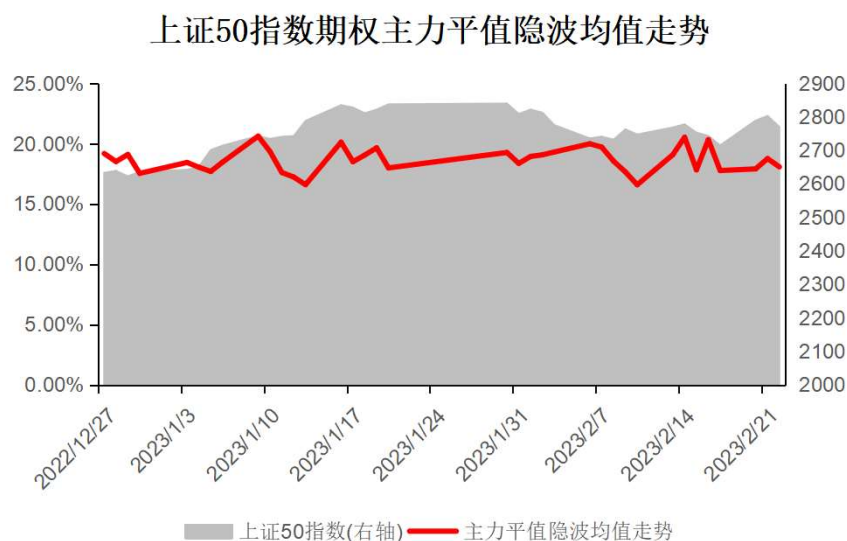
- 当前沪深300指数期权3月平值隐含波动率在16.5%左右，与30日历史波动率相比溢价1.3个百分点左右，溢价水平整体不高，在历史波动率的带动之下后期隐波预计震荡回升概率较大。





波动率分析——隐含波动率震荡回升概率大

- 当前上证50指数期权3月平值隐含波动率在17.6%，与30日历史波动率相比溢价2.5个百分点，溢价水平相对合理，与沪深300指数期权类似，在标的历史波动率带动之下，后期隐波或将易涨难跌。
- 中证1000指数期权3月平值隐含波动率均值在16.5%，与30日历史波动率相比溢价3.99个百分点，考虑到当前30日历史波动率已触及近三年2%分位左右极低水平，该溢价水平整体是较为合理的，后期隐波亦难有大的下行空间。

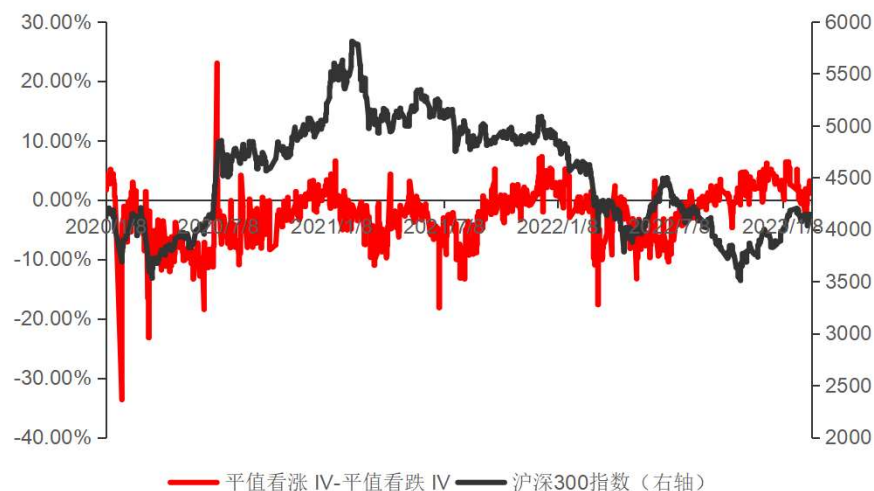




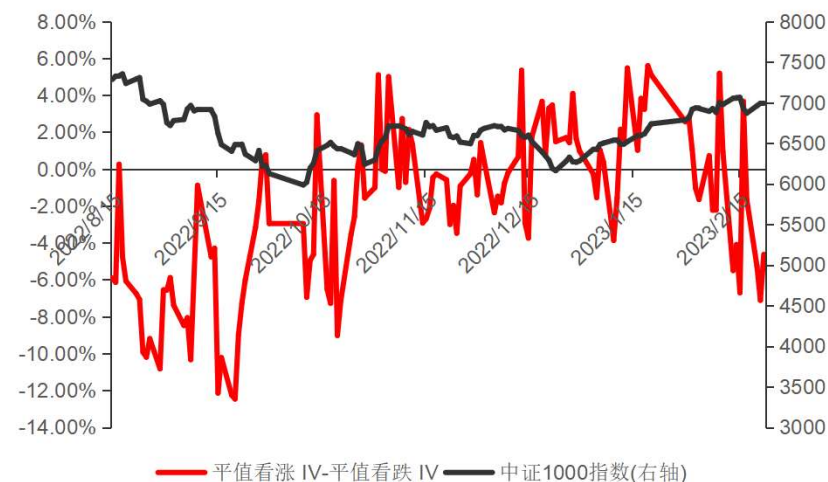
波动率分析——从看涨看跌隐波差值看市场情绪有一定转弱迹象

- 从看涨看跌隐波差值看市场情绪有一定转弱迹象。当前3月10平值看涨看跌隐波差值在1%左右震荡，3月M0平值看涨看跌隐波差则由正转负，当前在-5%左右，相比前期高点分别大幅回落5个百分点和10个百分点，主动买入看涨期权博取市场大涨的动能已有明显衰减。

沪深300指数期权看涨看跌隐波差



中证1000指数期权看涨看跌隐波差

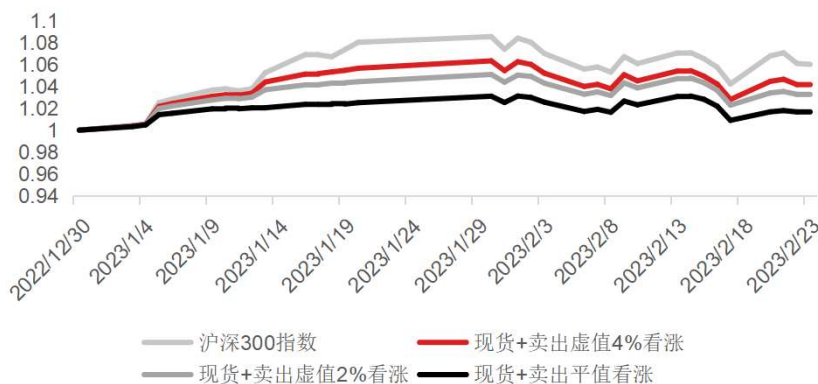


经典策略回顾——备兑策略

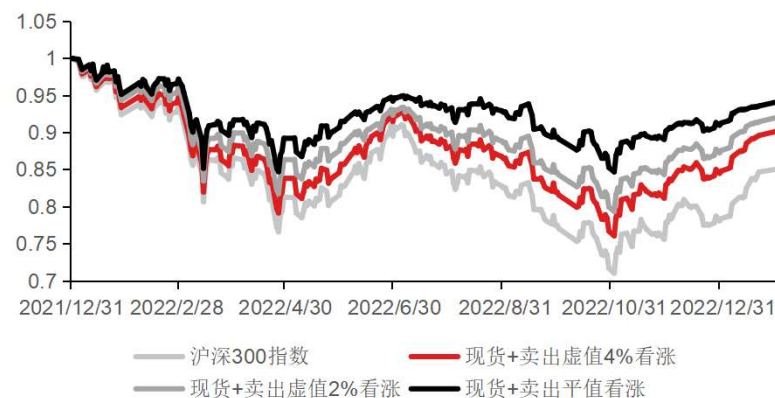
策略构建：持有沪深300指数现货，同时卖出当月虚值看涨期权，持有到期后自动换月，手续费+滑点取0.55点/手。

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. 2. 23)	–7. 21%	–9. 57%	–11. 7%	–16. 94%
最大回撤	–15. 31%	–20. 66%	–23. 93%	–28. 98%
累计收益(2023. 1. 1–2023. 2. 23)	1. 67%	3. 28%	4. 14%	5. 99%
最大回撤	–2. 14%	–2. 66%	–3. 31%	–3. 97%

2023年以来备兑策略净值曲线



2022年以来备兑策略净值曲线

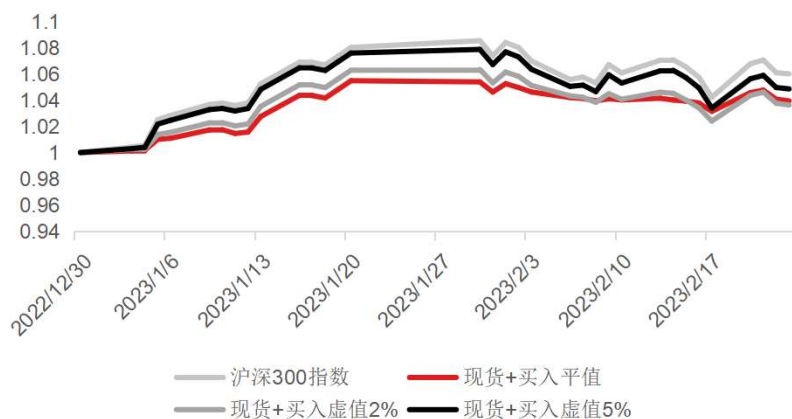


经典策略回顾——保险策略

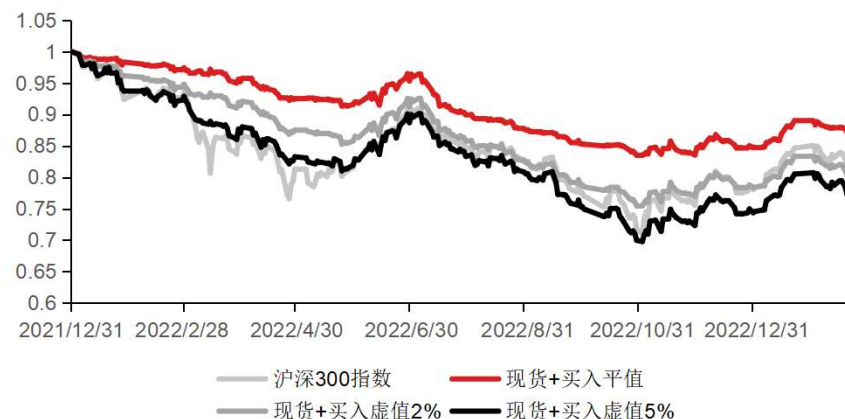
■ **策略构建：** 持有沪深300指数现货，同时买入当月看跌期权，持有到期后自动换月，手续费+滑点取0.55点/手。

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. 2. 23)	-12. 2%	-18. 75%	-21. 64%	-16. 94%
最大回撤	-16. 49%	-24. 54%	-30. 2%	-28. 98%
累计收益 (2023. 1. 1–2023. 2. 23)	3. 93%	3. 62%	4. 85%	5. 99%
最大回撤	-2. 21%	-3. 69%	-4. 13%	-3. 97%

2023年以来保险策略绩效



2022年以来保险策略绩效

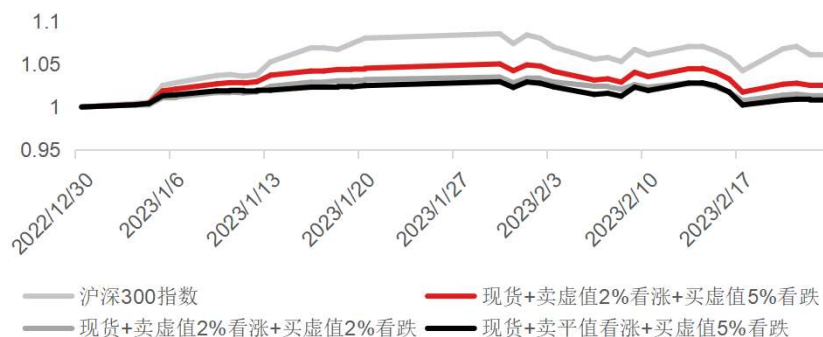


经典策略回顾——领口策略

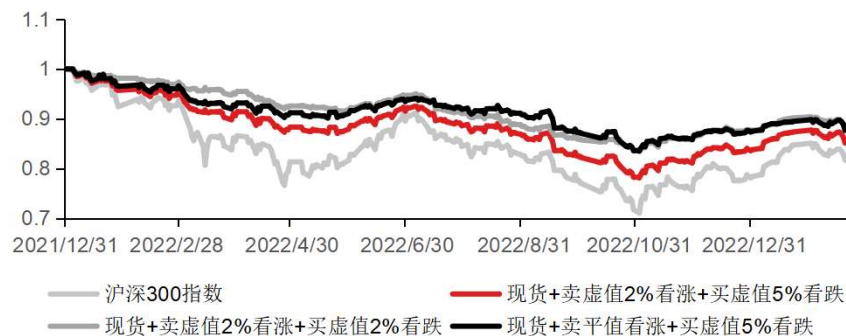
- 策略构建：**持有沪深300指数现货，卖出当月虚值看涨，同时买入等量当月虚值看跌期权，持有到期后自动换月，其中手续费+滑点取0.55点/手。

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(2022.01.01-2023.2.23)	-14.27%	-11.37%	-11.92%	-16.94%
最大回撤	-21.88%	-16.27%	-16.53%	-28.98%
累计收益(2023.1.1-2023.2.23)	2.52%	1.29%	0.79%	5.99%
最大回撤	-3.12%	-2.65%	-2.63%	-3.97%

2023年以来保险策略绩效



2022年以来领口策略绩效

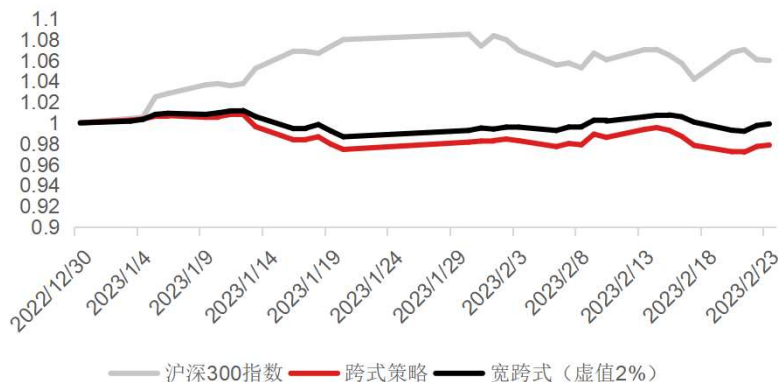


经典策略回顾——双卖策略

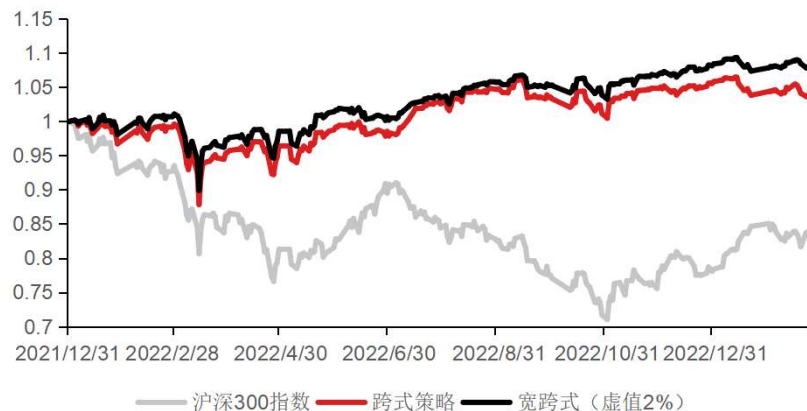
- **策略构建：**持有沪深300指数现货，卖出当月虚值看涨，同时买入等量当月虚值看跌期权，持有到期后自动换月，其中手续费+滑点取0.55点/手。

策略类型	跨式	宽跨式（虚值2%）	基准
累计收益 (2022. 01. 01-2023. 2. 23)	4. 14%	8. 33%	-16. 94%
最大回撤	-12. 41%	-11. 04%	-28. 98%
累计收益 (2023. 1. 1-2023. 2. 23)	-2. 13%	0. 09%	5. 99%
最大回撤	-3. 6%	-2. 5%	-3. 97%

2023年以来双卖策略绩效



2022年以来卖双卖策略绩效





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