

跟随情绪，积极进攻

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

上周权益市场强势触底反弹，沪指周度上涨 3.42%，顺周期板块强势，上证 50 指数周度上涨 5.49%。期权方面市场情绪火热，积极布局牛市价差策略。

摘要：

➤ 策略推荐：跟随情绪，积极进攻

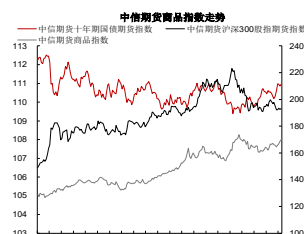
股指方面，随着国内外重要会议落地，权益市场情绪转向积极，布局政策释放期，政策敏感的 IH 有望占优。一是增量资金来自外资，受①中国政策强预期，②海外加息进度暂缓的催化。以往当出现北向单日净买入超 100 亿元，此后 5、10、20 个交易日，各宽基大概率收涨。二是外资加仓方向看政策导向，超预期点在地产和股市，大权重 IH 对两类政策最敏感。三是市场交易不拥挤，大金融、地产链、大消费多数行业均有加仓空间，中期还可能带动内资和公募加仓，提升行情的持续性。综上，操作上看好 IH。

期权方面，首先市场成交额大幅提升，大约来到 23 年以来的 98% 高分位水平。其次，市场情绪指标爆发，上证 50ETF 持仓量 PCR 周五单日上涨约 22.31%，中金所沪深 300 股指期权持仓量 PCR 单日上涨 9.95%；另外正如我们在本周多次提及的，相比于期权持仓的变化，市场更加关注短期成交水平，上证 50ETF 期权单日认购、认沽期权成交量几乎同时翻倍，市场交投情绪火爆，期权隐含波动率全线提升。基本面方面，继周内政治局会议确立政策底后，指数短暂调整蓄势，周五迎来二次爆发。中信证券涨停，券商板块吹响进攻号角；证监会关于“活跃资本市场及提振投资者信心”座谈以及中金所“长风计划”吸引长期资金入市。内外资同步发力，消费、地产等多个板块共振走强；指数上方突破阻力位，上涨趋势确立。**期权方面，关注 50ETF 期权、沪深 300 股指期权等权重板块标的的投资机会，积极配置进攻策略，把握上涨行情。**隐含波动率方面整体有所抬升，但是目前隐含波动率在日线级别的变化幅度远远不及日内的剧烈波动。偏度方面特征则更加明显，各个期权品种隐波明显左偏，偏度指数高企，这表明市场情绪活跃。

风险因子：1) 市场流动性持续萎缩

➤ 策略回顾：日度和周度策略均表现优异

我们在上周的策略报告中推荐策略积极进攻。上周权益市场强势触底反弹，沪指周度上涨 3.42%；周度进攻策略表现优异，平均收益率为 29.71%；上周日度同样跟踪进攻策略，日度策略表现优异，平均收益率为 29.71%。



权益及期权策略团队

研究员：

姜沁

021-60812986

从业资格号 F3005640

投资咨询号 Z0012407

康遵禹

010-58135952

kangzunyu@citicsf.com

从业资格号 F03090802

投资咨询号 Z0016853

魏新照

021-80401721

weixinzhao@citicsf.com

从业资格号 F3084987

投资咨询号 Z0016364

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

一、策略回顾与推荐：跟随情绪，积极进攻

➤ 上周策略跟踪：情绪指标有效，推荐进攻策略

我们在上周的策略报告中推荐策略积极进攻。上周权益市场强势触底反弹，沪指周度上涨 3.42%；周度进攻策略表现优异，平均收益率为 29.71%。

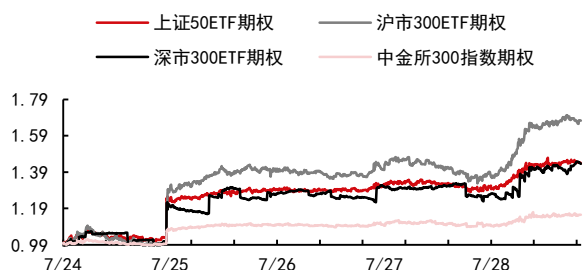
同样我们也根据期权的日观点构建策略进行跟踪，每日开盘时根据当日的期权日度观点构建策略，收盘时平仓，追踪日度观点的策略表现。上周日度同样跟踪进攻策略，日度策略表现优异，平均收益率为 29.71%。

图表 1：期权日度观点汇总

时间	期权日度观点
07 月 24 日	跟随情绪，积极进攻
07 月 25 日	跟随情绪，积极进攻
07 月 26 日	跟随情绪，积极进攻
07 月 27 日	跟随情绪，积极进攻
07 月 28 日	跟随情绪，积极进攻

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 2：周度策略表现



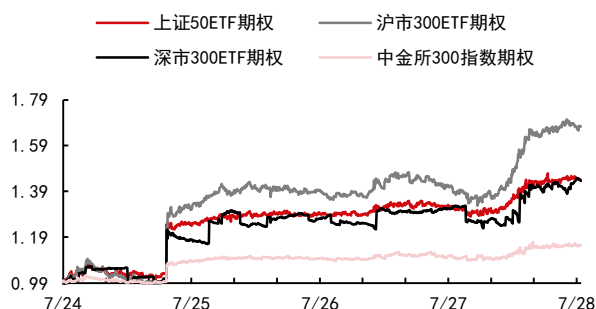
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 3：周度策略表现



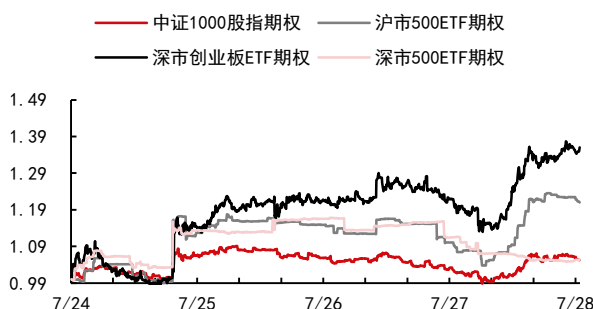
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 4：期权日观点策略跟踪



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 5：期权日观点策略跟踪



资料来源：Wind 中信期货研究所

➤ **股指观点：**

随着国内外重要会议落地，权益市场情绪转向积极，布局政策释放期，政策敏感的 IH 有望占优。一是增量资金来自外资，受①中国政策强预期，②海外加息进度暂缓的催化。参考历史，回流的持续性较强。以往当出现北向单日净买入超 100 亿元，此后 5、10、20 个交易日，各宽基大概率收涨。二是外资加仓方向看政策导向，超预期点在地产和股市，大权重 IH 对两类政策最敏感。三是市场交易不拥挤，大金融、地产链、大消费多数行业均有加仓空间，中期还可能带动内资和公募加仓，提升行情的持续性。综上，操作上看好 IH。

➤ **期权观点：跟随情绪，积极进攻**

上周权益市场强势触底反弹，沪指周度上涨 3.42%，顺周期板块强势，上证 50 指数周度上涨 5.49%。期权方面，首先市场成交额大幅提升，大约来到 23 年以来的 98% 高分位水平。其次，市场情绪指标爆发，上证 50ETF 持仓量 PCR 周五单日上涨约 22.31%，中金所沪深 300 股指期权持仓量 PCR 单日上涨 9.95%；另外正如我们在本周多次提及的，相比于期权持仓的变化，市场更加关注短期成交水平，上证 50ETF 期权单日认购、认沽期权成交量几乎同时翻倍，市场交投情绪火爆，期权隐含波动率全线提升。基本面方面，继周内政治局会议确立政策底后，指数短暂调整蓄势，周五迎来二次爆发。中信证券涨停，券商板块吹响进攻号角；证监会关于“活跃资本市场及提振投资者信心”座谈以及中金所“长风计划”吸引长期资金入市。内外资同步发力，消费、地产等多个板块共振走强；指数上方突破阻力位，上涨趋势确立。期权方面，关注 50ETF 期权、沪深 300 股指期权等权重板块标的的投资机会，积极配置进攻策略，把握上涨行情。

隐含波动率方面整体有所抬升，但是目前隐含波动率在日线级别的变化幅度远远不及日内的剧烈波动。偏度方面特征则更加明显，各个期权品种隐波明显左偏，偏度指数高企，这表明市场情绪活跃。

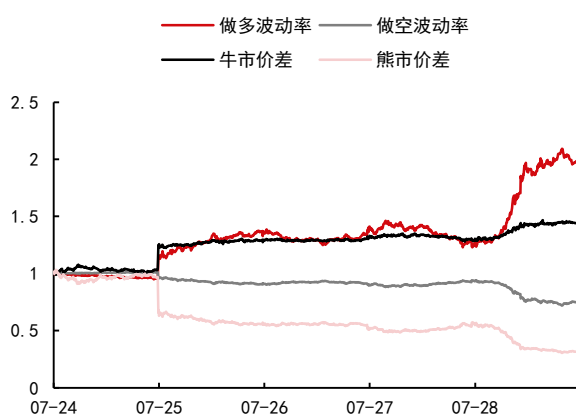
风险因子：1) 市场流动性持续萎缩

二、主要策略跟踪：牛市价差策略强势

我们每周首个交易日构建主要的期权策略进行跟踪，构建的策略为：做多波动率组合（买跨式），做空波动率组合（卖跨式），牛市看涨价差组合（平值上下两档），熊市看跌价差组合（平值上下两档），保护型期权对冲组合（平值认沽期权）以及备兑期权组合（虚值两档认购期权），中间不进行动态调整，策略持续持有至周五收盘，各组合均按照交易所保证金标准，不采用组合保证金制度。

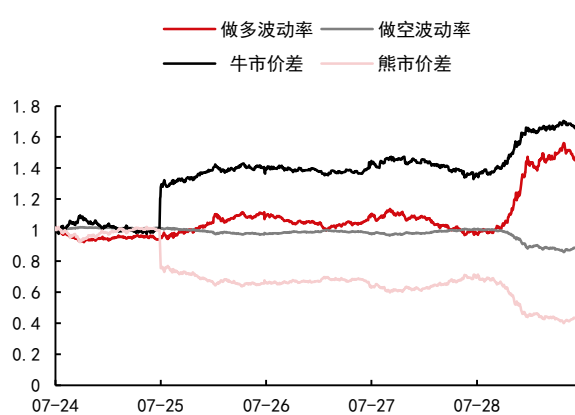
上周权益市场强势触底反弹，沪指周度上涨 3.42%，顺周期板块强势，上证 50 指数周度上涨 5.49%；期权隐含波动率小幅走强。策略表现上看：各个品种特征较为一致，牛市价差组合表现十分亮眼，熊市价差组合走弱；备兑策略跟随标的整体走强行情，表现稳定。

图表 6：上证 50ETF 期权策略表现



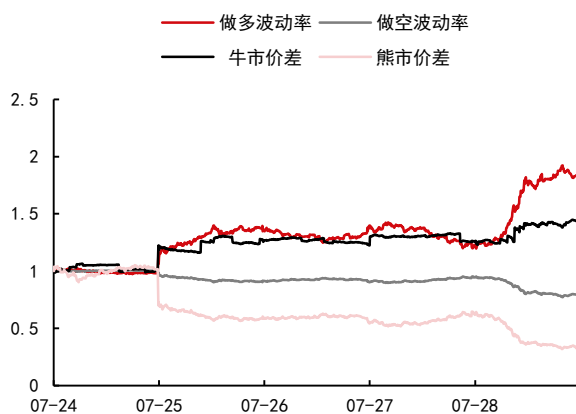
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 7：沪市 300ETF 期权策略表现



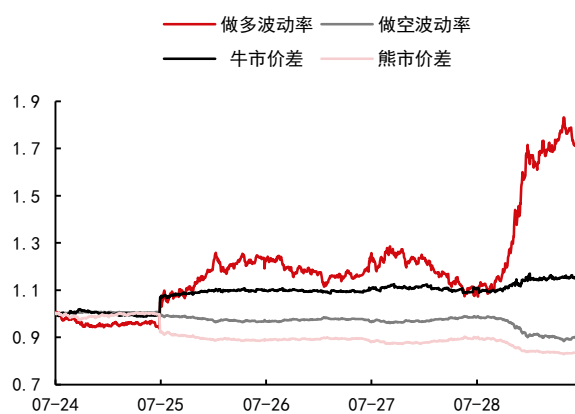
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 8：深市 300ETF 期权策略表现



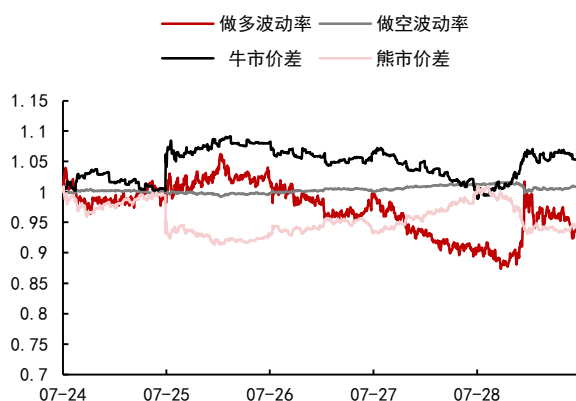
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 9：中金 300 指数期权策略表现



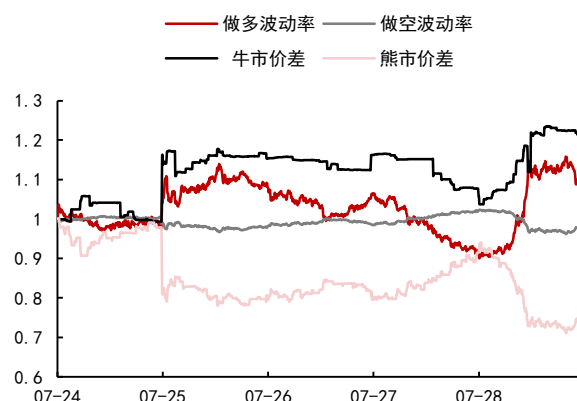
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 10：中金 1000 指数期权策略表现



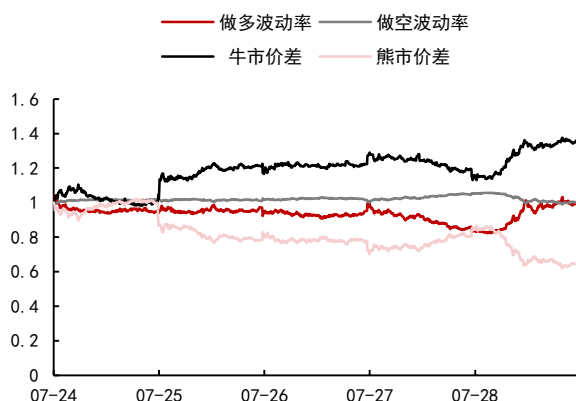
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 11：沪市 500ETF 期权策略组合表现



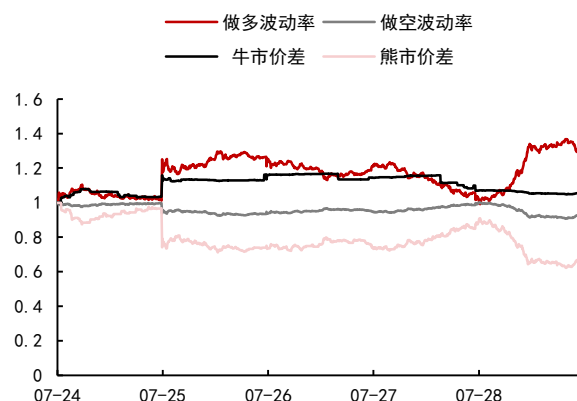
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 12：深市创业板 ETF 期权策略组合表现



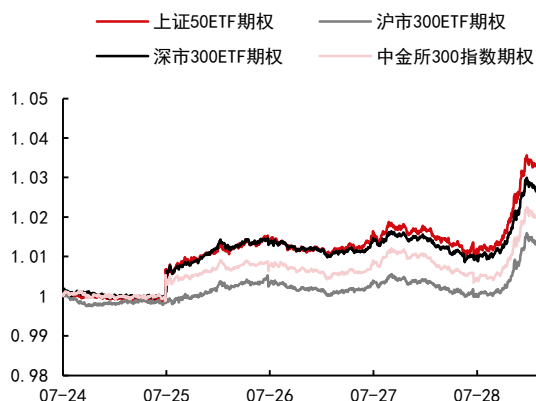
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 13：深市 500ETF 期权策略组合表现



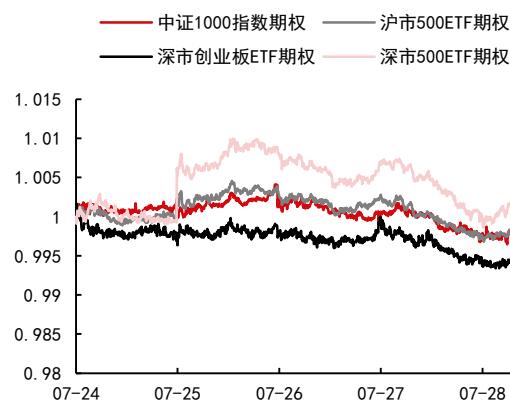
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 14：保护型期权对冲组合表现（等名义本金）



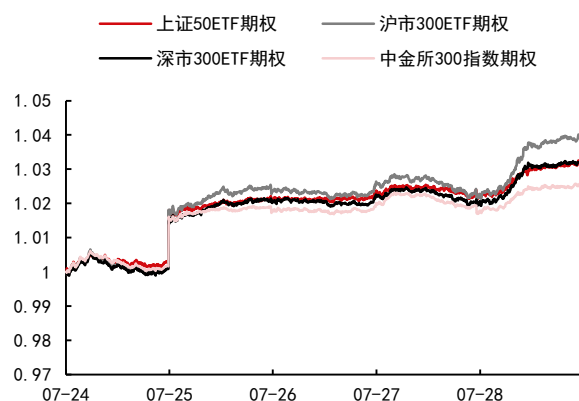
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 15：保护型期权对冲组合表现（等名义本金）



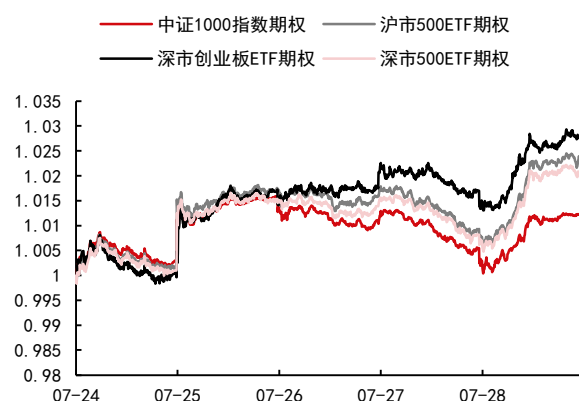
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 16：备兑策略组合表现



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 17：备兑策略组合表现



资料来源：Wind 中信期货研究所

三、流动性分析：期权市场成交量火热

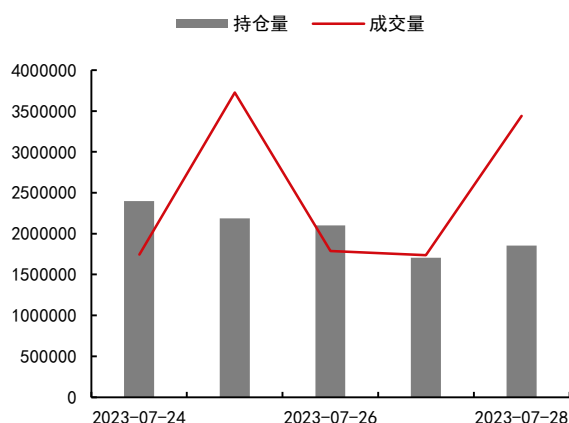
上周期权品种日均成交额 39.87 亿元，市场成交规模活跃，周内成交额于周二、周五两轮大幅抬升。目前，上证 50ETF 期权持仓量成交额占比最高，其中认购期权持仓量小幅高于认沽期权。

图表 18：股票股指期权市场流动性（7 月 24 日 - 7 月 28 日）

期权	日均成交量（万张）	日均持仓量（万张）	日均成交额（亿元）	成交额占比
上证 50ETF 期权	248.74	204.83	9.50	23.82%
沪市 300ETF 期权	152.89	148.45	7.73	19.38%
深市 300ETF 期权	28.21	25.64	1.38	3.47%
中金所 300 指数期权	10.35	16.55	5.49	13.77%
中金所 1000 指数期权	5.66	8.78	4.05	10.17%
沪市 500ETF 期权	55.47	73.65	3.67	9.20%
深市创业板 ETF 期权	84.95	100.64	3.05	7.66%
深市 500ETF 期权	17.21	17.75	1.28	3.22%
深市 100ETF 期权	12.37	13.08	0.52	1.29%
中金所 50 股指期权	5.02	7.27	1.86	4.66%
华夏科创 50ETF 期权	43.99	76.70	1.03	2.57%
易方达科创 50ETF 期权	15.52	24.98	0.31	0.79%

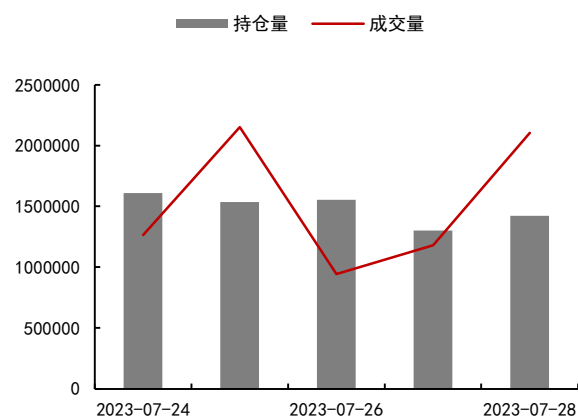
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 19：上证 50ETF 期权成交信息



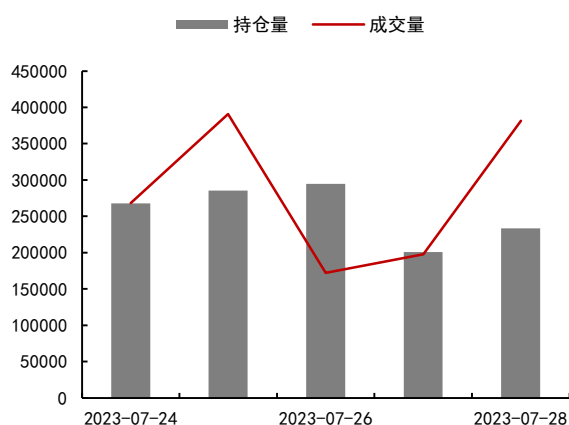
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 20：沪市 300ETF 期权成交信息



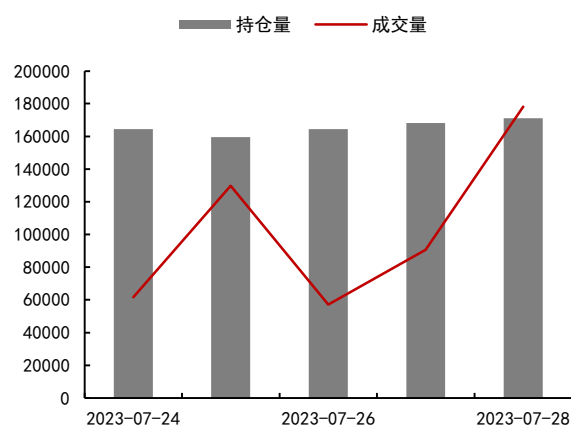
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 21：深市 300ETF 期权成交信息



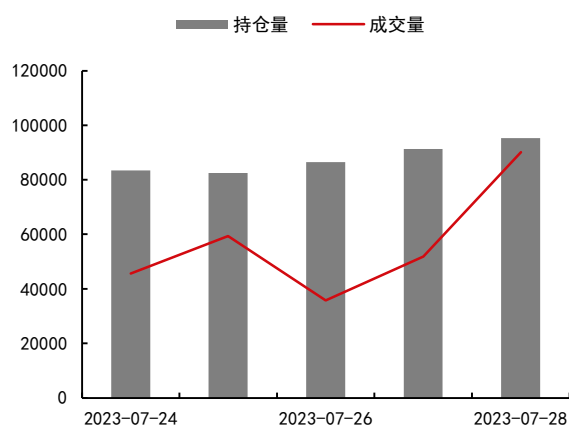
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 22：中金所 300 指数期权成交信息



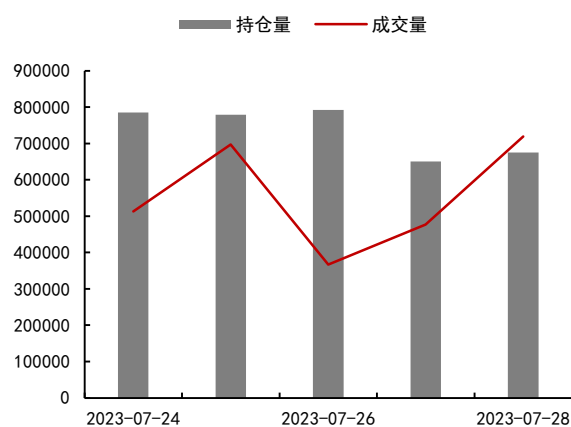
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 23：中金所 1000 指数期权成交信息



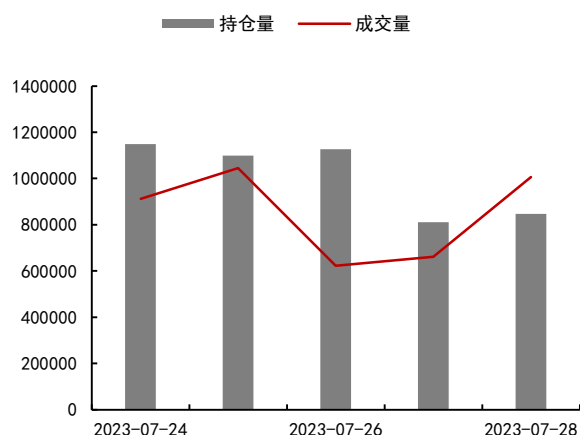
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 24：沪市 500ETF 期权成交信息



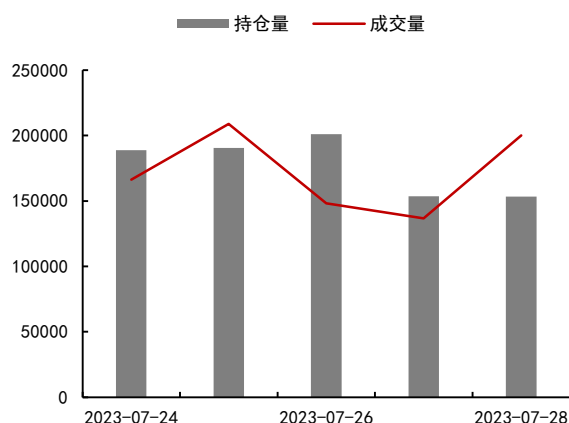
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 25：深市创业板 ETF 期权成交信息



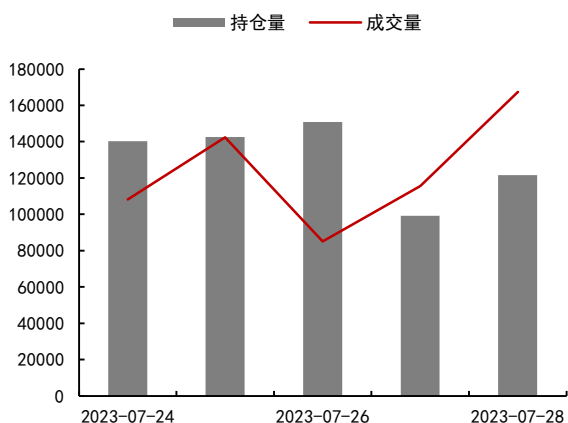
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 26：深市 500ETF 期权成交信息



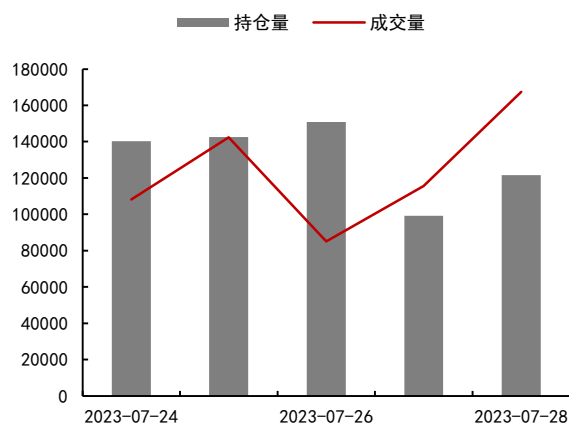
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 27：深市 100ETF 期权成交信息



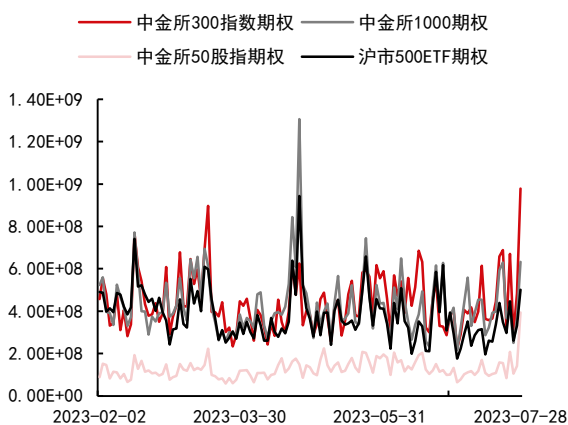
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 28：中金所 50 指数期权成交信息



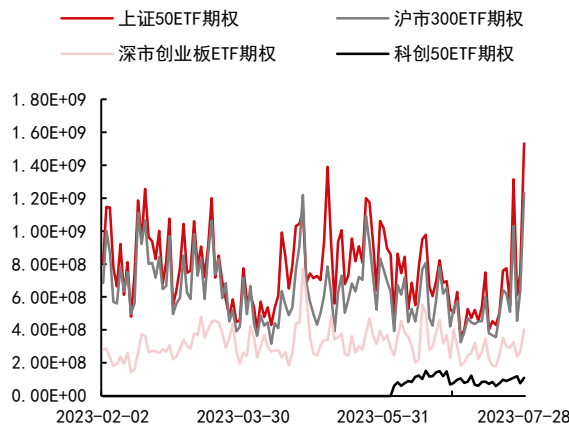
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 29：国内股票股指期货期权成交额



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 30：国内股票股指期货期权成交额

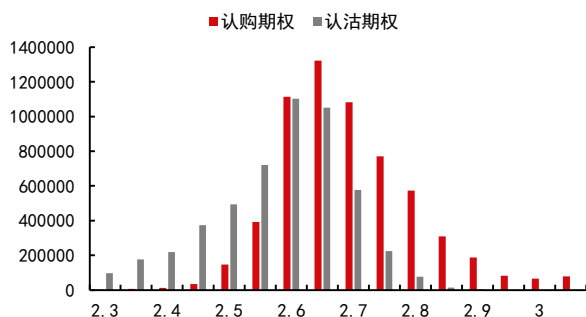


资料来源：Wind 中信期货研究所

四、市场情绪分析：情绪火热，吹响进攻号角

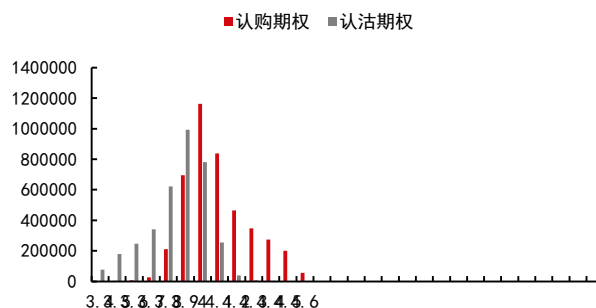
上周权益市场强势触底反弹，沪指周度上涨 3.42%，顺周期板块强势，上证 50 指数周度上涨 5.49%。期权方面，首先市场成交额大幅提升，大约来到 23 年以来的 98% 高分位水平。其次，市场情绪指标爆发，上证 50ETF 持仓量 PCR 周五单日上涨约 22.31%，中金所沪深 300 股指期权持仓量 PCR 单日上涨 9.95%；另外正如我们在本周多次提及的，相比于期权持仓的变化，市场更加关注短期成交水平，上证 50ETF 期权单日认购、认沽期权成交量几乎同时翻倍，市场交投情绪火爆，期权隐含波动率全线提升。基本面方面，继周内政治局会议确立政策底后，指数短暂调整蓄势，周五迎来二次爆发。中信证券涨停，券商板块吹响进攻号角；证监会关于“活跃资本市场及提振投资者信心”座谈以及中金所“长风计划”吸引长期资金入市。内外资同步发力，消费、地产等多个板块共振走强；指数上方突破阻力位，上涨趋势确立。期权方面，关注 50ETF 期权、沪深 300 股指期权等权重板块标的的投资机会，积极配置进攻策略，把握上涨行情。

图表 31：上证 50ETF 期权成交分布（分执行价）



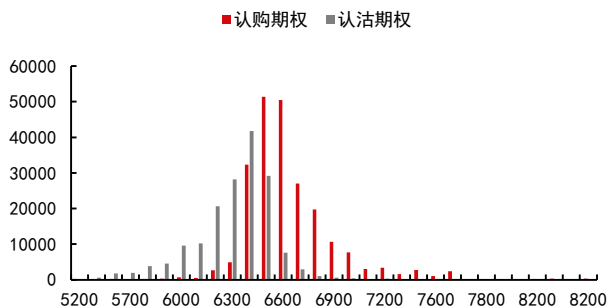
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 32：沪市 300ETF 期权成交分布（分执行价）



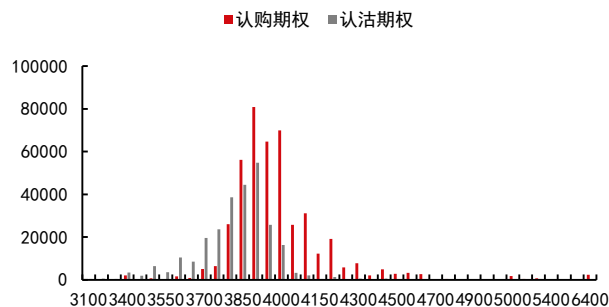
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 33：中证 1000 股指期权成交分布（分执行价）



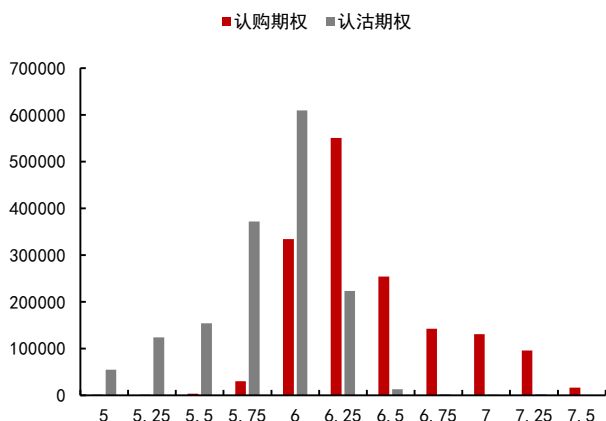
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 34：中金所 300 指数期权成交分布（分执行价）



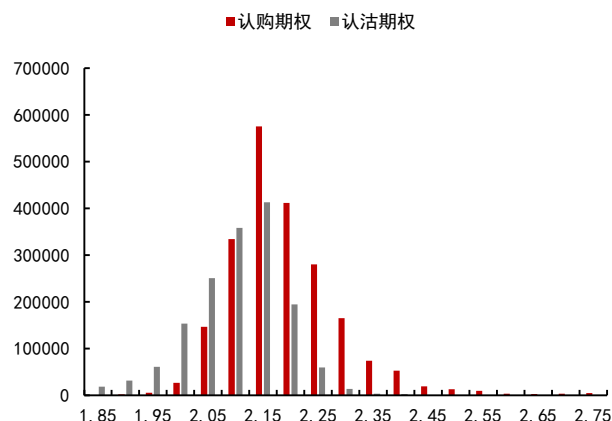
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 35：沪市 500ETF 期权成交分布（分执行价）



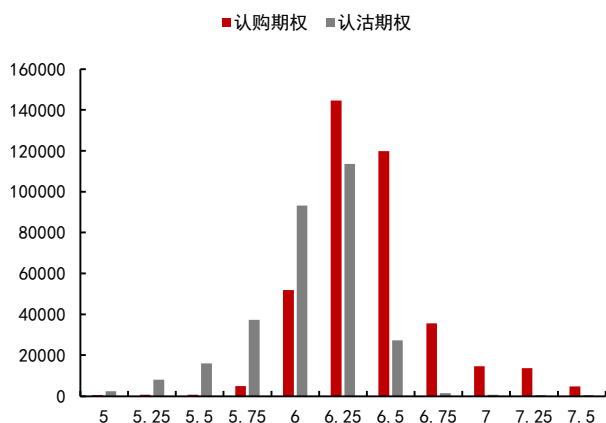
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 36：深市创业板 ETF 期权成交分布（分执行价）



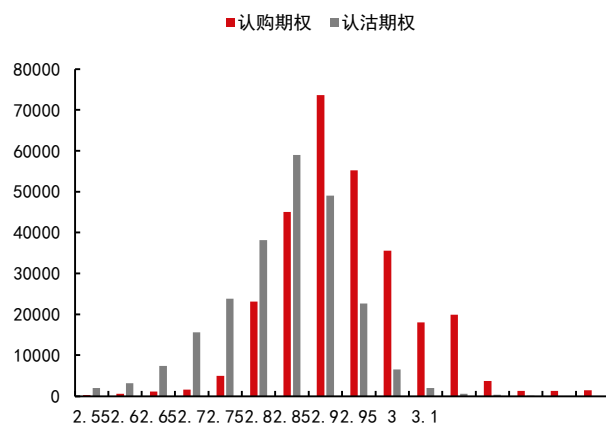
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 37：深市 500ETF 期权成交分布（分执行价）



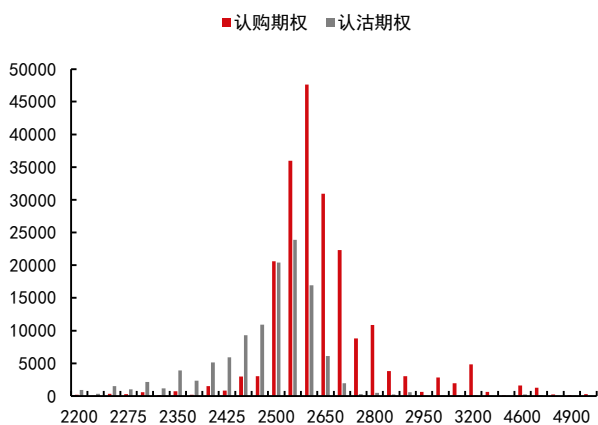
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 38：深市 100ETF 期权成交分布（分执行价）



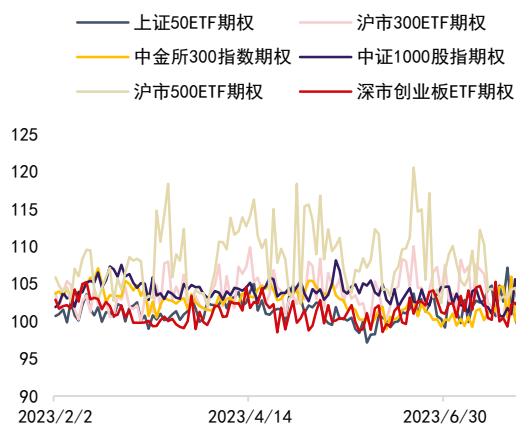
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 39：中金所 50 股指期货期权成交分布（分执行价）



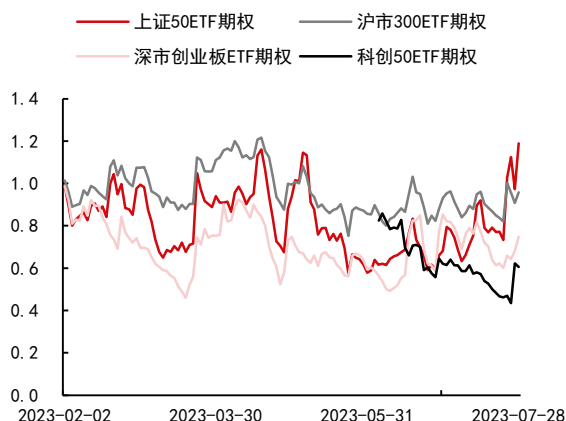
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 40：股票股指期货期权偏度指数



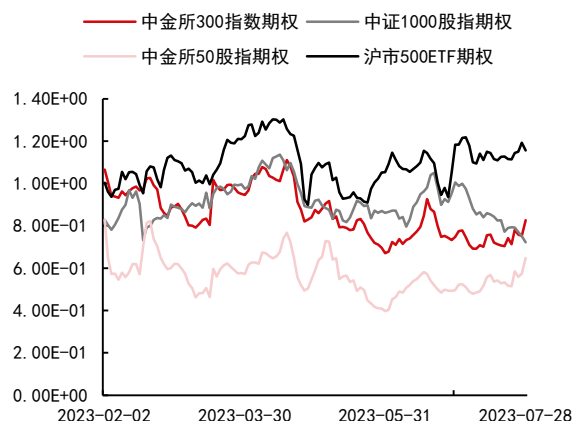
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 41：股票股指期货持仓量 PCR



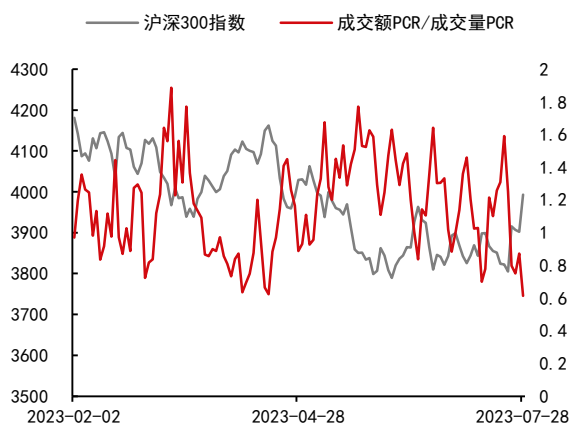
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 42：股票股指期货持仓量 PCR



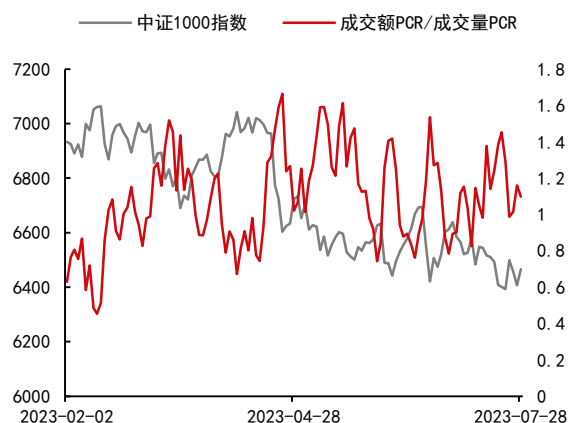
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 43：股指期货交易情绪指标



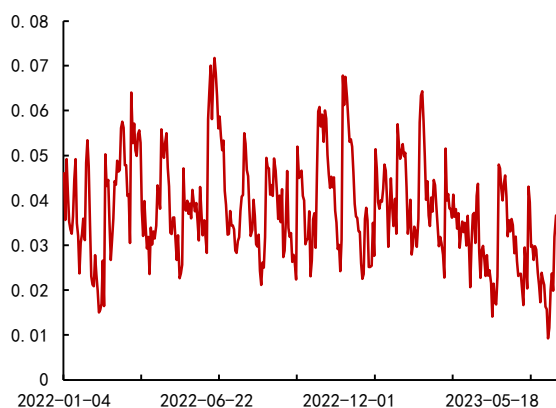
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 44：股指期货交易情绪指标



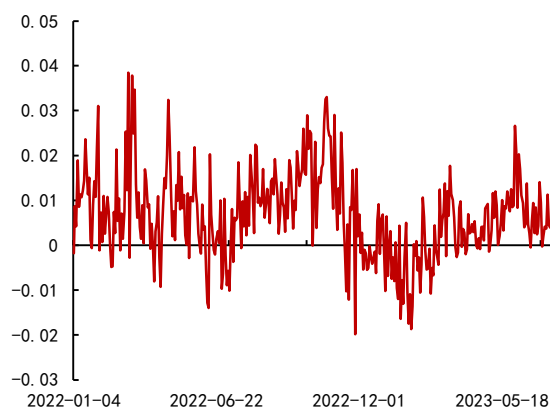
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 45：集中成交价差值率



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 46：集中成交价重心

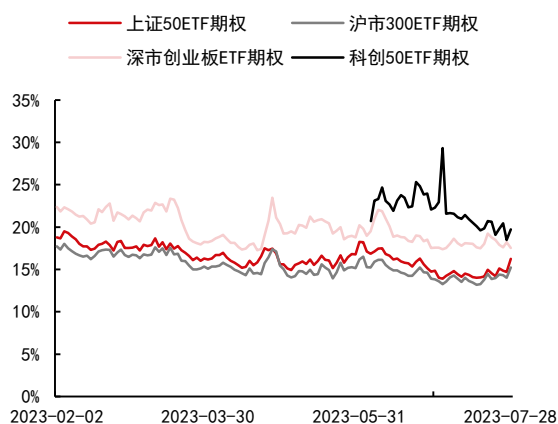


资料来源：Wind 中信期货研究所

五、波动率分析：偏度左偏明显

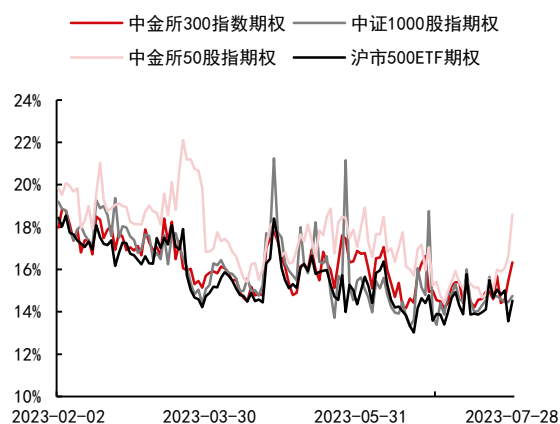
隐含波动率方面整体有所抬升，但是目前隐含波动率在日线级别的变化幅度远远不及日内的剧烈波动。偏度方面特征则更加明显，各个期权品种隐波明显左偏，偏度指数高企，这表明市场情绪活跃。

图表 47：国内期权波动率走势



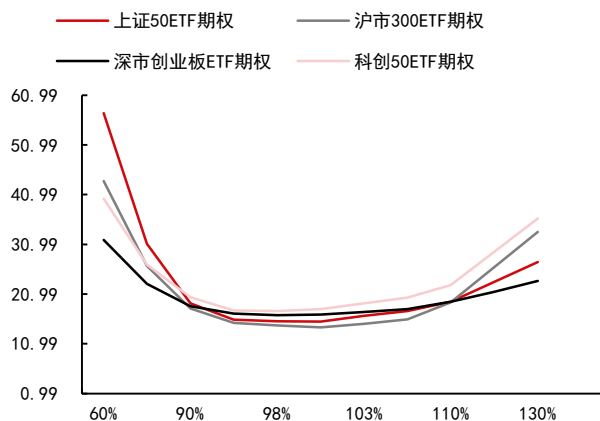
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 48：国内期权波动率走势



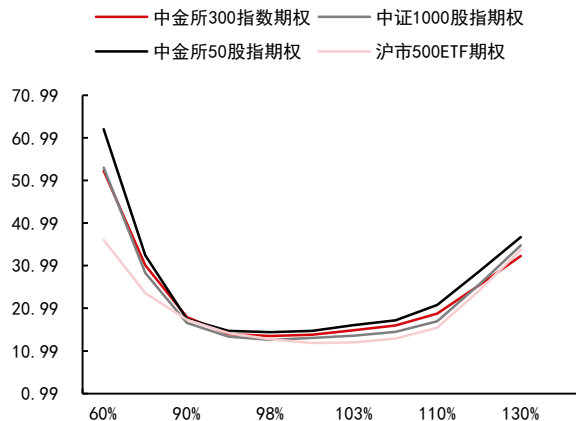
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 49：股票期权波动率微笑（近月合约，2023. 07. 28）



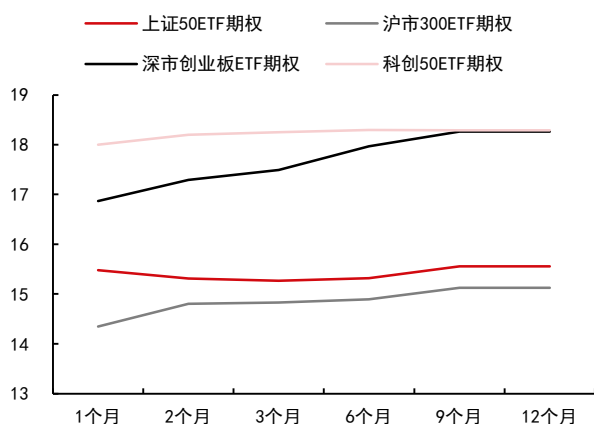
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 50：股票期权波动率微笑（近月合约，2023. 07. 28）



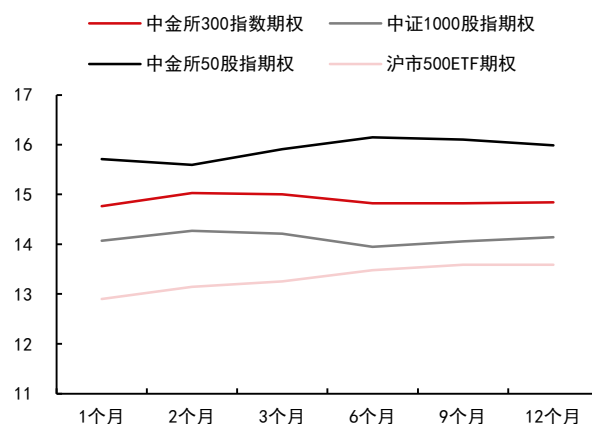
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 51：股票期权波动率期限结构（2023. 07. 28）



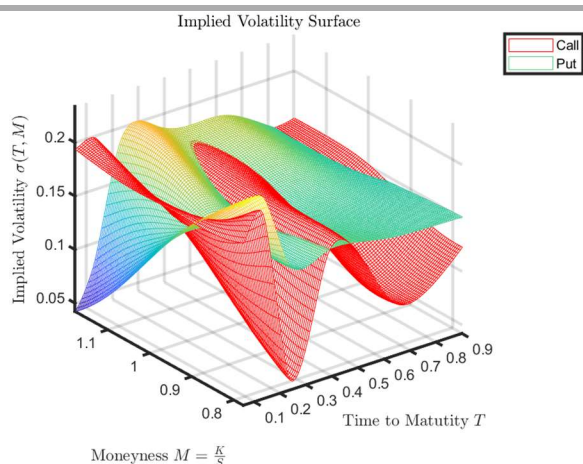
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 52：股票期权波动率期限结构（2023. 07. 28）



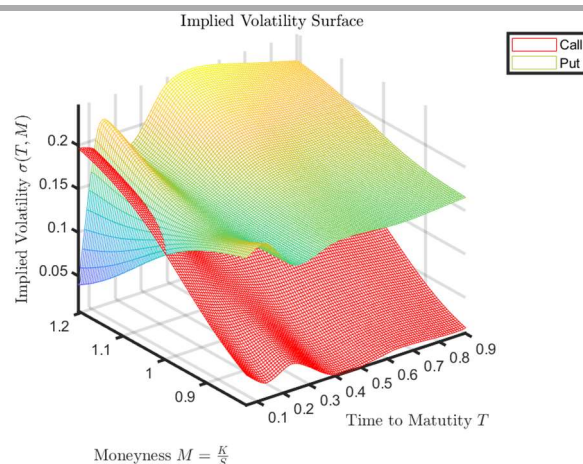
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 53：中金所 300 指数期权波动率曲面（2023. 07. 28）



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 54：中金所 1000 指数期权波动率曲面（2023. 07. 28）



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 55：卖出波动率风险温度计



资料来源：Wind 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826