



# 人民币汇率转强 市场重心震荡上移

(2023年11月01日-2023年11月27日)

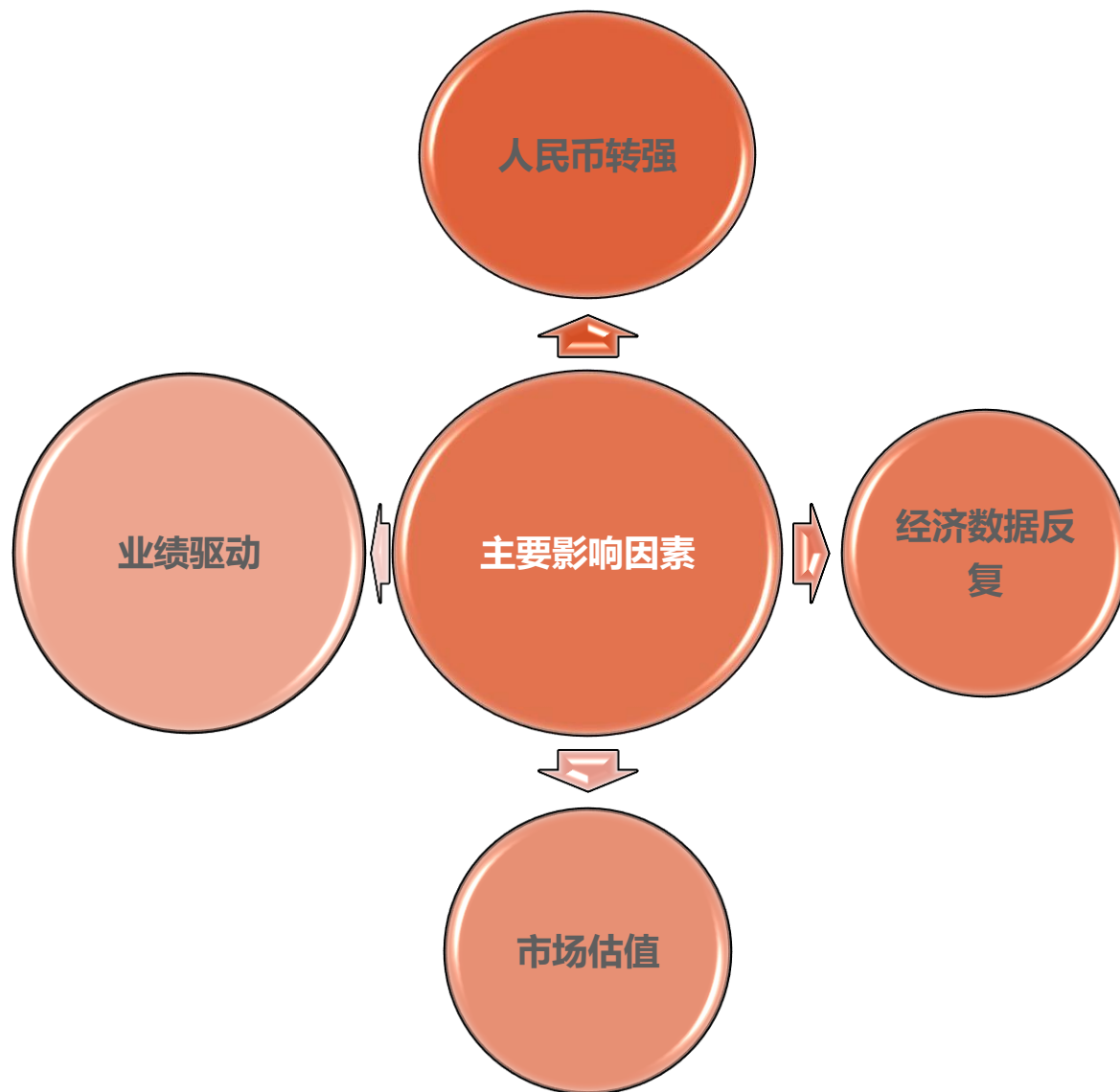


- 研究员-于虎山
- yuhs1@cmschina.com.cn

- 联系电话：0755-82709642
- 执业资格号：Z0002746

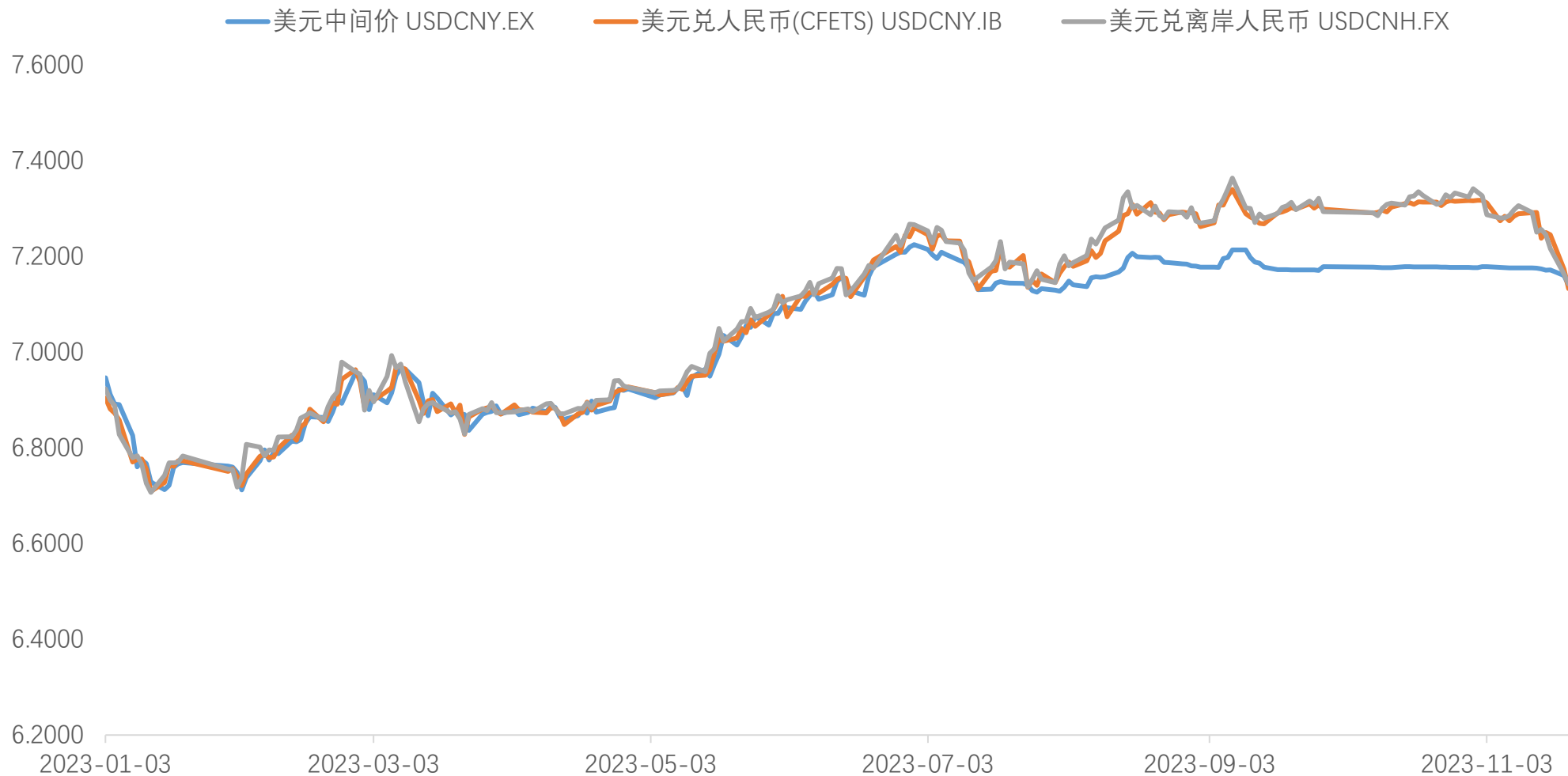
目录  
contents

- 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

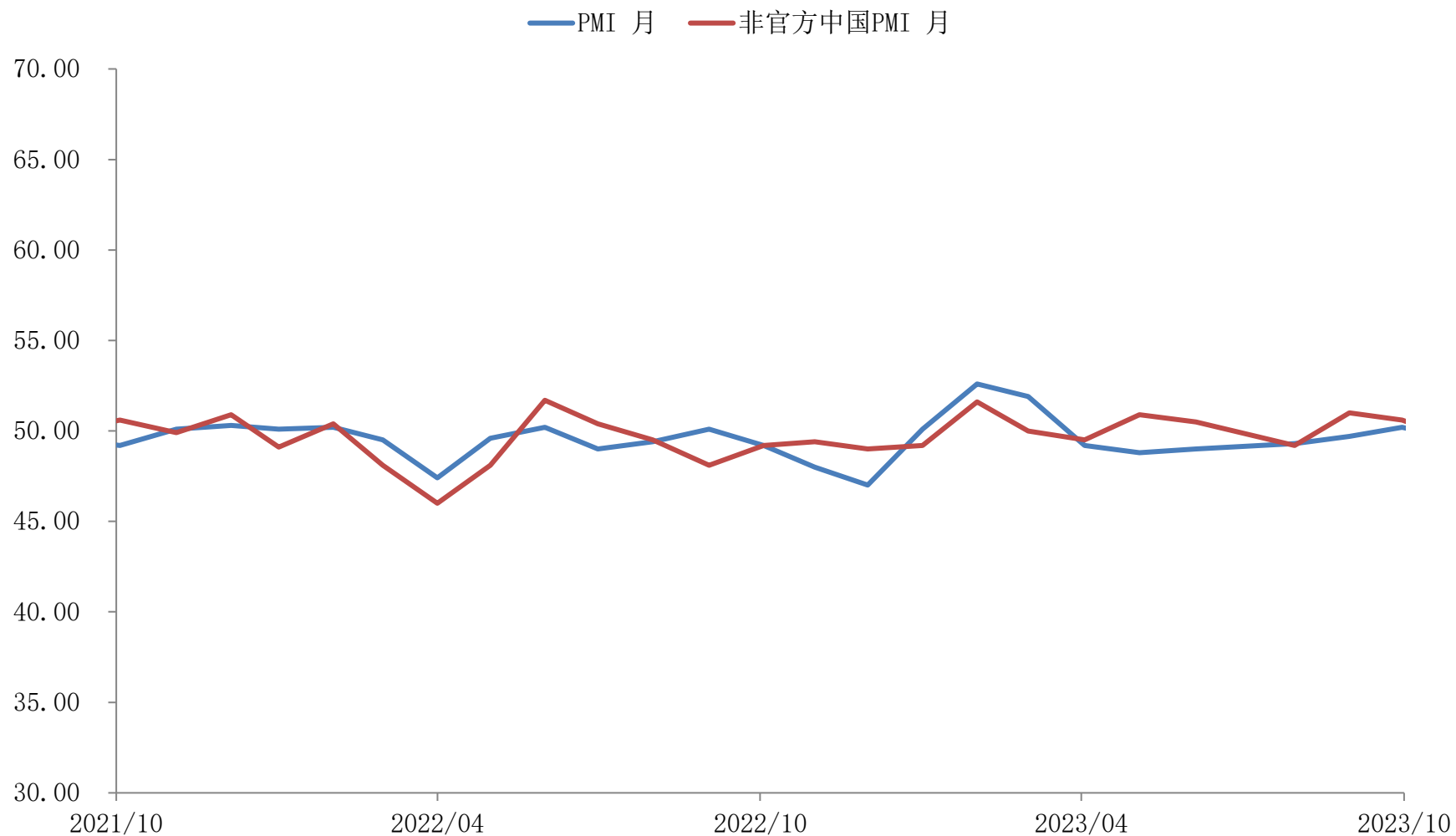
人民币逆周期调节效果显现，人民币走强或将得到延续



结售汇的季节性影响影响-企业刚性结售汇影响-四季度末至第二年1月人民币容易升值

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2013年	-0.18%	0.04%	-0.17%	-0.74%	-0.49%	0.05%	-0.14%	-0.15%	0.04%	-0.45%	-0.02%	-0.64%
2014年	0.10%	1.40%	1.19%	0.66%	-0.19%	-0.68%	-0.49%	-0.51%	-0.06%	-0.42%	0.52%	0.96%
2015年	0.76%	0.30%	-1.12%	0.05%	-0.07%	0.04%	0.14%	2.68%	-0.30%	-0.62%	1.28%	1.49%
2016年	1.31%	-0.48%	-1.22%	0.28%	1.53%	0.89%	0.17%	0.35%	-0.12%	1.51%	1.72%	0.91%
2017年	-1.03%	-0.13%	0.33%	0.08%	-1.11%	-0.61%	-0.75%	-1.96%	0.76%	-0.30%	-0.25%	-1.49%
2018年	-3.38%	0.66%	-0.95%	1.13%	0.90%	3.49%	3.03%	0.06%	0.75%	1.34%	-0.43%	-1.12%
2019年	-2.33%	-0.28%	0.50%	0.24%	2.46%	-0.49%	0.25%	3.77%	-0.10%	-1.44%	-0.13%	-0.85%
2020年	-0.52%	0.86%	1.48%	-0.58%	1.33%	-1.00%	-1.34%	-1.80%	-0.63%	-1.62%	-1.75%	-0.65%
2021年	-1.20%	-0.03%	1.51%	-1.30%	-1.71%	1.58%	-0.08%	0.13%	-0.03%	-0.95%	-0.48%	0.05%
2022年	-0.15%	-0.83%	0.51%	3.84%	1.08%	0.55%	0.67%	2.25%	2.94%	2.90%	-2.15%	-2.67%

## PMI出现反复



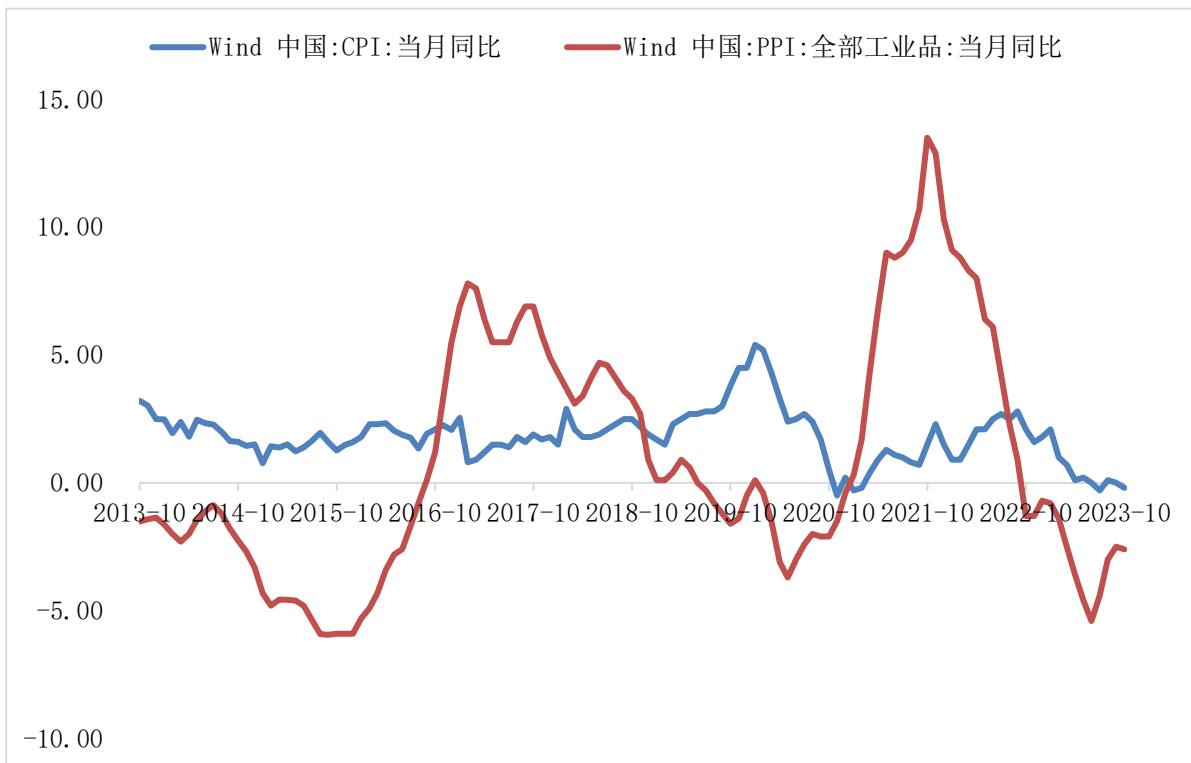
# I 01 宏观经济与政策环境

新订单、出口订单、在手订单、采购、出厂价格、原材料购进价格转弱；产生品库存、生产经营活动预期转强

指标名称	中国:PMI:生产	中国:PMI:新订单	中国:PMI:出口订单	中国:PMI:新订单	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:配送时间	中国:PMI:生产经营活动预期
2022-01	50.90	49.30	48.40	45.80	48.00	50.20	47.20	50.90	56.40	49.10	48.90	47.60	57.50	
2022-02	50.40	50.70	49.00	45.20	47.30	50.90	48.60	54.10	60.00	48.10	49.20	48.20	58.70	
2022-03	49.50	48.80	47.20	46.10	48.90	48.70	46.90	56.70	66.10	47.30	48.60	46.50	55.70	
2022-04	44.40	42.60	41.60	46.00	50.30	43.50	42.90	54.40	64.20	46.50	47.20	37.20	53.30	
2022-05	49.70	48.20	46.20	45.00	49.30	48.40	45.10	49.50	55.80	47.90	47.60	44.10	53.90	
2022-06	52.80	50.40	49.50	44.20	48.60	51.10	49.20	46.30	52.00	48.10	48.70	51.30	55.20	
2022-07	49.80	48.50	47.40	42.60	48.00	48.90	46.90	40.10	40.40	47.90	48.60	50.10	52.00	
2022-08	49.80	49.20	48.10	43.10	45.20	49.20	47.80	44.50	44.30	48.00	48.90	49.50	52.30	
2022-09	51.50	49.80	47.00	44.10	47.30	50.20	48.10	47.10	51.30	47.60	49.00	48.70	53.40	
2022-10	49.60	48.10	47.60	43.90	48.00	49.30	47.90	48.70	53.30	47.70	48.30	47.10	52.60	
2022-11	47.80	46.40	46.70	43.40	48.10	47.10	47.10	47.40	50.70	46.70	47.40	46.70	48.90	
2022-12	44.60	43.90	44.20	43.10	46.60	44.90	43.70	49.00	51.60	47.10	44.80	40.10	51.90	
2023-01	49.80	50.90	46.10	44.50	47.20	50.40	46.70	48.70	52.20	49.60	47.70	47.60	55.60	
2023-02	56.70	54.10	52.40	49.30	50.60	53.50	51.30	51.20	54.40	49.80	50.20	52.00	57.50	
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	

# I 01 宏观经济与政策环境

国内无通胀压力，PPI拐点已现，高频数据出现反复



指标名称

中国:CPI:当月同比

中国:PPI:全部工业品:当月同比

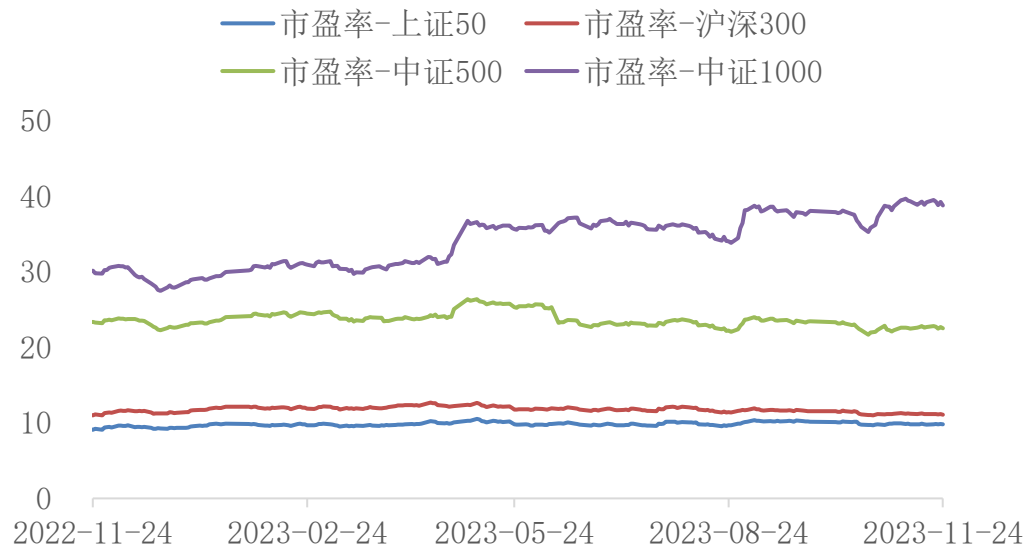
指标名称	中国:CPI:当月同比	中国:PPI:全部工业品:当月同比
2023-01	2.10	-0.80
2023-02	1.00	-1.40
2023-03	0.70	-2.50
2023-04	0.10	-3.60
2023-05	0.20	-4.60
2023-06	0.00	-5.40
2023-07	-0.30	-4.40
2023-08	0.10	-3.00
2023-09	0.00	-2.50
2023-10	-0.20	-2.60



截至20231127	(2023年) 涨跌幅	(月) 涨跌幅
上证指数	-1.86%	0.43%
深证成指	-11.17%	-0.79%
创业板指	-17.92%	-2.14%
科创50	-9.57%	-0.73%
上证50	-10.04%	-1.69%
沪深300	-9.29%	-1.70%
中证500	-5.08%	0.69%
中证1000	-2.71%	2.38%
深证100指数	-15.00%	-2.21%

- 11月市场呈现内部结构分化之势，从各指数近一个月的相关性情况看，上证50指数与中证1000指数转为负相关，小盘风格指数强大盘风格指数弱得到加强。11月美联储、欧洲央行与英国央行先后选择不加息后，欧美金融市场反弹凌厉，VIX指数创年内新低，外围金融市场环境较为友好，国内依然按照自身逻辑运行，尤其是小盘风格指数经过连续4周反弹后迎来了周度的回调，而大盘风格指数继续震荡，蓄势待发。资金方面，北上资金与杠杆资金持续分化，其中杠杆资金为连续4周融资净买入，在市场底部震荡且重心不断上移的过程中，投资者加杠杆意愿持续增强；北上资金则延续净流出，但从中长期看，外资持续流入的趋势尚未改变，北上资金在沪股通与深股通之间有所分化，并率先从沪股通转为净流入，12月临近，随着人民币走强，有利于外资流入国内低估市场与板块。基差方面，IM、IC、IF与IH基差波动剧烈，且大小盘风格指数出现分化，其中中小盘风格指数IC与IM近月合约均为贴水，中小盘风格指数继续表现出阿尔法属性，另一方面，IF与IH4个期限的期货均处于升水状态，市场对大盘风格的预期较为积极。整体上看，市场情绪有所反复，缩量反弹与缩量回调使得市场短期走势较为震荡，然而自10月23日以来市场重心震荡上移的节奏尚未改变。

	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	0.889	0.959	0.812	0.238	0.585	0.972	0.954
深证成指	0.889	1	0.93	0.937	0.475	0.838	0.909	0.821
创业板综	0.959	0.93	1	0.901	0.193	0.602	0.977	0.961
科创50	0.812	0.937	0.901	1	0.367	0.759	0.856	0.78
上证50	0.238	0.475	0.193	0.367	1	0.86	0.131	-0.025
沪深300	0.585	0.838	0.602	0.759	0.86	1	0.555	0.395
中证500	0.972	0.909	0.977	0.856	0.131	0.555	1	0.977
中证1000	0.954	0.821	0.961	0.78	-0.025	0.395	0.977	1



估值方面，目前上证50指数PE为9.76，沪深300指数PE为11.07，中证500指数PE为22.46，中证1000指数PE为38.73，分别处于历史38.55分位水平、历史15.85分位水平、历史21.33分位水平以及历史45.59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76%与96%分位水平，风险溢价率分别为7.56%与6.35%。整体上看，IF估值依然处于价值区间，性价比较优，值得逢低配置。

# I 02 股指期货策略机会

上证50风险溢价



沪深300风险溢价

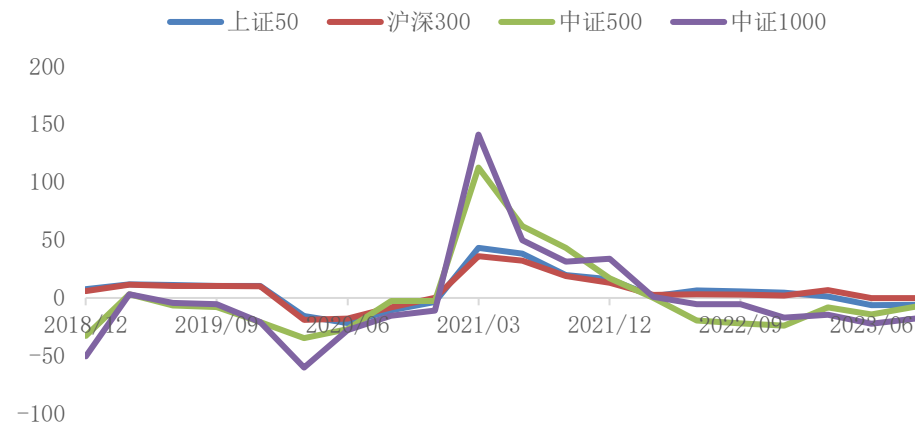


	当前分位点
上证50	76.0%
沪深300	96.0%
中证500	55.0%
中证1000	70.0%
创业板指	99.0%
深证100	95.0%
科创50	70.0%

### 营收增速



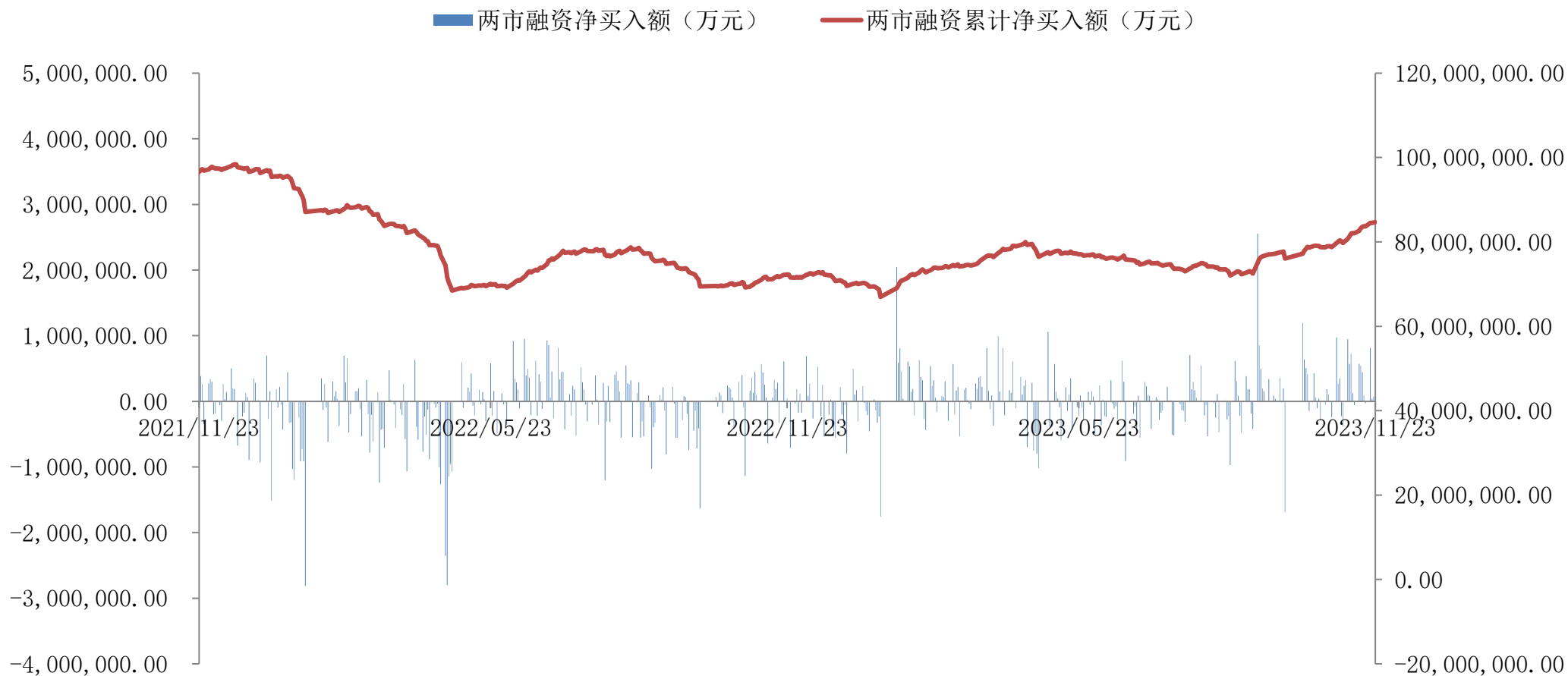
### 净利润增长率



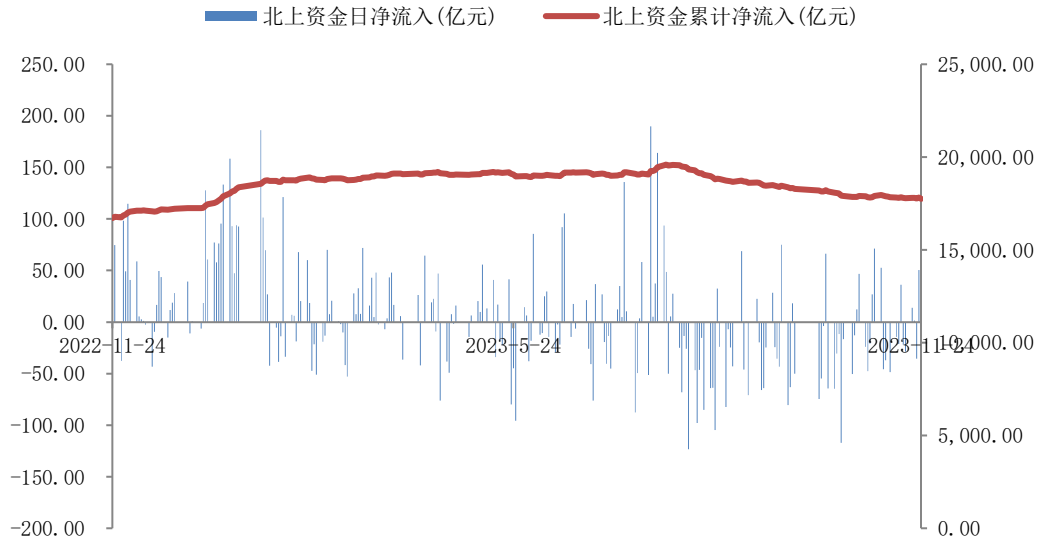
时间	营业收入(同比增长率) [单位] %				归属母公司股东的净利润(同比增长率) [单位] %			
	中证500	沪深300	上证50	中证1000	中证500	沪深300	上证50	中证1000
2020/03/31	-11.4978	-7.1894	-7.2429	-13.7811	-34.593	-18.9661	-15.461	-59.966
2020/06/30	-3.4425	-2.6759	-6.0785	-3.7495	-26.8472	-17.7348	-21.695	-27.7162
2020/09/30	0.9293	-0.0643	-4.4618	1.1182	-2.6351	-8.0216	-10.717	-15.3711
2020/12/31	5.1632	1.5909	-4.5538	4.5961	-2.5054	0.1895	-3.5259	-10.9448
2021/03/31	42.332	24.1182	16.388	44.8801	112.701	36.1344	43.3366	141.2056
2021/06/30	38.9637	21.7351	16.897	33.3127	62.1131	32.3407	38.5211	50.0243
2021/09/30	33.2535	18.9183	16.312	26.9732	43.4137	18.8901	19.7233	31.4073
2021/12/31	24.9186	16.6489	16.036	18.3016	17.0711	13.1421	16.3839	33.8521
2022/03/31	9.8391	11.5141	12.876	3.3266	0.1419	2.6301	1.5329	1.0414
2022/06/30	3.8144	9.8361	12.922	2.496	-19.3988	3.3536	6.5465	-5.3748
2022/09/30	2.6423	9.2036	11.827	2.7883	-21.9615	3.0606	5.623	-5.4034
2022/12/31	2.4491	8.2977	9.3672	2.5883	-23.7533	2.0542	4.7391	-17.0215
2023/03/31	2.7951	4.828	1.8713	3.756	-8.1074	6.7658	1.2957	-14.32
2023/06/30	1.8268	3.6539	-0.3883	0.4798	-14.2324	-0.0975	-6.121	-22.2513
2023/09/30	<b>1.5848</b>	3.0002	-0.2958	0.9028	-7.4323	0.0336	-5.944	-17.7394

# I 02 股指期货策略机会

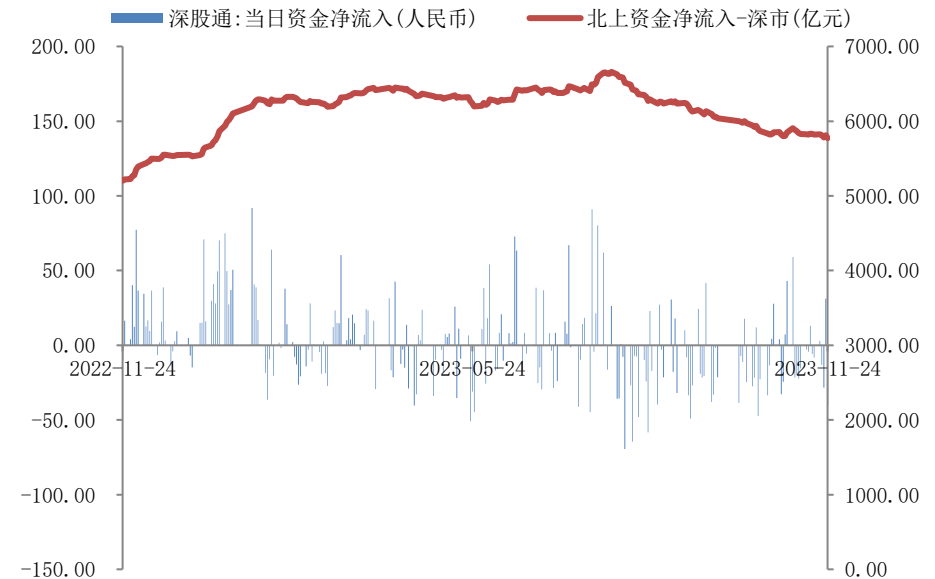
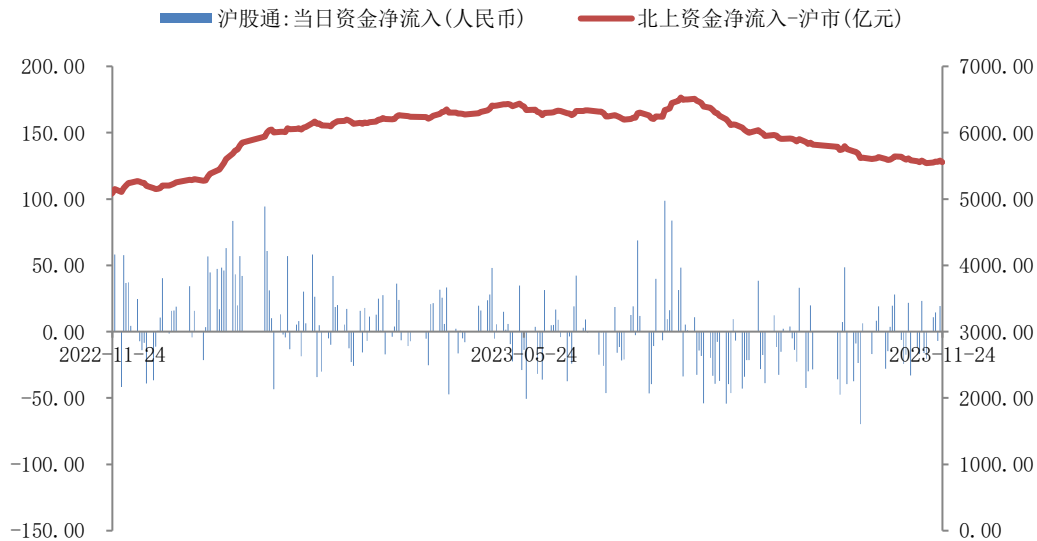
截至2023年11月24日，今年融资净买入额1,463亿元，并连续3个月融资净买入，投资者整体保持融资净买入，在市场底部震荡且重心不断上移的过程中，投资者加杠杆意愿持续增强。



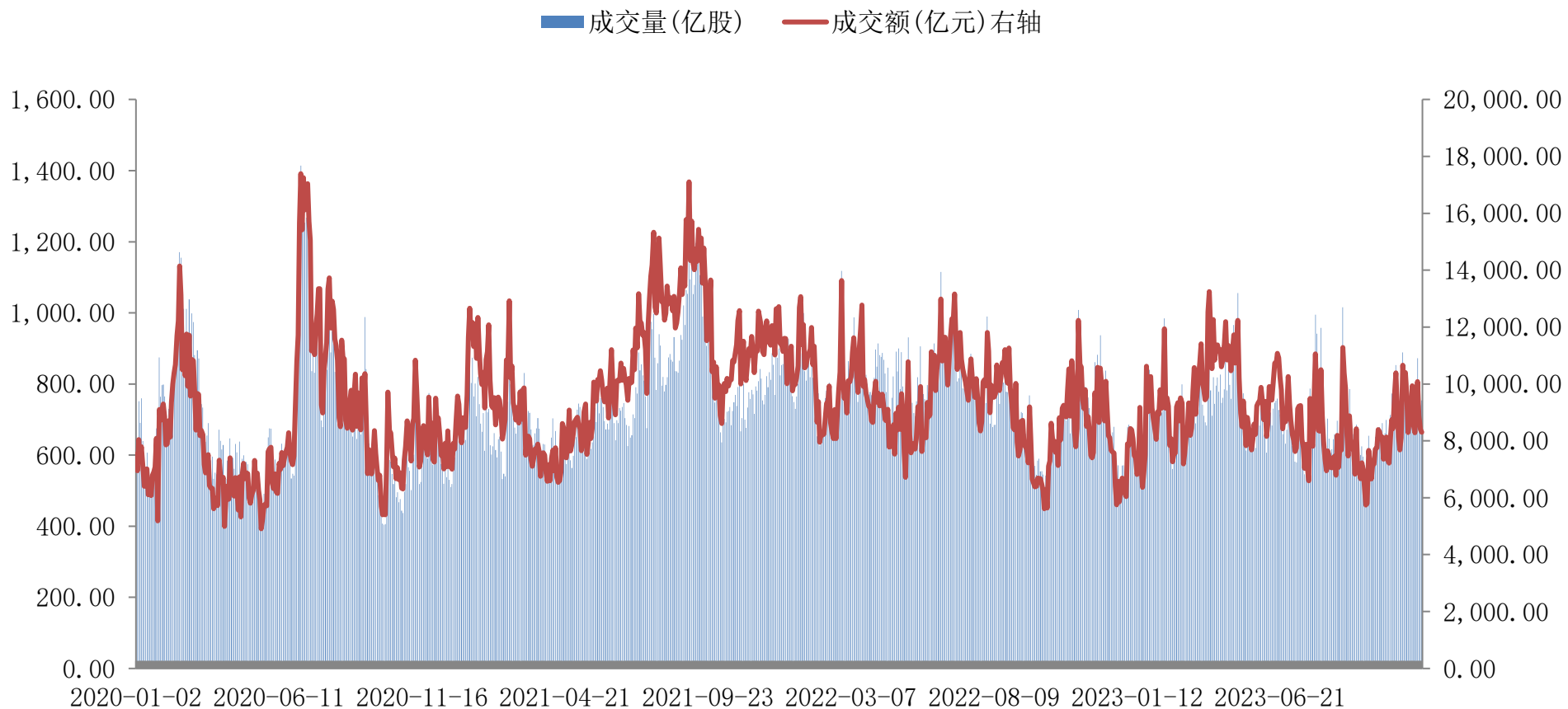
# I 02 股指期货策略机会

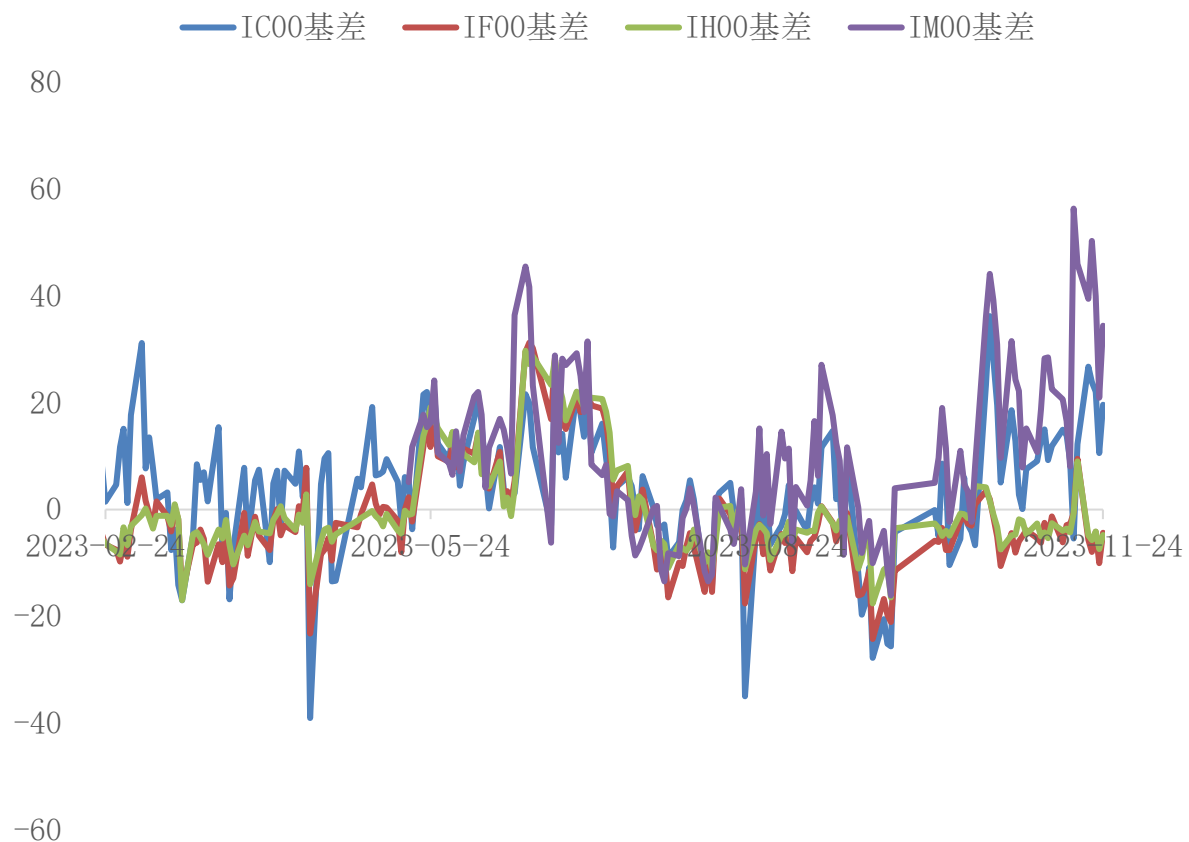


北上资金今年以来净流入500.25亿元，开通以来累计净流入17,746.22亿元，维持在历史高位。从中长期看，外资持续流入的趋势尚未改变，北上资金在沪股通与深股通之间有所分化，并率先从沪股通转为净流入，12月临近，随着人民币走强，有利于外资流入国内低估市场与板块。



成交方面，市场情绪有所反复。缩量反弹与缩量回调使得市场短期走势较为震荡，然而自10月23日以来市场重心震荡上移的节奏尚未改变。

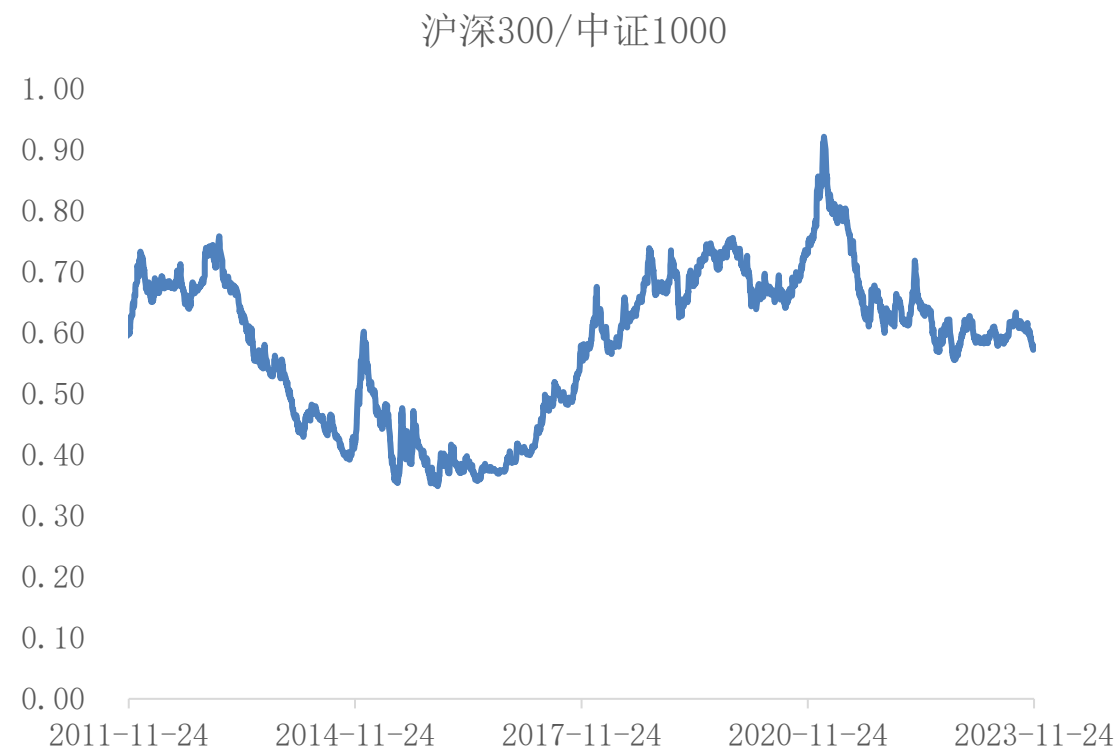




基差方面，IM、IC、IF与IH12月合约基差分别为34.41、19.62、-4.39与-4.78点，周中基差波动剧烈，且大小盘风格指数出现分化，其中中小盘风格指数IC与IM近月合约均为贴水，中小盘风格指数表现出阿尔法属性，另一方面，IF与IH4个期限的期货均处于升水状态，市场对大盘风格的预期较为积极。



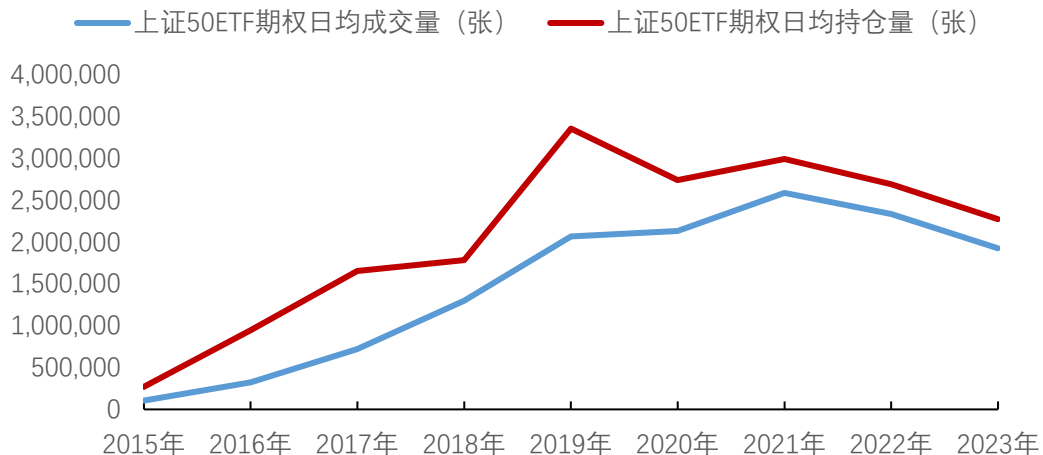
从上证50指数与中证500指数比值可以看出，该比值目前为0.4292，沪深300指数与中证1000指数比值目前为0.5785，大小盘风格指数经过近2个月的分化后，短期有转为平衡的迹象。



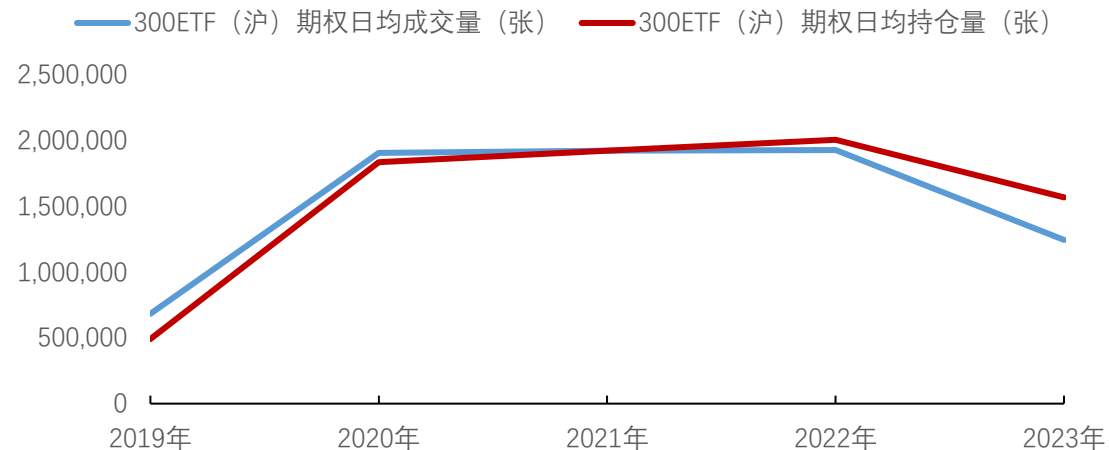
# I 03 股指期权策略机会

## 金融期权2023年运行情况

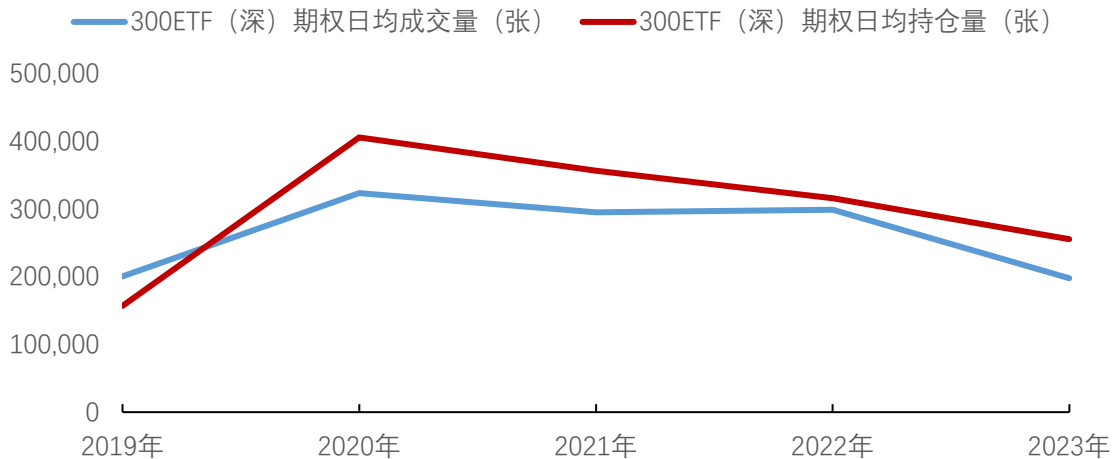
### 上证50ETF期权



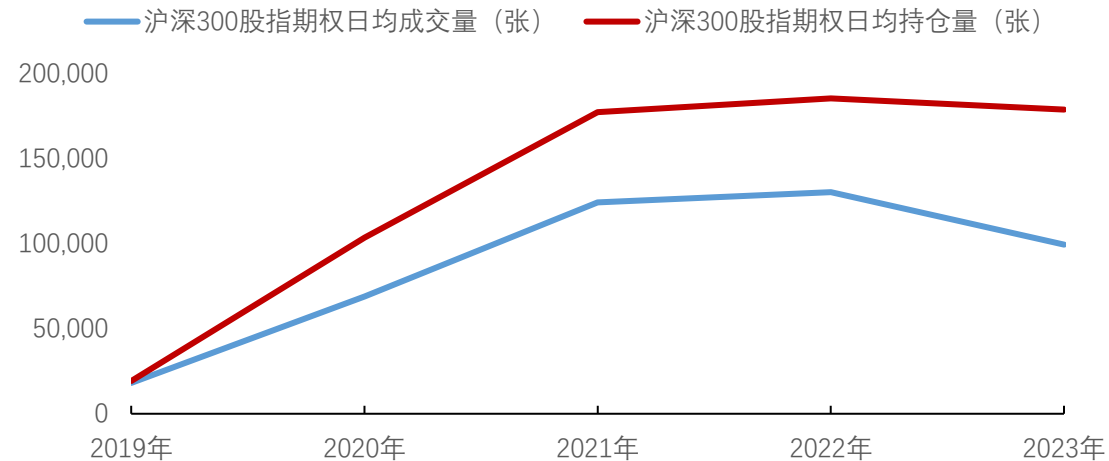
### (沪) 沪深300ETF期权



### (深) 沪深300ETF期权



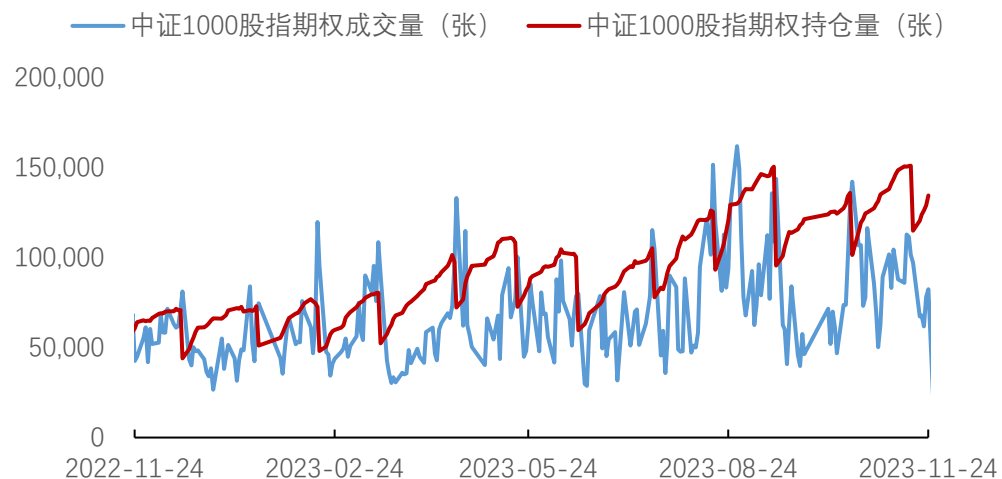
### 沪深300股指期权



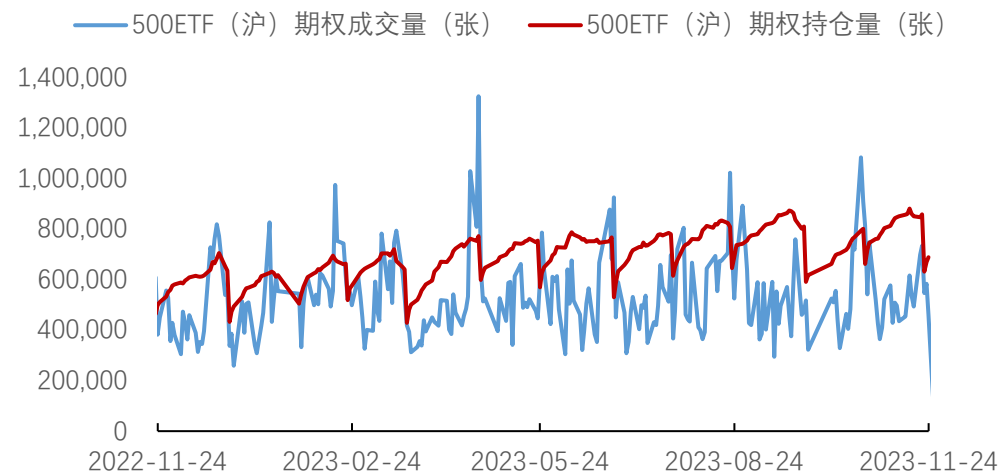
# I 03 股指期权策略机会

## 金融期权2023年运行情况

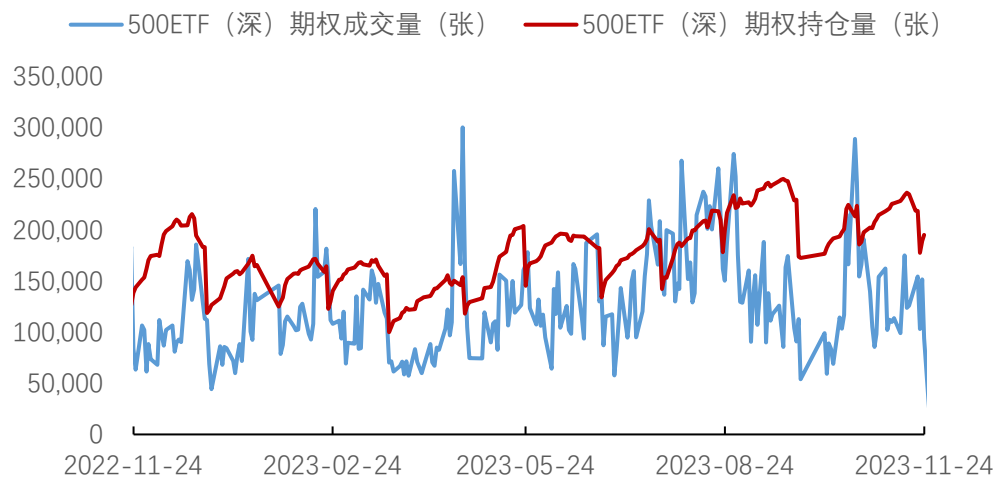
### 中证1000股指期权



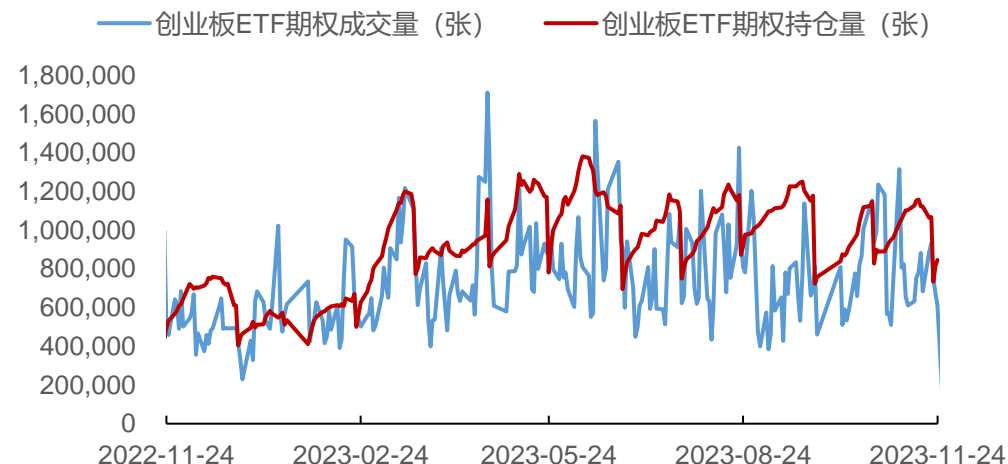
### (沪) 中证500ETF期权



### (深) 中证500ETF期权

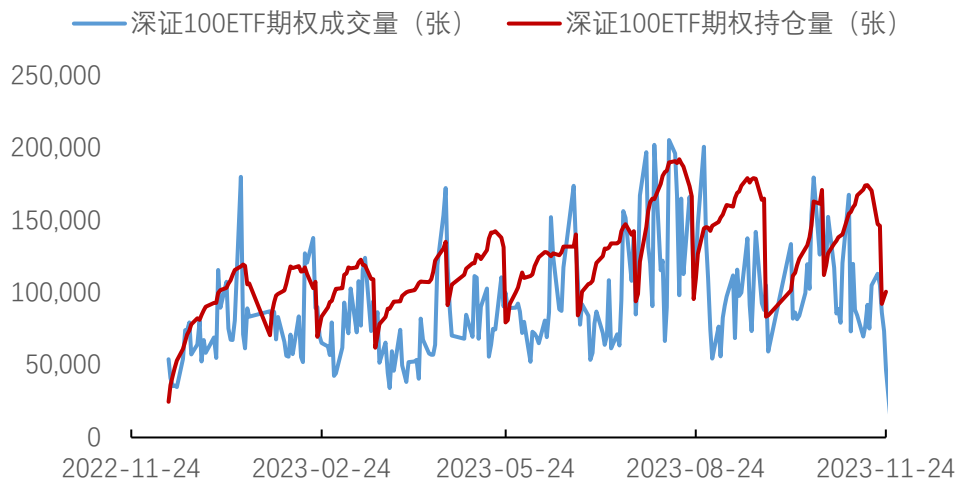


### 创业板ETF期权

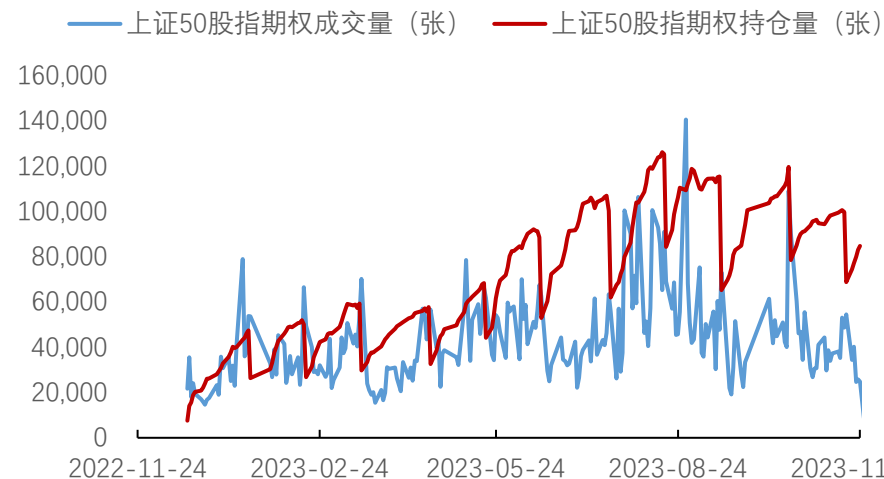


## 金融期权2023年运行情况

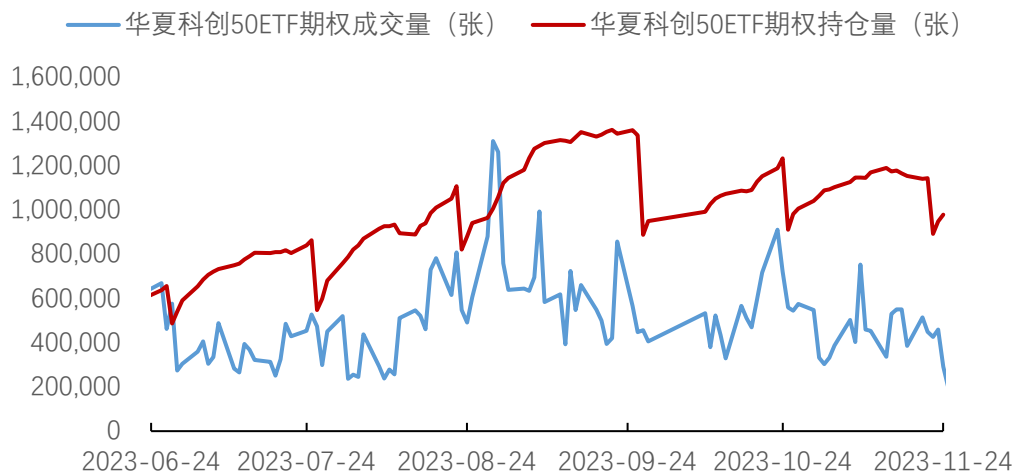
### 深证100ETF期权



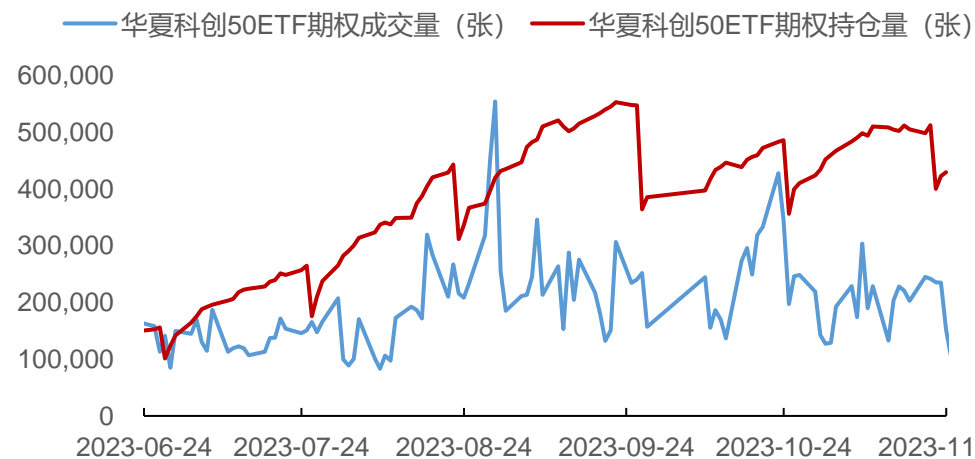
### 上证50股指期权



### 华夏科创50ETF期权



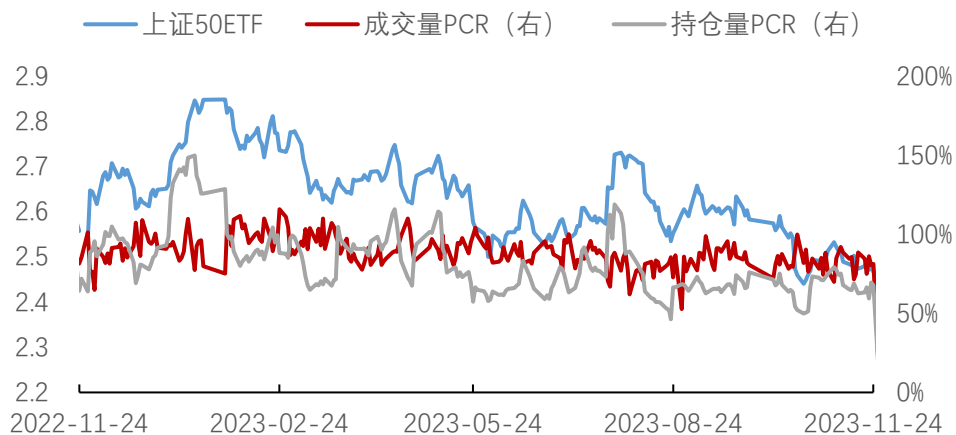
### 易方达科创50ETF期权



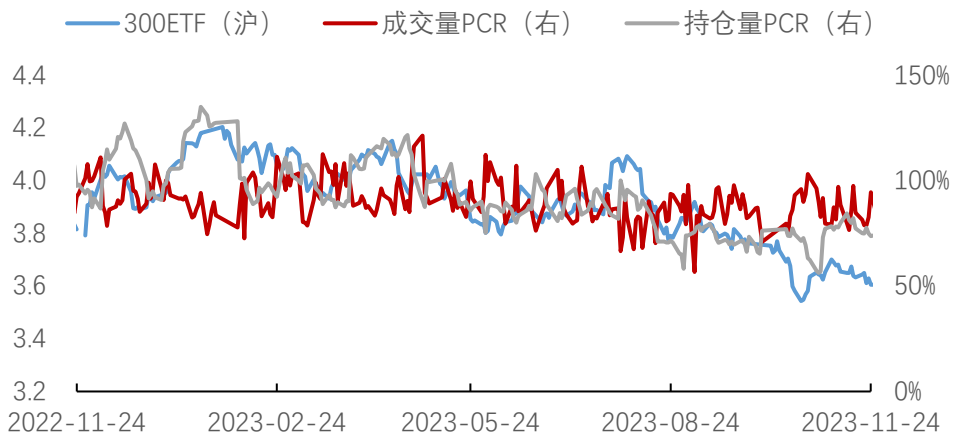
# I 03 股指期权策略机会

金融期权11月运行情况，持仓PCR低位徘徊

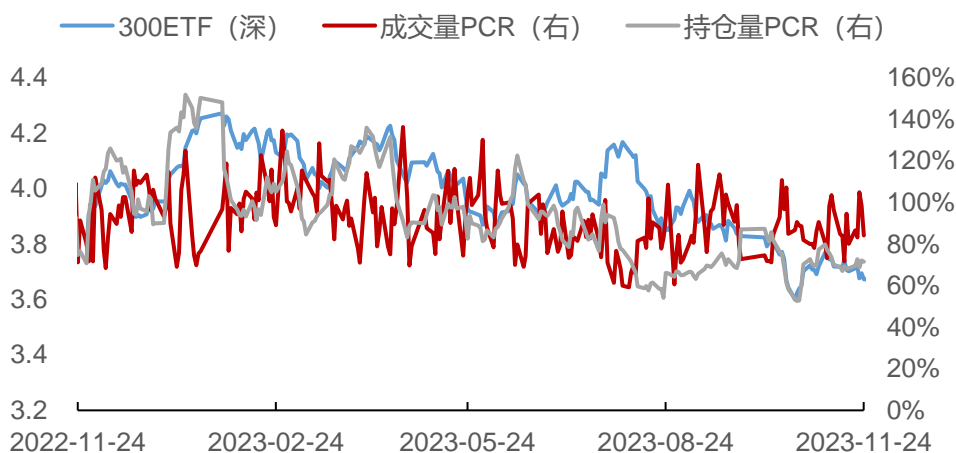
### 上证50ETF期权



### (沪) 沪深300ETF期权



### (深) 沪深300ETF期权

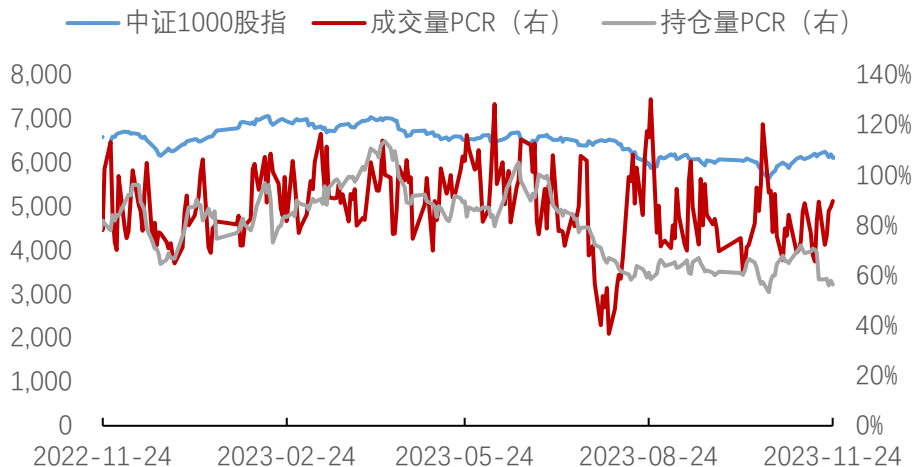


### 沪深300股指期权

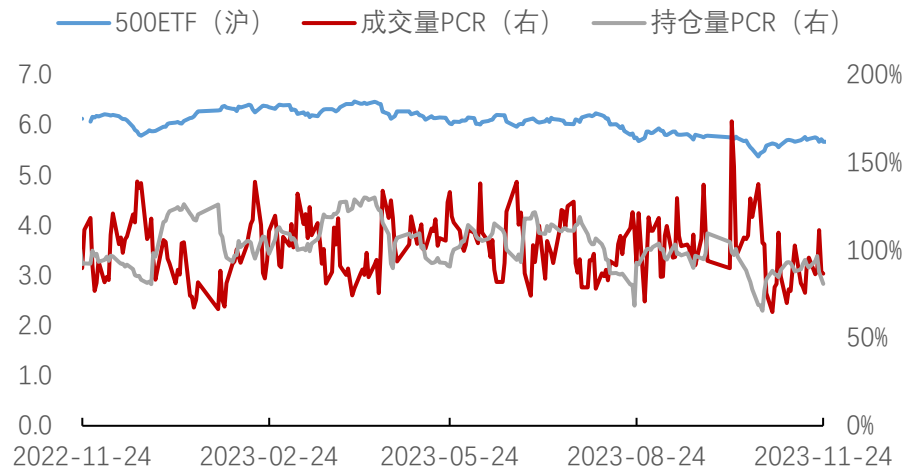


# I 03 股指期权策略机会

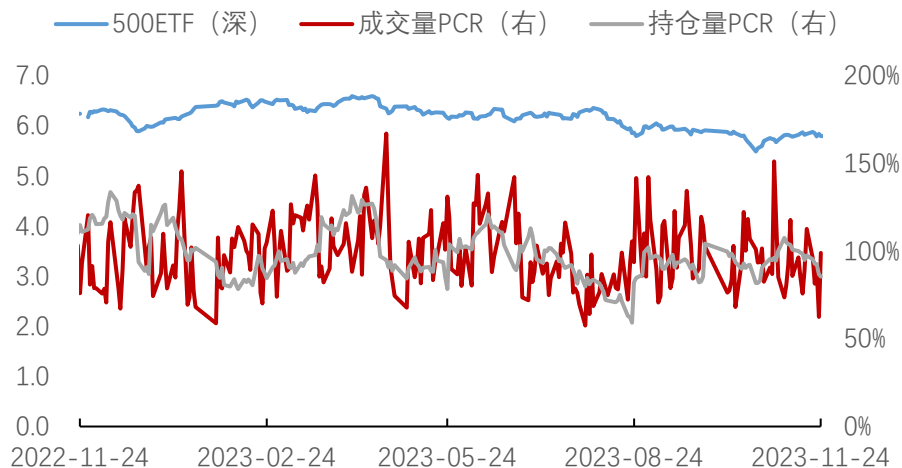
### 中证1000股指期权



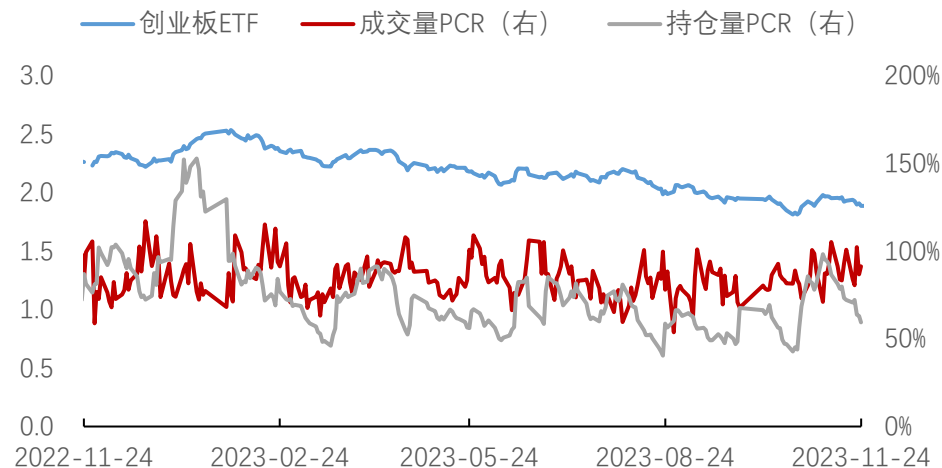
### (沪) 中证500ETF期权



### (深) 中证500ETF期权

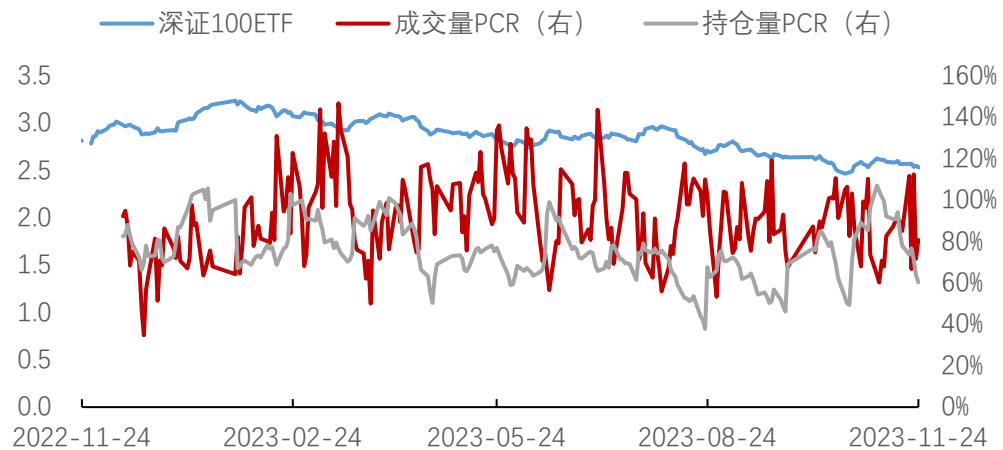


### 创业板ETF期权

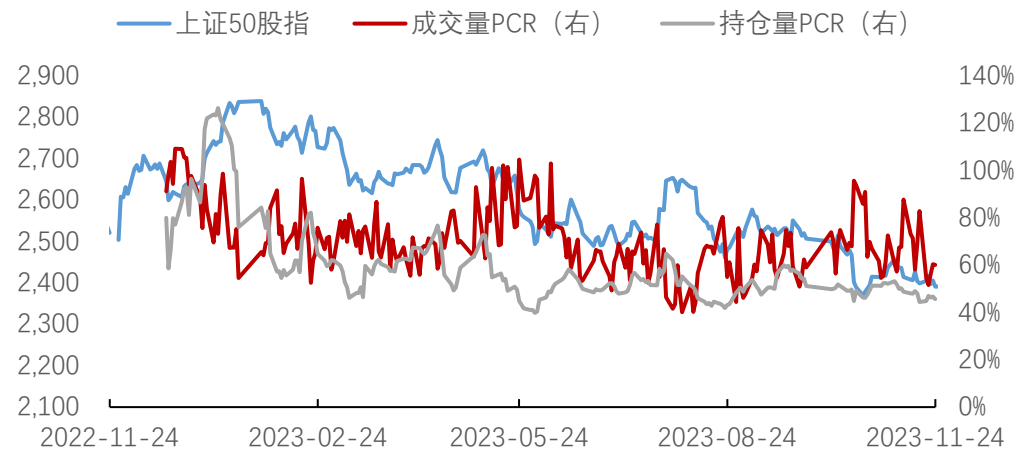


# I 03 股指期权策略机会

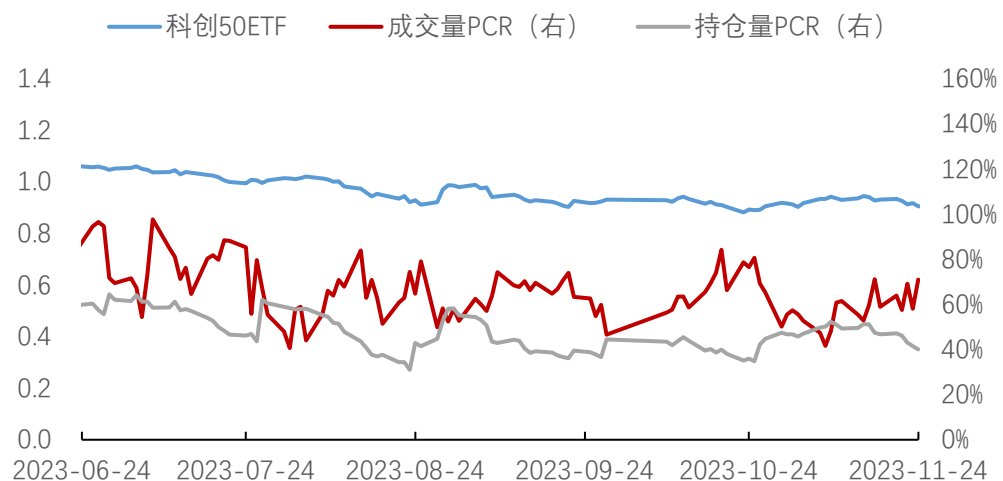
### 深证100ETF期权



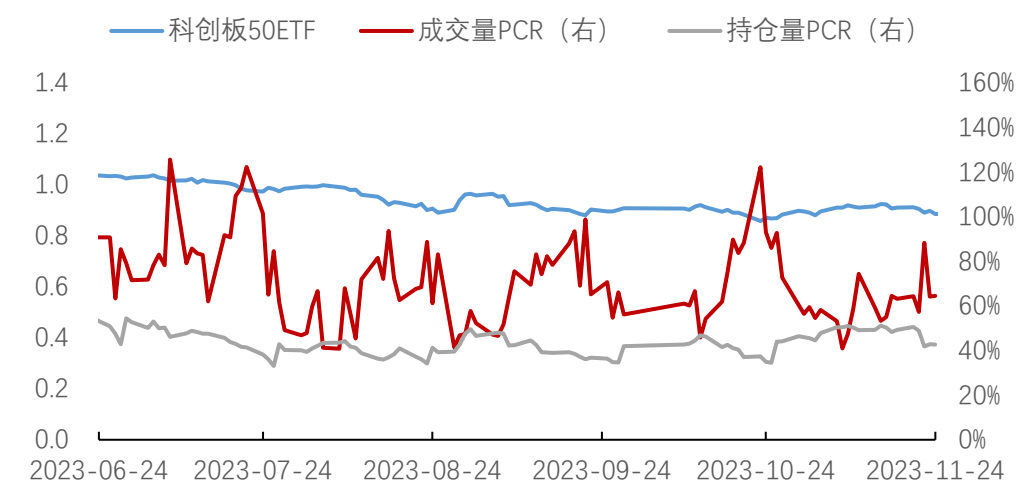
### 上证50股指期权



### 华夏科创50ETF期权



### 易方达科创50ETF期权



资料来源: WIND, 招商期货

各品种持仓PCR低位徘徊, 标的资产大概率为年内低位。

# I 03 股指期权策略机会

金融期权11月运行情况-隐含波动率再度走低

	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	20.21	20.37	20.63	21.16	32.43	32.06	32.31	36.18	18.90	18.77	18.59	31.56	19.14	19.29	31.76	30.04
75分位	19.33	19.51	19.81	20.38	24.53	24.99	24.25	23.90	17.44	17.43	17.81	24.20	18.37	18.45	24.74	24.81
50分位	17.19	17.44	17.76	18.19	16.76	17.45	18.46	19.68	16.69	16.70	16.58	16.67	17.68	17.76	16.95	17.32
25分位	15.66	15.85	15.92	16.06	13.19	13.81	14.09	15.10	15.27	15.29	15.39	13.18	15.49	15.50	13.23	13.63
10分位	14.33	14.61	14.89	15.29	10.64	11.74	11.58	11.71	14.83	15.00	15.06	10.78	15.21	15.21	10.77	11.64
当前波动率	13.31	13.62	13.91	14.43	8.79	13.15	12.58	14.01	14.02	14.31	14.36	8.78	14.99	14.91	11.89	12.60
当前分位	1.00	1.00	1.00	0.20	5.40	20.60	15.40	18.30	1.30	1.30	0.40	5.70	1.40	2.80	16.30	16.70



# I 03 股指期权策略机会

金融期权11月运行情况-隐含波动率再度走低

	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	20.18	20.27	20.57	21.16	33.92	32.80	32.42	32.74	20.33	20.37	20.68	21.29	33.75	32.42	32.93	32.67
75分位	18.69	19.26	19.65	20.33	24.00	25.30	24.94	24.71	18.99	19.25	19.62	20.39	23.91	25.20	25.15	24.25
50分位	16.58	16.95	17.10	17.43	16.41	16.93	18.30	19.86	16.82	17.08	17.21	17.34	16.47	16.79	18.10	19.55
25分位	14.49	14.90	15.15	15.64	12.82	13.26	13.54	14.41	14.72	15.00	15.29	15.70	12.72	13.24	13.62	14.41
10分位	13.61	13.94	14.08	14.49	10.69	11.43	11.71	11.83	13.74	13.93	14.10	14.51	10.08	11.07	11.21	11.17
当前波动率	13.60	13.46	13.73	14.35	9.59	12.62	12.20	13.49	13.41	13.42	13.79	14.47	9.67	12.71	12.24	13.48
当前分位	9.80	4.00	3.20	5.80	6.10	18.30	15.10	18.30	6.10	1.30	4.80	8.00	8.10	20.80	15.70	18.70

# I 03 股指期权策略机会

金融期权11月运行情况-隐含波动率再度走低

	500ETF (沪)								500ETF (深)							
	1M	2M	3M	6M	HV20	HV40	HV60	HV120	1M	2M	3M	6M	HV20	HV40	HV60	HV120
90分位	20.10	20.36	20.99	41.23	41.69	40.37	43.91	20.07	19.98	20.27	21.02	36.93	37.24	35.79	35.79	26.87
75分位	17.02	17.07	17.36	27.79	28.35	29.00	28.73	16.81	16.73	16.78	17.09	25.64	26.30	26.54	26.54	22.91
50分位	15.43	15.52	15.48	17.93	18.26	18.63	19.65	14.94	15.15	15.10	15.37	17.73	18.00	18.80	18.80	20.21
25分位	13.66	13.79	14.19	14.07	14.26	14.76	14.91	13.41	13.49	13.59	13.82	13.95	14.18	14.85	14.85	18.09
10分位	12.94	13.00	13.47	11.18	11.18	11.94	12.72	12.84	12.81	12.83	13.19	10.95	10.92	12.24	12.24	17.40
当前波动率	13.24	13.37	13.77	11.83	12.05	14.49	14.35	13.22	13.38	13.31	13.42	11.77	11.52	14.32	14.32	17.01
当前分位	15.70	16.70	17.40	13.80	14.70	22.80	19.60	20.60	21.60	19.90	16.00	15.00	13.00	22.30	22.30	5.20

# I 03 股指期权策略机会

金融期权11月运行情况-隐含波动率再度走低

	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	19.75	19.76	20.08	39.36	39.71	41.29	41.29	18.56	26.67	26.82	27.23	46.01	46.01	45.94	45.94	19.81
75分位	18.53	18.54	19.25	29.18	29.54	29.77	29.77	17.56	23.18	23.49	23.68	34.16	34.16	33.03	33.03	18.51
50分位	16.96	17.30	17.37	20.20	20.57	22.70	22.70	16.37	20.20	20.18	20.75	24.82	24.82	26.81	26.81	16.97
25分位	16.14	16.40	16.54	15.85	15.89	16.45	16.45	14.81	18.39	18.58	18.96	18.26	18.26	19.38	19.38	15.97
10分位	15.65	15.63	15.94	13.46	13.33	14.55	14.55	14.22	17.68	17.83	18.17	15.14	15.14	16.85	16.85	15.40
当前波动率	15.75	16.03	16.55	15.52	12.19	15.69	15.69	13.45	14.02	14.31	14.36	8.78	14.99	14.91	11.89	12.60
当前分位	13.80	18.60	25.10	22.60	6.10	20.10	20.10	1.70	1.30	1.30	0.40	5.70	1.40	2.80	16.30	16.70

# I 03 股指期权策略机会

金融期权11月运行情况-隐含波动率再度走低

	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	20.41	20.49	20.82	21.69	21.91	21.97	32.51	30.58	30.95	31.70	22.83	23.05	23.30	23.66	23.71	23.80	40.72	38.84	38.84	20.09
75分位	18.95	19.51	19.91	20.70	21.25	21.28	23.70	25.23	24.67	24.18	19.85	20.55	21.15	22.16	22.54	22.63	28.08	28.59	28.59	17.05
50分位	16.62	16.99	17.04	17.21	17.50	17.64	16.49	17.03	18.15	19.72	16.13	16.40	16.49	16.79	16.89	17.47	21.00	21.69	21.69	15.10
25分位	14.60	15.07	15.16	15.53	15.74	15.73	12.92	13.33	13.63	14.57	14.37	14.54	14.58	14.51	14.61	14.62	16.13	17.85	17.85	13.41
10分位	13.67	14.27	14.53	14.68	14.72	14.72	10.09	10.97	10.91	11.04	13.42	13.71	13.63	13.80	14.03	14.23	12.94	14.56	14.56	12.75
当前波动率	13.49	13.92	14.34	14.92	15.12	15.11	9.76	12.43	12.22	13.67	14.11	14.53	14.60	14.51	14.39	14.32	16.12	17.41	17.41	13.18
当前分位	6.10	3.40	8.00	15.50	17.60	19.50	9.00	19.00	15.20	18.20	21.10	24.50	25.70	25.10	19.00	14.40	24.90	23.00	23.00	19.50

# I 03 股指期权策略机会

金融期权11月运行情况-隐含波动率再度走低

	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	26.02	25.42	24.64	23.91	31.20	34.64	73.62	73.62	26.26	25.20	24.70	23.94	31.64	34.66	32.15	71.57
75分位	23.32	22.69	22.46	22.68	28.30	27.10	29.63	29.63	22.85	22.46	22.71	22.77	27.67	26.95	27.84	29.79
50分位	20.30	20.60	20.96	21.36	22.48	23.80	24.98	24.98	20.36	20.51	20.87	21.20	22.18	23.28	22.71	24.49
25分位	18.97	19.49	19.90	20.40	18.61	19.58	21.60	21.60	19.17	19.46	19.82	20.21	18.70	19.51	19.11	21.32
10分位	18.40	18.65	18.73	18.84	15.78	17.24	20.90	20.90	18.42	18.52	18.65	18.68	15.70	17.29	16.13	20.58
	17.71	18.63	20.50	16.29	17.54	19.04	19.04	17.25	16.98	18.27	20.25	16.84	18.37	10.65	19.04	10.65
当前分位	3.40	0.80	7.70	28.40	11.10	13.70	0.10	0.10	0.00	0.00	4.30	26.70	15.50	19.10	0.10	0.10



- 当下市场主要的影响因素集中在以下几个方面：
    - 1、人民币持续升值情况。
    - 2、北向资金转为净流入情况。
    - 3、银行、地产板块修正情况以及北交所与其他指数的跷跷板能否改变。
    - 4、建立具有中国特色的估值体系的政策方向依然是当前金融市场的重要方向以及配置重点。
  - 方向性策略：
    - 1、DELTA为正。
      - (1) 实值认购期权-上证50股指期权、沪深300股指期权、中证1000股指期权
      - (2) 牛市价差组合-上证50股指期权、沪深300股指期权、中证1000股指期权
    - 2、波动率策略
- 做多波动率策略机会或再度来临
- 风险提示：经济数据出现反复

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他人的投资建议，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