

## 市场分歧加剧，科技主线未散

### 【策略观点】

#### 市场回顾

海外方面，上半年海外权益市场整体偏强，美股在 AI 产业趋势和企业盈利预期支撑下继续上行，但 6 月以来高位波动有所加大。结构上，AI 资本开支仍是核心交易线索，半导体、算力基础设施、数据中心电力配套等方向表现突出。A 股方面，上半年市场呈现震荡上行、结构分化明显的特征，成长风格明显强于传统蓝筹。半导体、光学光电子、军工电子、通信设备等科技成长方向领涨，银行、煤炭、保险等高股息和传统周期板块相对偏弱。整体看，上半年 A 股并非普涨行情，而是围绕“AI 硬件、半导体、自主可控、新质生产力”展开的结构性行情。

#### 下半年展望

展望下半年，A 股市场有望延续结构性行情，但指数层面进一步上行仍需要基本面和企业盈利改善的配合。科技成长方向仍将是市场关注主线，PCB、CPO、半导体设备、存储、先进封装、液冷服务器、AI 终端等方向仍具备产业趋势支撑。不过，经过上半年明显上涨后，部分细分板块估值和交易拥挤度已有所抬升，后续行情可能从单纯的主题驱动，逐步转向业绩兑现和订单验证。配置上，下半年更适合同围绕主线内部做精选。重点关注订单确定性较强、盈利改善较明确的 AI 硬件链条，以及受益于政策支持和国产替代加速的高端制造方向。传统消费、地产链和部分周期板块仍需等待需求改善信号，短期更多以估值修复和政策博弈为主，持续性或弱于科技成长主线。整体来看，下半年市场机会仍将以结构性为主，核心在于寻找景气度较高、业绩能够兑现且估值仍具备性价比的细分方向。

投资咨询业务资格：  
京证监许可【2012】76  
号

王兆玮

电话：010-84555101

邮箱

wangzhaowei@guoyuan  
qh.com

期货从业资格号  
F03113608

投资咨询资格号

Z0022231

【目 录】

一、 市场行情回顾.....1

1.1 市场行情数据 .....1

二、 股指期货数据分析 .....4

2.1 股指期货涨跌幅.....4

2.2 股指期货基差 .....5

2.3 股指期货基差年化升贴水率.....7

三、 期权数据分析.....9

3.1 期权成交及持仓概况 .....9

一、市场行情回顾

1.1 市场行情数据

2026 年上半年，A 股整体延续震荡上行格局，但市场结构分化非常明显。主要指数多数收涨，其中上证指数累计上涨 3.16%，深证成指上涨 19.82%，创业板指上涨 35.58%，科创 50 指数涨幅达到 64.25%，科技成长方向明显跑赢传统宽基指数。与此同时，A 股总市值升至 118.95 万亿元，较去年末增长 9.41%，市场整体风险偏好较去年底有所修复。

从主线看，上半年最核心的方向是 AI 算力、半导体、通信设备、PCB、电子材料等硬科技产业链。资金更偏好业绩弹性强、产业趋势明确、国产替代逻辑较强的板块，电子、通信等行业表现居前；相对来看，消费、地产、金融、部分周期和传统蓝筹表现偏弱，市场并不是普涨行情，而是典型的“K 型分化”。

资金层面，上半年市场交投活跃度显著提升。全市场累计成交额达到 317.53 万亿元，刷新半年度历史纪录，日均成交额约 2.74 万亿元，说明增量资金和存量换手都较为活跃。杠杆资金也成为重要推动力量，融资净买入累计超过 4600 亿元，两融余额站上 3 万亿元整数关口，资金主要流向科技、高端制造等高景气方向。

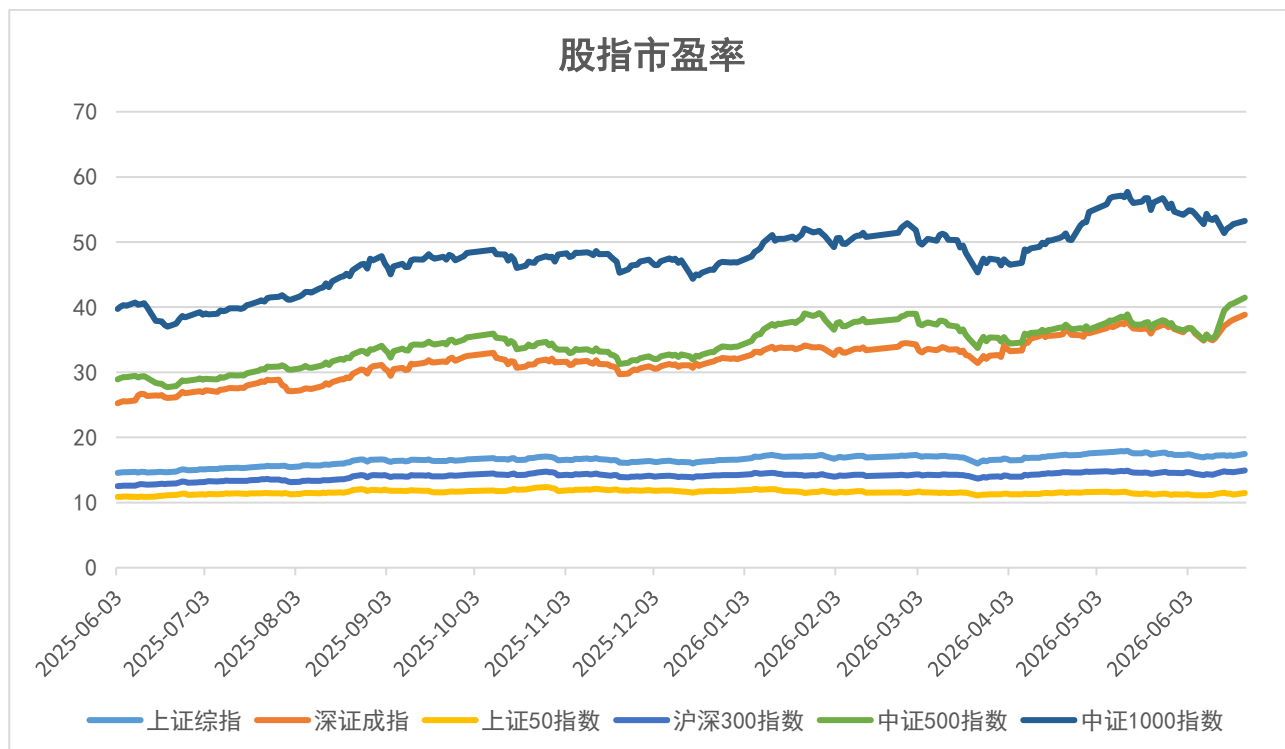
不过，指数上涨并不代表赚钱效应全面扩散。上半年上涨个股比例并不高，个股涨跌幅中位数仍为负，说明市场机会主要集中在少数强势赛道和龙头公司中。整体来看，上半年 A 股的核心特征可以概括为：指数稳中偏强、成交明显放大、科技主线突出、行业和个股分化加剧。

图表 1 指数涨跌幅（截止 6 月 30 日）

| 指数名称     | 代码        | 2026/6/30 | 2026/1/1 | 区间涨跌幅% | 日均成交额    |
|----------|-----------|-----------|----------|--------|----------|
| 上证综指     | 000001.SH | 4094.40   | 3968.84  | 3.16   | 12009.54 |
| 深证成指     | 399001.SZ | 16205.56  | 13525.02 | 19.82  | 15148.36 |
| 创业板指     | 399006.SZ | 4342.71   | 3203.17  | 35.58  | 7178.81  |
| 中证500指数  | 000905.SH | 9031.38   | 7465.57  | 20.97  | 5401.09  |
| 沪深300指数  | 000300.SH | 4979.43   | 4629.94  | 7.55   | 6993.98  |
| 中证1000指数 | 000852.SH | 8809.79   | 7595.28  | 15.99  | 5825.21  |
| 上证50指数   | 000016.SH | 2989.40   | 3031.13  | -1.38  | 1757.97  |
| 科创50指数   | 000688.SH | 2207.86   | 1344.20  | 64.25  | 1126.49  |

数据来源：WIND、国元期货

图表 2 股指市盈率



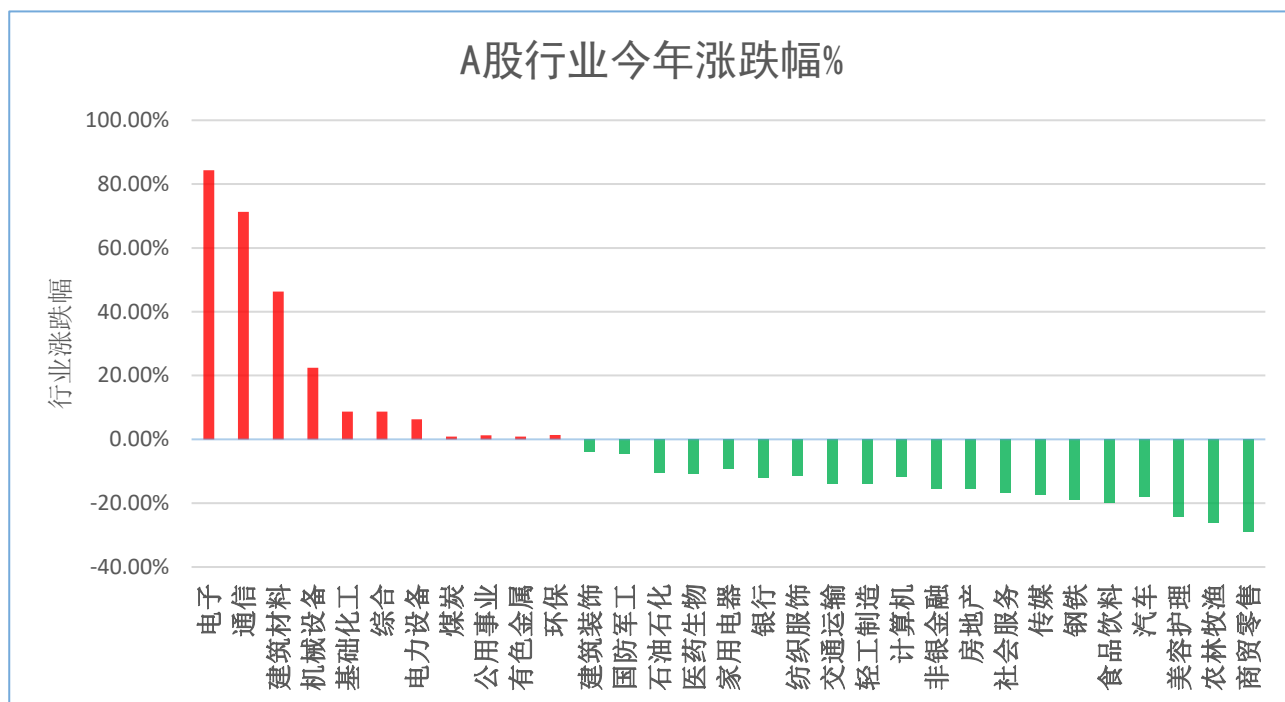
数据来源：WIND、国元期货

图表 3 指数市盈率近十年分位点

|                  | 上证综<br>指 | 深证成<br>指 | 创业板<br>指数 | 上证 50<br>指数 | 沪深 300<br>指数 | 中证 500<br>指数 | 中证 1000<br>指数 |
|------------------|----------|----------|-----------|-------------|--------------|--------------|---------------|
| 市盈率 (TTM)        | 17.10    | 37.49    | 53.22     | 11.29       | 14.49        | 41.27        | 51.53         |
| 市盈率分位点%<br>(近十年) | 97.10%   | 99.59%   | 72.24%    | 73.30%      | 88.59%       | 91.21%       | 82.71%        |

数据来源：WIND、国元期货

图表 4 A 股行业涨跌幅（截至 6 月 30 日）



数据来源：WIND、国元期货

图表 5 两市融资融券余额



数据来源：WIND、国元期货

## 二、股指期货数据分析

### 2.1 股指期货涨跌幅

股指期货近期震荡行情为主，科技股上半年涨幅巨大，资金面出现一定分歧，短期高位震荡行情为主。股指期货基差贴水幅度上周有所扩大，市场对冲需求有所增加。IM/IH 以及 IC/IH 依旧处在高位，显示市场风险偏好维持在高位。

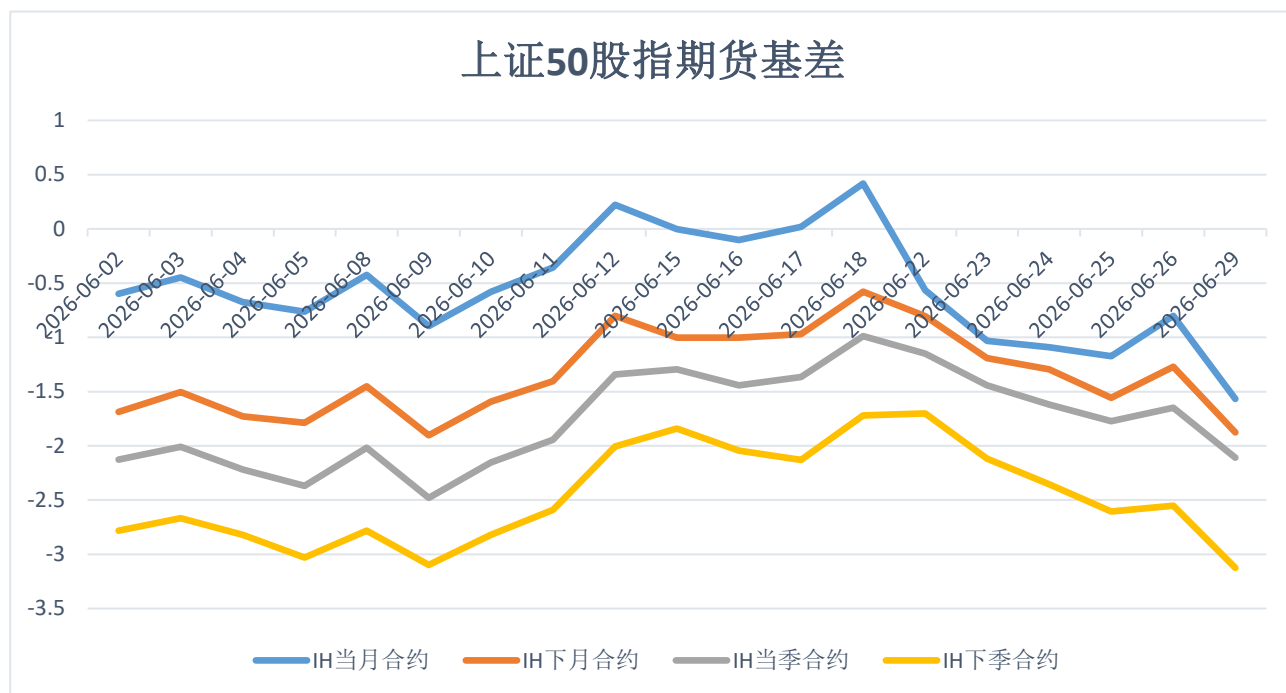
图表 6 股指期涨跌幅

|        | 收盘价     | 上半年涨跌幅 | 上半年成交量   | 持仓量    | 基差        |
|--------|---------|--------|----------|--------|-----------|
| IH当月合约 | 2962.00 | -2.31% | 22857730 | 25997  | -27.40    |
| IF当月合约 | 4929    | 6.16%  | 49330460 | 51636  | -50.4328  |
| IC当月合约 | 8947.40 | 19.21% | 64272360 | 61259  | -83.98    |
| IM当月合约 | 8705.2  | 15.15% | 92252970 | 84586  | -104.5859 |
| IH次月合约 | 2948.40 | -2.55% | 15817190 | 3680   | -41.00    |
| IF次月合约 | 4887.4  | 5.53%  | 32471000 | 5576   | -92.03    |
| IC次月合约 | 8863.80 | 18.75% | 44884760 | 7691   | -167.5788 |
| IM次月合约 | 8606.2  | 14.85% | 61033600 | 13883  | -203.59   |
| IH当季合约 | 2938.00 | -2.88% | 21141110 | 70056  | -51.402   |
| IF当季合约 | 4855.8  | 5.18%  | 46231470 | 148934 | -123.63   |
| IC当季合约 | 8783.00 | 18.28% | 71274380 | 170765 | -248.38   |
| IM当季合约 | 8504.2  | 14.50% | 93234250 | 210892 | -305.5859 |
| IH下季合约 | 2907.00 | -3.49% | 5200500  | 22037  | -82.40    |
| IF下季合约 | 4766    | 4.32%  | 11690380 | 51512  | -213.4328 |
| IC下季合约 | 8563.60 | 18.23% | 18603120 | 60209  | -467.78   |
| IM下季合约 | 8240    | 14.48% | 25246850 | 96669  | -569.79   |

数据来源：Wind、国元期货

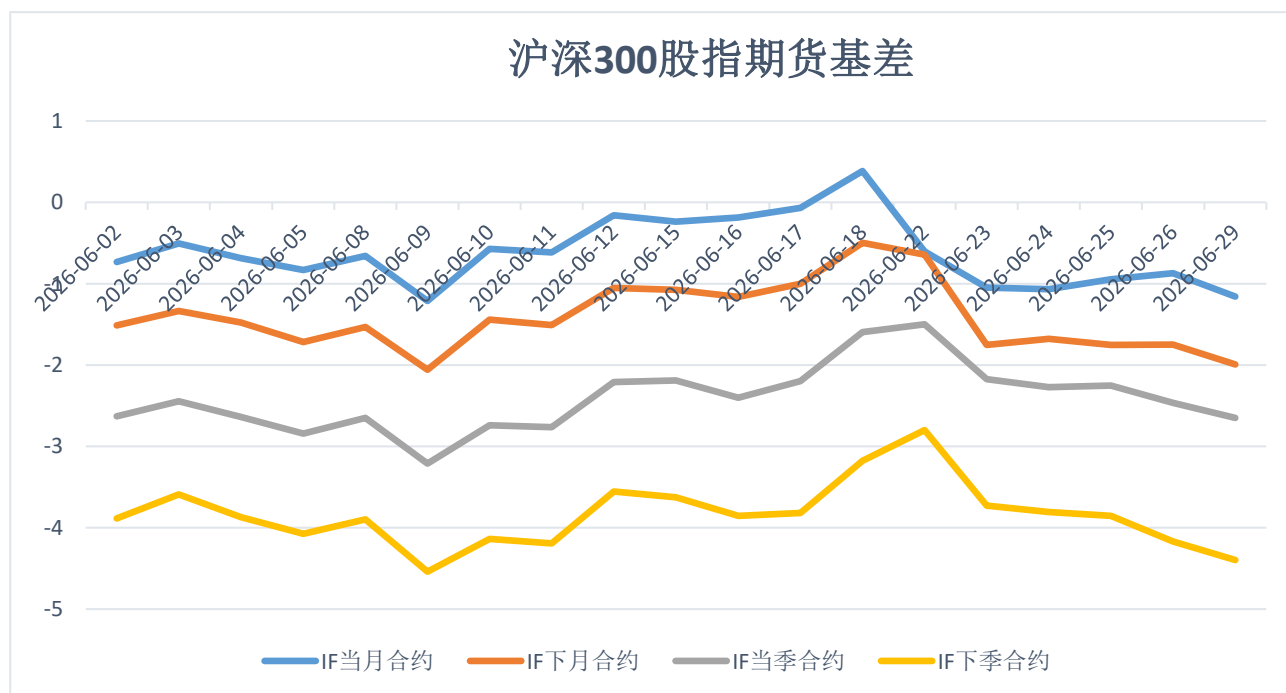
## 2.2 股指期货基差

图表 7 上证 50 股指期货基差



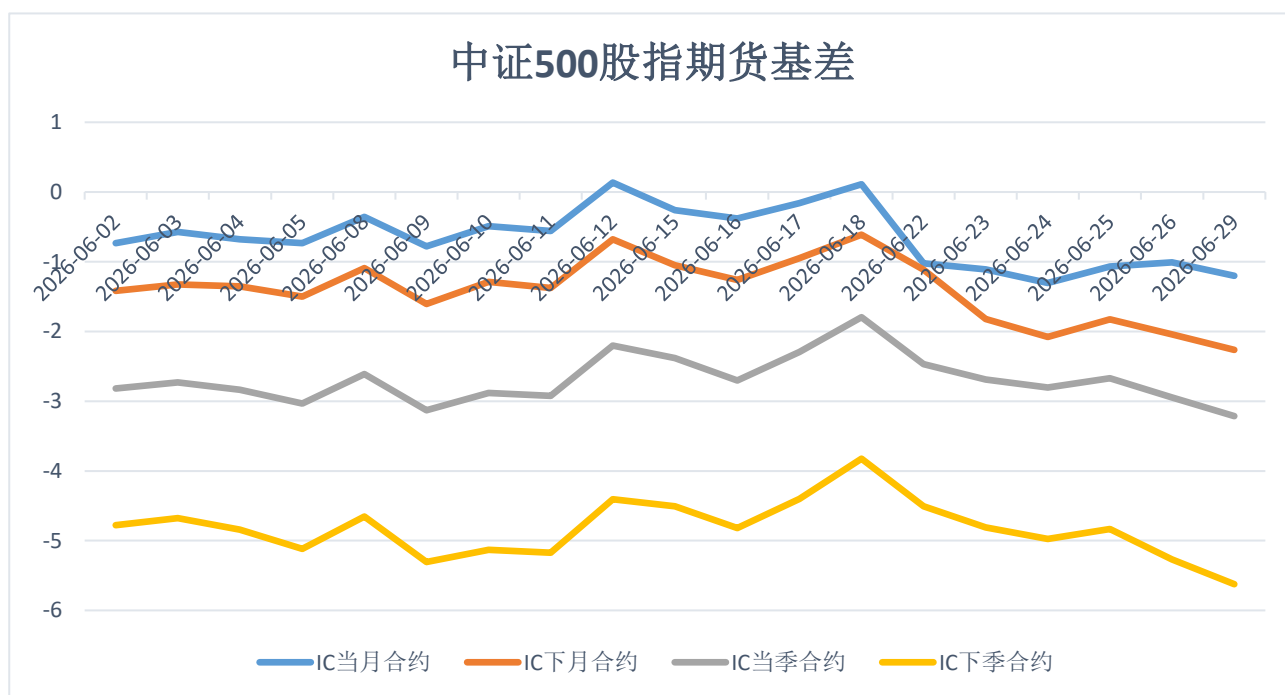
数据来源：Wind、国元期货

图表 8 沪深 300 股指期货基差



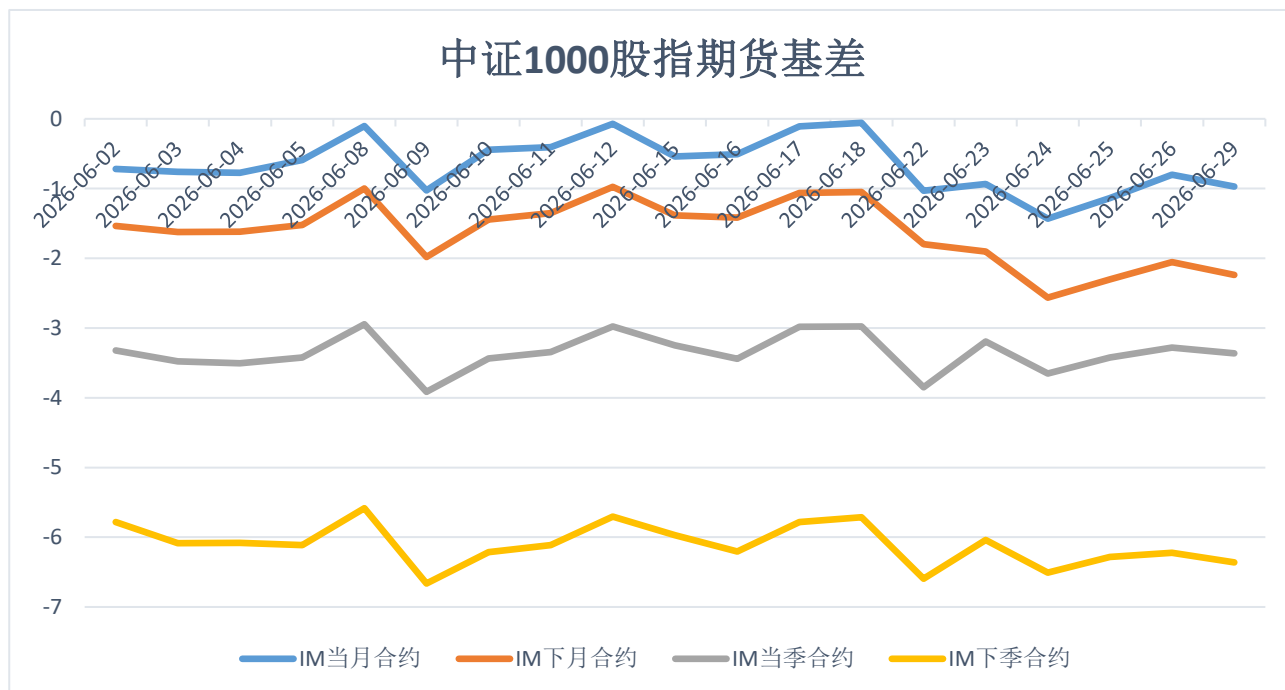
数据来源：Wind、国元期货

图表 9 中证 500 股指期货基差



数据来源: Wind、国元期货

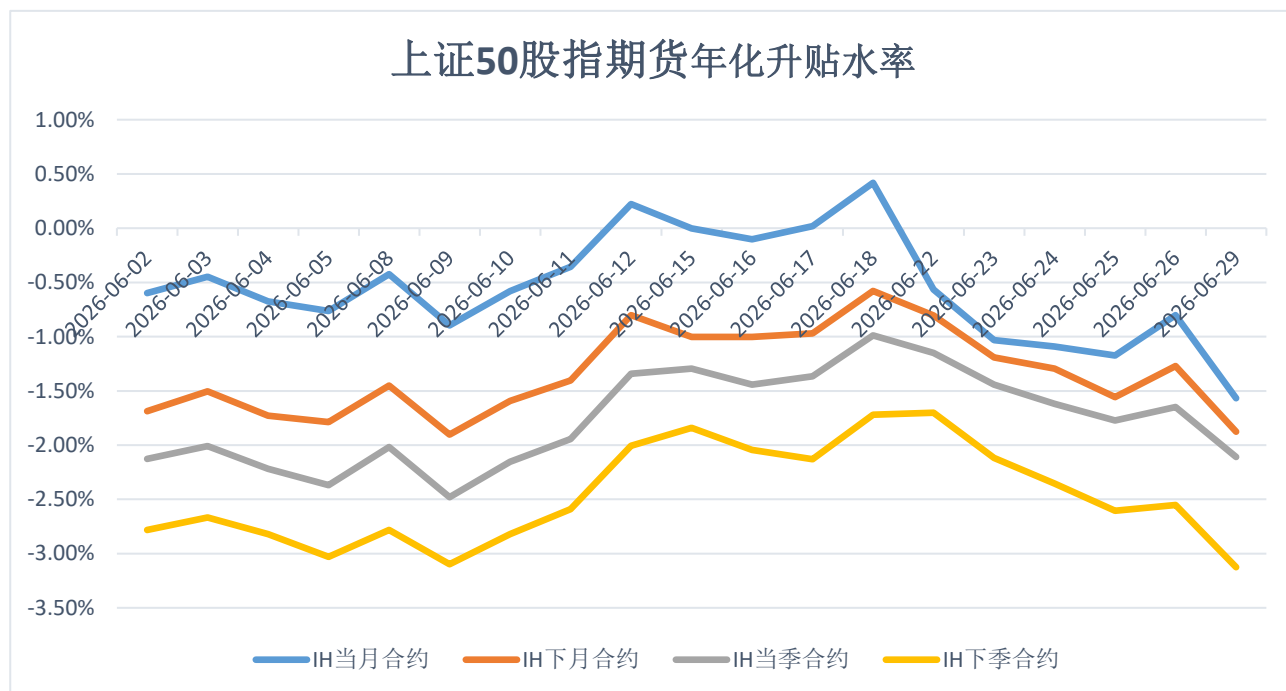
图表 10 中证 1000 股指期货基差



数据来源: Wind、国元期货

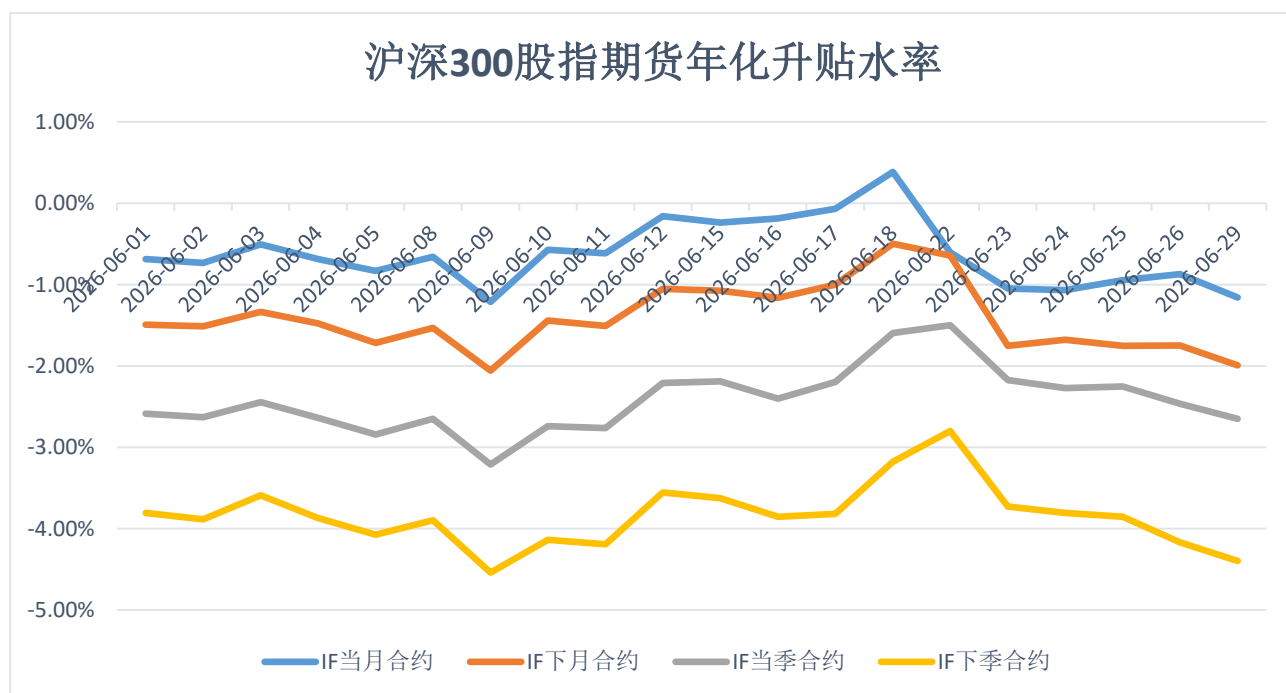
## 2.3 股指期货基差年化升贴水率

图表 11 上证 50 股指期货年化升贴水



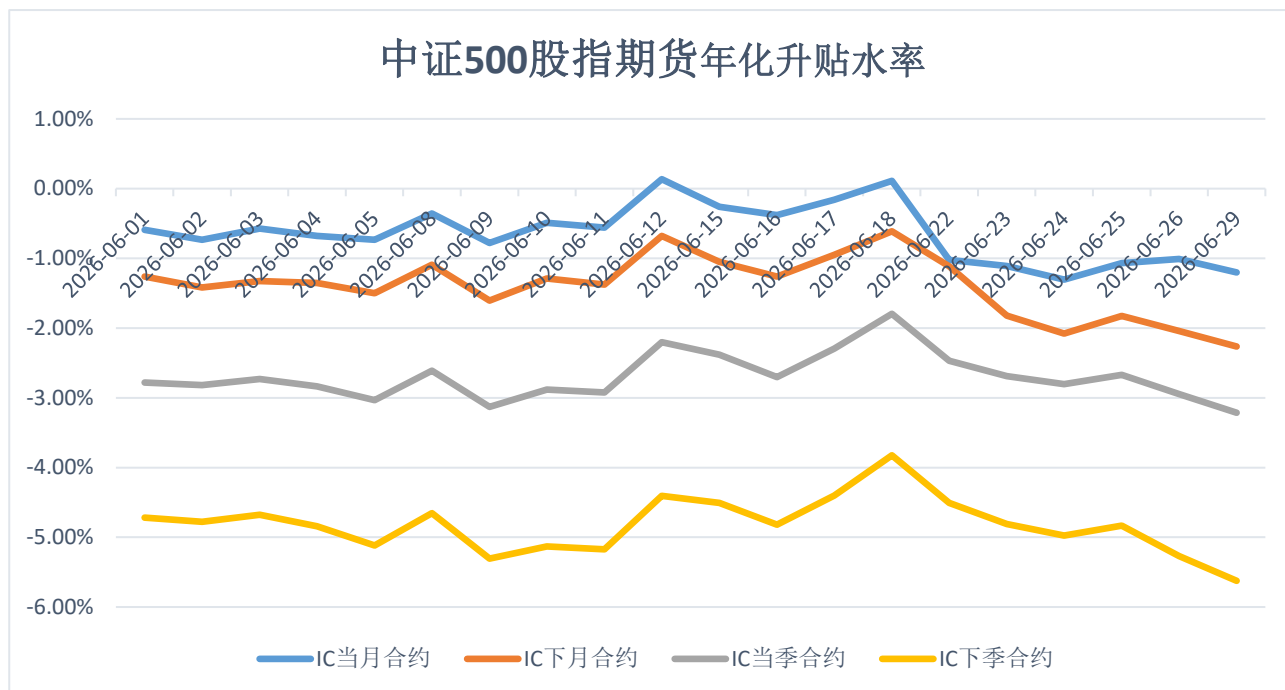
数据来源：Wind、国元期货

图表 12 沪深 300 股指期货年化升贴水率



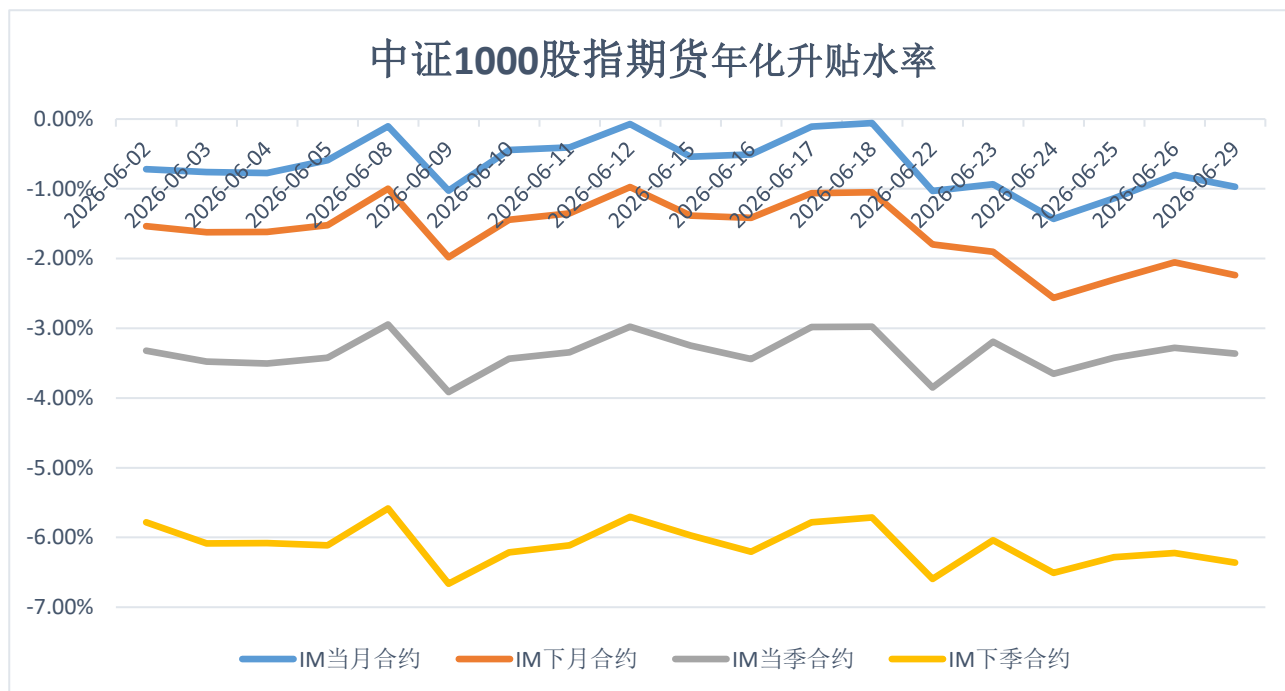
数据来源：Wind、国元期货

图表 13 中证 500 股指期货年化升贴水率



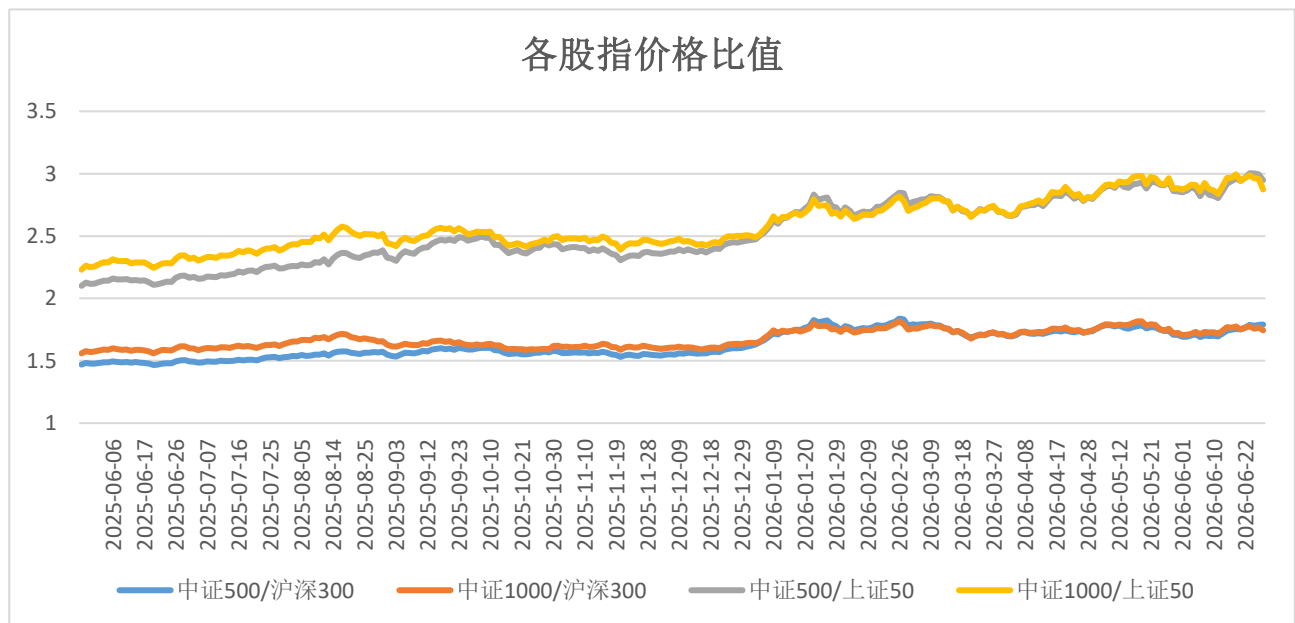
数据来源: Wind、国元期货

图表 14 中证 1000 股指期货年化升贴水率



数据来源: Wind、国元期货

图表 15 各股指点位比值



数据来源: Wind、国元期货

### 三、期权数据分析

#### 3.1 期权成交及持仓概况

期权方面，当前期权持仓 PCR 多数处在中游水平，期权卖方情绪当前偏中性。成交额 PCR 处在偏高水平，期权买方偏爱买入认沽期权。市场对冲需求较高。

图表 16 6 月 29 日各期权 PCR 近一年分位点

| 分位数         | 50ETF  | 300ETF | 500ETF | 创业板 ETF | 上证 50 指数 | 沪深 300 指数 | 中证 1000 指数 |
|-------------|--------|--------|--------|---------|----------|-----------|------------|
| 成交量 PCR 分位点 | 11.10% | 97.30% | 86.80% | 74.00%  | 42.20%   | 70.80%    | 44.20%     |
| 持仓量 PCR 分位点 | 18.00% | 20.30% | 83.90% | 64.50%  | 46.20%   | 57.30%    | 12.40%     |
| 成交额 PCR 分位点 | 37.00% | 83.60% | 69.50% | 77.30%  | 46.80%   | 80.30%    | 90.10%     |

数据来源: WIND、国元期货

3.2 期权波动率分析

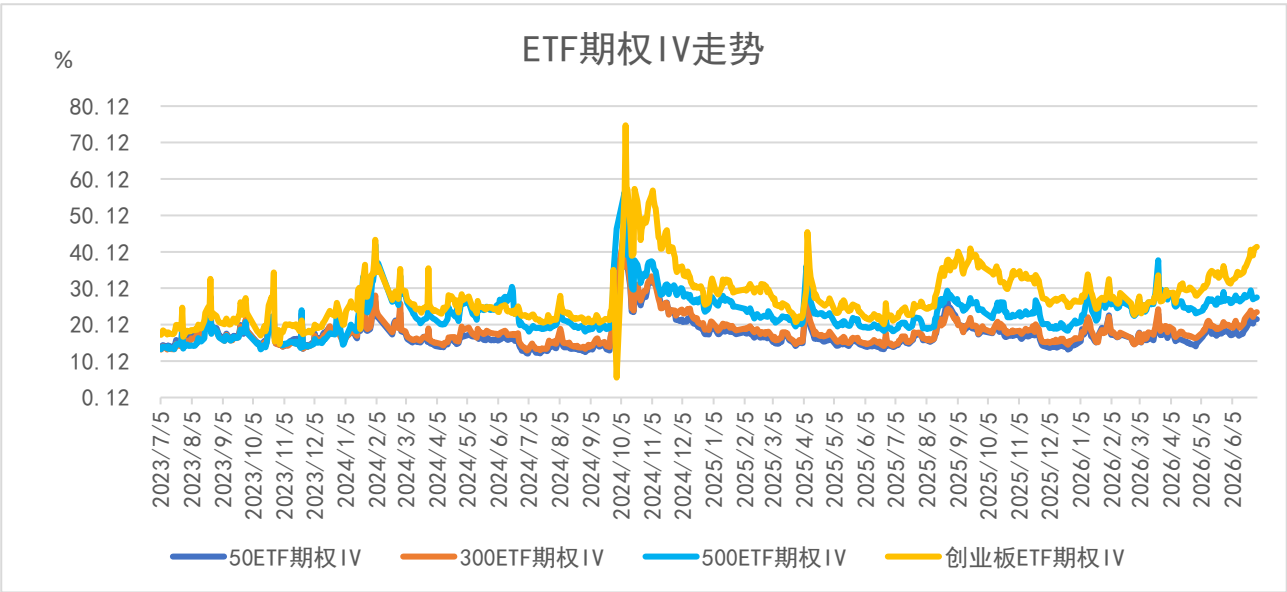
当前股指波动较大，期权加权平均隐含波动率有所上升。当前各标的期权加权平均隐含波动率在 17%-35%附近，整体处在较高水平。指数呈现宽幅震荡走势，期权隐含波动率显示市场对未来指数波动预期较高。

图表 17 近一年期权加权平均隐含波动率分位点

|                | 50ETF | 300ETF | 500ETF | 创业板<br>ETF | 上证<br>指数 | 50<br>指数 | 沪市<br>300<br>指数 | 中证<br>1000<br>指数 |
|----------------|-------|--------|--------|------------|----------|----------|-----------------|------------------|
| 期权加权平均隐含波动率分位点 | 88%   | 91%    | 90%    | 94%        | 88%      | 89%      | 89%             | 80%              |

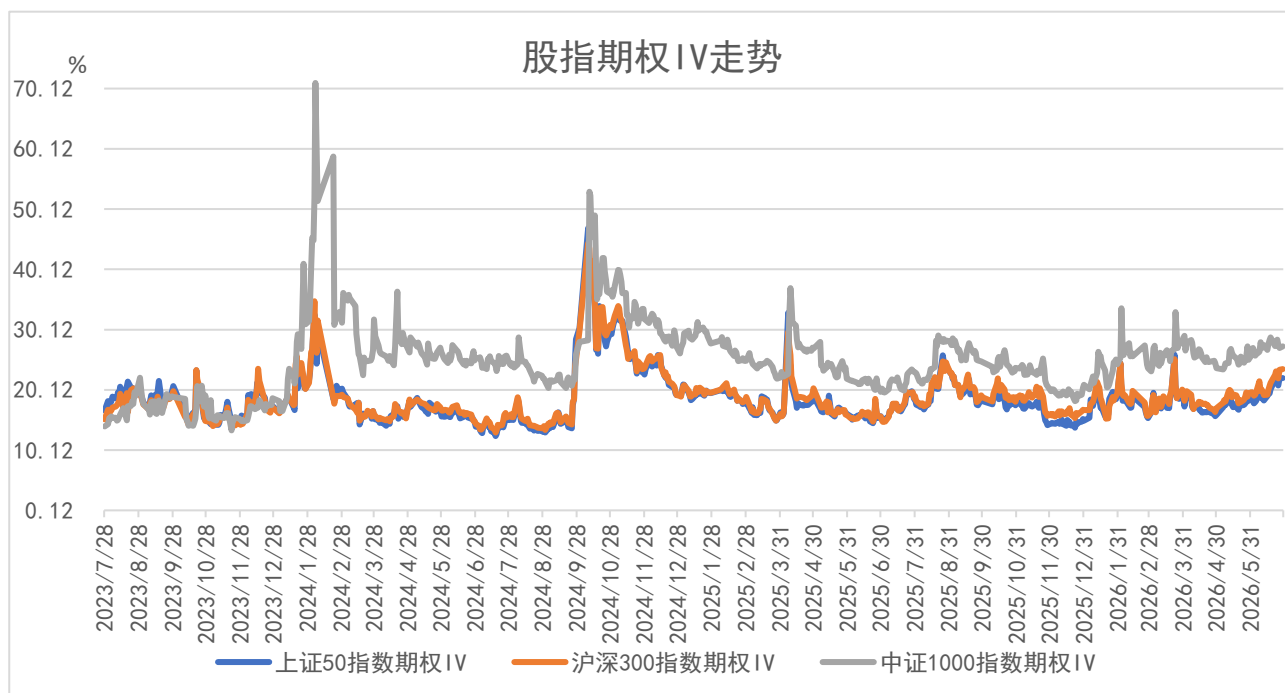
数据来源：Wind、国元期货

图表 18 ETF 期权加权平均隐含波动率走势



数据来源：Wind、国元期货

图表 19 股指期权加权平均隐含波动率走势



数据来源: Wind、国元期货

#### 四、行业板块分析

图表 20 A 股个板块利润增速

| 序号 | 板块   | 上半年涨跌幅(%) | 一季度净利润增速(%) |
|----|------|-----------|-------------|
| 1  | 电子   | 86.29     | 68.12       |
| 2  | 通信   | 73.59     | 4.71        |
| 3  | 建筑材料 | 46.26     | -39.53      |
| 4  | 机械设备 | 22.60     | -5.28       |
| 5  | 综合   | 9.67      | 85.58       |
| 6  | 基础化工 | 9.00      | 13.41       |
| 7  | 电力设备 | 7.28      | 52.83       |
| 8  | 公用事业 | 1.69      | -7.51       |
| 9  | 煤炭   | 1.43      | -3.93       |
| 10 | 环保   | 1.25      | 18.47       |
| 11 | 有色金属 | -0.22     | 90.62       |
| 12 | 建筑装饰 | -4.46     | -15.27      |
| 13 | 国防军工 | -6.59     | 70.90       |
| 14 | 家用电器 | -9.25     | -8.14       |
| 15 | 石油石化 | -10.25    | 14.57       |
| 16 | 医药生物 | -10.26    | 3.95        |
| 17 | 纺织服饰 | -11.82    | -2.02       |
| 18 | 银行   | -12.27    | 3.00        |
| 19 | 计算机  | -12.43    | 99.49       |
| 20 | 轻工制造 | -13.88    | -20.68      |
| 21 | 交通运输 | -14.61    | 19.11       |
| 22 | 非银金融 | -15.26    | -1.46       |
| 23 | 房地产  | -16.44    | -0.87       |
| 24 | 社会服务 | -17.50    | 6.44        |
| 25 | 汽车   | -17.82    | -22.58      |
| 26 | 传媒   | -18.75    | -1.31       |
| 27 | 钢铁   | -19.01    | -77.49      |
| 28 | 食品饮料 | -19.52    | 3.23        |
| 29 | 美容护理 | -24.86    | -12.28      |
| 30 | 农林牧渔 | -25.26    | -109.14     |
| 31 | 商贸零售 | -29.42    | 49.46       |

数据来源：Wind、国元期货

从市场表现看，上半年 A 股行业分化非常极端，电子、通信显著领涨，行情主线集中在 AI 算力、半导体、通信设备等科技硬件方向；但消费、农业、传媒、钢铁、汽车、房地产等板块普遍承压。值得注意的是，部分行业股价和业绩并不完全同步，比如通信上半年涨幅很大，但一季度净利润增速只有个位数，说明市场更多交易的是产业趋势和未来业绩预期。

从业绩角度看，一季度盈利改善集中在计算机、有色金属、综合、军工、电子、电力设备等方向，科技成长和部分资源品板块基本面弹性较强；而农林牧渔、钢铁、建筑材料、汽车等行业利润压力较大。整体来看，上半年行情的核心特征是“科技强、传统弱”，后续科技板块能否继续占优，关键在于中报和三季度能否持续兑现业绩。

## 五、后市展望

### 市场回顾

海外方面，上半年海外权益市场整体偏强，美股在 AI 产业趋势和企业盈利预期支撑下继续上行，但 6 月以来高位波动有所加大。结构上，AI 资本开支仍是核心交易线索，半导体、算力基础设施、数据中心电力配套等方向表现突出。不过，随着市场对科技股估值、AI 投资回报以及美联储利率路径的关注上升，海外科技股内部也出现阶段性分化。

A 股方面，上半年市场呈现震荡上行、结构分化明显的特征，成长风格明显强于传统蓝筹。半导体、光学光电子、军工电子、通信设备等科技成长方向领涨，银行、煤炭、保险等高股息和传统周期板块相对偏弱。整体看，上半年 A 股并非普涨行情，而是围绕“AI 硬件、半导体、自主可控、新质生产力”展开的结构性行情。

### 下半年展望

展望下半年，A 股市场有望延续结构性行情，但指数层面进一步上行仍需要基本面和企业盈利改善的配合。科技成长方向仍将是市场关注主线，PCB、CPO、半导体设备、存储、先进封装、液冷服务器、AI 终端等方向仍具备产业趋势支撑。不过，经过上半年明显上涨后，部分细分板块估值和交易拥挤度已有所抬升，后续行情可能从单纯的主题驱动，逐步转向业绩兑现和订单验证。配置上，下半年更适合围绕主线内部做精选。重点关注订单确定性较强、盈利改善较明确的 AI 硬件链条，以及受益于政策支持和国产替代加速的高端制造方向。传统消费、地产链和部分周期板块仍需等待需求改善信号，短期更多以估值修复和政策博弈为主，持续性或弱于科技成长主线。整体来看，下半年市场机会仍将以结构性为主，核心在于寻找景气度较高、业绩能够兑现且估值仍具备性价比的细分方向。

### 基本面与宏观

国内基本面方面，上半年经济运行总体平稳，但结构上仍呈现“生产强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的特征。生产端保持韧性，装备制造业和高技术制造业表现较好，显示制造业升级和新质生产力方向仍有支撑。需求端修复偏弱，消费增速不高，投资端仍受地产拖累，但高技术产业投资继续增长，为结构性行情提供基本面基础。宏观环境整体对权益市场影响偏中性。一方面，地产和消费偏弱限制指数整体弹性；另一方面，制造业景气边际改善、流动性相对宽松、产业政策支持以及科技成长景气延续，仍对结构性行情形成支撑。后续市场能否继续上行，关键在于中报业绩能否兑现，以及科技主线能否从估值扩张转向盈利驱动。

### 策略建议

期指单边可保持低仓位做多，仓位不超过 10%；顺势试多 IF 或 IC，严格设置止损止盈，回调时分批低吸、避免追高。套利方面，建议暂时空仓观望。期权层面，可考虑开仓中证 1000 指数牛市价差策略。

图表 21 期权操作建议

| 标的         | 标的期权隐含波动率是否合理 | 标的期权未来短期走势 | 近期潜在重大事件影响 | 期权投资建议 |
|------------|---------------|------------|------------|--------|
| 50ETF      | 合理            | 区间震荡       | 美国非农就业数据   | 空仓     |
| 300ETF     | 合理            | 震荡偏强       |            | 牛市价差   |
| 500ETF     | 合理            | 震荡偏强       |            | 牛市价差   |
| 创业板 ETF    | 合理            | 震荡偏强       |            | 牛市价差   |
| 上证 50 指数   | 合理            | 区间震荡       |            | 空仓     |
| 沪深 300 指数  | 合理            | 震荡偏强       |            | 牛市价差   |
| 中证 1000 指数 | 合理            | 震荡偏强       |            | 牛市价差   |

数据来源：国元期货

## 免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

## 联系我们

**全国统一客服电话：400-8888-218**

### 国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B

电话：010-84555000

### 福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室  
(即磐基商务楼 1502-1503 室)

电话：0592-5312522

### 大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407

电话：0411-84807840

### 西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

### 上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际楼层 13 层)04 室

电话：021-50872756

### 广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元

电话：020-89816681

### 北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室

电话：010-84555050

### 安徽分公司

地址：安徽省合肥市庐阳区金寨路 329 号国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

### 河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

### 青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户

电话：0532-66728681

### 深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

### 通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆 9#楼 1-101-2 室

电话：0475-6386928

### 上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

### 国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元

办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906

（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B

电话：010-84555145