

科技成长降温，业绩成为定价核心

【策略观点】

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

市场回顾

最新一周全球权益市场波动进一步加大，AI 硬件和半导体板块仍是主要调整方向。市场对 AI 资本开支增速、科技股估值以及行业竞争加剧的担忧明显升温。A 股方面，上周市场出现较为剧烈的集中调整，上证指数、深证成指和创业板指分别下跌 5.81%、8.90% 和 10.78%，科技成长及高估值小盘股跌幅更为明显。7 月 20 日市场有所修复，上证指数上涨 0.85%，创业板指上涨 0.42%，但深证成指仍下跌 0.71%，全市场超过 3700 只股票下跌，表明个股风险尚未充分释放。市场风格由科技成长明显向低估值、资源和高股息方向切换。

短期判断

短期看，A 股经历快速下跌后，部分科技成长板块已经进入超跌区域，市场存在技术性修复需求，但目前更可能是高波动环境中的反弹，而非立即重回此前的单边上涨趋势。整体预计市场将维持震荡修复和结构分化格局。科技成长的中期产业趋势尚未被根本破坏，但板块已经从估值和主题驱动阶段进入业绩验证与估值消化阶段。短期不宜简单追逐科技板块反弹，应重点关注半年报业绩兑现度较高、订单增长明确、现金流较好且估值已经明显消化的细分龙头。高股息、能源、电力、金融及部分消费蓝筹在市场风险偏好较低阶段仍可能保持相对强势，当前策略上应更加重视仓位控制和组合均衡。

策略建议

期指单边可考虑小幅加仓，仓位不超过 20%；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，可暂时空仓观望，待波动率收敛再寻机会。

【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

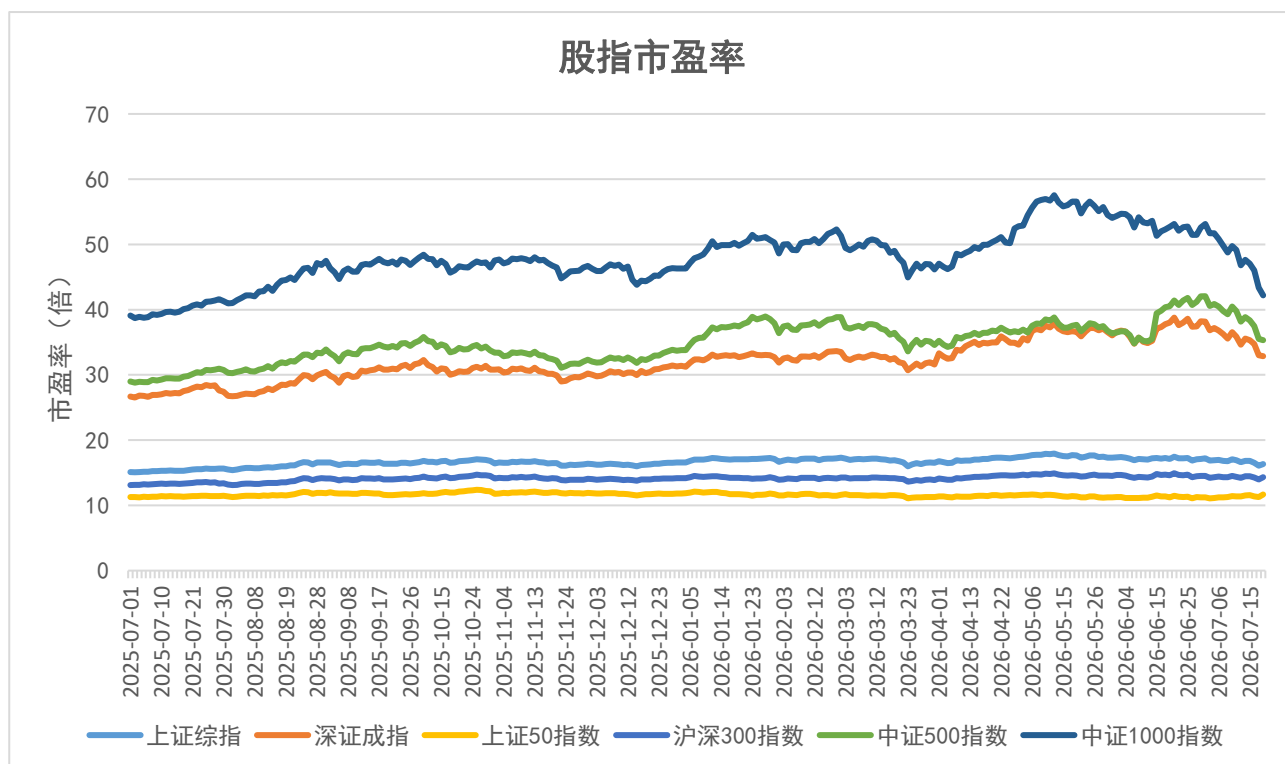
上周主要股指全线下跌，上证指数收跌 5.81%；创业板指跌超 10%。热门科技股延续下跌趋势，两市日均成交额不足 3 万亿元，成交活跃度有所减弱。计算机、传媒、房地产等板块逆势走高。建筑材料板块跌超 12%；电力设备、基础化工、有色金属、机械设备等板块跌超 5%。

图表 1 指数周度涨跌幅（截止 7 月 17 日）

证券代码	证券名称	收盘价	周涨跌幅（%）	成交额（亿元）
000001.SH	上证指数	3764.15	-5.81%	62036 亿元
399001.SZ	深证成指	13706.88	-8.90%	69478 亿元
399006.SZ	创业板指	3428.63	-10.78%	31991 亿元
000905.SH	中证 500	7513.76	-11.64%	26351 亿元
000300.SH	沪深 300	4529.10	-5.26%	44100 亿元
000852.SH	中证 1000	7168.00	-12.57%	25813 亿元
000016.SH	上证 50	2827.67	-4.33%	12563 亿元

数据来源：WIND、国元期货

图表 2 股指市盈率



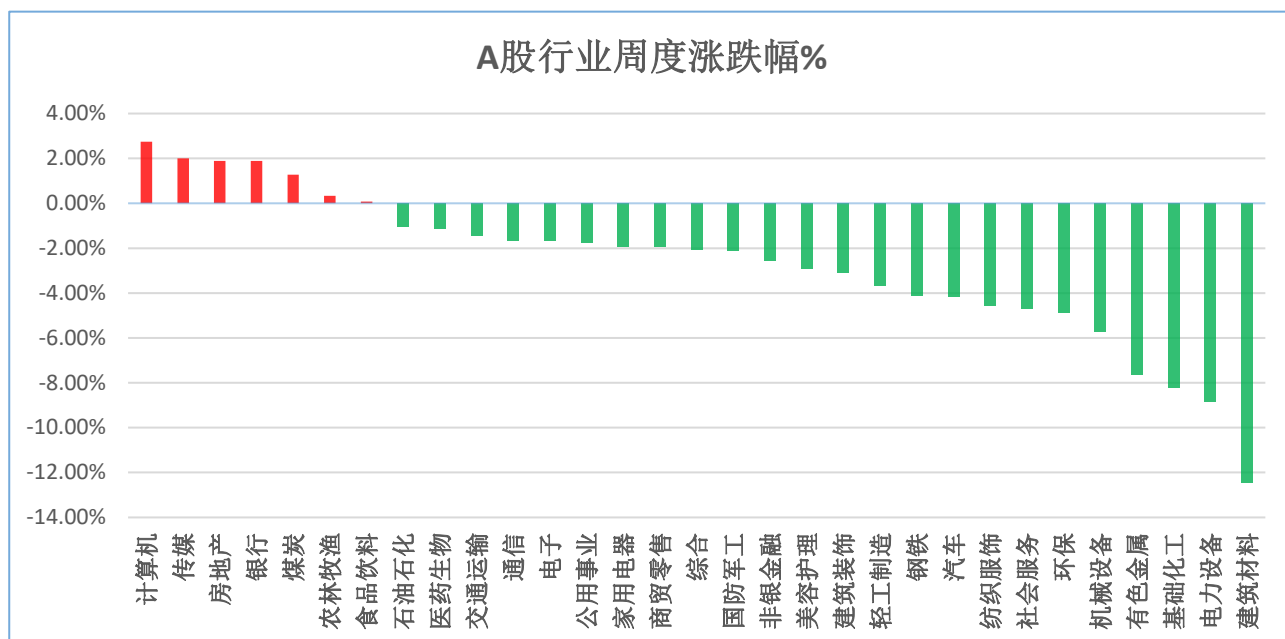
数据来源：WIND、国元期货

图表 3 指数市盈率近十年分位点

	上证综指	深证成指	创业板指数	上证 50 指数	沪深 300 指数	中证 500 指数	中证 1000 指数
市盈率 (TTM)	16.32	32.88	43.78	11.66	14.30	35.31	42.18
市盈率分位点% (近十年)	86.85	88.09	50.73	84.78	85.91	79.78	62.50

数据来源：WIND、国元期货

图表 4 A 股行业涨跌幅（截至 7 月 17 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

上周股指期货全线大跌，IC 以及 IM 跌超 10%。IM/IH 从高位逐渐回落，目前已跌至近年中等水平。股指期货贴水幅度整体处在较高水平，市场对冲需求较强。

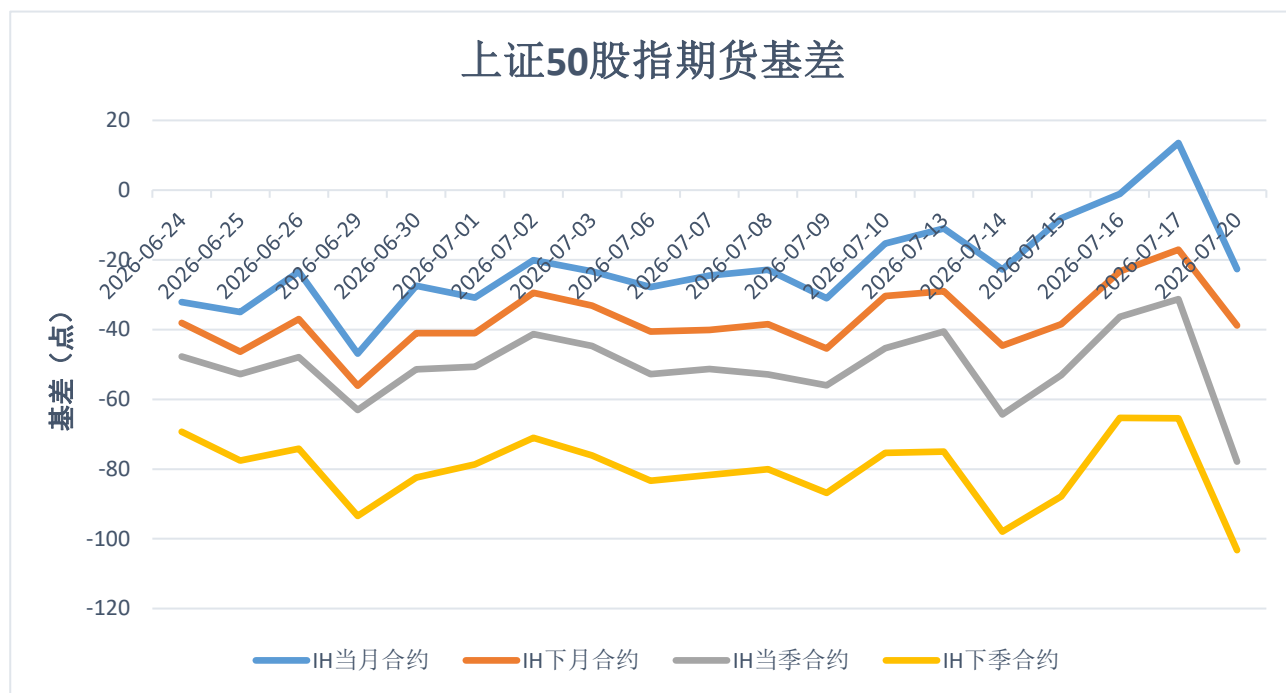
图表 6 股指期货周涨跌幅

	收盘价	周涨跌幅	周成交量	持仓量	基差	年化贴水率
IH当月合约	2810.60	-3.85%	7889700.00	24622	13.53	0.00%
IF当月合约	4505	-4.90%	15373900.00	50676	26.70	0.00%
IC当月合约	7444.20	-11.23%	19394400.00	63334	79.84	0.00%
IM当月合约	7118.8	-11.98%	30345600.00	116948	97.40	0.00%
IH次月合约	2796.40	-4.30%	5525300.00	77528	-17.07	-5.81%
IF次月合约	4473.8	-5.21%	10602200.00	167899	-24.10	-5.12%
IC次月合约	7389.00	-12.19%	15296300.00	204571	-69.56	-8.90%
IM次月合约	7065.2	-12.85%	23155700.00	274654	-49.20	-6.60%
IH当季合约	2762.20	-4.39%	23986000.00	23742	-31.27	-6.01%
IF当季合约	4393.6	-5.39%	47924500.00	61129	-55.30	-6.64%
IC当季合约	7213.00	-12.27%	78487900.00	78745	-124.76	-9.02%
IM当季合约	6866	-12.73%	106873000.00	127385	-102.80	-7.79%
IH下季合约	2773.80	-4.54%	4046900.00	1625	-65.47	-5.51%
IF下季合约	4420	-5.47%	8764700.00	3828	-135.50	-7.12%
IC下季合约	7275.20	-12.36%	15326000.00	4969	-300.76	-9.53%
IM下季合约	6930.4	-12.60%	19770400.00	11330	-302.00	-10.03%

数据来源：Wind、国元期货

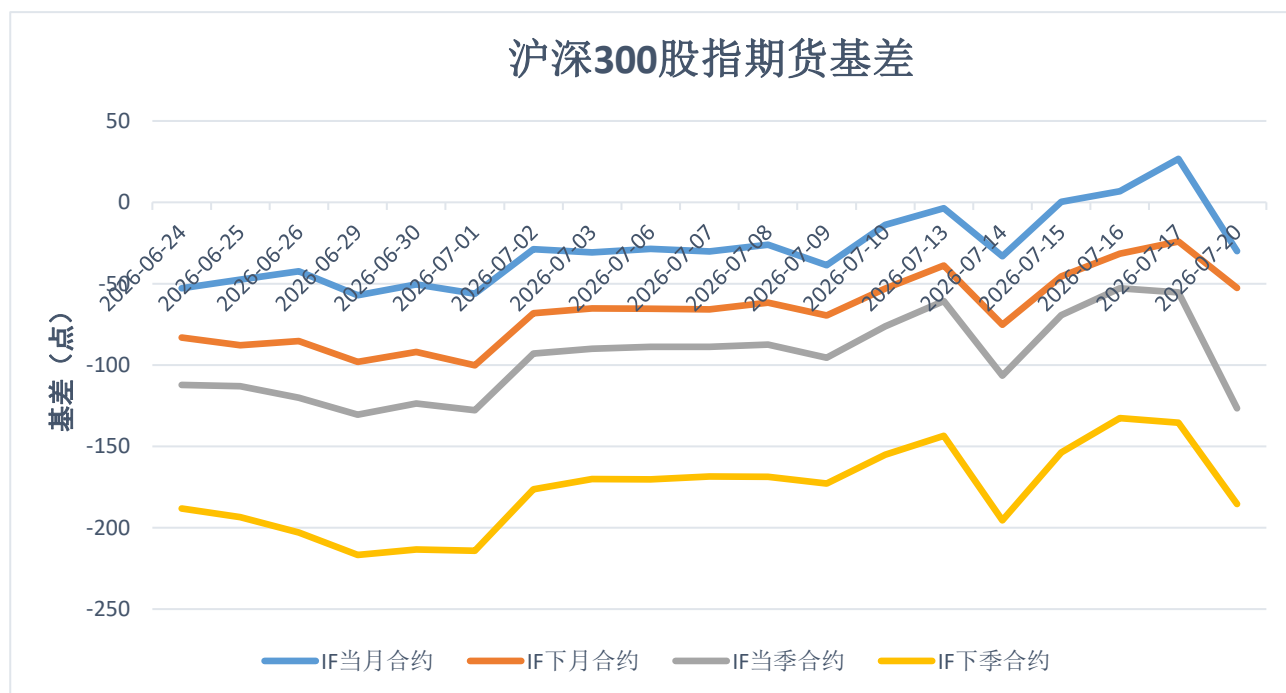
2.2 股指期货基差

图表 7 上证 50 股指期货基差



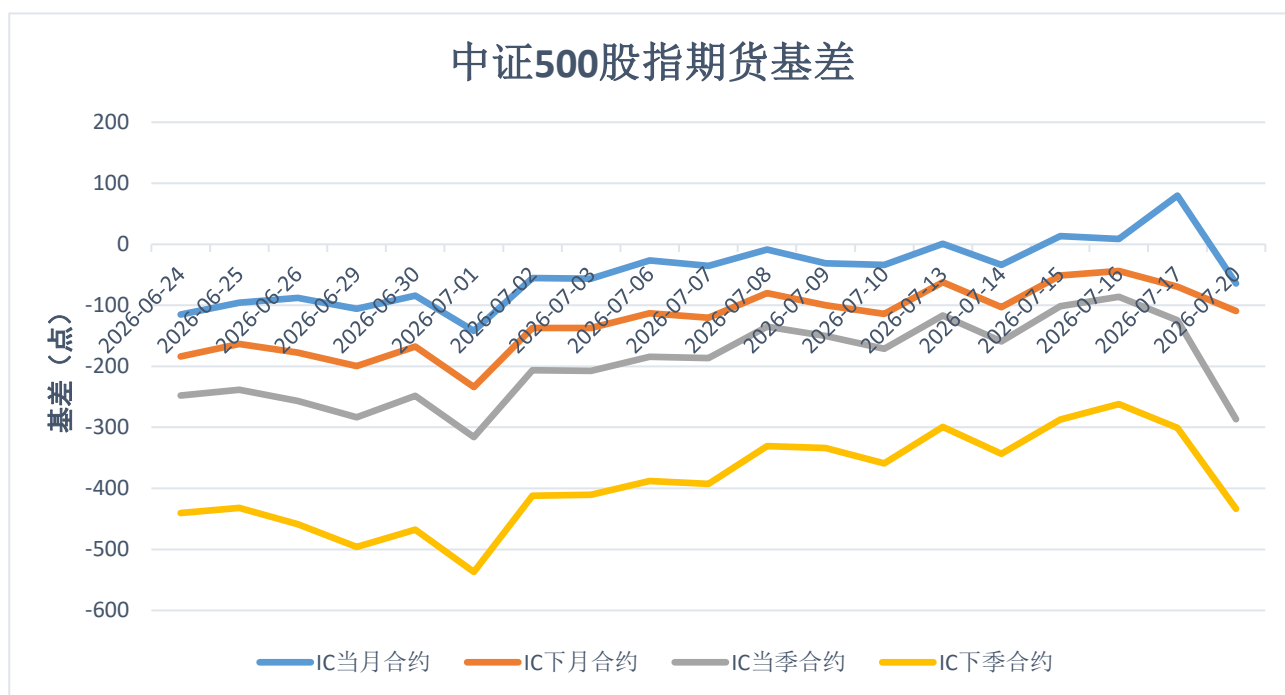
数据来源：Wind、国元期货

图表 8 沪深 300 股指期货基差



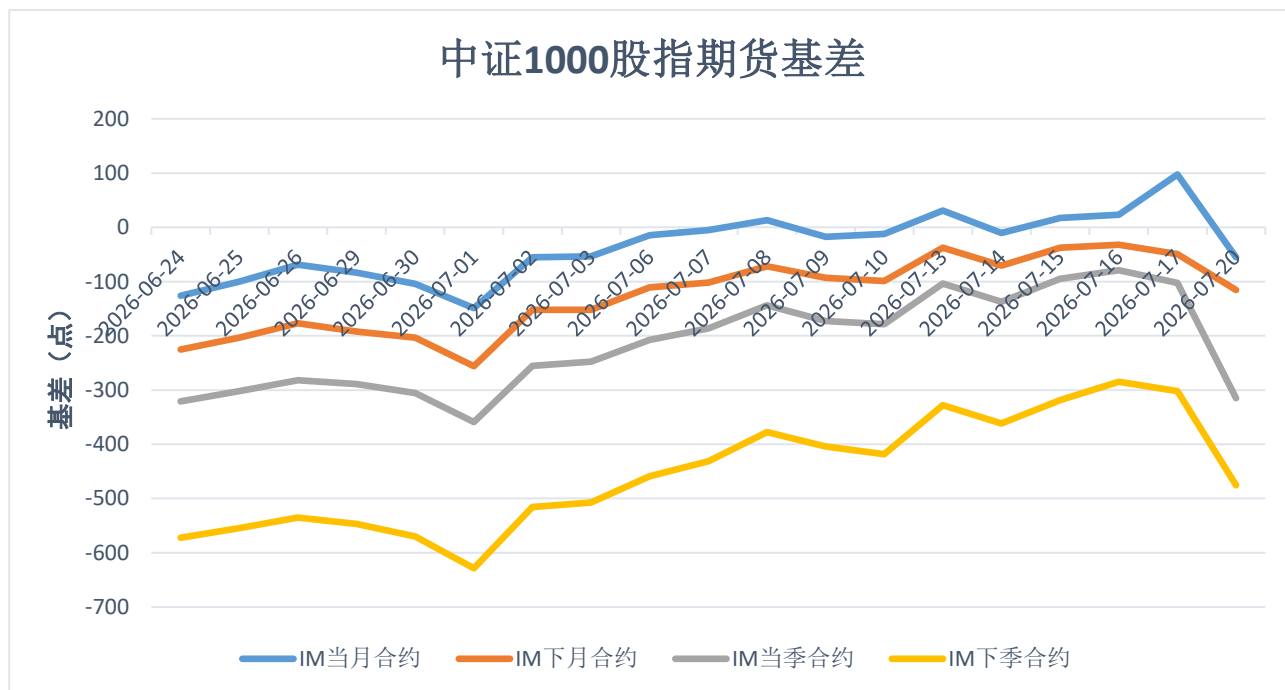
数据来源：Wind、国元期货

图表 9 中证 500 股指期货基差



数据来源: Wind、国元期货

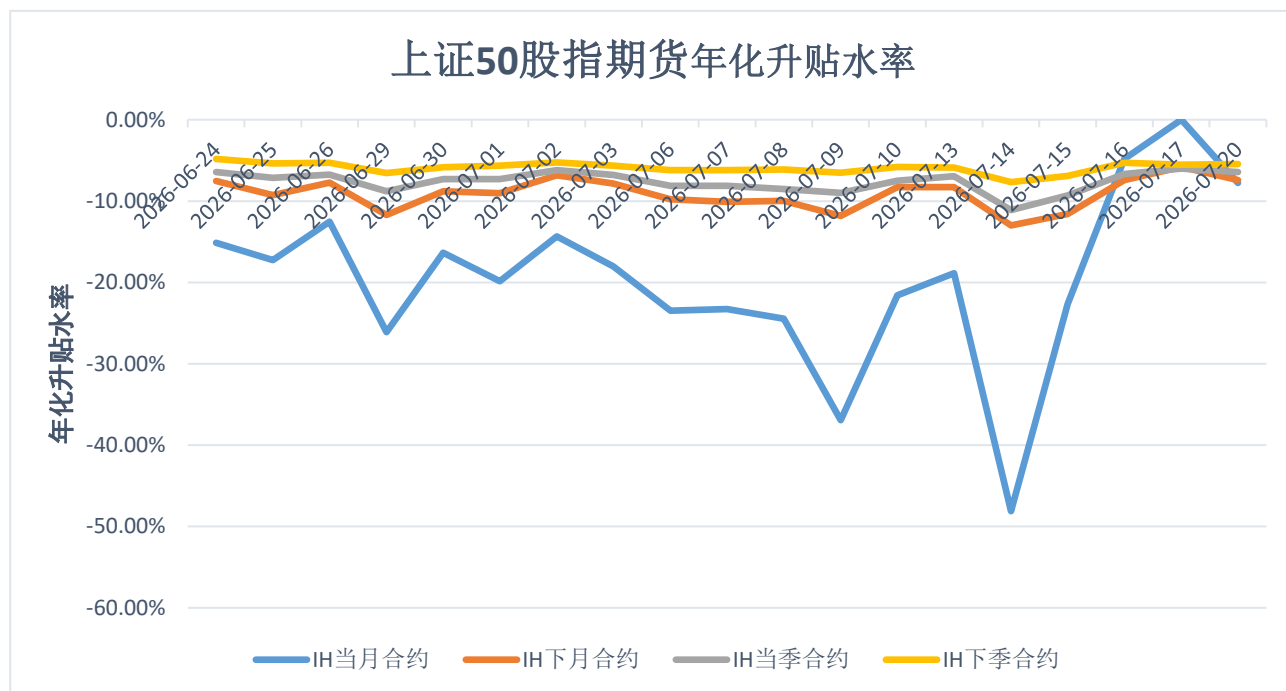
图表 10 中证 1000 股指期货基差



数据来源: Wind、国元期货

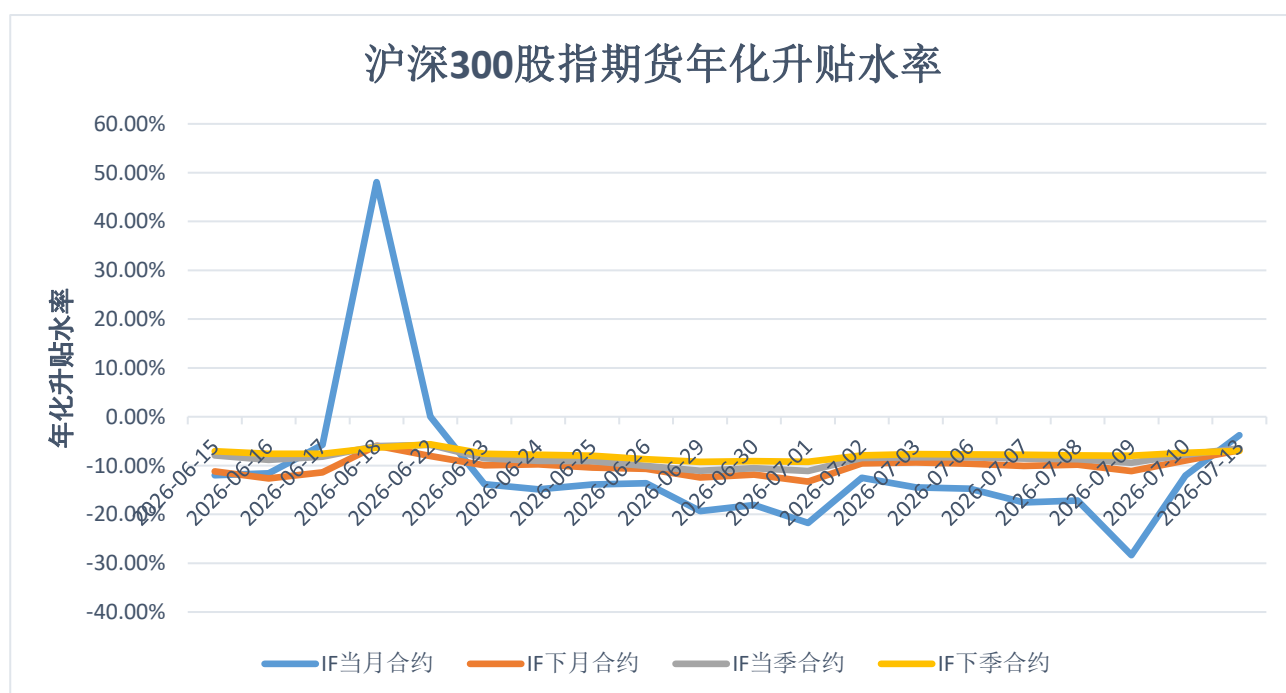
2.3 股指期货基差年化升贴水率

图表 11 上证 50 股指期货年化升贴水



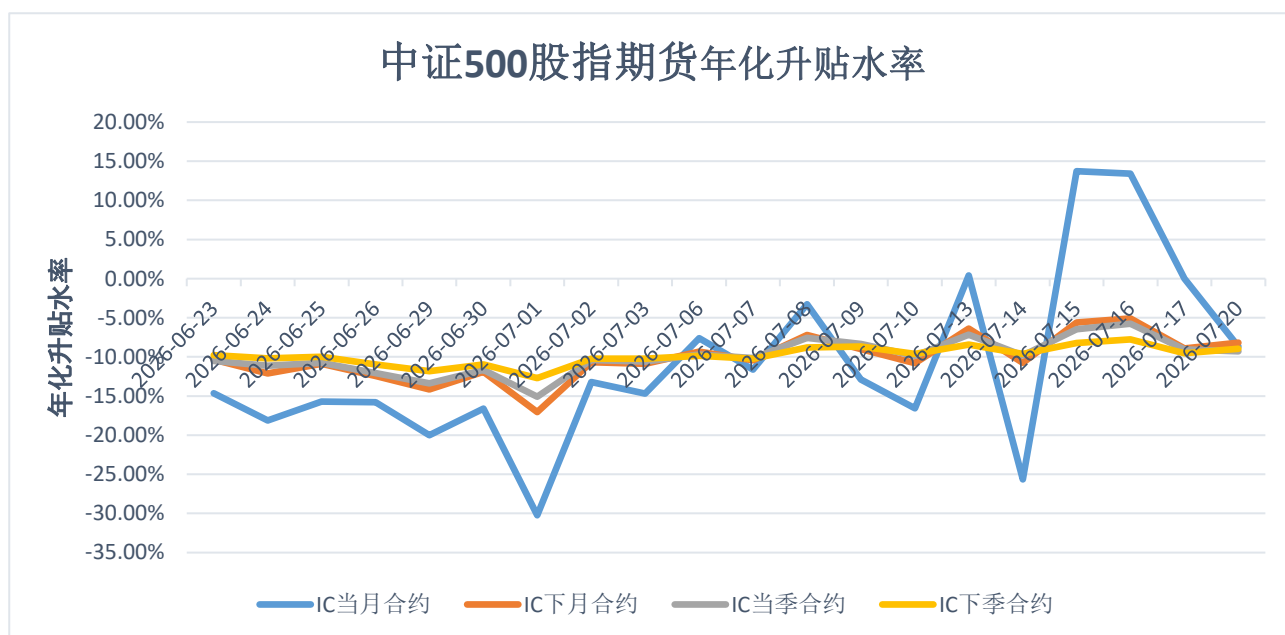
数据来源：Wind、国元期货

图表 12 沪深 300 股指期货年化升贴水率



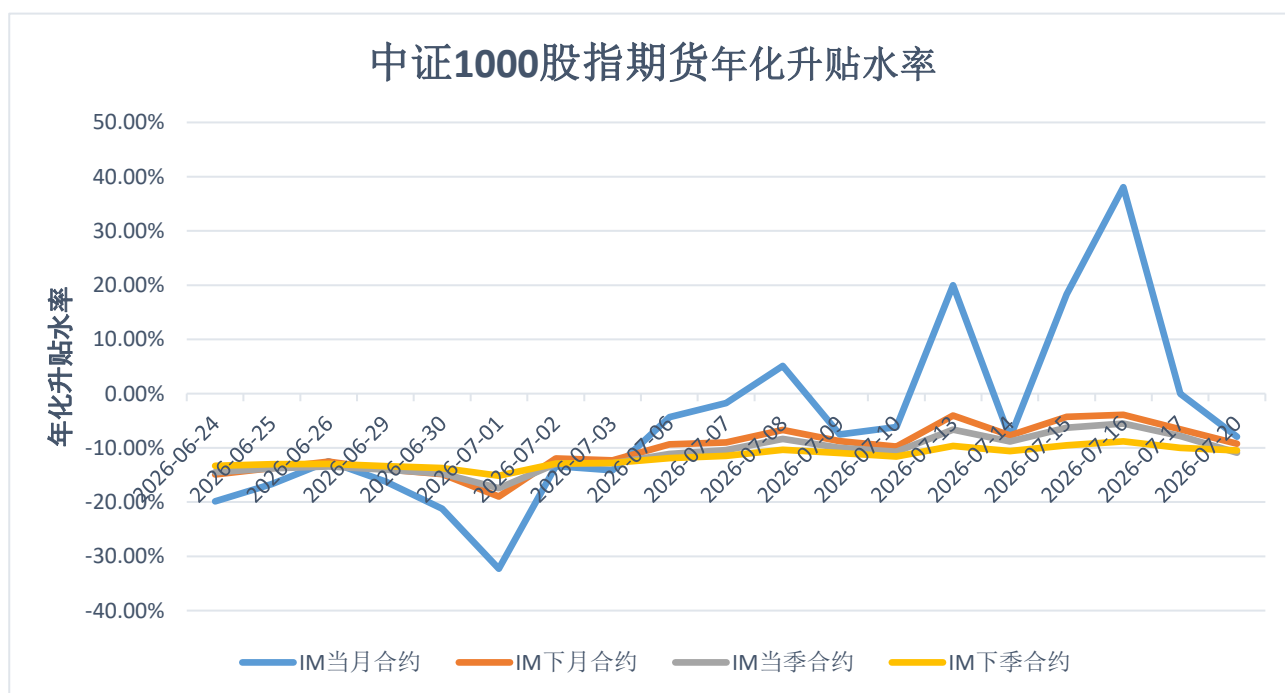
数据来源：Wind、国元期货

图表 13 中证 500 股指期货年化升贴水率



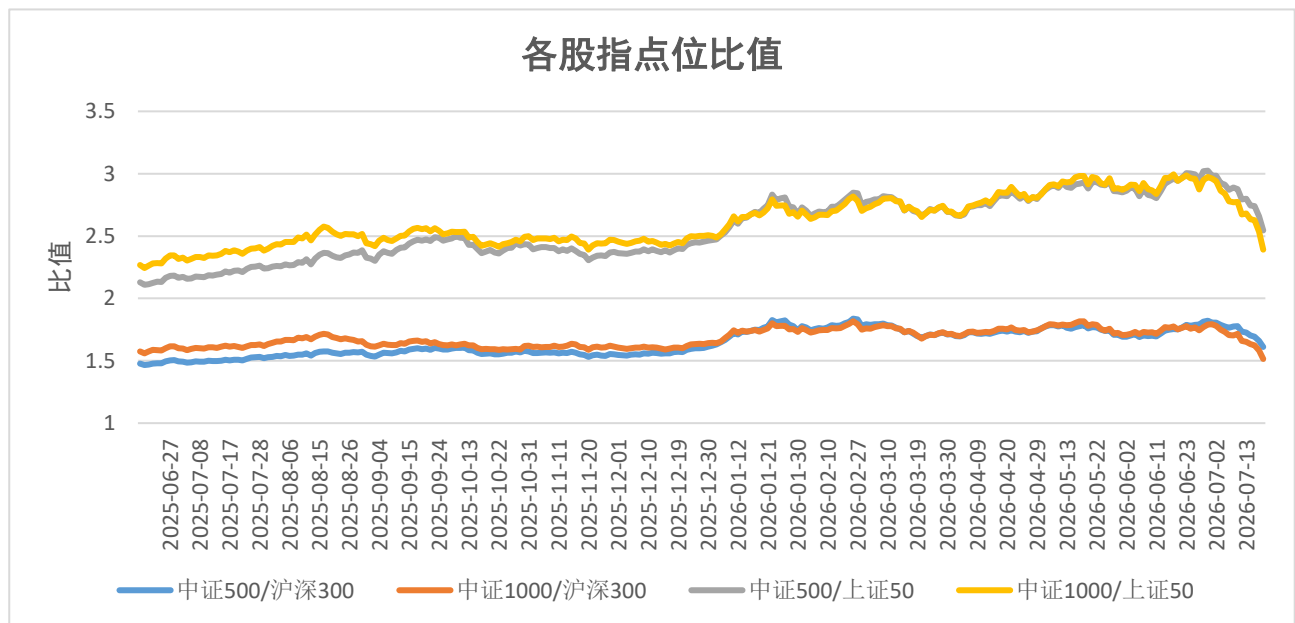
数据来源: Wind、国元期货

图表 14 中证 500 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，上周期权成交量处在中等水准。期权持仓 PCR 多数处在极低水平，期权卖方当前不看涨。成交额 PCR 则处在高位，期权买方看空情绪交强。

图表 16 7 月 20 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	45.90%	60.60%	70.80%	45.20%	90.80%	90.40%	70.10%
持仓量 PCR 分位点	8.50%	1.30%	0.60%	1.60%	72.70%	29.80%	1.60%
成交额 PCR 分位点	98.00%	99.00%	99.30%	99.60%	97.00%	99.30%	99.60%

数据来源：WIND、国元期货

3.2 期权波动率分析

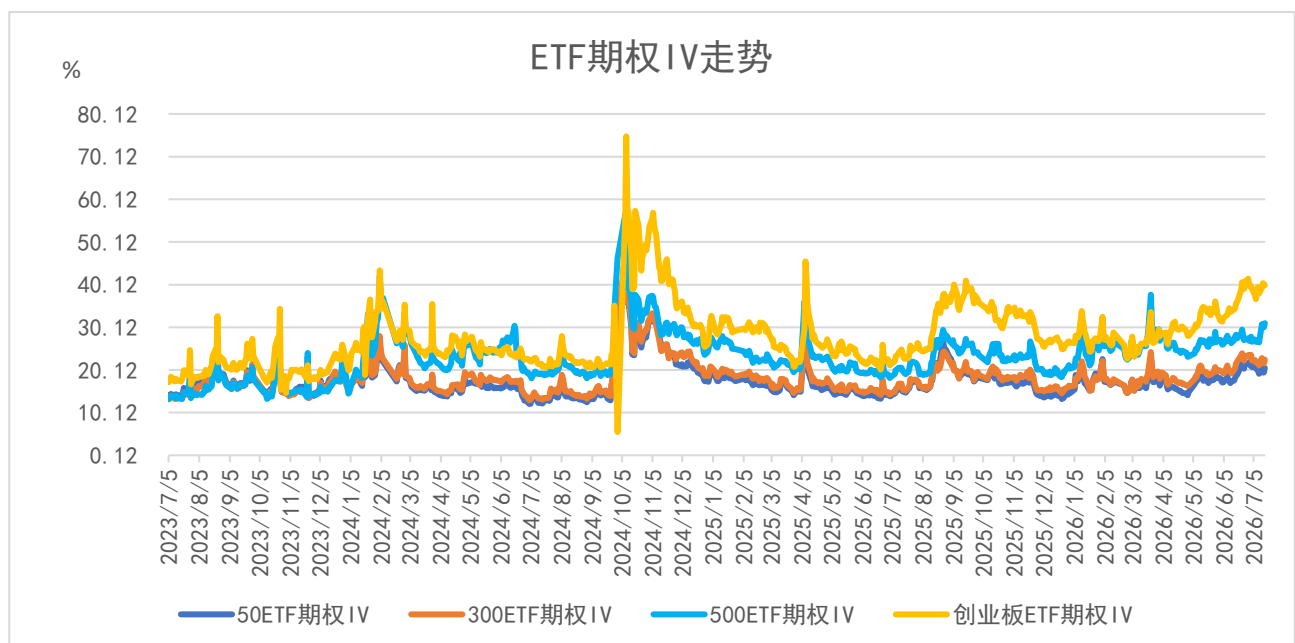
近期股指波动较大，期权加权平均隐含波动率处在较高水平。当前各标的期权加权平均隐含波动率在 21%-40%附近，整体处在较高水平。近期股指出现明显下跌，同时科技股振幅剧烈，市场对未来波动预期较高。

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 ETF	上证 指数	50 指数	沪市 300	中证 1000
期权加权平均隐含波动率分位点	86%	87%	79%	90%	86%	87%	87%	67%

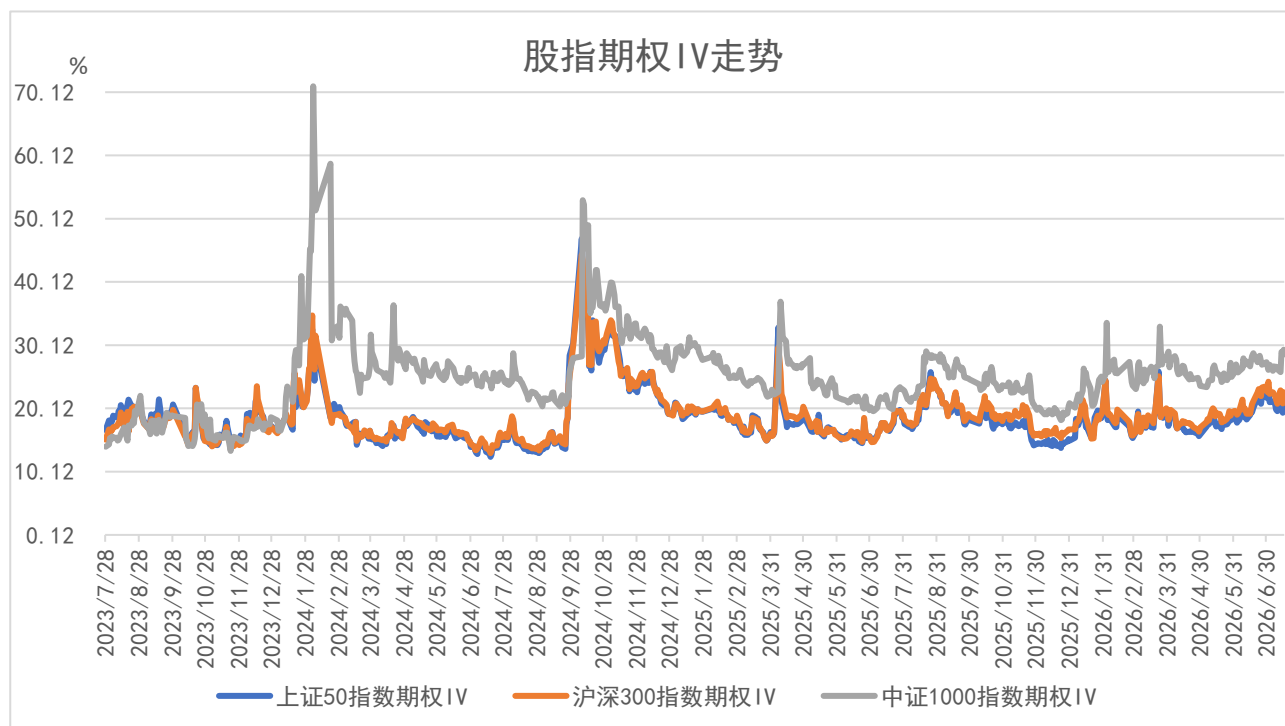
数据来源：Wind、国元期货

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、后市展望

市场回顾

最新一周全球权益市场波动进一步加大，AI 硬件和半导体板块仍是主要调整方向。费城半导体指数录得一年多以来最大单周跌幅，较 6 月下旬高点累计回落超过 20%，市场对 AI 资本开支增速、科技股估值以及行业竞争加剧的担忧明显升温。与此同时，中东局势再度升级，国际油价快速反弹，进一步推升了市场对通胀和利率维持高位的担忧。A 股方面，上周市场出现较为剧烈的集中调整，上证指数、深证成指和创业板指分别下跌 5.81%、8.90% 和 10.78%，科技成长及高估值小盘股跌幅更为明显。7 月 20 日市场有所修复，上证指数上涨 0.85%，创业板指上涨 0.42%，但深证成指仍下跌 0.71%，全市场超过 3700 只股票下跌，超过 200 只股票跌停，表明个股风险尚未充分释放。结构上，电力、煤炭、油气、白酒及大金融等权重和红利方向表现较强，PCB、CPO、半导体材料及电子特气等前期高位科技板块继续调整，市场风格由科技成长明显向低估值、资源和高股息方向切换。

短期判断

短期看，A 股经历快速下跌后，部分科技成长板块已经进入超跌区域，市场存在技术性修复需求，但目前更可能是高波动环境中的反弹，而非立即重回此前的单边上涨趋势。周一指数回升与个股普跌并存，说明权重股对指数形成支撑，但短线情绪、高位题材和中小市值股票仍处于风险释放过程中。海外方面，半导体板块已经较高点回撤超过 20%，短期继续大幅下跌的空间有所收窄，但科技股估值能否企稳，仍取决于大型科技企业业绩、AI 资本开支指引以及盈利增长能否达到较高的市场预期。整体预计市场将维持震荡修复和结构分化格局。科技成长的中期产业趋势尚未被根本破坏，但板块已经从估值和主题驱动阶段进入业绩验证与估值消化阶段。短期不宜简单追逐科技板块反弹，应重点关注半年报业绩兑现度较高、订单增长明确、现金流较好且估值已经明显消化的细分龙头。高股息、能源、电力、金融及部分消费蓝筹在市场风险偏好较低阶段仍可能保持相对强势，当前策略上应更加重视仓位控制和组合均衡。

基本面与宏观

国内经济总体保持平稳，但结构上呈现生产和出口偏强、消费与投资相对偏弱的特征。2026 年上半年国内生产总值达到 69.57 万亿元，同比增长 4.7%。上半年规模以上工业增加值增长 5.4%，装备制造业和高技术制造业增加值分别增长 9.3% 和 13.3%，显示先进制造业和新质生产力仍是经济的重要支撑。外贸表现仍然较强。上半年货物贸易进出口总额达到 25.47 万亿元，同比增长 16.9%，其中出口增长 13.4%，进口增长 22.1%。不过，内需修复仍相对温和，上半年社会消费品零售总额仅增长 1.3%，固定资产投资下降 5.7%，房地产开发投资下降 18.0%，表明地产和投资仍是经济的主要拖累。

策略建议

期指单边可考虑小幅加仓，仓位不超过 20%；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，可暂时空仓观望，待波动率收敛再寻机会。

图表 20 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	美联储 FOMC 会议	空仓
300ETF	合理	区间震荡		空仓
500ETF	合理	区间震荡		空仓
创业板 ETF	合理	区间震荡		空仓
上证 50 指数	合理	区间震荡		空仓
沪深 300 指数	合理	区间震荡		空仓
中证 1000 指数	合理	区间震荡		空仓

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