

指数逐步企稳，资金转向低位板块

【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

上周 A 股从急跌转入震荡，但分化仍然明显。上证指数一周上涨 0.47%，深证成指下跌 1.42%，创业板指下跌 3.93%。传媒、商贸零售和社会服务表现较好，通信、电子等前期热门科技板块继续调整。8 月 3 日，三大指数分别下跌 0.59%、0.96% 和 1.24%，科创 50 大跌 5.08%，但全市场仍有超过 4000 只股票上涨，说明当日压力主要集中在半导体和科技权重股。核电、光伏、电力、人形机器人及 AI 应用相对活跃，市场开始从拥挤度较高的硬件方向向低位板块扩散。

短期判断

A 股最恐慌的阶段可能已经过去，但科技板块还没有形成清晰的企稳信号。8 月 3 日出现指数下跌、个股普涨，说明市场并非全面转弱，更多是资金继续从半导体、算力硬件等高位方向撤出，并寻找新的承接板块。接下来市场大概率仍以震荡和轮动为主，指数快速回到前期高点的难度较大。科技方向可以关注超跌修复，但暂时不宜把反弹直接当成新一轮主升。中报披露将逐渐进入密集期，后续板块强弱更看业绩和订单，而不是题材热度。相比单纯追逐反弹，当前更适合保留一定红利和低估值仓位，同时从科技板块中筛选业绩确定性较高、估值已经明显回落的公司。

策略建议

期指单边可考虑保持当前仓位-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

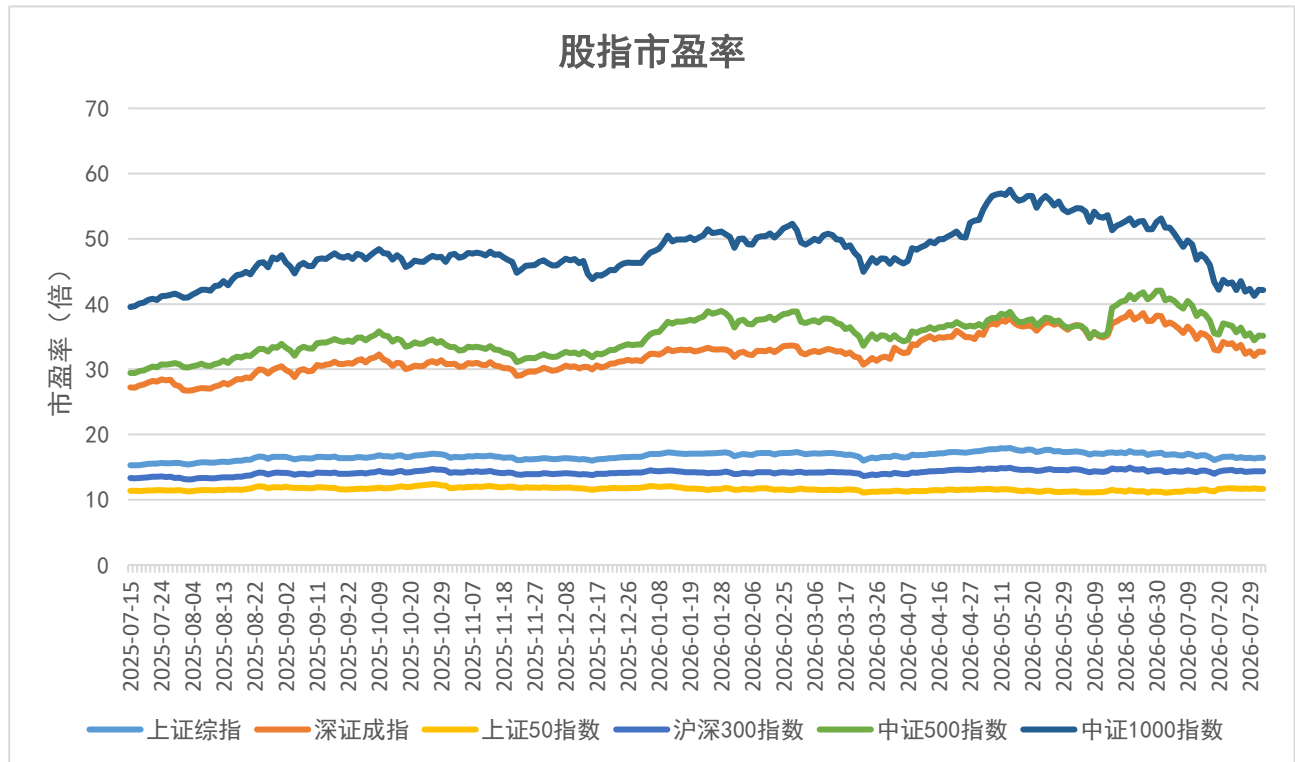
上周主要股指多数下跌，上证指数收涨 0.47%；创业板指大跌近 4%。热门科技股延续下跌趋势，两市日均成交额不足 2.3 万亿元，成交活跃度降至近期低位。多数行业上涨，传媒、社会服务、商贸零售、美容护理等板块涨超 5%。电子以及通信板块延续下跌趋势。

图表 1 指数周度涨跌幅（截止 7 月 31 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	3832.26	0.47%	53626 亿元
399001.SZ	深证成指	13578.93	-1.42%	59212 亿元
399006.SZ	创业板指	3343.96	-3.93%	28365 亿元
000905.SH	中证 500	7493.99	-0.51%	22207 亿元
000300.SH	沪深 300	4588.20	-1.31%	36447 亿元
000852.SH	中证 1000	7075.51	1.14%	21776 亿元
000016.SH	上证 50	2922.97	-1.13%	10528 亿元

数据来源：WIND、国元期货

图表 2 股指市盈率



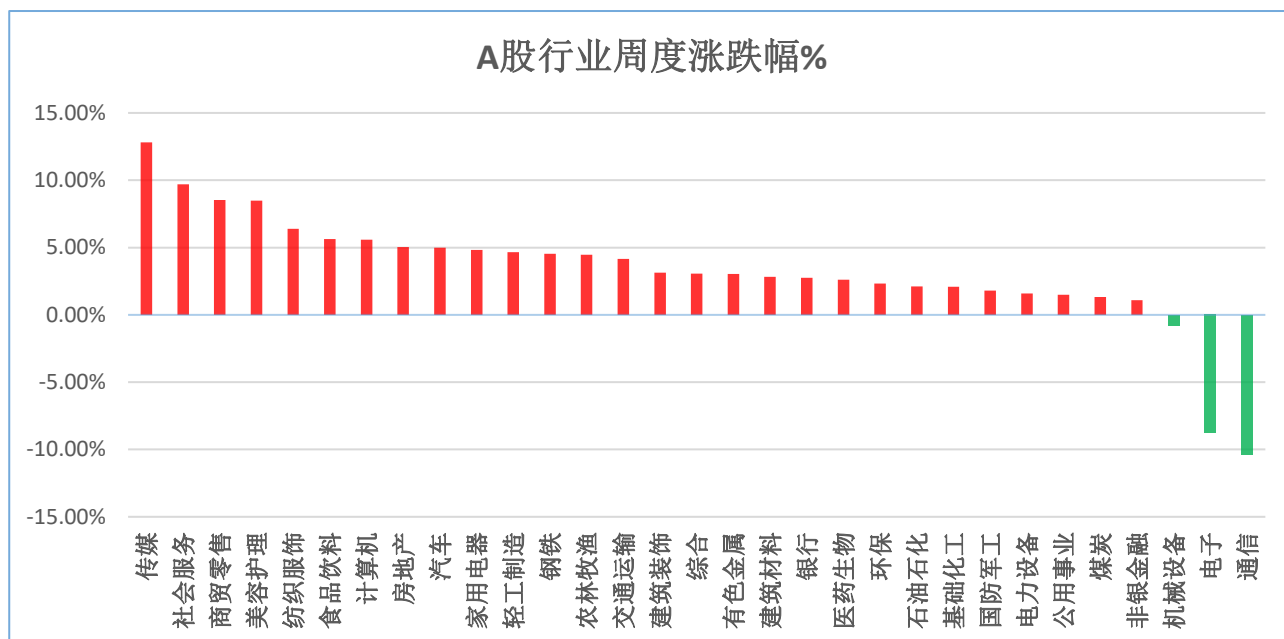
数据来源：WIND、国元期货

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)	16.42	32.68	42.16	11.69	14.38	35.12	42.13
市盈率分位点% (近十年)	88.50	86.93	44.49	85.36	87.30	79.40	62.40

数据来源：WIND、国元期货

图表 4 A 股行业涨跌幅（截至 7 月 31 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

上周股指期货多数走低，IM 表现较好。IM/IH 目前已跌至近年中等水平。股指期货远月合约贴水幅度有所收窄，市场对于持续下跌行情预期较低。

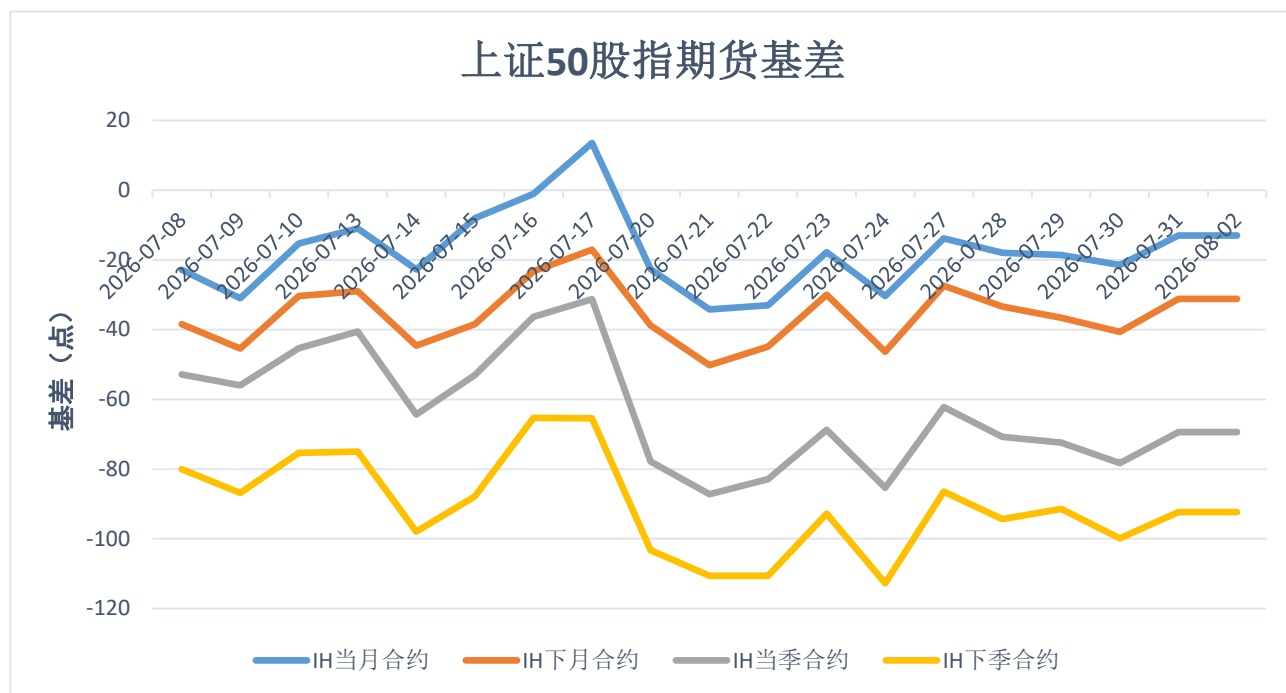
图表 6 股指期货周涨跌幅

	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	2910.00	-0.69%	7673900.00	23490	-12.97	-6.93%
IF当月合约	4566.2	-1.16%	15670000.00	46375	-22.00	-7.49%
IC当月合约	7440.60	-0.74%	25867700.00	58824	-53.38	-11.13%
IM当月合约	7043.4	1.07%	34933100.00	112159	-32.11	-7.09%
IH次月合约	2891.80	-0.83%	21785000.00	70980	-31.17	-7.40%
IF次月合约	4538	-1.22%	44110400.00	156268	-50.20	-7.60%
IC次月合约	7395.00	-0.57%	83182500.00	190568	-98.98	-9.17%
IM次月合约	6987.8	1.24%	117878300.00	260164	-87.71	-8.61%
IH当季合约	2853.60	-0.83%	3706100.00	25054	-69.37	-6.25%
IF当季合约	4465.8	-1.16%	8758900.00	59562	-122.40	-7.02%
IC当季合约	7244.00	-0.15%	18748800.00	79050	-249.99	-8.78%
IM当季合约	6830.6	1.89%	23632000.00	125627	-244.91	-9.11%
IH下季合约	2830.60	-0.75%	1182500.00	3572	-92.37	-5.13%
IF下季合约	4394.4	-1.16%	3224900.00	15177	-193.80	-6.86%
IC下季合约	7094.20	0.25%	3967100.00	14512	-399.79	-8.66%
IM下季合约	6666	2.15%	6921200.00	32686	-409.51	-9.40%

数据来源：Wind、国元期货

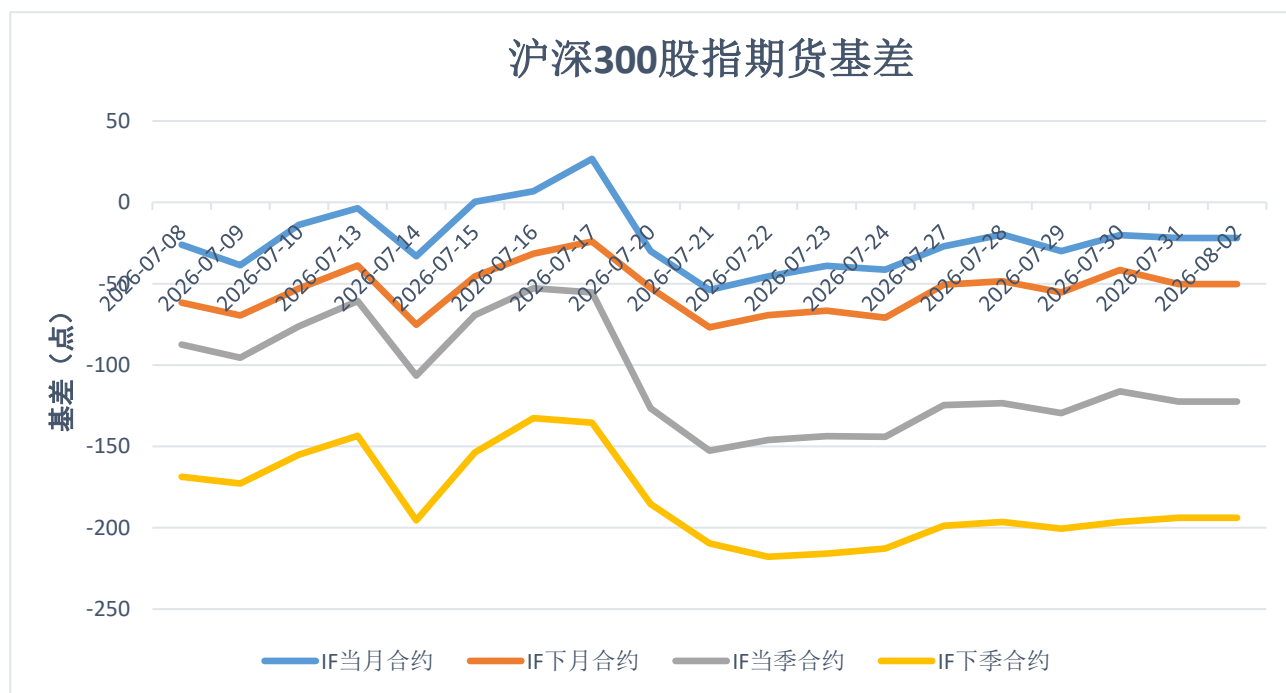
2.2 股指期货基差

图表 7 上证 50 股指期货基差



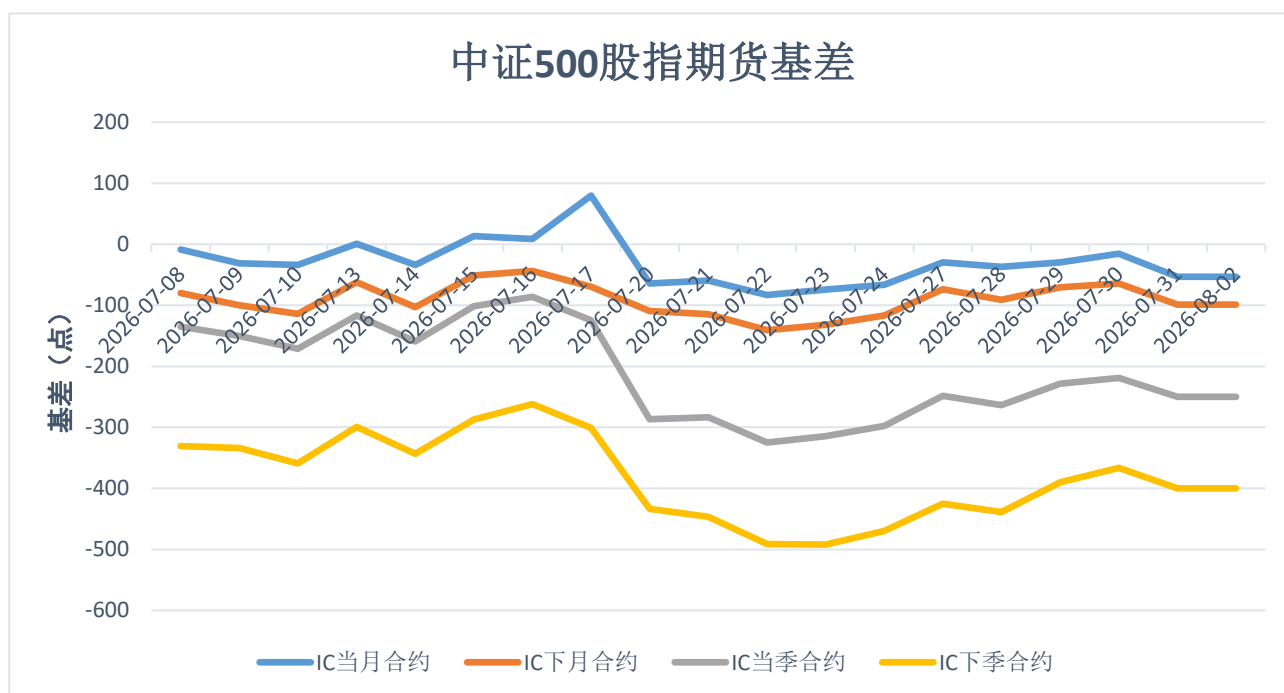
数据来源：Wind、国元期货

图表 8 沪深 300 股指期货基差



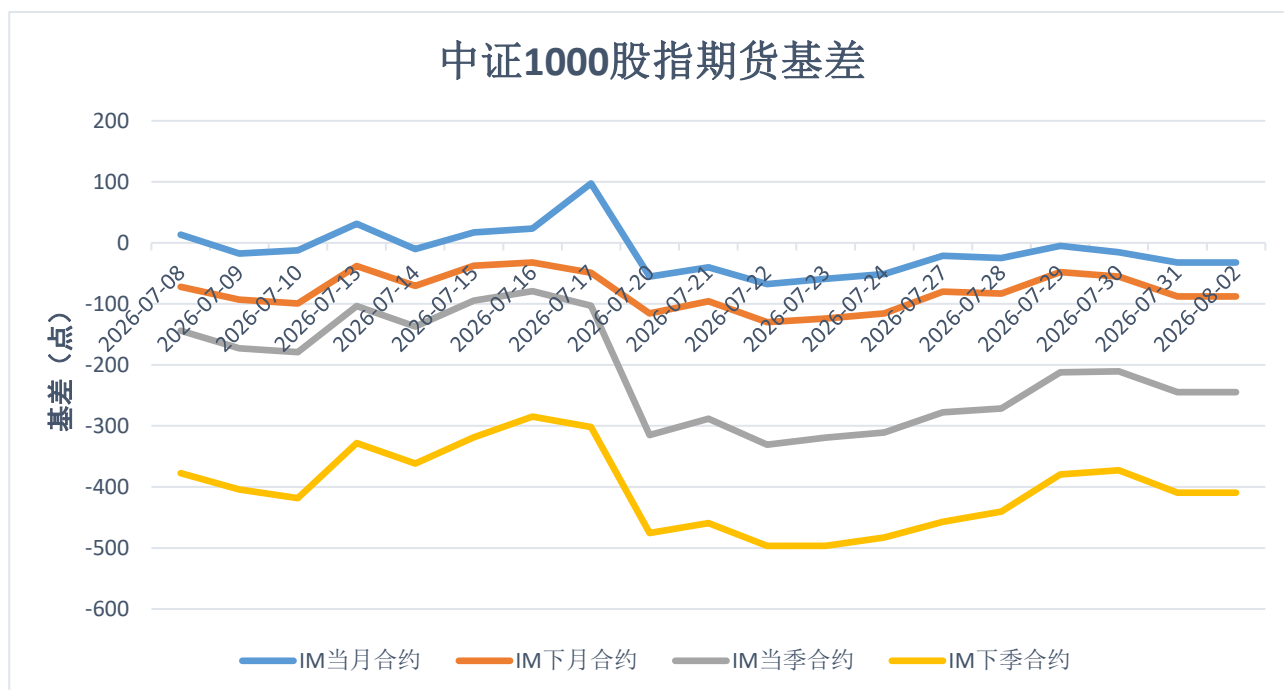
数据来源：Wind、国元期货

图表 9 中证 500 股指期货基差



数据来源: Wind、国元期货

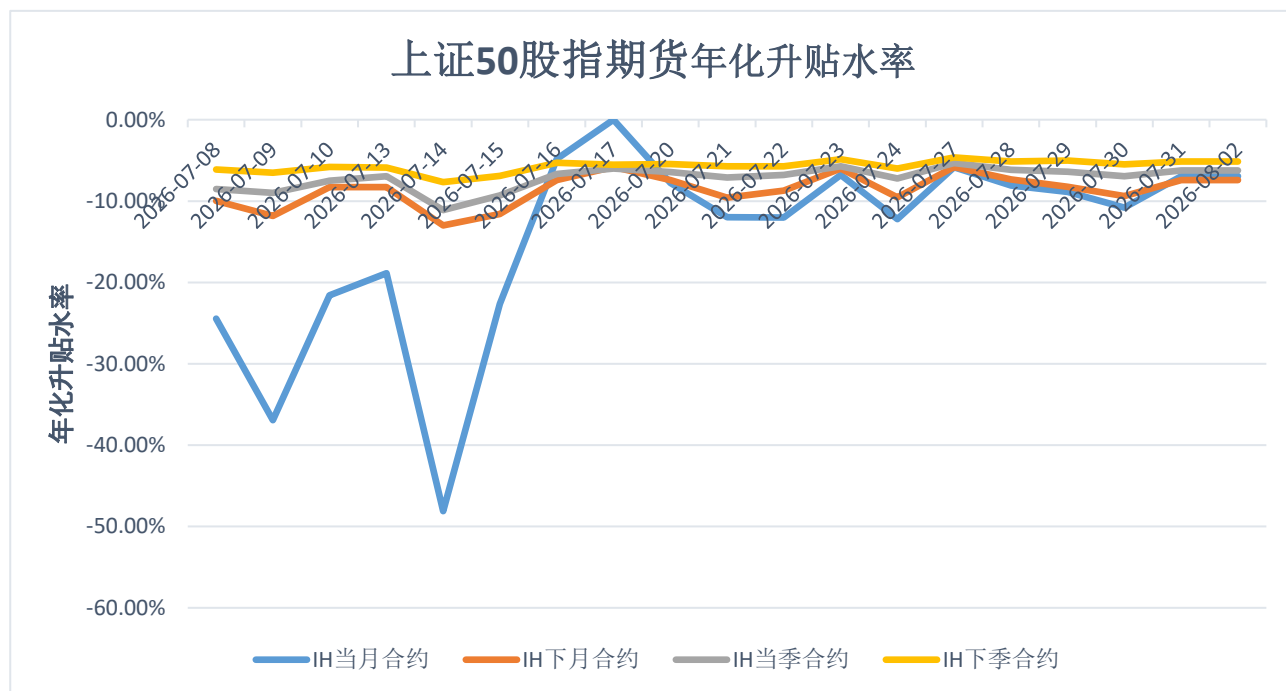
图表 10 中证 1000 股指期货基差



数据来源: Wind、国元期货

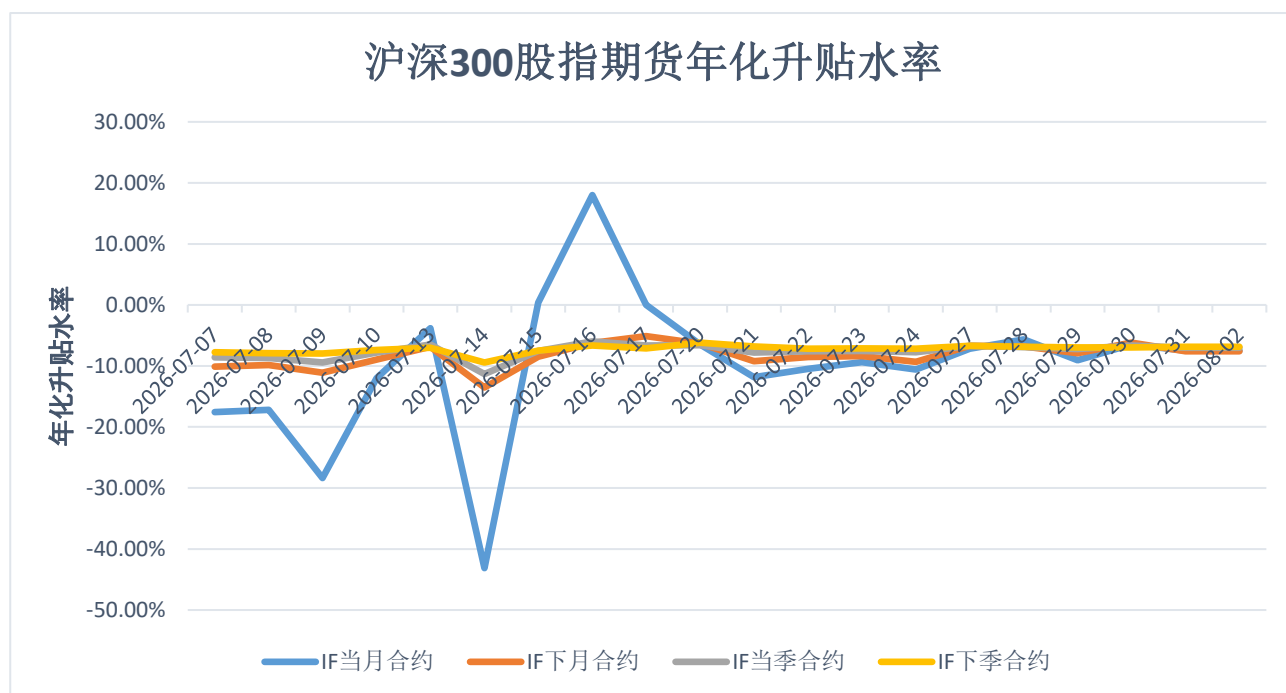
2.3 股指期货基差年化升贴水率

图表 11 上证 50 股指期货年化升贴水



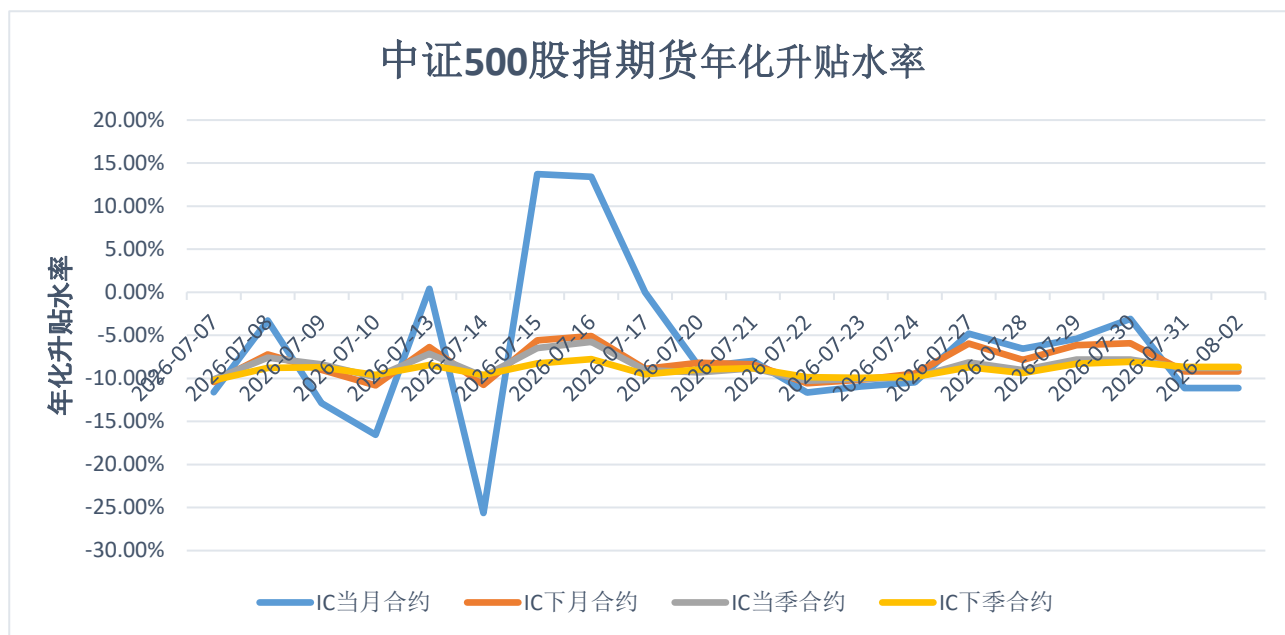
数据来源：Wind、国元期货

图表 12 沪深 300 股指期货年化升贴水率



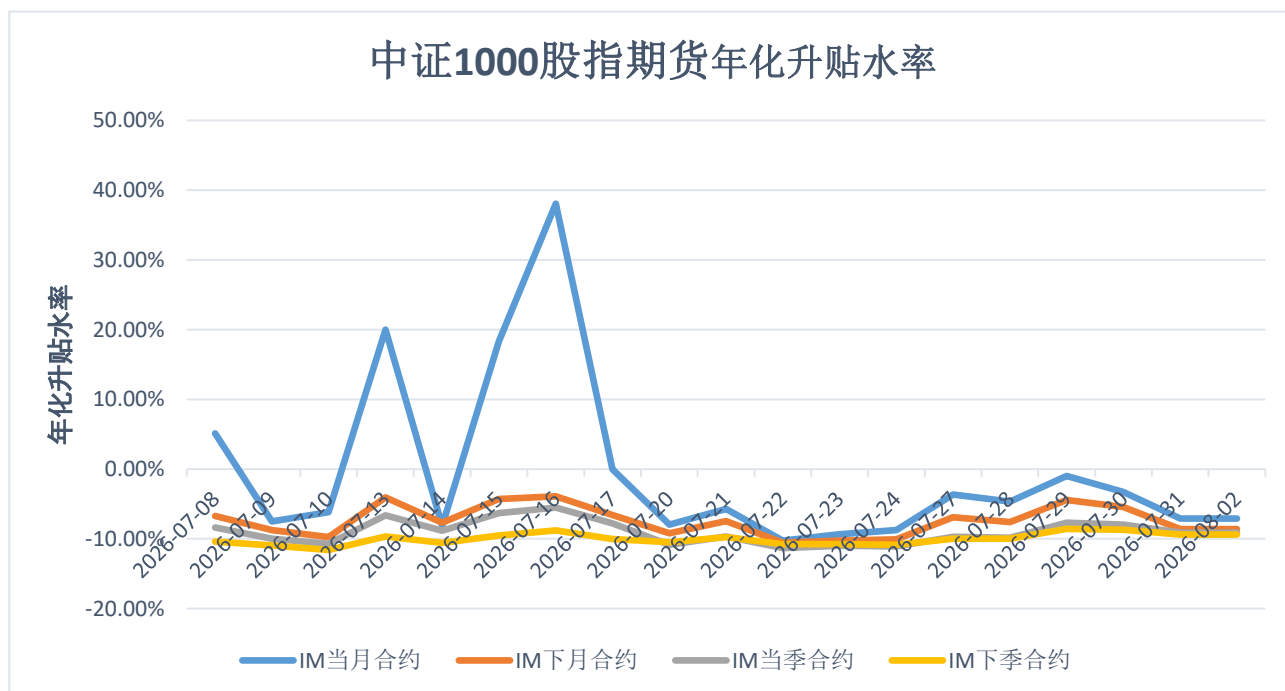
数据来源：Wind、国元期货

图表 13 中证 500 股指期货年化升贴水率



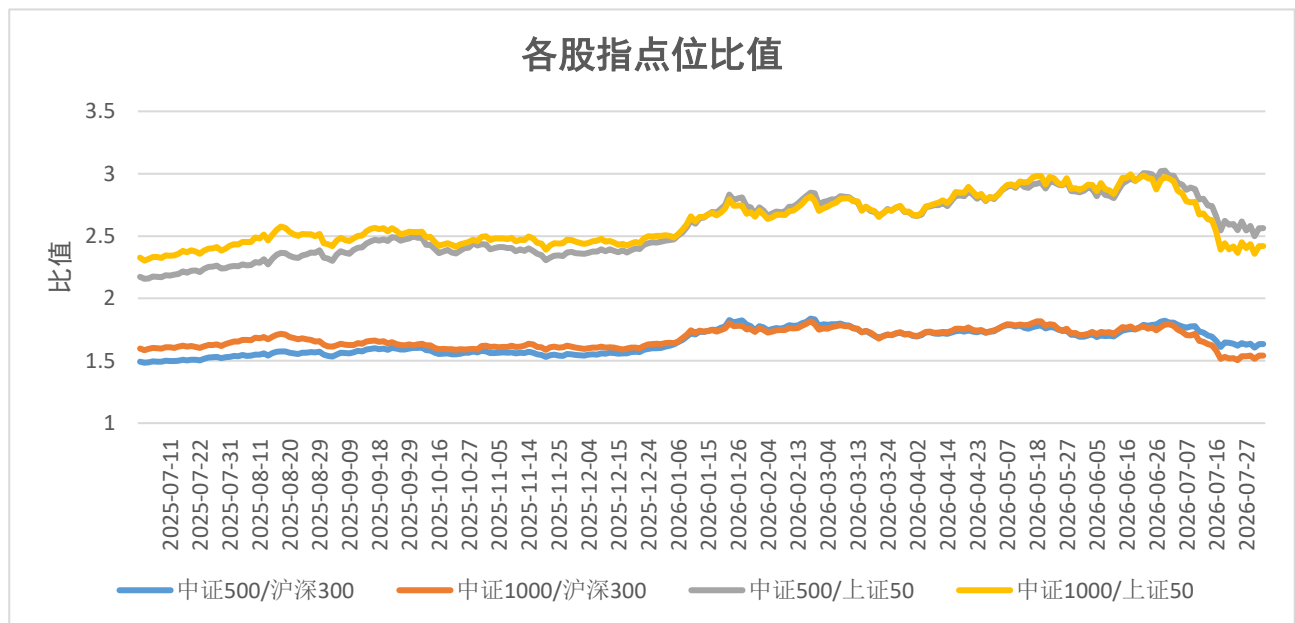
数据来源: Wind、国元期货

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 31 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	9.80%	13.10%	17.30%	8.50%	49.10%	95.70%	0.30%
持仓量 PCR 分位点	13.70%	6.50%	3.90%	1.60%	87.50%	17.40%	0.60%
成交额 PCR 分位点	32.10%	70.40%	63.90%	69.80%	49.50%	45.90%	63.60%

数据来源：WIND、国元期货

3.2 期权波动率分析

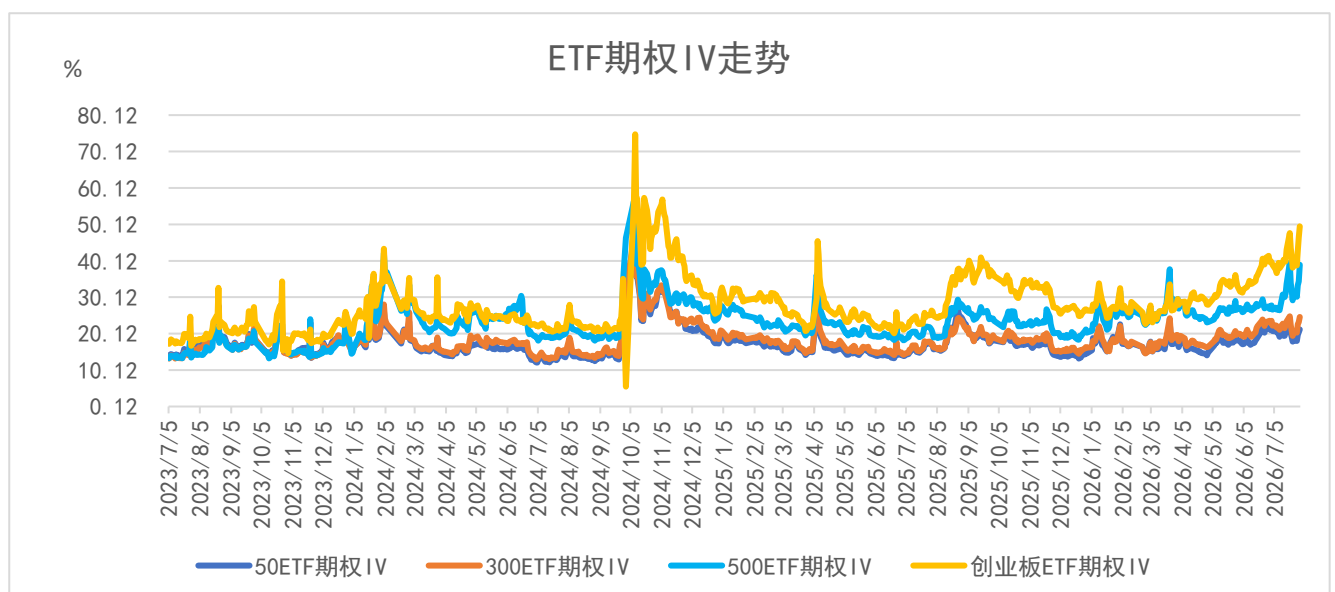
近期股指波动较大，期权加权平均隐含波动率处在较高水平。当前各标的期权加权平均隐含波动率在 21%-50%附近，整体处在较高水平。近期股指出现明显下跌，同时科技股振幅剧烈，市场对未来波动预期较高。

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

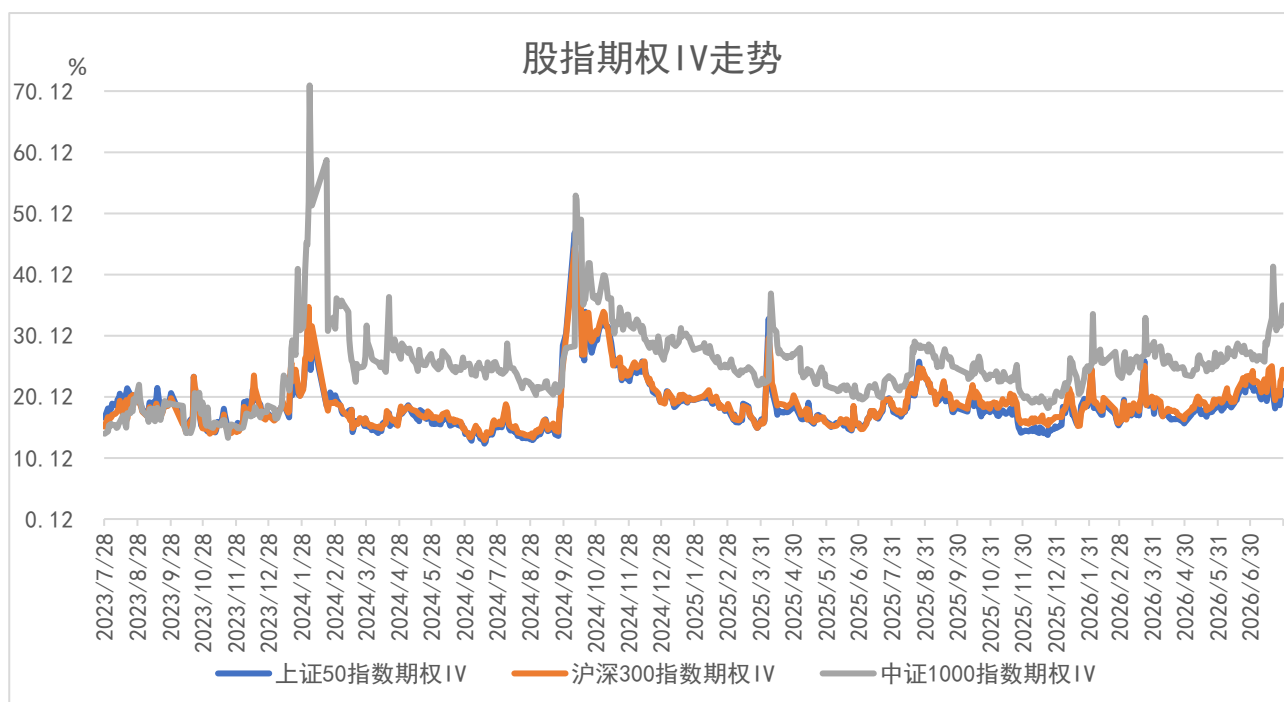
数据来源：Wind、国元期货

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

上周 A 股从急跌转入震荡，但分化仍然明显。上证指数一周上涨 0.47%，深证成指下跌 1.42%，创业板指下跌 3.93%。传媒、商贸零售和社会服务表现较好，通信、电子等前期热门科技板块继续调整。8 月 3 日，三大指数分别下跌 0.59%、0.96%和 1.24%，科创 50 大跌 5.08%，但全市场仍有超过 4000 只股票上涨，说明当日压力主要集中在半导体和科技权重股。核电、光伏、电力、人形机器人及 AI 应用相对活跃，市场开始从拥挤度较高的硬件方向向低位板块扩散。海外市场有所企稳。上周道指和标普 500 指数均上涨约 1%，纳指上涨 1.6%，大型科技公司业绩仍对市场形成支撑。8 月 3 日，国际油价因美伊谈判预期明显回落，美股三大指数集体上涨，其中纳指上涨 2.13%。短期看，油价回落缓解了部分通胀压力，但中东局势仍有反复可能，市场情绪还谈不上完全稳定。

短期判断

A 股最恐慌的阶段可能已经过去，但科技板块还没有形成清晰的企稳信号。8 月 3 日出现指数下跌、个股普涨，说明市场并非全面转弱，更多是资金继续从半导体、算力硬件等高位方向撤出，并寻找新的承接板块。接下来市场大概率仍以震荡和轮动为主，指数快速回到前期高点的难度较大。科技方向可以关注超跌修复，但暂时不宜把反弹直接当成新一轮主升。中报披露将逐渐进入密集期，后续板块强弱更看业绩和订单，而不是题材热度。相比单纯追逐反弹，当前更适合保留一定红利和低估值仓位，同时从科技板块中筛选业绩确定性较高、估值已经明显回落的公司。

基本面与宏观

7 月经济数据有所转弱。官方制造业 PMI 降至 49.2%，非制造业商务活动指数降至 49.0%，生产、新订单以及建筑业景气度均有不同程度回落。受暑期出行带动，航空、住宿和文体娱乐表现相对较好，但内需不足和房地产偏弱的问题仍然存在。7 月末政治局会议提出加大逆周期调节力度，加力扩大内需，并继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。政策方向较为明确，但短期市场更关心具体措施何时落地，以及能否带动消费、投资和企业盈利改善。因此，当前基本面对市场的支撑更多来自政策预期，经济数据本身尚未出现明显向上的拐点。

策略建议

期指单边可考虑保持当前仓位-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	偏高	区间震荡	7 月进出口数据、美伊谈判	空仓
300ETF	偏高	区间震荡		空仓
500ETF	偏高	区间震荡		空仓
创业板 ETF	偏高	区间震荡		空仓
上证 50 指数	偏高	区间震荡		空仓
沪深 300 指数	偏高	区间震荡		空仓
中证 1000 指数	偏高	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