

反弹转向分化，结构机会仍存

【策略观点】

市场回顾

8 月 A 股整体呈现快速反弹—剧烈调整—震荡企稳的走势。截至 8 月 28 日，上证指数、深证成指、创业板指和科创 50 分别较 7 月末上涨 3.13%、2.76%、2.41%和 1.60%。月初半导体、算力硬件和机器人集中修复，但交易拥挤度快速上升，8 月 19 日创业板指单日下跌 6.26%，此后资金逐步转向贵金属、农业、化工等方向。月末两市成交额维持在 2 万亿元以上，市场活跃度尚可，但板块分化明显。海外市场同样维持高波动。英伟达季度收入同比增长 106%，继续验证 AI 需求，但美国通胀黏性、长端利率上行及美伊局势反复压制科技股估值。布伦特原油重新升至 90 美元/桶附近，也加大了市场对美联储继续收紧政策的担忧。

短期判断

进入 9 月，A 股可能延续高波动的结构性行情。科技产业趋势尚未改变，但行情将更加依赖业绩和订单兑现。短期可关注三类方向：一是业绩确定性较高的半导体设备、光通信和算力基础设施；二是受地缘风险及商品价格推动的黄金、铜和油气板块；三是现金流稳定的电力、公用事业及高股息资产。操作上不宜追逐集中拉升的高位题材，更适合等待调整后分批布局。

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。

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

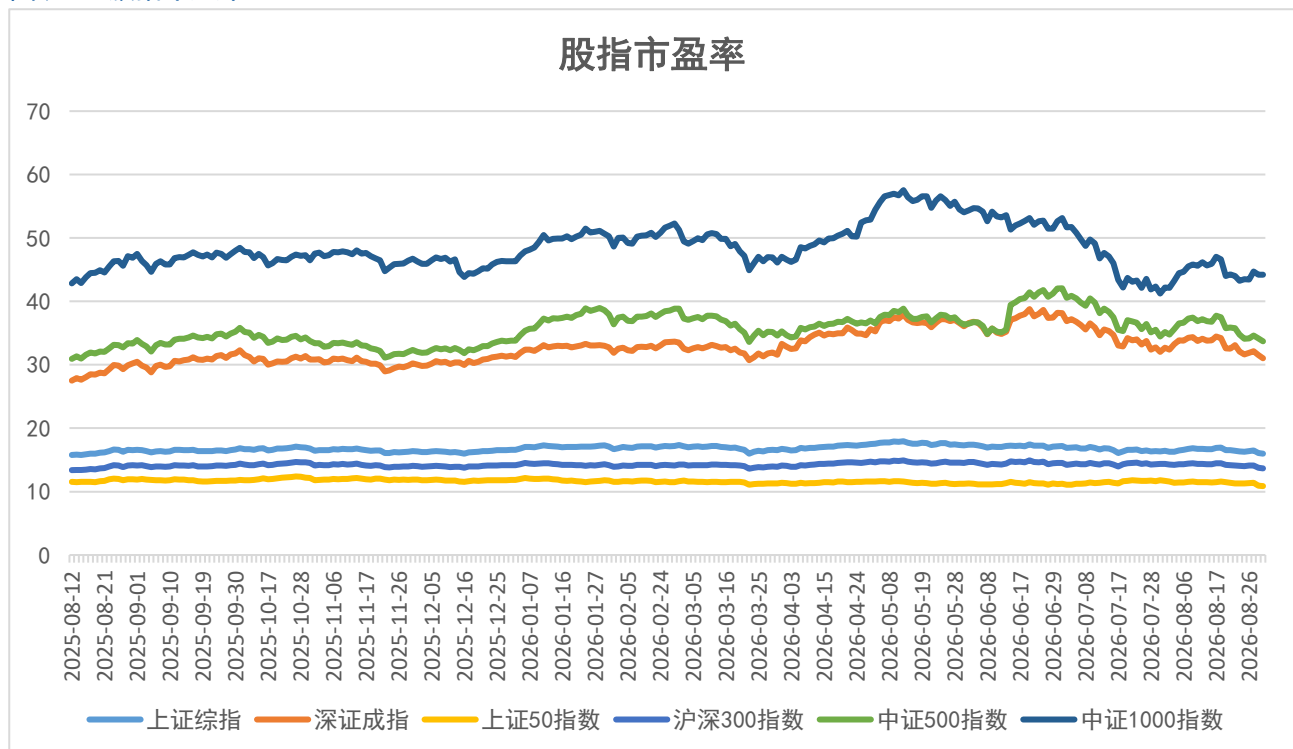
8 月主要股指全线走高，上证指数收跌 3.13%；深指上涨 2.76%，中证 1000 大涨近 9%。美债收益率持续走高，科技股承压，市场风险偏好本月有所修复，但仍未回到前期高位。两市日均成交额超 2.1 万亿元，成交活跃度较 7 月有所回落。有色、综合、电子以及通信板块 8 月涨超 10%。食品饮料、传媒、美容护理等板块 8 月份收跌。

图表 1 指数月度涨跌幅（截止 8 月 28 日）

证券代码	证券名称	收盘价	月涨跌幅（%）	日均成交额（亿元）
000001.SH	上证指数	3952.18	3.13%	9970 亿元
399001.SZ	深证成指	13953.07	2.76%	11405 亿元
399006.SZ	创业板指	3424.40	2.41%	5529 亿元
000905.SH	中证 500	7895.45	5.36%	4085 亿元
000300.SH	沪深 300	4609.18	0.46%	6030 亿元
000852.SH	中证 1000	7705.03	8.90%	4585 亿元
000016.SH	上证 50	2923.33	0.01%	1666 亿元

数据来源：WIND、国元期货

图表 2 股指市盈率



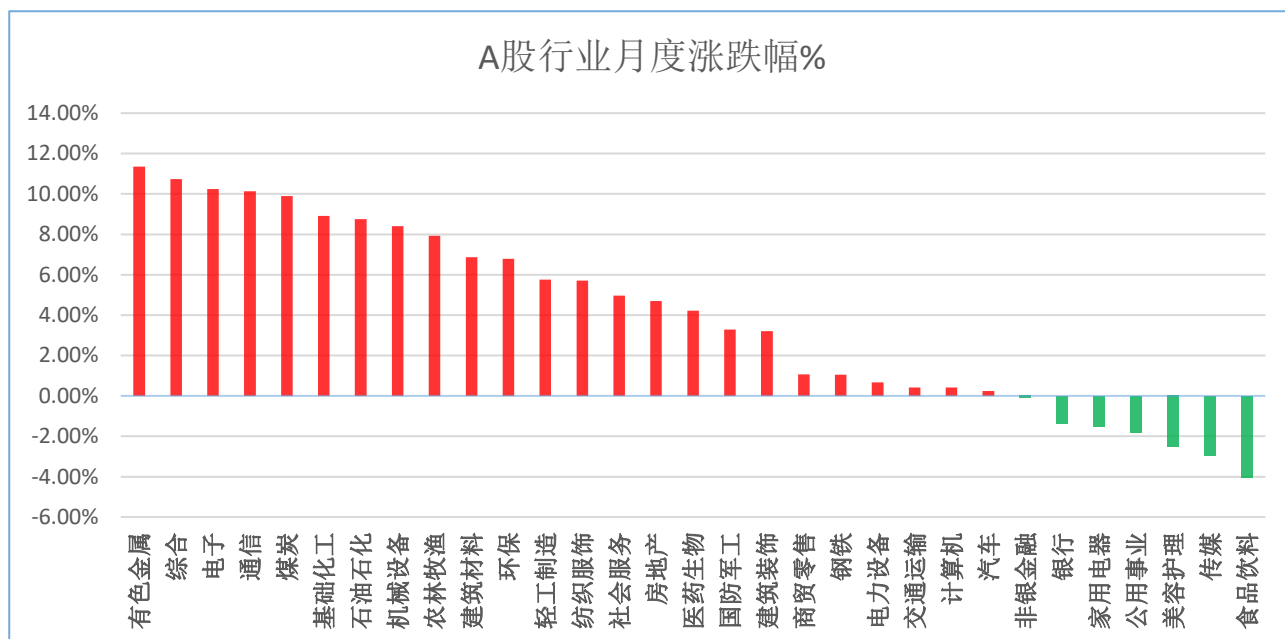
数据来源: WIND、国元期货

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)	16.00	31.01	39.34	10.87	13.69	33.72	44.19
市盈率分位点% (近十年)	81.75	81.30	33.20	67.43	73.09	76.13	64.20

数据来源: WIND、国元期货

图表 4 A 股行业涨跌幅（截至 8 月 28 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

8月股指期货普遍上涨，IC以及IM涨幅较为明显，市场风险偏好显著回暖。IM/IH回升至中高水平。股指期货远月合约贴水幅度月中大幅走扩后，在月末再度走缩。市场对于后市走势预期较为乐观，风险溢价有所走低。

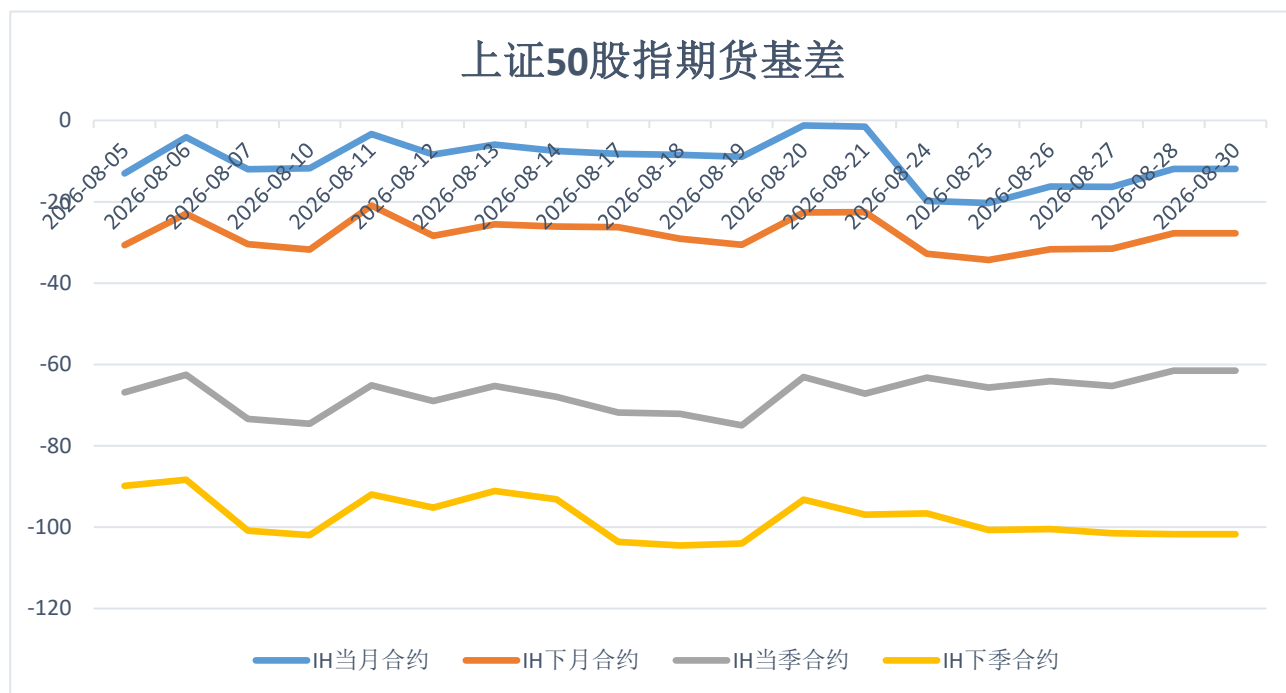
图表6 股指期货月涨跌幅

	收盘价	月涨跌幅	月成交量	持仓量	基差	年化贴水率
IH当月合约	2911.40	0.64%	29820000.00	67042	-11.93	-6.38%
IF当月合约	4593.6	1.24%	61571500.00	140177	-15.58	-5.28%
IC当月合约	7853.80	5.93%	96797100.00	151720	-41.65	-8.24%
IM当月合约	7666.6	9.09%	148587900.00	230428	-38.43	-7.79%
IH次月合约	2895.60	-0.07%	44633000.00	1643	-27.73	-7.90%
IF次月合约	4565.6	0.35%	93715200.00	5023	-43.58	-7.88%
IC次月合约	7798.00	4.81%	163511500.00	7299	-97.45	-10.29%
IM次月合约	7605.6	8.06%	247682800.00	12621	-99.43	-10.75%
IH当季合约	2861.80	0.02%	13658700.00	32589	-61.53	-7.02%
IF当季合约	4515.6	0.85%	33330200.00	82404	-93.58	-6.77%
IC当季合约	7667.00	5.20%	58888600.00	88791	-228.45	-9.64%
IM当季合约	7456.8	8.41%	84523900.00	134939	-248.23	-10.74%
IH下季合约	2821.60	-0.57%	4252500.00	8875	-101.73	-6.49%
IF下季合约	4443.8	0.76%	11369300.00	32416	-165.38	-6.69%
IC下季合约	7489.20	5.00%	16455500.00	31234	-406.25	-9.60%
IM下季合约	7258.8	8.16%	28767300.00	60190	-446.23	-10.80%

数据来源：Wind、国元期货

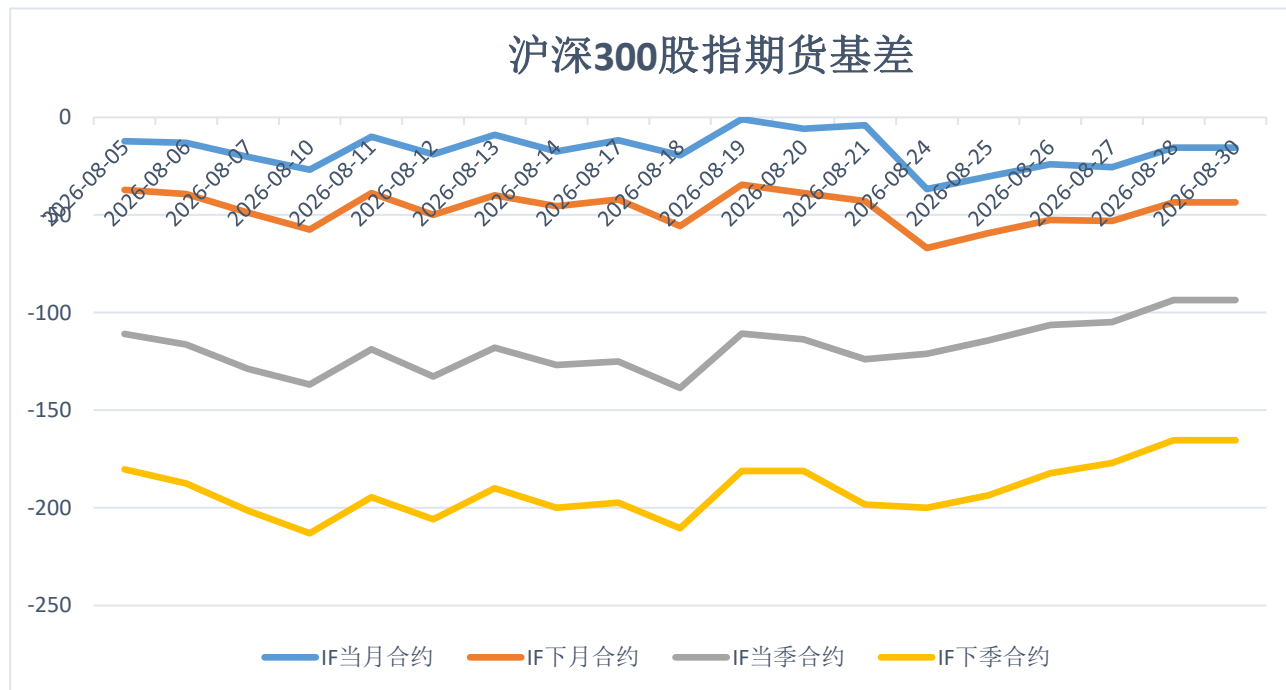
2.2 股指期货基差

图表 7 上证 50 股指期货基差



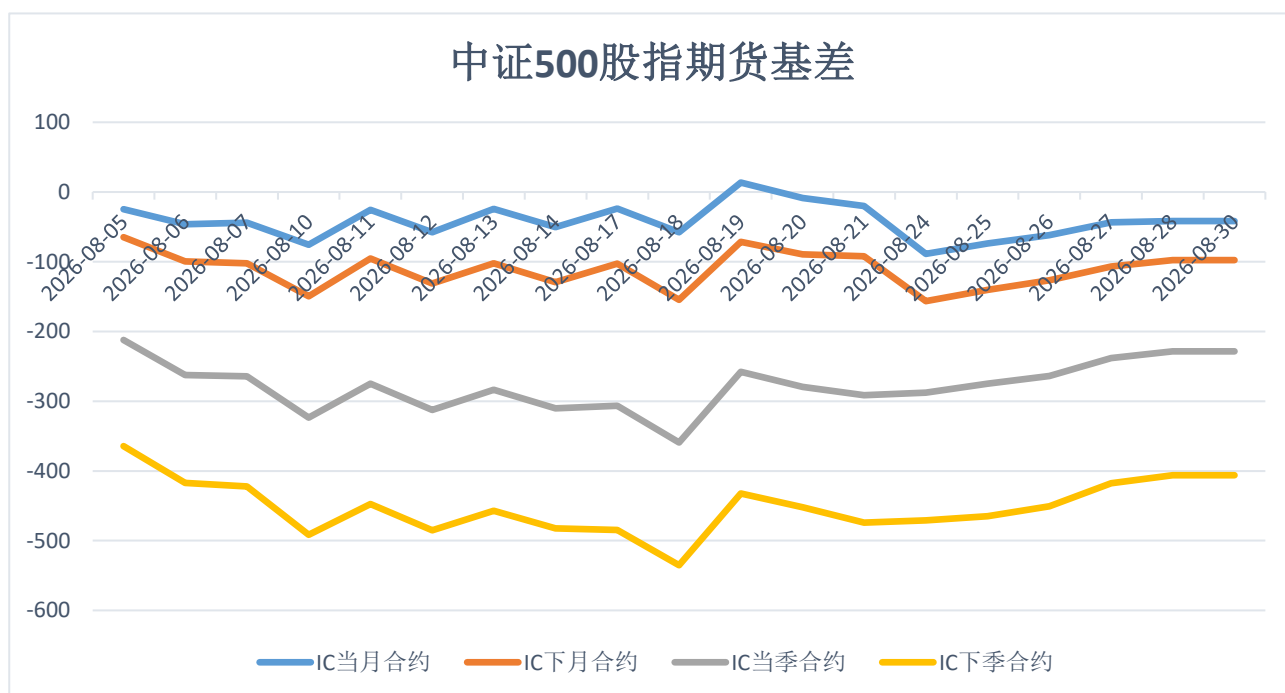
数据来源：Wind、国元期货

图表 8 沪深 300 股指期货基差



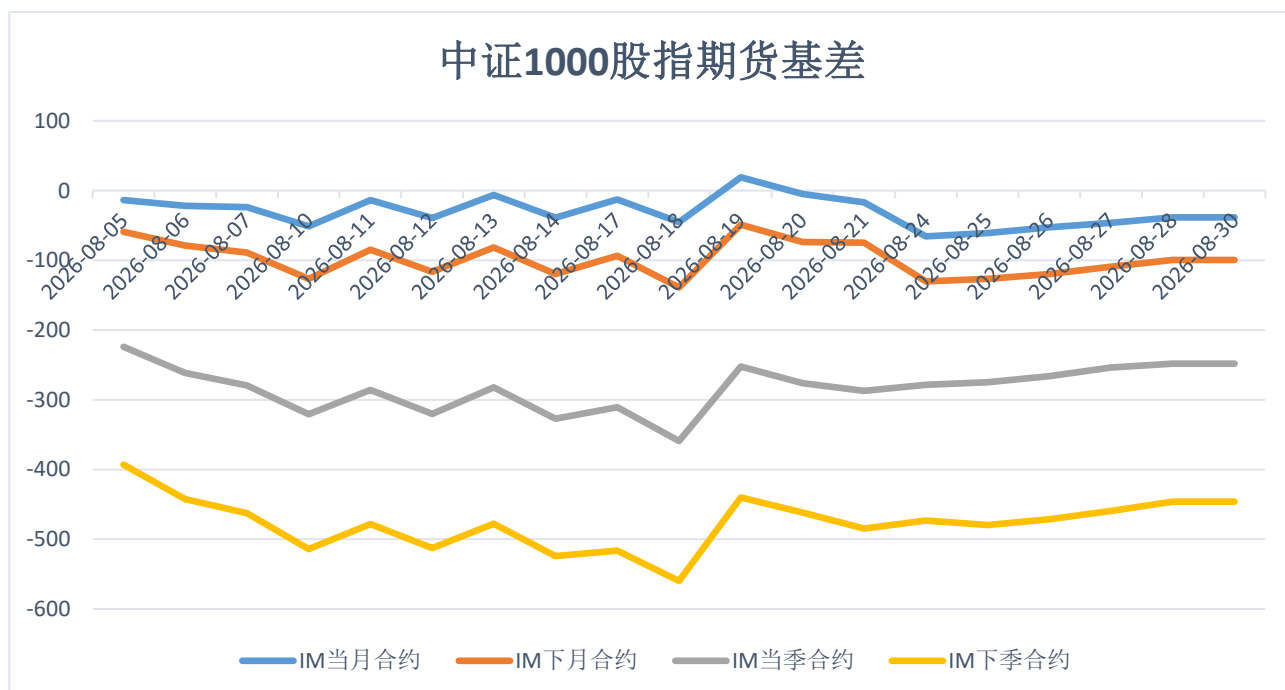
数据来源：Wind、国元期货

图表 9 中证 500 股指期货基差



数据来源：Wind、国元期货

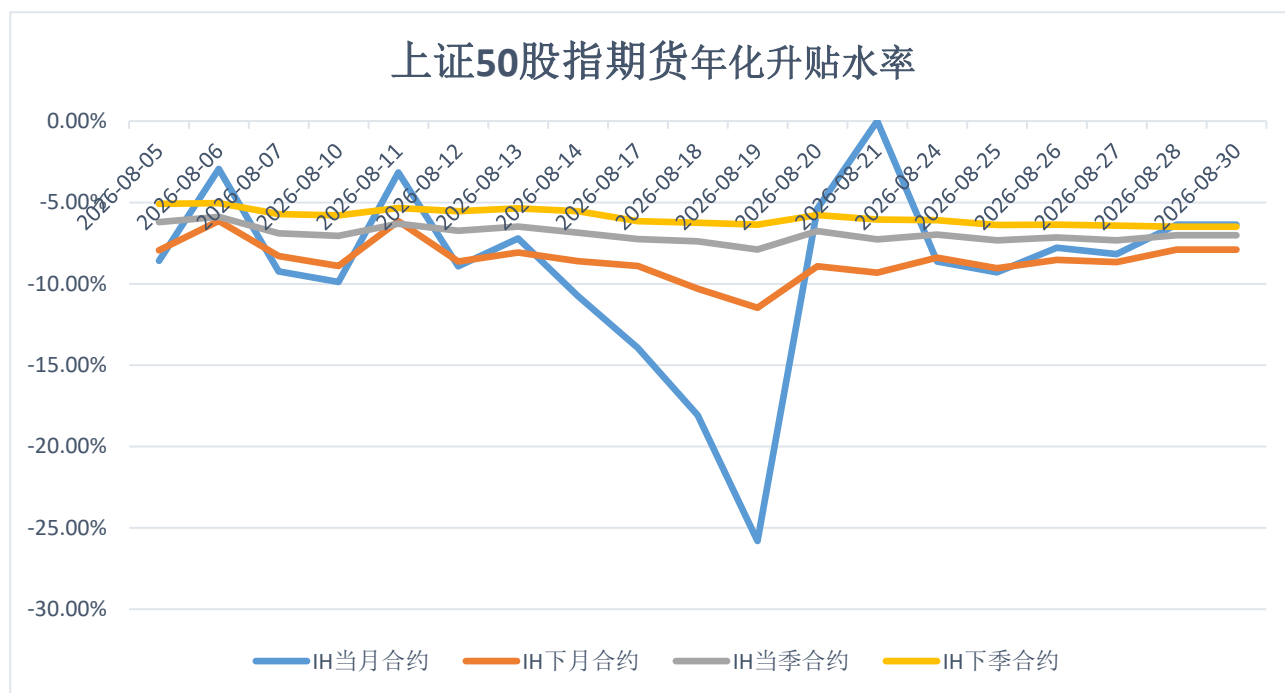
图表 10 中证 1000 股指期货基差



数据来源：Wind、国元期货

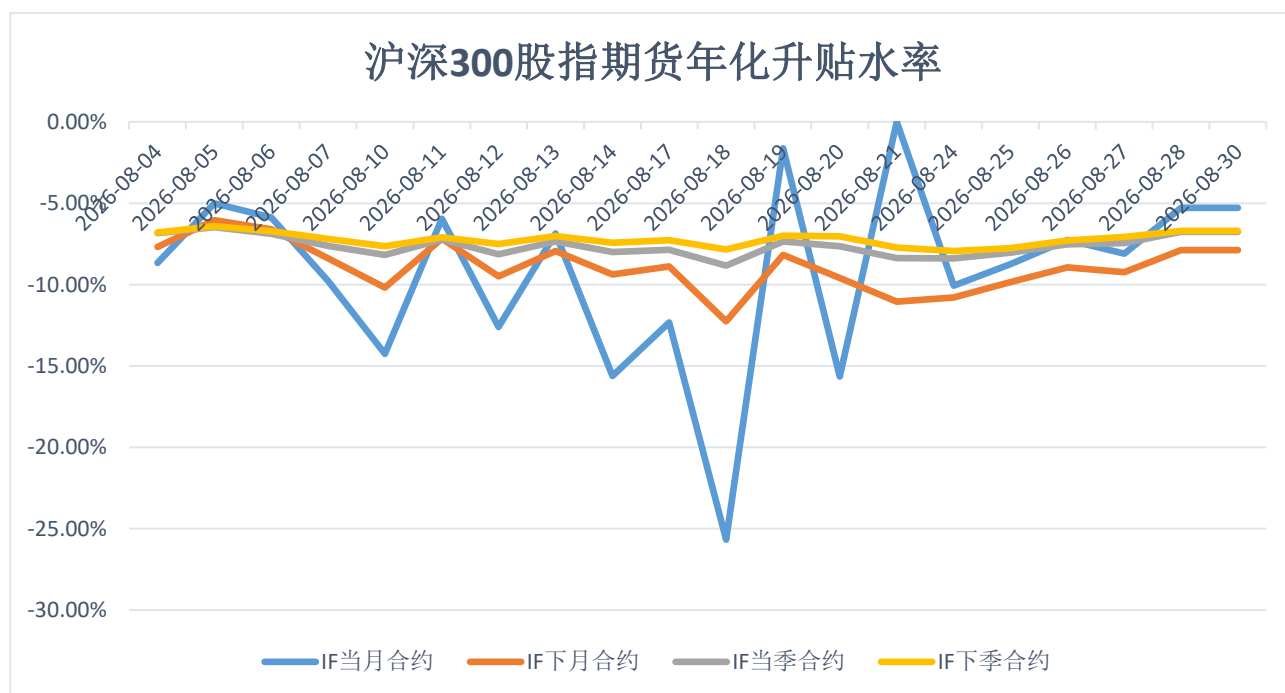
2.3 股指期货基差年化升贴水率

图表 11 上证 50 股指期货年化升贴水



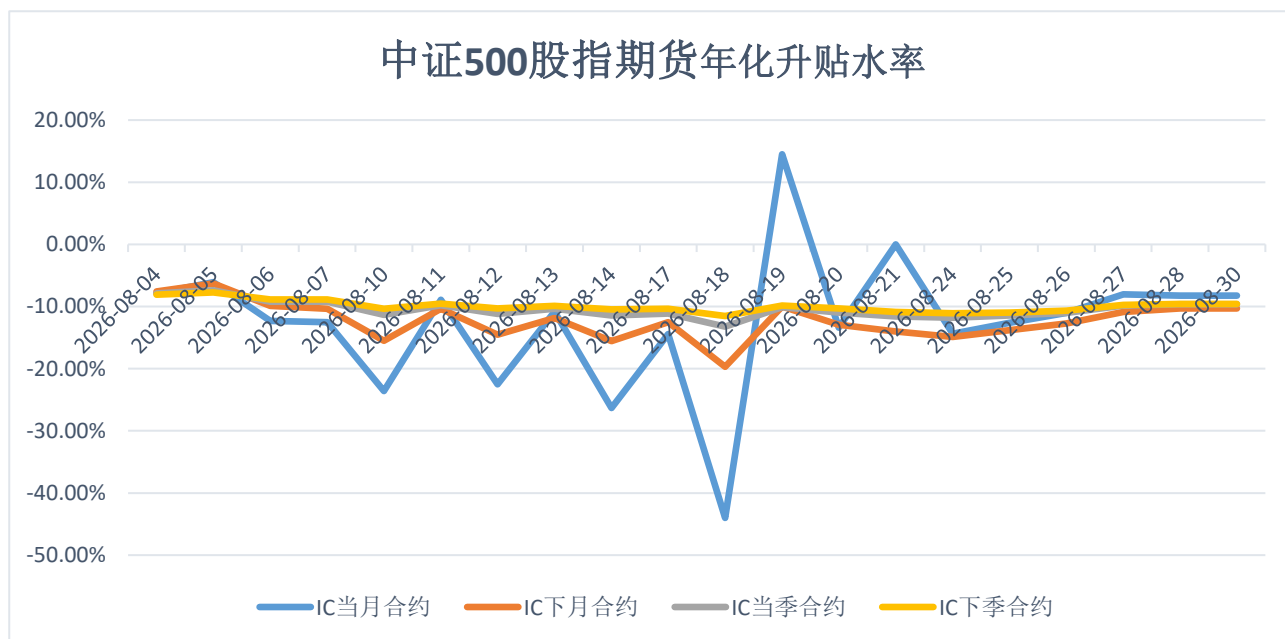
数据来源：Wind、国元期货

图表 12 沪深 300 股指期货年化升贴水率



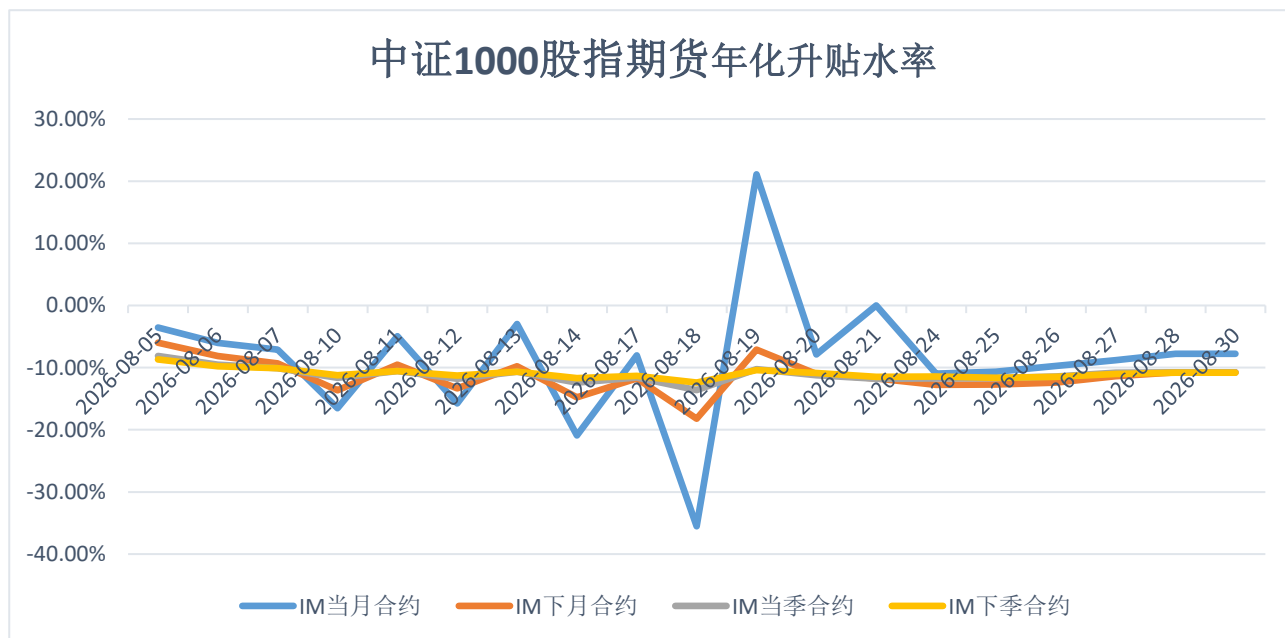
数据来源：Wind、国元期货

图表 13 中证 500 股指期货年化升贴水率



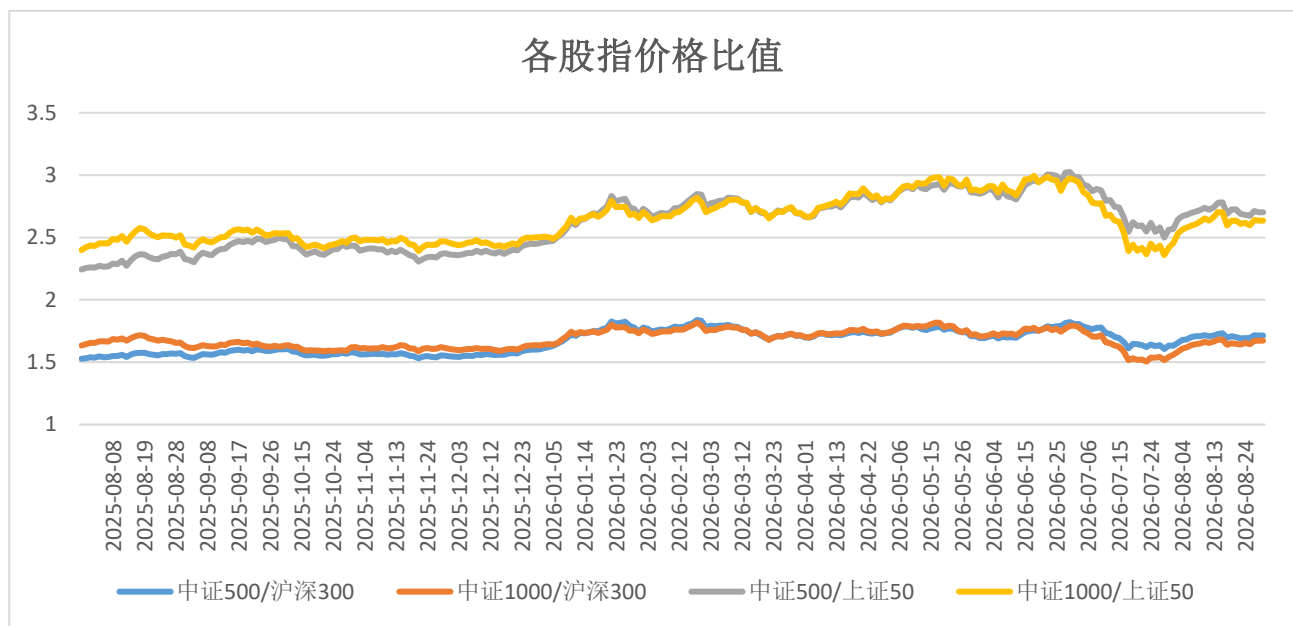
数据来源：Wind、国元期货

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偏低水准。期权持仓 PCR 多数处在偏低水平，期权卖方当前看涨情绪偏低。成交额 PCR 则处在中等水平，期权买方情绪较不明显。

图表 16 8 月 28 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	66.20%	14.00%	10.80%	18.00%	33.70%	27.30%	0.60%
持仓量 PCR 分位点	35.00%	44.20%	47.50%	16.00%	83.90%	85.80%	15.70%
成交额 PCR 分位点	49.10%	52.40%	59.60%	69.80%	36.00%	54.00%	45.50%

数据来源: WIND、国元期货

3.2 期权波动率分析

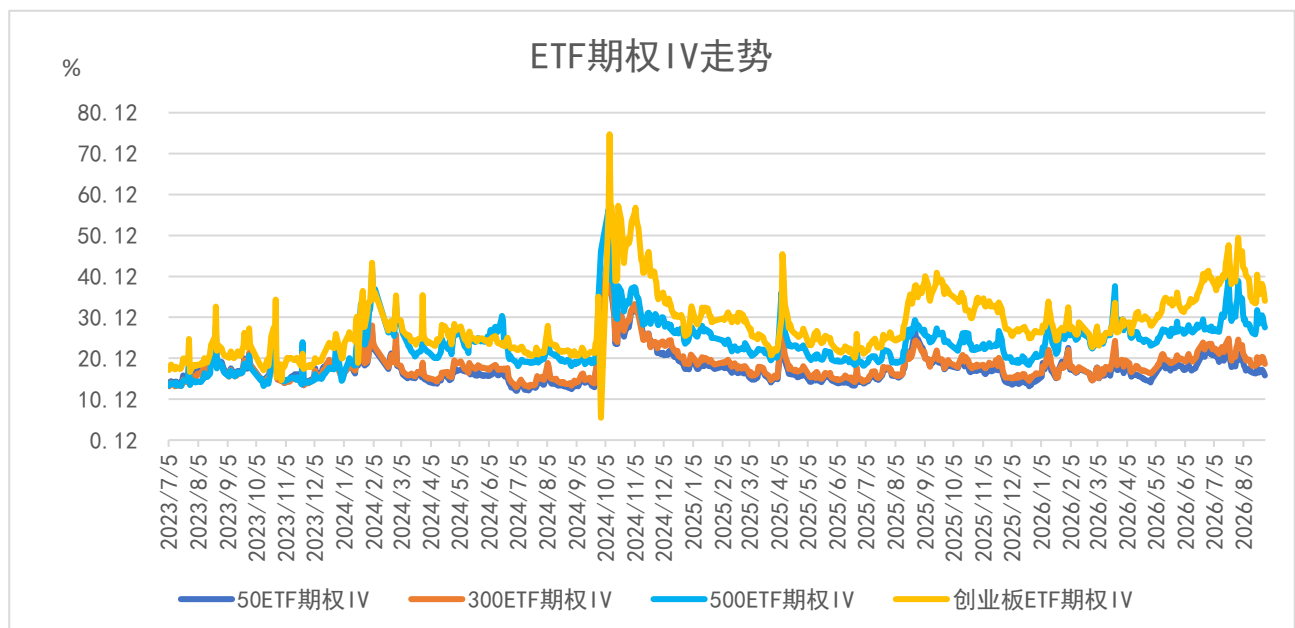
近期股指波动逐渐收敛，期权加权平均隐含波动率冲高回落。当前各标的期权加权平均隐含波动率在 16%-34%附近，整体处在中等偏高水平。市场恐慌情绪在月末降温，但市场仍预期股指近期波动偏大。

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 指数	300 指数	中证 1000 指数
期权加权平均隐含波动率分位点	36%	65%	83%	79%	27%		57%		80%

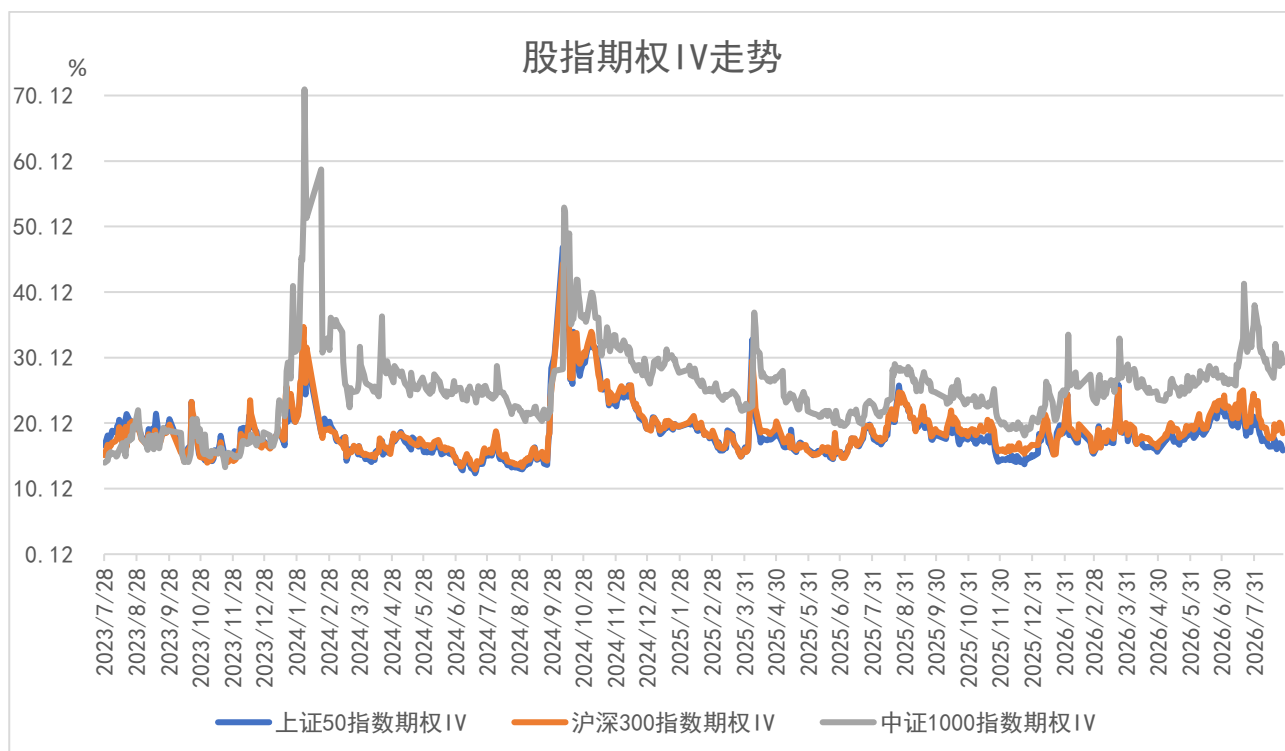
数据来源：Wind、国元期货

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、后市展望

市场回顾

8月A股整体呈现快速反弹—剧烈调整—震荡企稳的走势。截至8月28日，上证指数、深证成指、创业板指和科创50分别较7月末上涨3.13%、2.76%、2.41%和1.60%。月初半导体、算力硬件和机器人集中修复，但交易拥挤度快速上升，8月19日创业板指单日下跌6.26%，此后资金逐步转向贵金属、农业、化工等方向。月末两市成交额维持在2万亿元以上，市场活跃度尚可，但板块分化明显。海外市场同样维持高波动。英伟达季度收入同比增长106%，继续验证AI需求，但美国通胀黏性、长端利率上行及美伊局势反复压制科技股估值。布伦特原油重新升至90美元/桶附近，也加大了市场对美联储继续收紧政策的担忧。

短期判断

进入9月，A股可能延续高波动的结构性行情。科技产业趋势尚未改变，但行情将更加依赖业绩和订单兑现。短期可关注三类方向：一是业绩确定性较高的半导体设备、光通信和算力基础设施；二是受地缘风险及商品价格推动的黄金、铜和油气板块；三是现金流稳定的电力、公用事业及高股息资产。操作上不宜追逐集中拉升的高位题材，更适合等待调整后分批布局。

基本面与宏观

8月官方制造业PMI由49.2升至49.8，生产和新订单边际改善，但仍处于收缩区间；非制造业商务活动指数为49.0，反映服务消费和建筑需求仍然偏弱。国内经济继续呈现制造业相对较强、内需和地产偏弱的结构。美国7月整体PCE和核心PCE分别同比上涨3.7%和3.3%，通胀压力仍高于美联储目标。后续重点关注美国非农就业、ISM数据及中东局势。若油价和就业数据继续偏强，美债收益率可能维持高位，并对全球高估值科技股形成压制。

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	合理	区间震荡	美国非农数据	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