

海外扰动升温，A 股震荡分化

【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 股冲高后明显回落，成长板块波动显著加大。周初半导体、算力硬件和机器人等方向集中反弹，但 8 月 19 日市场出现放量调整，创业板指单日下跌 6.26%，反映科技板块短期交易拥挤、获利盘兑现压力较大。此后指数有所企稳，但周五两市成交额回落至约 1.88 万亿元，且个股跌多涨少，修复力度相对有限。海外方面，美股结束此前连续上涨。上周标普 500 下跌 1.43%，纳指下跌 2.05%，道指下跌 0.85%。长端美债收益率上行、科技股估值压力以及美伊局势反复成为主要扰动，标普科技板块全周跌幅超过 3%。油价受供应担忧推动继续走高，进一步增加了市场对通胀反弹和货币政策维持偏紧的担忧。

短期判断

A 股短期可能从前期普遍修复转向高波动的结构性行情。科技成长板块的中长期产业逻辑尚未改变，但半导体、算力硬件和机器人经过快速反弹后，部分品种估值和交易拥挤度再次上升，板块内部将更加依赖业绩、订单和产业进展。短期可重点关注三类机会：一是业绩能够兑现、调整相对充分的半导体设备、算力基础设施；二是受油价及金属价格上涨驱动的黄金、铜、能源金属和油气板块；三是波动加大环境下，现金流稳定的电力、公用事业及高股息资产。操作上不宜在板块集中拉升时追高，更适合等待回踩后分批布局，同时应适当降低高位题材股仓位。

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

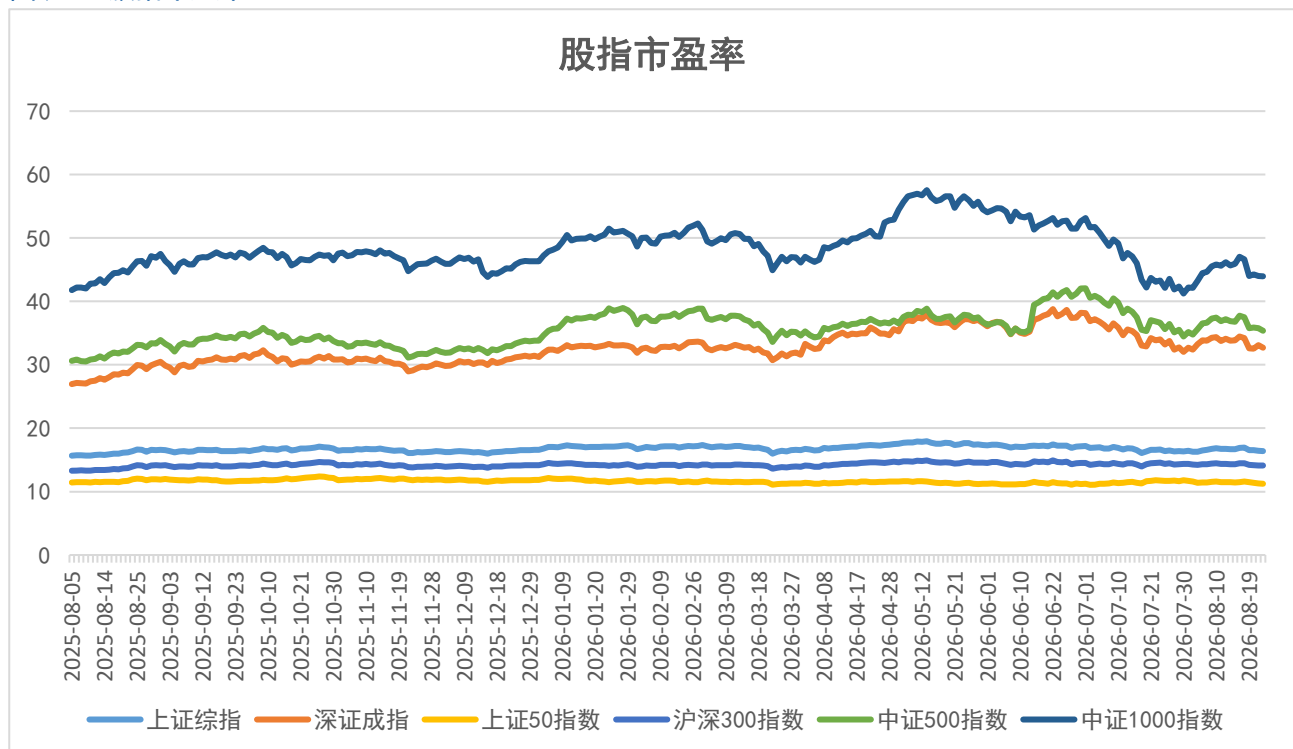
上周主要股指全线走低，上证指数收跌 0.56%；深指下跌 1.81%，创业板跌超 2%，中证 1000 指数收跌 2.16%。美债收益率持续走高，科技股承压，市场风险偏好再度回落，两市日均成交额超 2.2 万亿元，成交活跃度延续走弱趋势。石油石化、有色以及银行板块逆势涨超 2%；传媒、计算机板块大跌超 4%。

图表 1 指数周度涨跌幅（截止 8 月 21 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	3905.20	-0.56%	53681 亿元
399001.SZ	深证成指	14094.17	-1.81%	58898 亿元
399006.SZ	创业板指	3545.58	-2.23%	28828 亿元
000905.SH	中证 500	7854.33	-1.70%	21381 亿元
000300.SH	沪深 300	4618.90	-1.01%	30422 亿元
000852.SH	中证 1000	7601.80	-2.16%	24825 亿元
000016.SH	上证 50	2883.55	-1.12%	8467 亿元

数据来源：WIND、国元期货

图表 2 股指市盈率



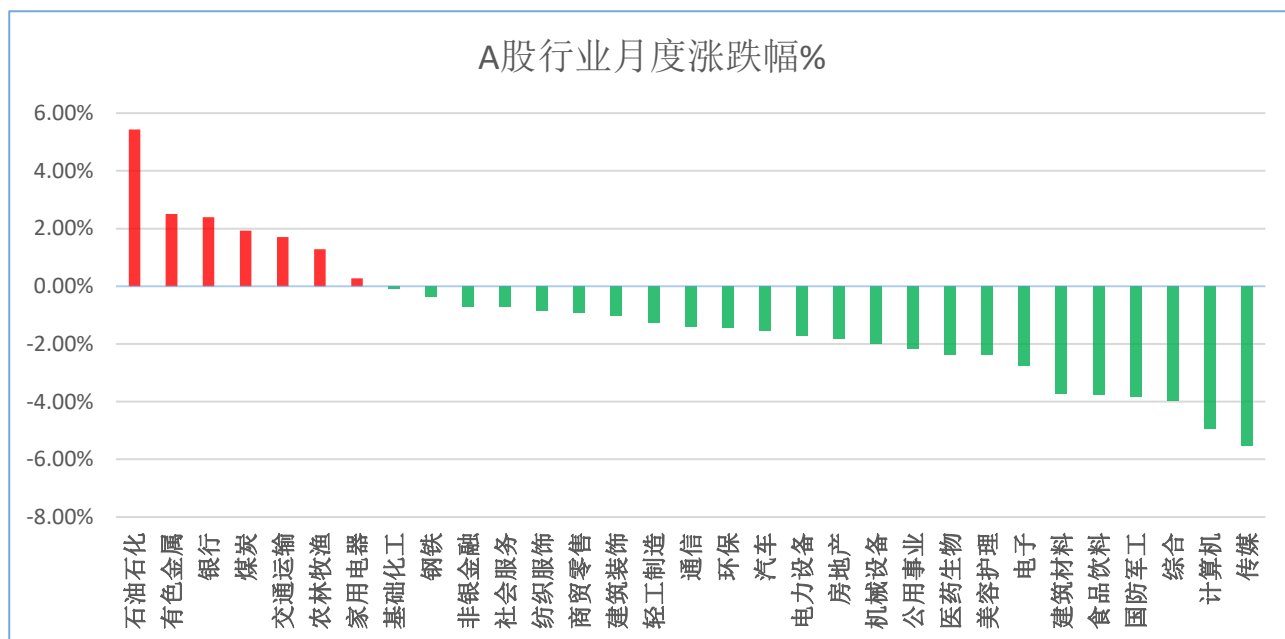
数据来源: WIND、国元期货

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)	16.39	32.71	40.57	11.25	14.10	35.35	43.96
市盈率分位点% (近十年)	88.08	88.83	42.53	74.45	80.34	79.70	64.10

数据来源: WIND、国元期货

图表 4 A 股行业涨跌幅（截至 8 月 21 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

上周股指期货全线走弱，IF 以及 IC 跌幅相对较小。IM/IH 回升趋势上周未能延续，超跌反弹后，市场风险偏好回落。股指期货远月合约贴水幅度有所走扩，市场对于持续上涨行情有所疑问。

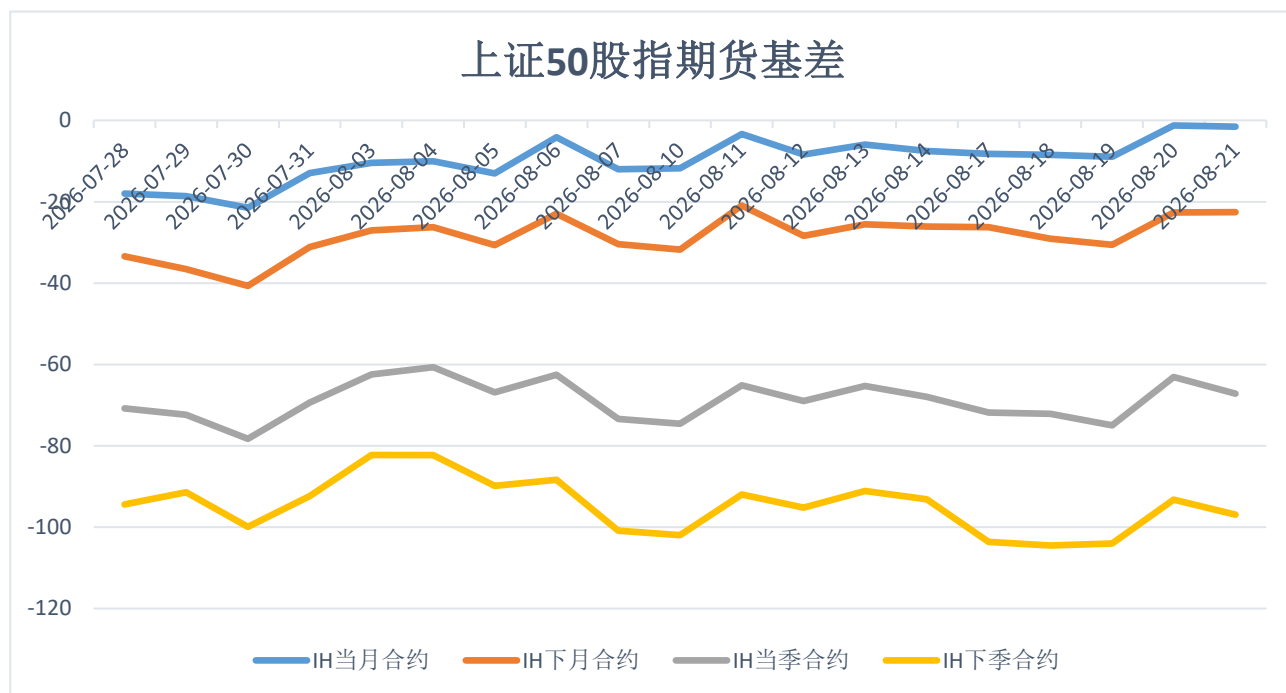
图表 6 股指期货周涨跌幅

	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	2882.00	-0.95%	5001300.00	0	-1.55	0.00%
IF当月合约	4614.8	-0.81%	9797300.00	0	-4.10	0.00%
IC当月合约	7834.20	-1.45%	13452900.00	0	-20.13	0.00%
IM当月合约	7585	-2.01%	20497500.00	0	-16.80	0.00%
IH次月合约	2861.00	-1.02%	16268400.00	74301	-22.55	0.00%
IF次月合约	4576	-1.01%	33441500.00	158767	-42.90	0.00%
IC次月合约	7762.00	-1.41%	55732600.00	168166	-92.33	0.00%
IM次月合约	7527	-1.80%	86350400.00	254020	-74.80	0.00%
IH当季合约	2816.40	-1.13%	3750100.00	29715	-67.15	-7.28%
IF当季合约	4495	-1.05%	9673600.00	76140	-123.90	-8.38%
IC当季合约	7563.00	-1.65%	15879000.00	85615	-291.33	-11.59%
IM当季合约	7314.6	-1.93%	22911900.00	134240	-287.20	-11.81%
IH下季合约	2786.60	-1.25%	1398600.00	8294	-96.95	-6.05%
IF下季合约	4420.6	-1.11%	3168300.00	30147	-198.30	-7.72%
IC下季合约	7380.20	-1.79%	3991200.00	28869	-474.13	-10.86%
IM下季合约	7117	-1.97%	7323400.00	56215	-484.80	-11.47%

数据来源：Wind、国元期货

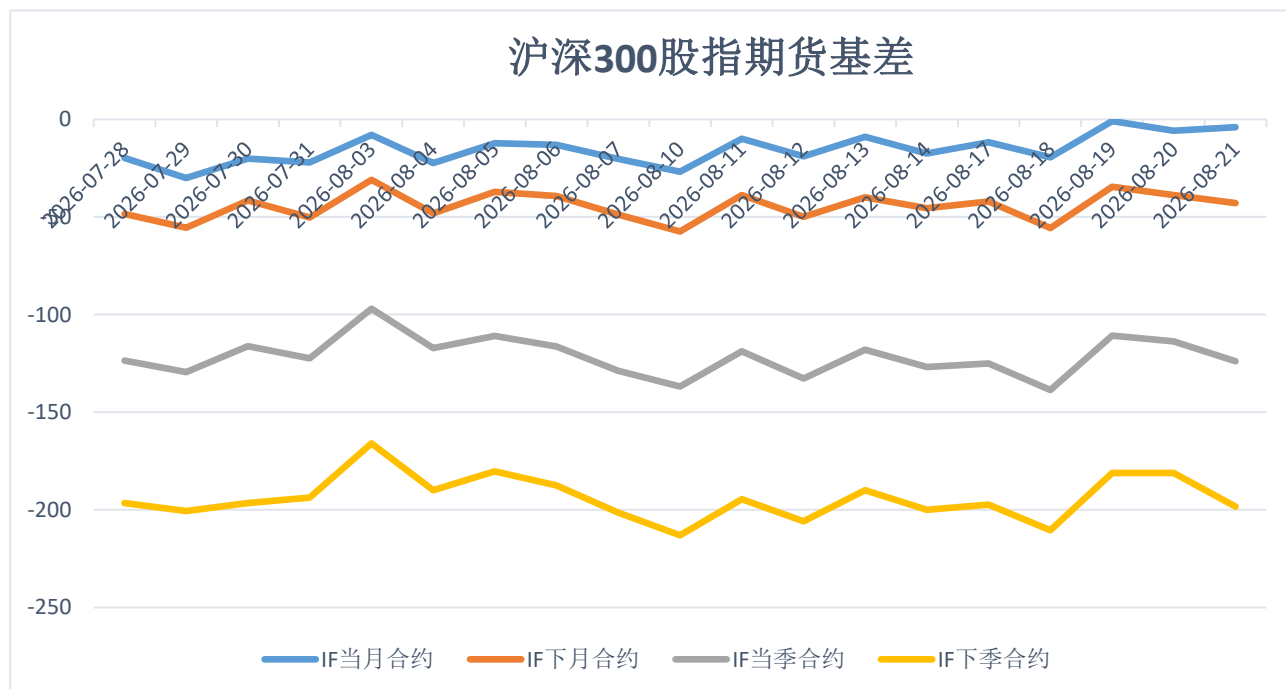
2.2 股指期货基差

图表 7 上证 50 股指期货基差



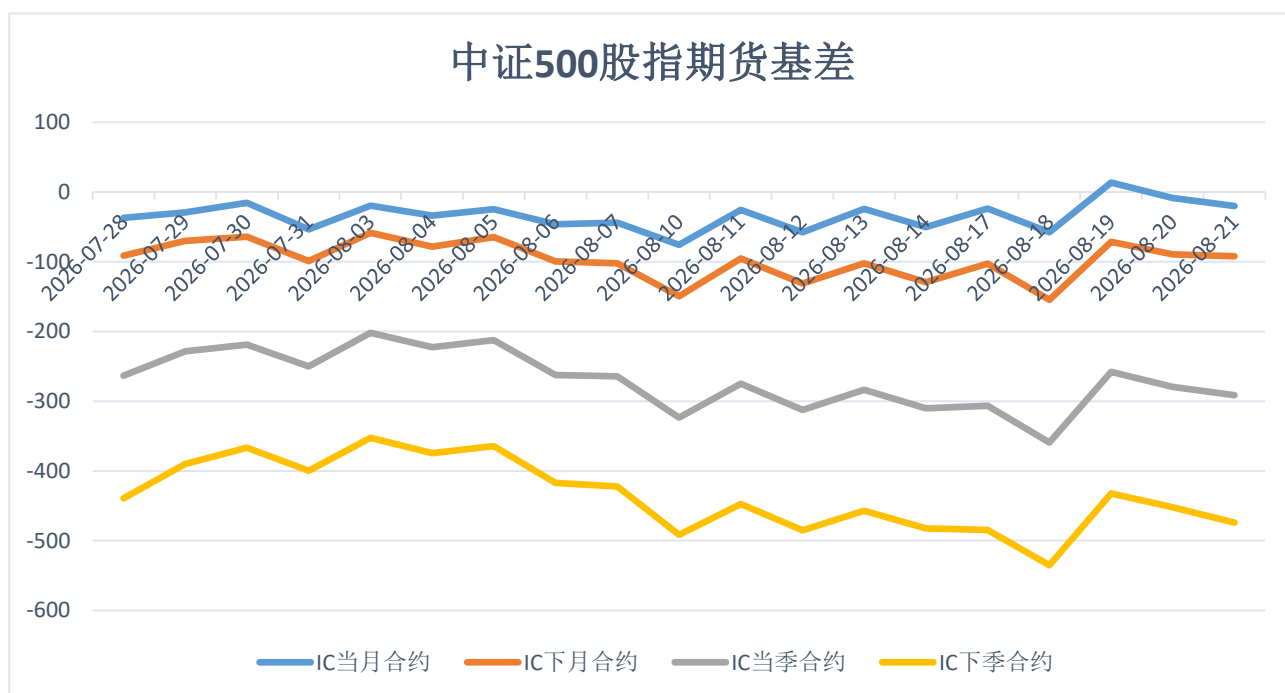
数据来源：Wind、国元期货

图表 8 沪深 300 股指期货基差



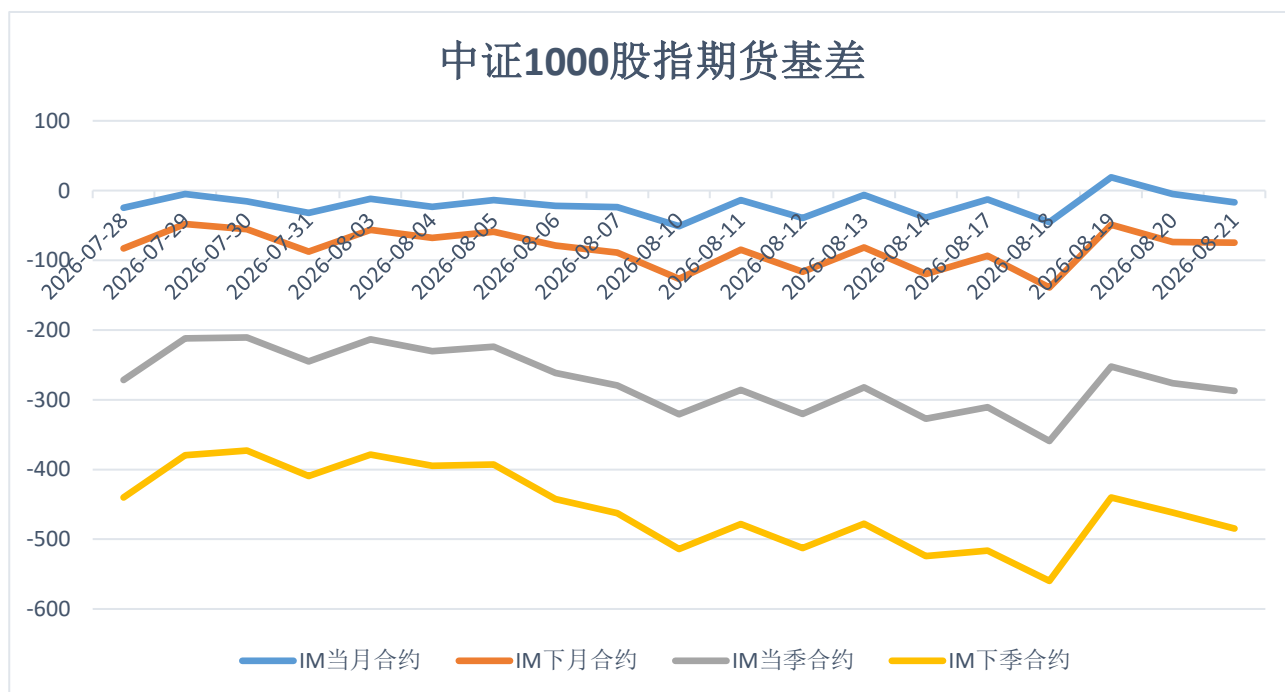
数据来源：Wind、国元期货

图表 9 中证 500 股指期货基差



数据来源: Wind、国元期货

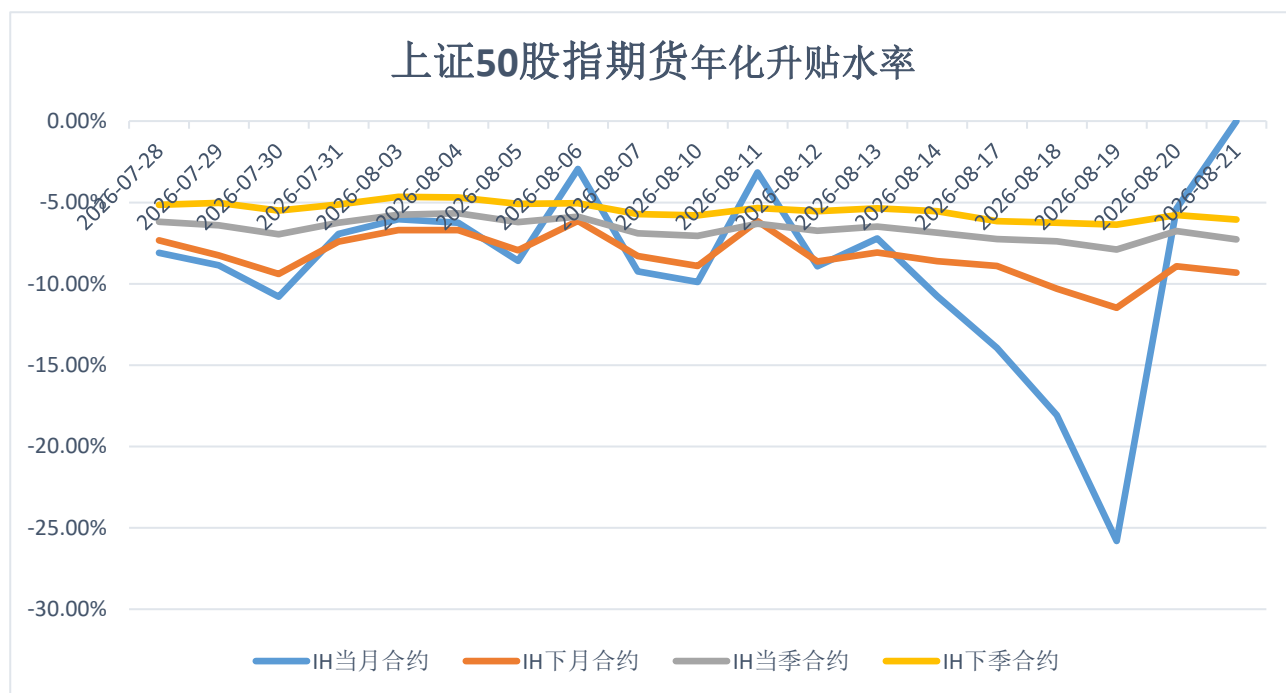
图表 10 中证 1000 股指期货基差



数据来源: Wind、国元期货

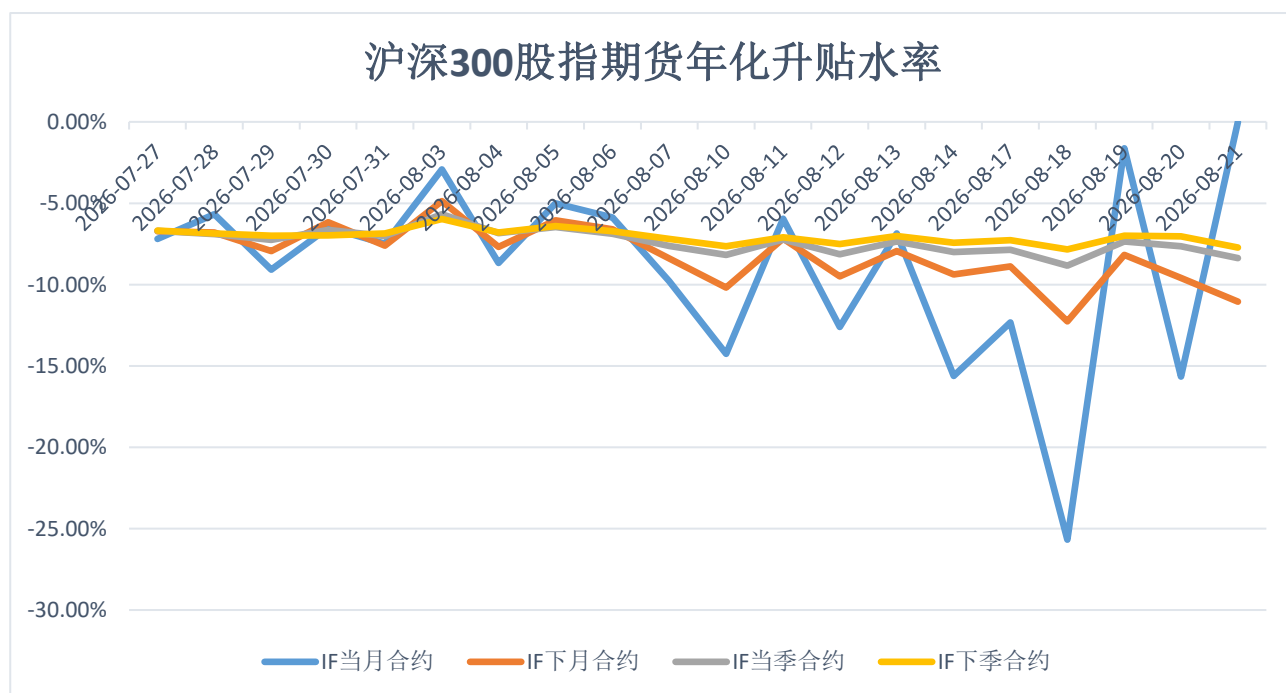
2.3 股指期货基差年化升贴水率

图表 11 上证 50 股指期货年化升贴水



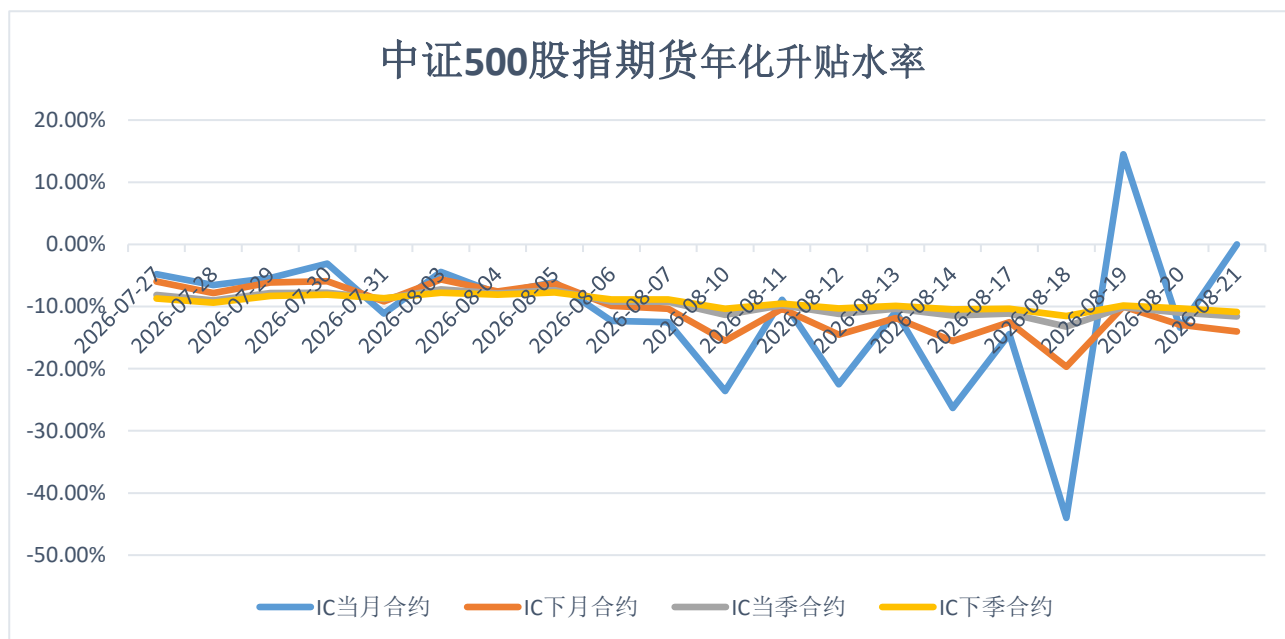
数据来源：Wind、国元期货

图表 12 沪深 300 股指期货年化升贴水率



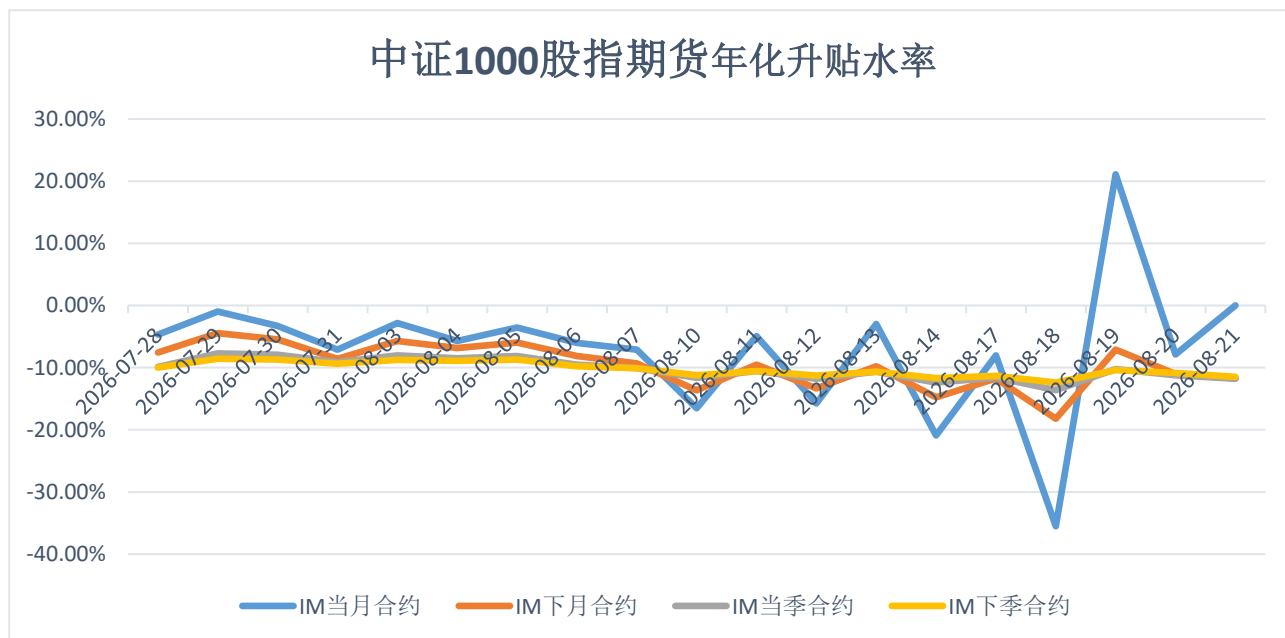
数据来源：Wind、国元期货

图表 13 中证 500 股指期货年化升贴水率



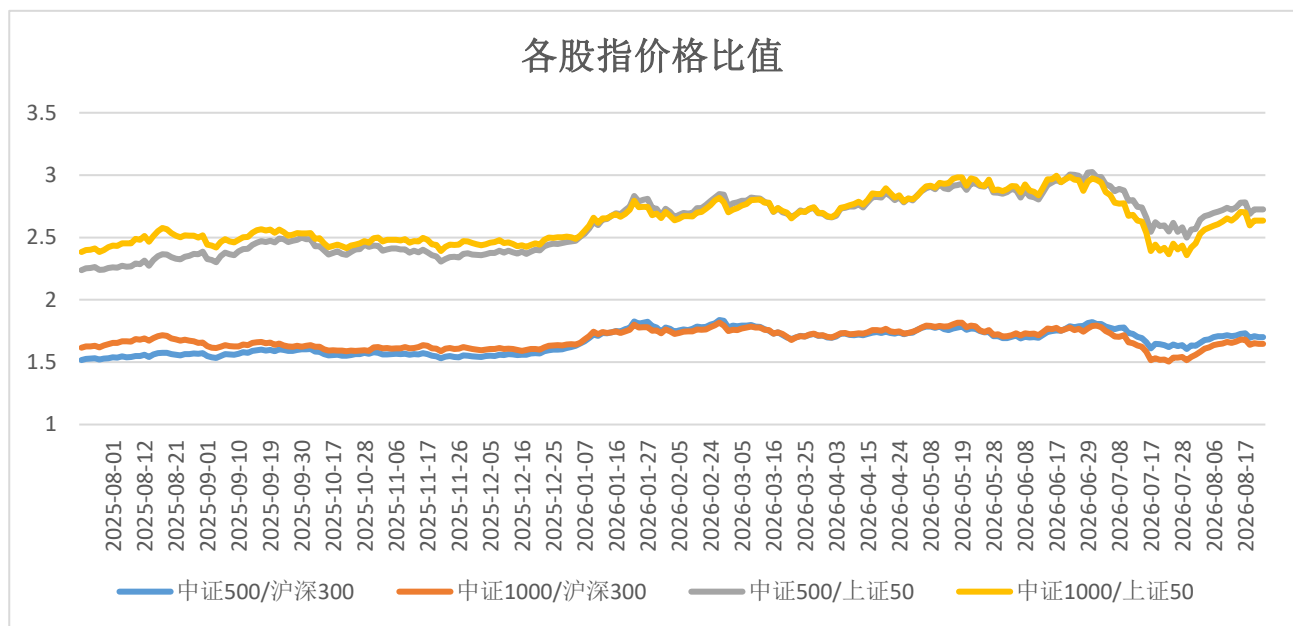
数据来源: Wind、国元期货

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 多数处在偏低水平，期权卖方当前看涨情绪偏低。成交额 PCR 则处在偏高水平，期权买方看空情绪有所增强。

图表 16 8 月 21 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	37.30%	54.70%	36.30%	30.10%	91.80%	79.90%	32.70%
持仓量 PCR 分位点	20.60%	23.20%	14.00%	12.70%	79.60%	46.00%	11.80%
成交额 PCR 分位点	82.20%	91.80%	79.00%	66.50%	95.70%	88.50%	89.80%

数据来源: WIND、国元期货

3.2 期权波动率分析

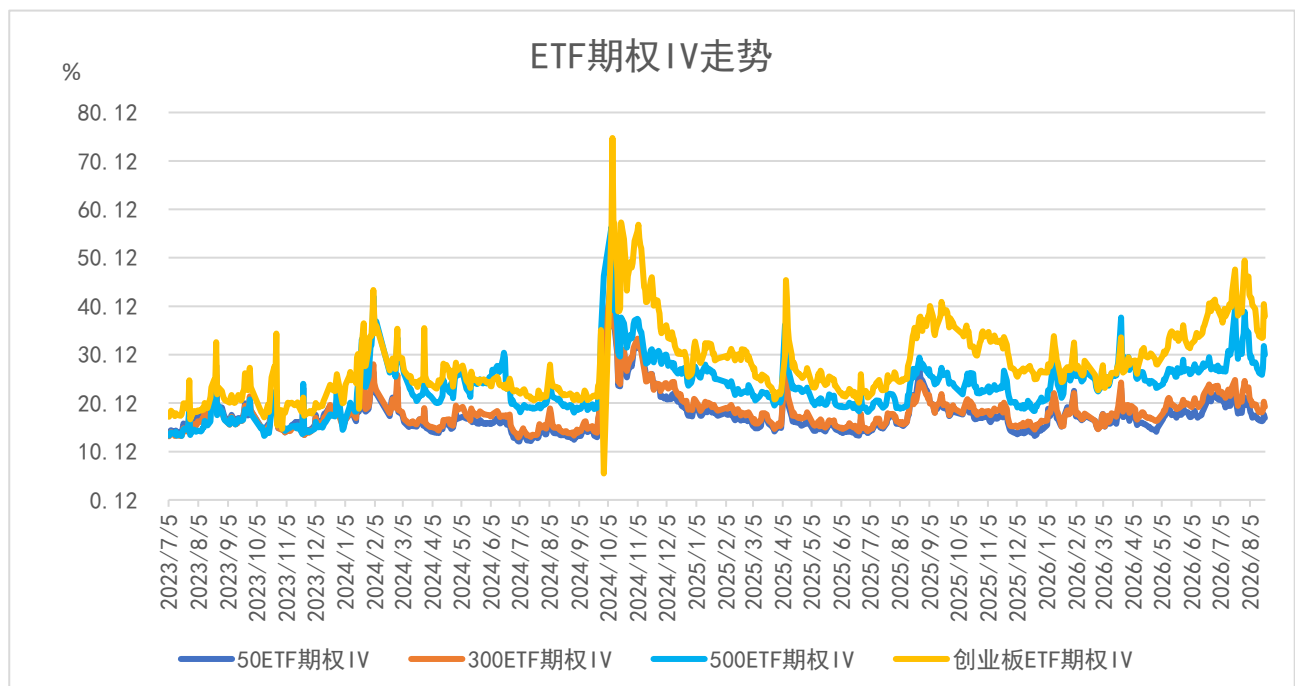
近期股指波动较大，19 日出现较大跌幅，期权加权平均隐含波动率再度回升。当前各标的期权加权平均隐含波动率在 17%-38%附近，整体处在较高水平。市场恐慌情绪短期回升，市场预期近期会有较大波动。

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	54%	71%	91%	89%	38%		67%	87%

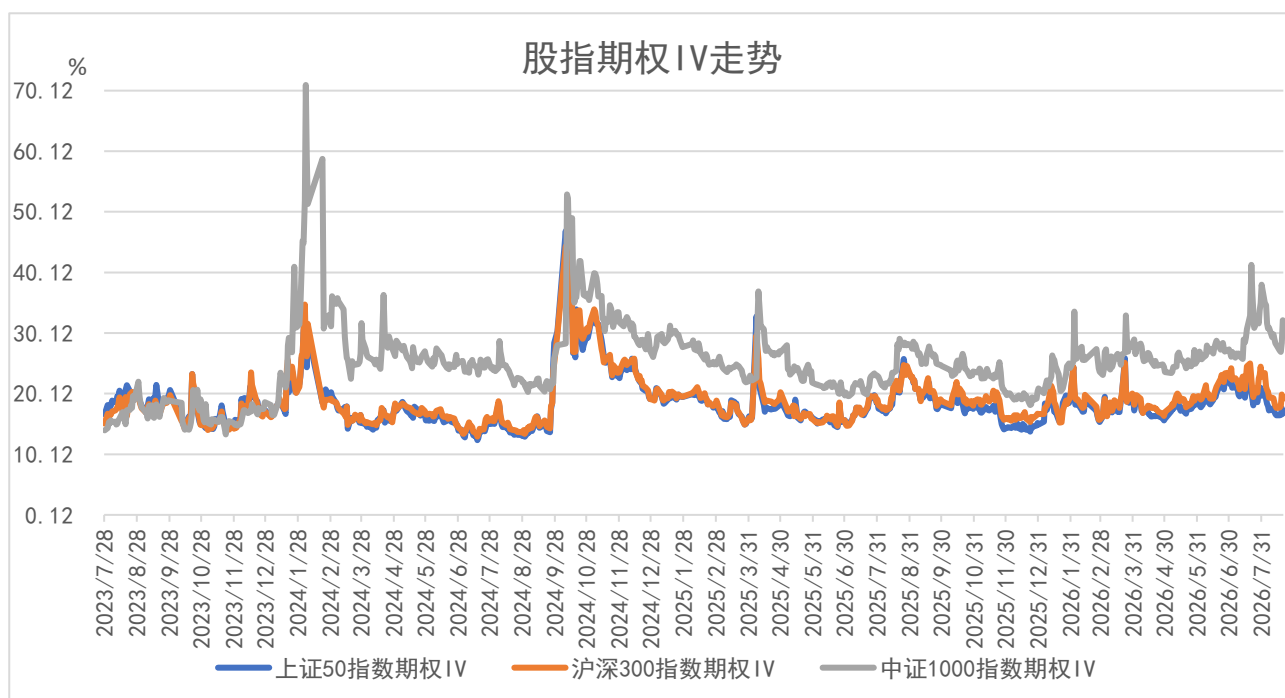
数据来源：Wind、国元期货

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 股冲高后明显回落，成长板块波动显著加大。周初半导体、算力硬件和机器人等方向集中反弹，但 8 月 19 日市场出现放量调整，创业板指单日下跌 6.26%，反映科技板块短期交易拥挤、获利盘兑现压力较大。此后指数有所企稳，但周五两市成交额回落至约 1.88 万亿元，且个股跌多涨少，修复力度相对有限。海外方面，美股结束此前连续上涨。上周标普 500 下跌 1.43%，纳指下跌 2.05%，道指下跌 0.85%。长端美债收益率上行、科技股估值压力以及美伊局势反复成为主要扰动，标普科技板块全周跌幅超过 3%。油价受供应担忧推动继续走高，进一步增加了市场对通胀反弹和货币政策维持偏紧的担忧。

短期判断

A 股短期可能从前期普遍修复转向高波动的结构性行情。科技成长板块的中长期产业逻辑尚未改变，但半导体、算力硬件和机器人经过快速反弹后，部分品种估值和交易拥挤度再次上升，板块内部将更加依赖业绩、订单和产业进展。短期可重点关注三类机会：一是业绩能够兑现、调整相对充分的半导体设备、算力基础设施；二是受油价及金属价格上涨驱动的黄金、铜、能源金属和油气板块；三是波动加大环境下，现金流稳定的电力、公用事业及高股息资产。操作上不宜在板块集中拉升时追高，更适合等待回踩后分批布局，同时应适当降低高位题材股仓位。

基本面与宏观

7 月国内经济数据延续结构分化。规模以上工业增加值同比增长 4.5%，社会消费品零售总额当月同比增长 0.6%，1—7 月固定资产投资同比下降 6.7%，反映内需、地产及传统投资仍然偏弱。与此同时，装备制造业和高技术制造业继续保持较快增长，产业升级仍是经济中的主要亮点。本周海外市场重点关注杰克逊霍尔全球央行年会、美联储主席讲话、美国 7 月 PCE 通胀数据以及英伟达业绩。若 PCE 或油价继续上行，可能推迟市场对降息的预期，并对高估值科技股形成进一步压制；如果英伟达业绩和资本开支指引继续强劲，则有望稳定全球 AI 产业链情绪。

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	杰克逊霍尔全球央行年会	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