

科技成长强势修复，结构轮动是主线

【策略观点】

市场回顾

最新一周 A 股延续震荡修复，资金重新回流成长方向。科技板块的上涨主要体现为调整后的集中修复，持续性仍需观察。海外方面，美股在历史高位附近震荡。上周标普 500 上涨 0.4%，纳指上涨 0.1%，道指下跌 0.6%；8 月 17 日三大指数小幅回落。中东局势升温推动油价上涨，能源板块走强，大型科技和消费板块承压。美国经济数据偏弱降低了继续加息预期，但油价反弹重新增加了通胀不确定性。

短期判断

A 股近期跟随外围股市反弹，市场正从快速杀估值转向震荡修复。科技成长板块重新放量，表明资金开始回补半导体、算力硬件和机器人等产业趋势较明确的方向。不过，单日大涨尚不足以确认新一轮趋势，仍需观察成交额能否维持高位，以及科技龙头能否承接获利盘。短期市场可能保持“指数震荡偏强、板块快速轮动”的格局。可关注三类机会：一是调整较充分的半导体、AI 应用、算力和机器人；二是受价格上涨驱动的有色、贵金属及部分能源品种；三是现金流稳定的电力、公用事业和高股息资产。操作上不宜追高，更适合等待回踩，同时重点关注中报业绩和订单兑现情况。

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

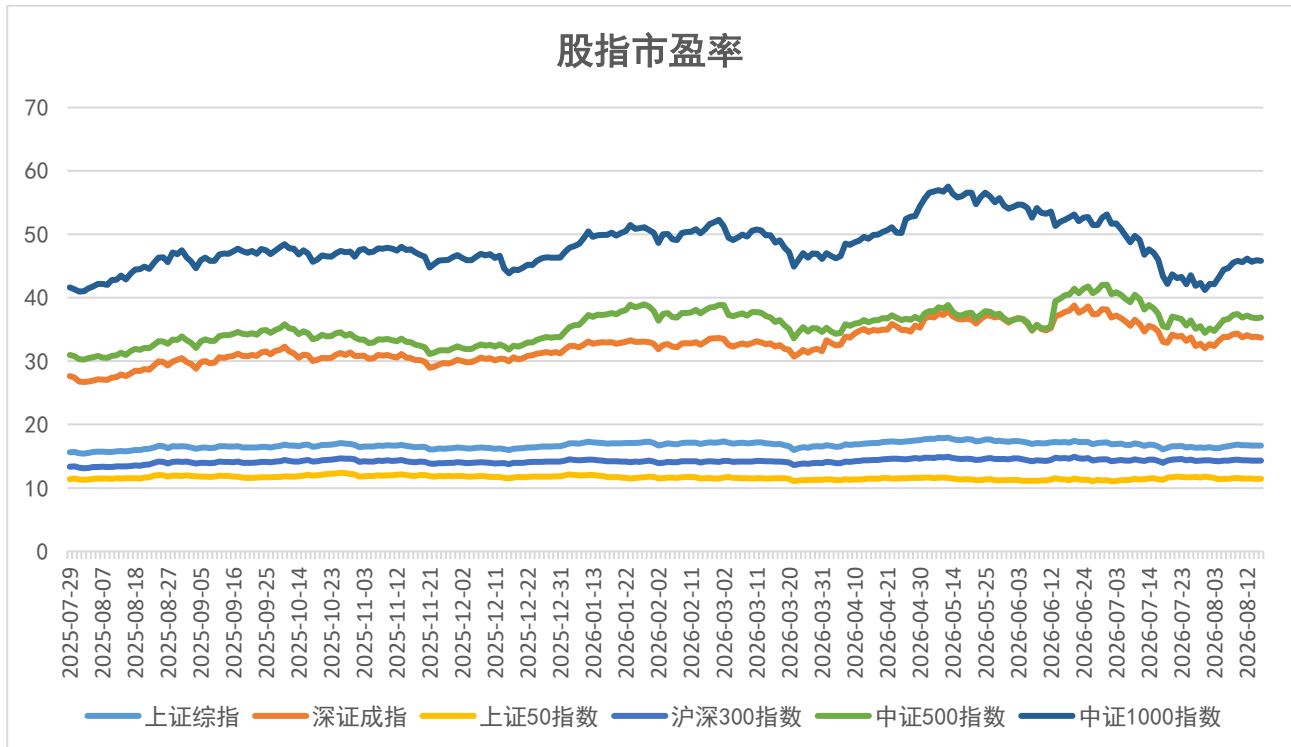
上周主要股指涨跌不一，上证指数收跌 0.33%；深指小幅上涨，创业板指涨 1.77%，中证 1000 指数涨超 1%。科技股延续反弹趋势，市场风险偏好回升，两市日均成交额超 2.3 万亿元，成交活跃度小幅走低。上涨行业较多；综合以及通信设备板块涨超 4%，有色板块跌近 4%。

图表 1 指数周度涨跌幅（截止 8 月 14 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	3927.18	-0.33%	53743 亿元
399001.SZ	深证成指	14354.31	0.30%	63159 亿元
399006.SZ	创业板指	3626.30	1.77%	30318 亿元
000905.SH	中证 500	7990.33	0.13%	22581 亿元
000300.SH	沪深 300	4665.88	-0.61%	31943 亿元
000852.SH	中证 1000	7769.82	1.18%	25720 亿元
000016.SH	上证 50	2916.13	-1.50%	8897 亿元

数据来源：WIND、国元期货

图表 2 股指市盈率



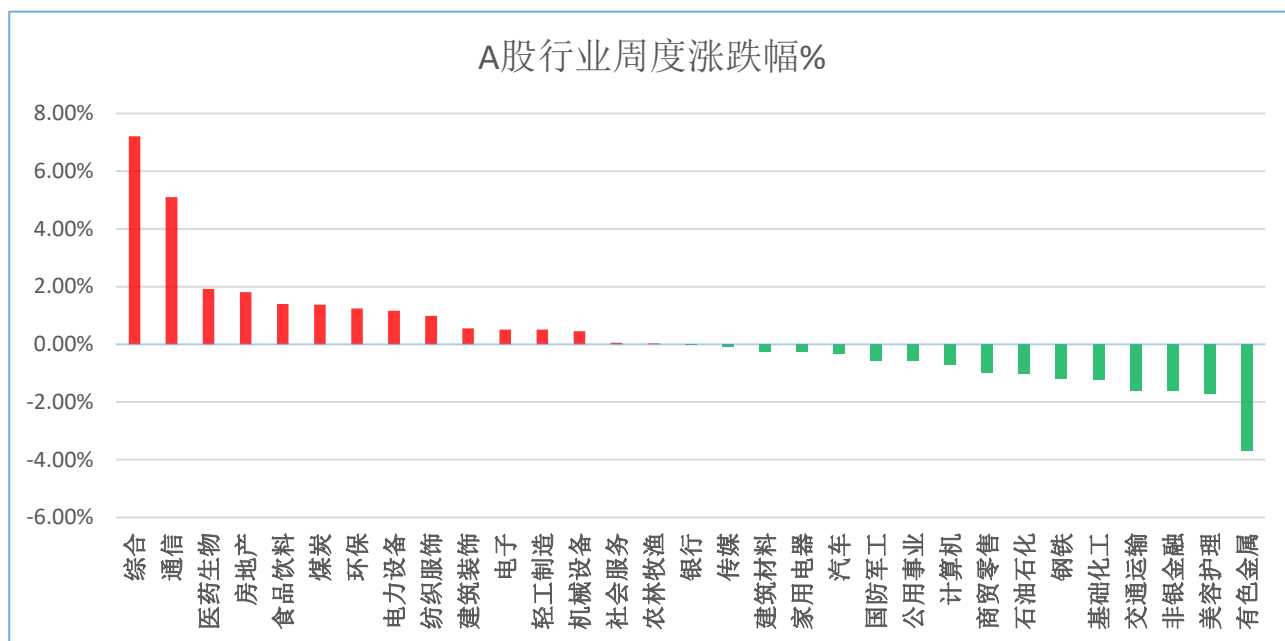
数据来源: WIND、国元期货

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)	16.68	33.72	44.34	11.44	14.30	36.90	45.83
市盈率分位点% (近十年)	93.26	91.90	51.87	78.17	85.63	81.01	66.60

数据来源: WIND、国元期货

图表 4 A 股行业涨跌幅（截至 8 月 14 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

上周股指期货涨跌不一，IM 表现较好。IM/IH 近期持续回升，市场风险偏好回暖。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。

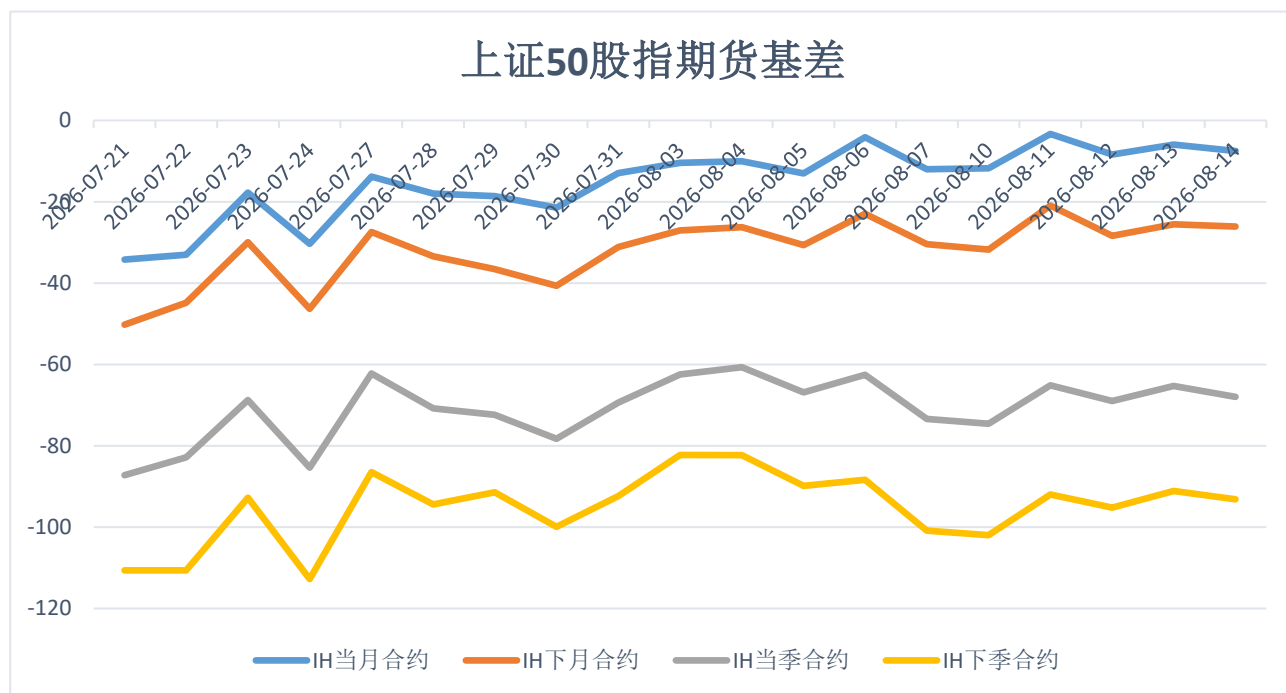
图表 6 股指期货周涨跌幅

	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	2908.60	-1.20%	4539400.00	18189	-7.53	-10.76%
IF当月合约	4648.4	-0.39%	9383900.00	33117	-17.48	-15.61%
IC当月合约	7939.80	0.32%	13430300.00	39730	-50.53	-26.35%
IM当月合约	7730.8	1.32%	20714600.00	61795	-39.02	-20.93%
IH次月合约	2890.00	-1.18%	12550800.00	66778	-26.13	-8.62%
IF次月合约	4620.4	-0.34%	26565000.00	144619	-45.48	-9.37%
IC次月合约	7861.20	0.08%	48830000.00	161708	-129.13	-15.54%
IM次月合约	7650.2	1.13%	72471100.00	231307	-119.62	-14.80%
IH当季合约	2848.20	-1.20%	2744800.00	25389	-67.93	-6.85%
IF当季合约	4539	-0.39%	6540500.00	64722	-126.88	-8.00%
IC当季合约	7680.20	-0.15%	12519500.00	79438	-310.13	-11.42%
IM当季合约	7442.4	0.91%	17302200.00	118508	-327.42	-12.39%
IH下季合约	2823.00	-1.15%	734400.00	5053	-93.13	-5.54%
IF下季合约	4466	-0.42%	2269300.00	23774	-199.88	-7.44%
IC下季合约	7508.00	-0.37%	3230000.00	23334	-482.33	-10.48%
IM下季合约	7245.6	0.72%	5736700.00	45138	-524.22	-11.71%

数据来源：Wind、国元期货

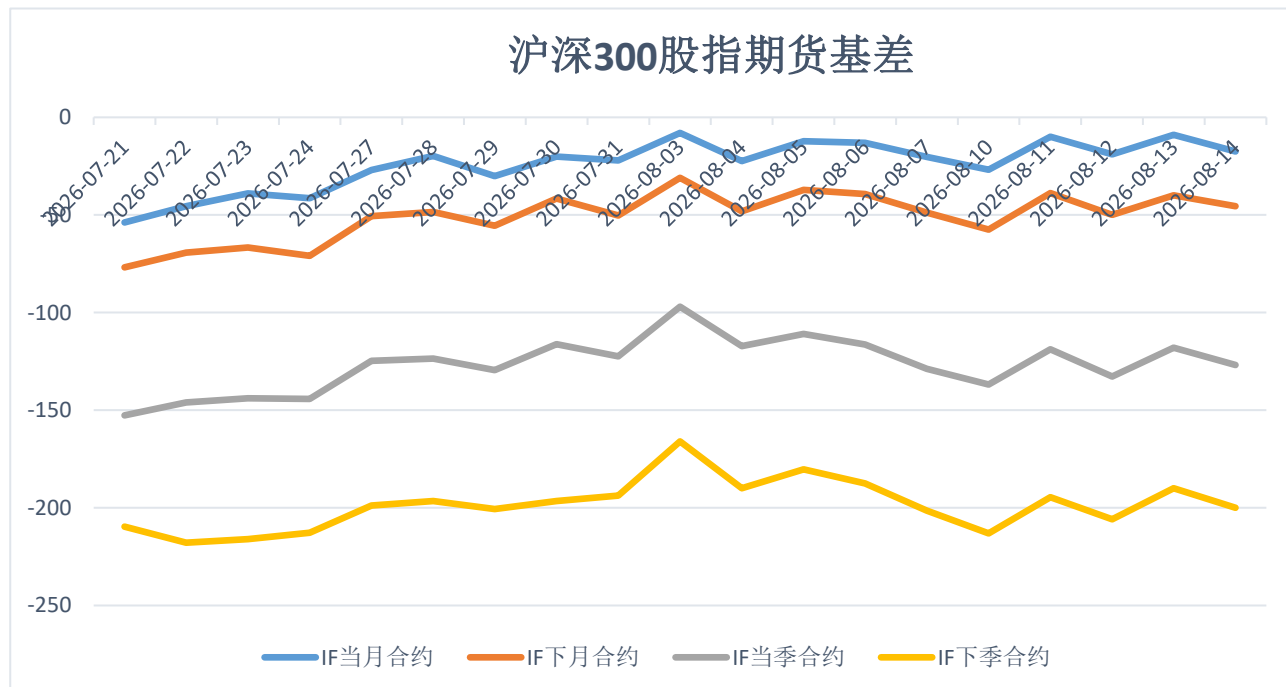
2.2 股指期货基差

图表 7 上证 50 股指期货基差



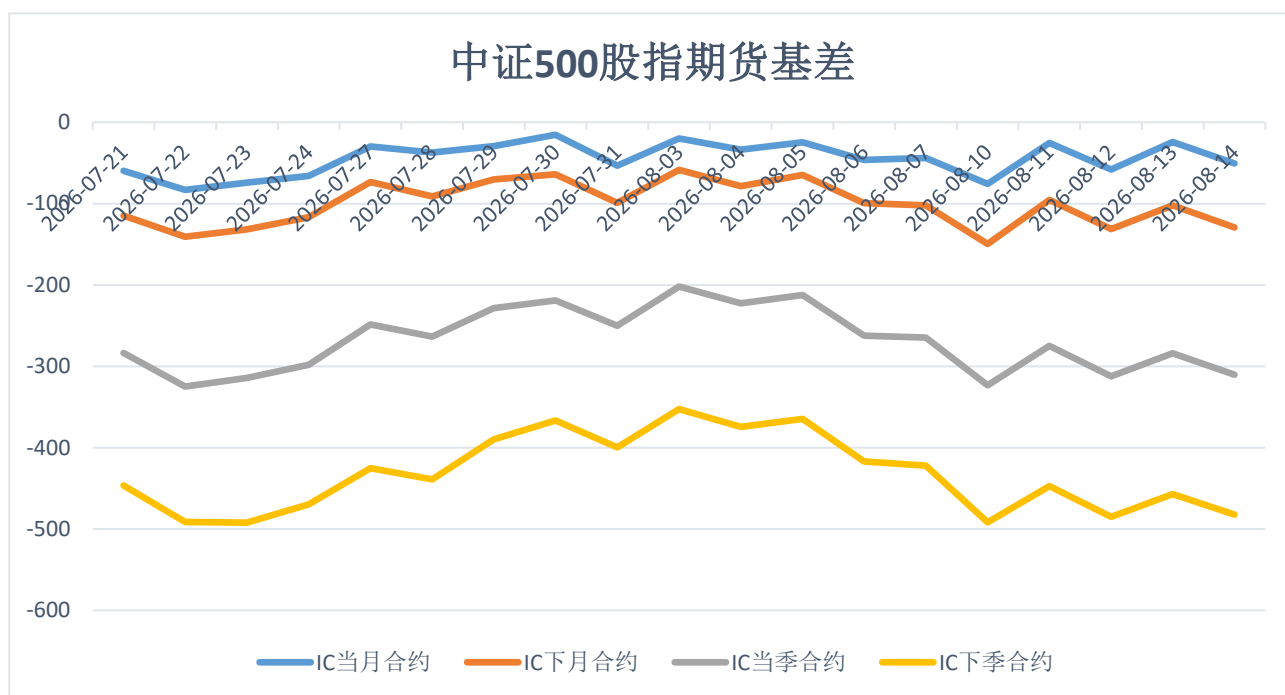
数据来源：Wind、国元期货

图表 8 沪深 300 股指期货基差



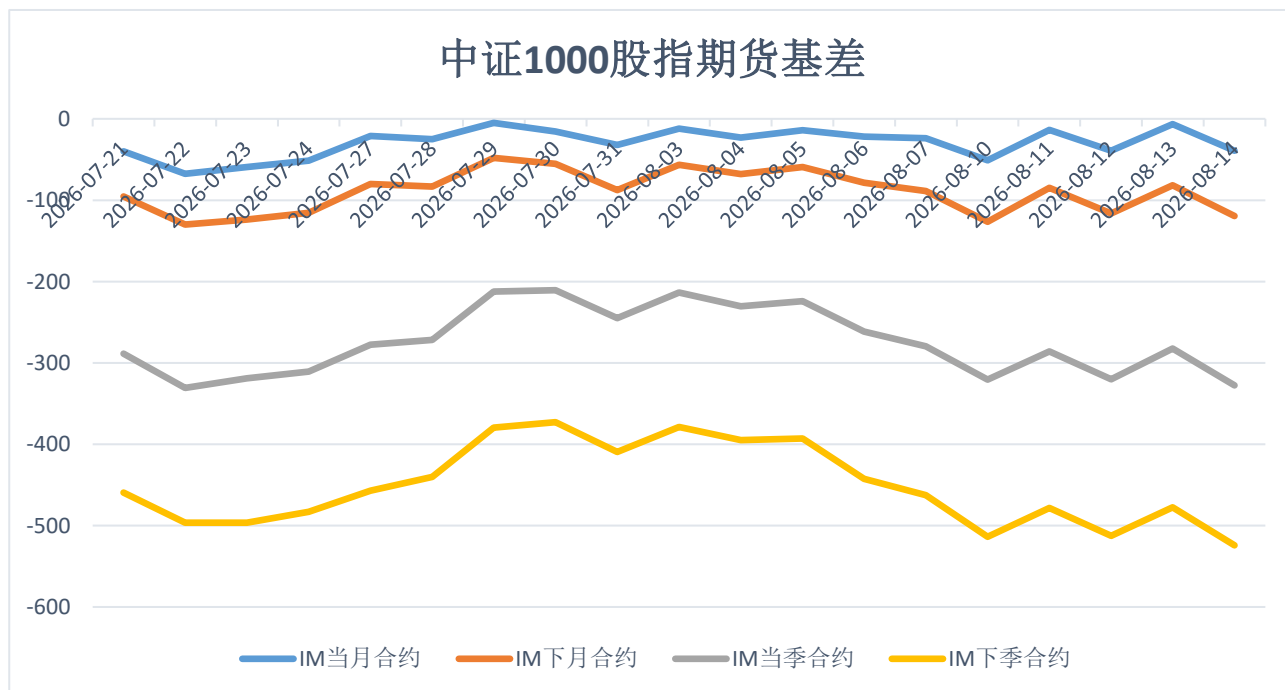
数据来源：Wind、国元期货

图表 9 中证 500 股指期货基差



数据来源: Wind、国元期货

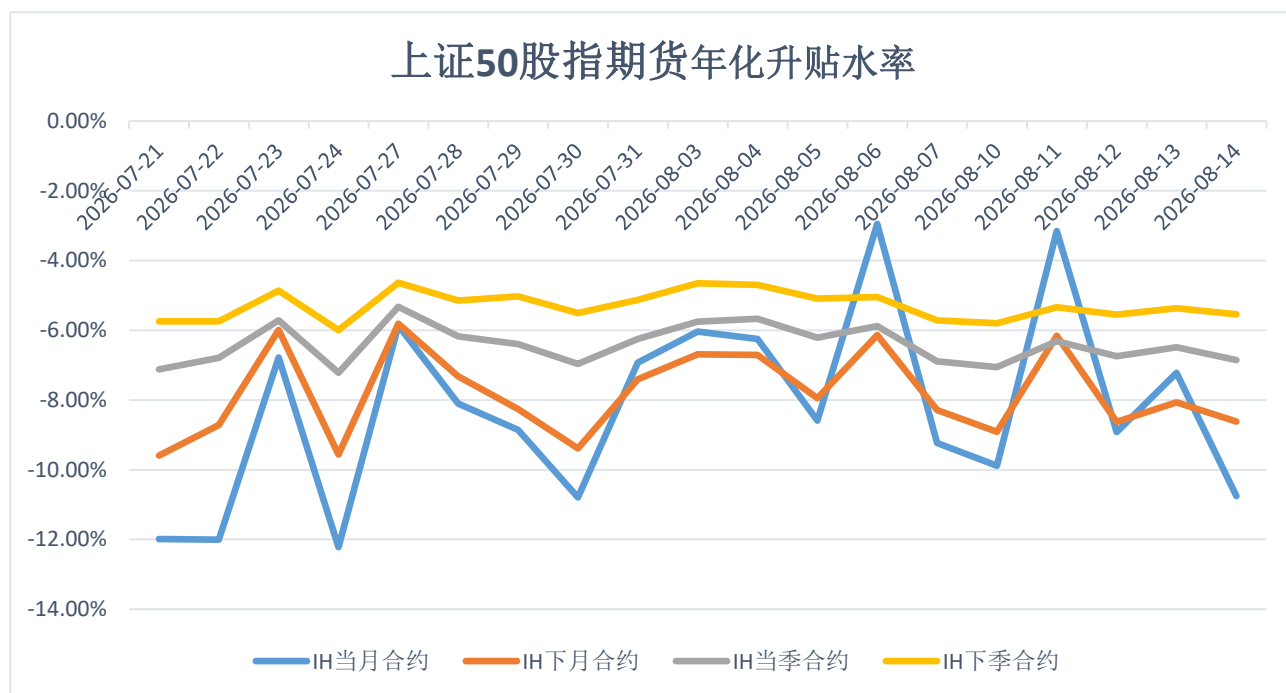
图表 10 中证 1000 股指期货基差



数据来源: Wind、国元期货

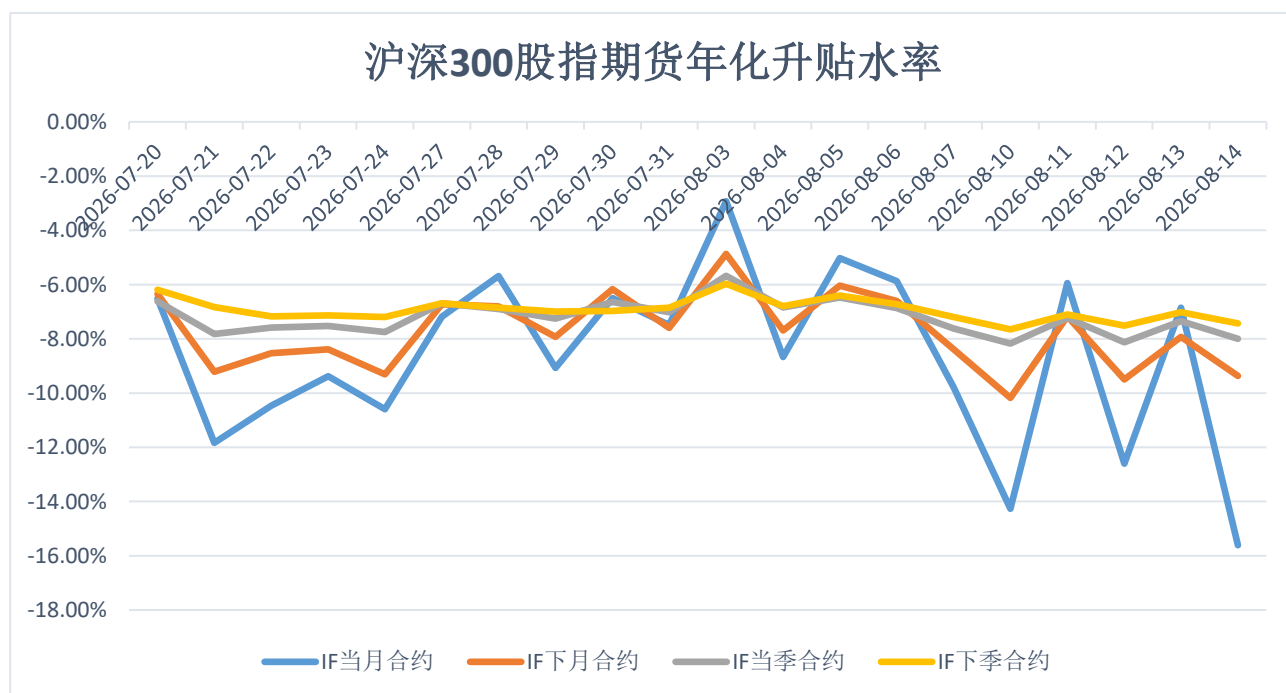
2.3 股指期货基差年化升贴水率

图表 11 上证 50 股指期货年化升贴水



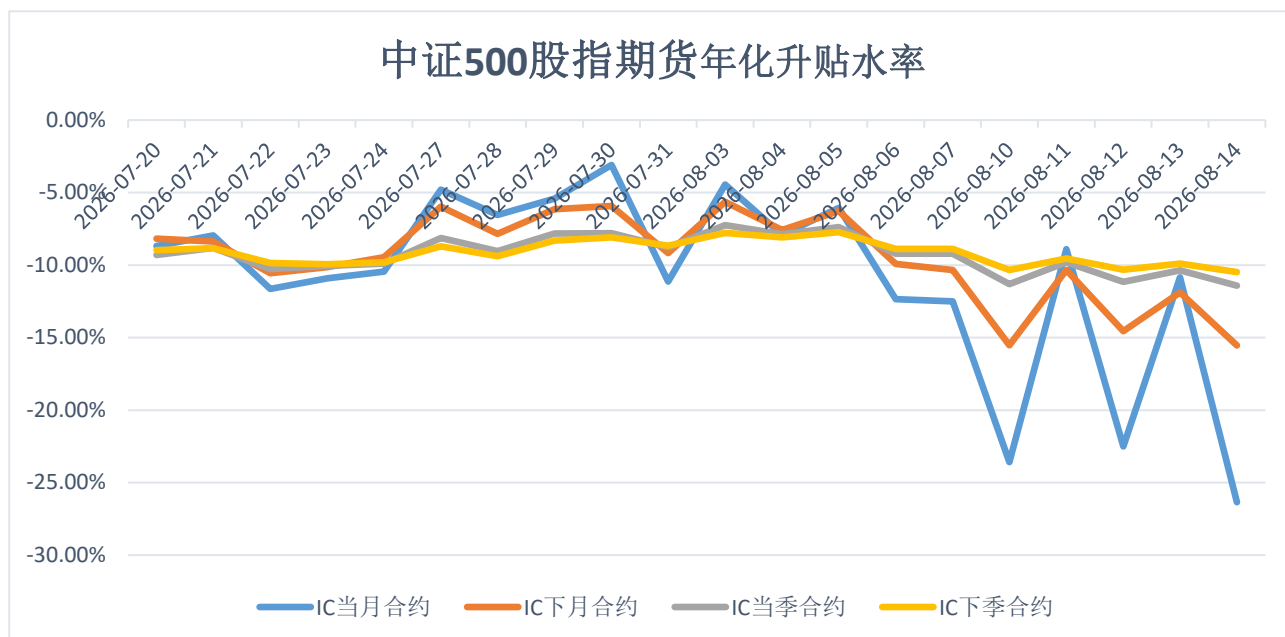
数据来源：Wind、国元期货

图表 12 沪深 300 股指期货年化升贴水率



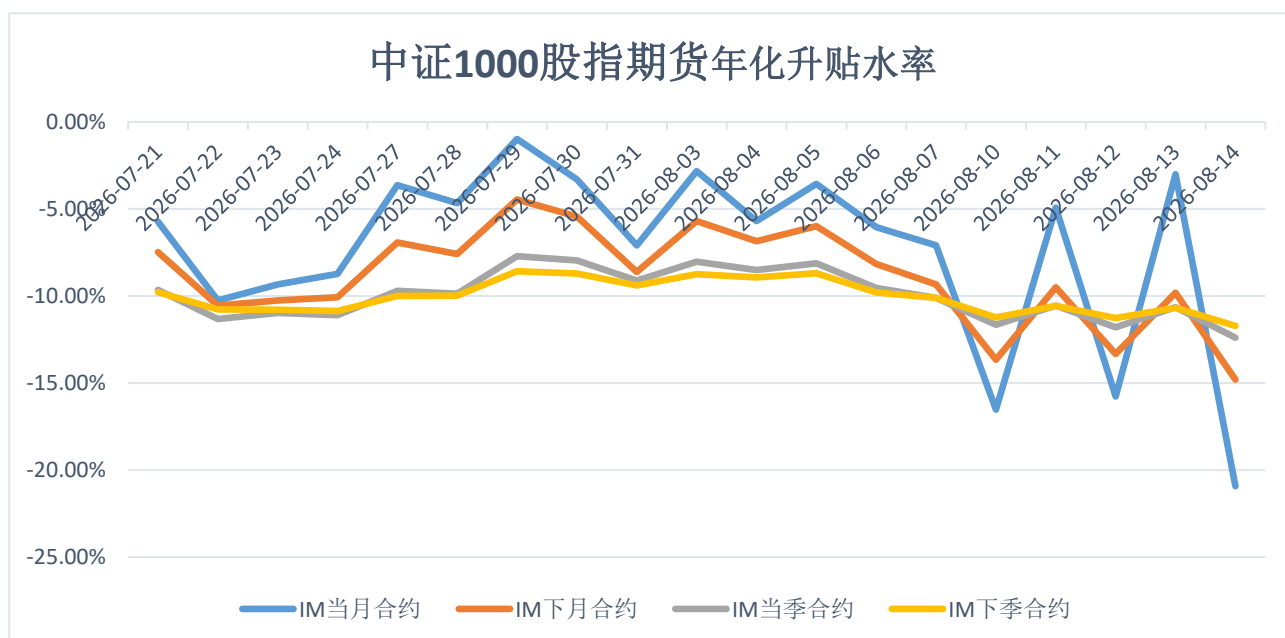
数据来源：Wind、国元期货

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 则处在中等偏高水平，期权买方看空情绪有所增强。

图表 16 8 月 14 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	10.10%	1.90%	21.60%	34.00%	71.40%	42.10%	11.40%
持仓量 PCR 分位点	13.10%	11.80%	27.50%	16.70%	70.40%	61.10%	15.70%
成交额 PCR 分位点	74.00%	76.00%	68.50%	60.30%	76.30%	80.60%	64.90%

数据来源：WIND、国元期货

3.2 期权波动率分析

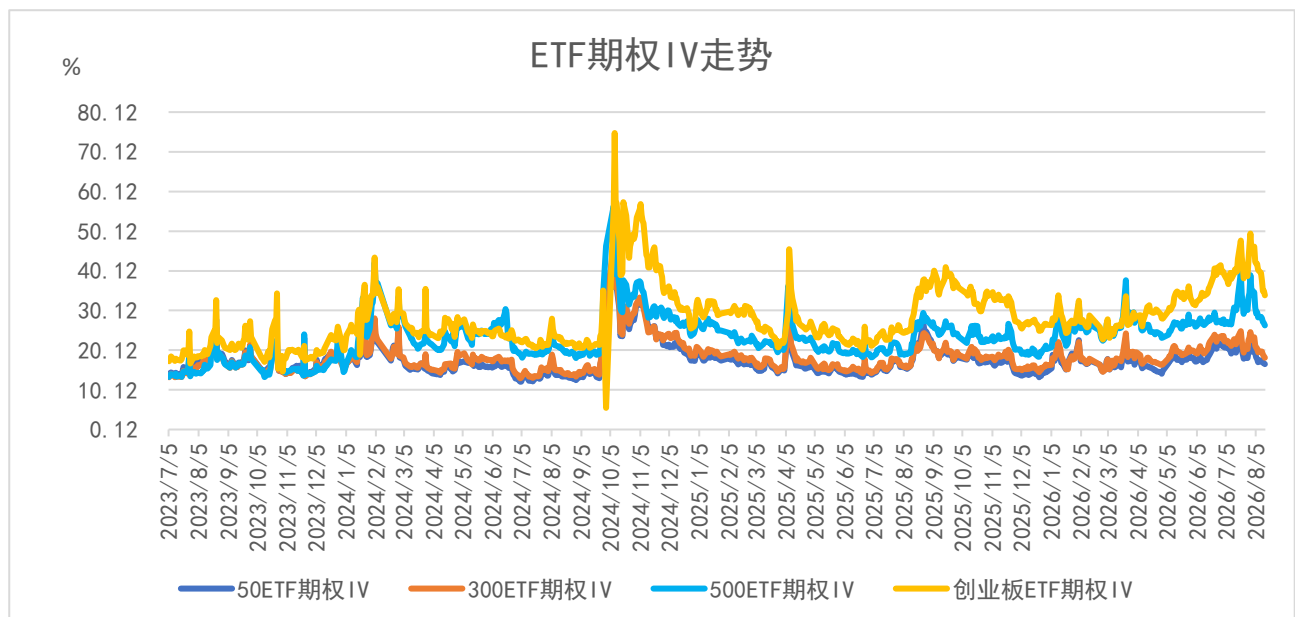
近期股指波动较大，近期市场有所反弹，期权加权平均隐含波动率回落，但仍在较高水平。当前各标的期权加权平均隐含波动率在 16%-34%附近，整体处在较高水平。市场恐慌情绪明显下降，但仍预期近期会有较大波动。

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	中证 1000
期权加权平均隐含波动率分位点	88%	94%	99%	98%	86%	92%		97%

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 A 股延续震荡修复，资金重新回流成长方向。8 月 17 日，上证指数上涨 1.41%，深证成指上涨 2.44%，创业板指上涨 3.14%，科创 50 上涨 4.14%；全市场超过 4300 只个股上涨，成交额升至 2.4 万亿元，市场风险偏好明显改善。科技板块的上涨主要体现为调整后的集中修复，持续性仍需观察。海外方面，美股在历史高位附近震荡。上周标普 500 上涨 0.4%，纳指上涨 0.1%，道指下跌 0.6%；8 月 17 日三大指数小幅回落。中东局势升温推动油价上涨，能源板块走强，大型科技和消费板块承压。美国经济数据偏弱降低了继续加息预期，但油价反弹重新增加了通胀不确定性。

短期判断

A 股近期跟随外围股市反弹，市场正从快速杀估值转向震荡修复。科技成长板块重新放量，表明资金开始回补半导体、算力硬件和机器人等产业趋势较明确的方向。不过，单日大涨尚不足以确认新一轮趋势，仍需观察成交额能否维持高位，以及科技龙头能否承接获利盘。短期市场可能保持“指数震荡偏强、板块快速轮动”的格局。可关注三类机会：一是调整较充分的半导体、AI 应用、算力和机器人；二是受价格上涨驱动的有色、贵金属及部分能源品种；三是现金流稳定的电力、公用事业和高股息资产。操作上不宜追高，更适合等待回踩，同时重点关注中报业绩和订单兑现情况。

基本面与宏观

7 月国内经济数据有所放缓。规模以上工业增加值同比增长 4.5%，社会消费品零售总额增长 0.6%，1—7 月固定资产投资下降 6.7%，制造业 PMI 为 49.2%，反映消费、投资及传统制造业需求仍然偏弱。结构上仍有亮点。1—7 月装备制造业和高技术制造业增加值分别增长 9.7% 和 13.8%，工业机器人、锂离子电池产量分别增长 28.5% 和 40.2%，产业升级方向仍保持较高景气。7 月 CPI 同比上涨 0.5%，PPI 上涨 3.5%，后续需关注油价上涨对企业成本和海外通胀的影响。总体来看，当前市场处于政策预期支撑、经济数据偏弱、产业趋势活跃的阶段。指数系统性下行风险有所缓解，但趋势性上涨仍需盈利改善和增量资金确认，现阶段更适合围绕产业景气、政策支持和中报业绩寻找结构性机会。

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	美伊谈判、FOMC 会议纪要	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