

美联储加息预期升温，股指区间震荡

【策略观点】

市场回顾

上周 A 股整体震荡回落，成长风格调整较为明显。上证指数周跌 0.56%，深证成指周跌 3.13%，创业板指跌幅超过 4%，前期表现强势的半导体、算力硬件及部分高位科技股集中回调。与此同时，市场出现明显高低切换，农业、传媒、食品饮料等低位板块相对活跃。周五两市成交额约 2.05 万亿元，资金分歧依然较大。海外方面，美股表现相对平稳，标普 500 和纳指分别周涨 0.1% 和 0.4%，道指周跌 0.3%。美国 8 月非农就业新增 16.2 万人、失业率维持在 4.1%，就业数据强于预期，推动美债收益率和加息预期回升，压制黄金及高估值资产表现。

短期判断

A 股短期或延续高波动下的结构性轮动。科技成长方向中长期产业趋势仍在，但前期涨幅较大、估值偏高的品种仍面临资金兑现压力，板块内部将进一步分化。短期可重点关注三类机会：一是业绩与订单能够持续验证、调整相对充分的算力基础设施和半导体设备；二是受益于高油价、资源价格上涨的油气、化工及部分有色板块；三是位置较低、盈利能力较强的红利板块。操作上不宜急于追逐科技股反弹，可等待成交缩量、波动收敛后再分批布局，同时控制高位题材股仓位。

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。

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

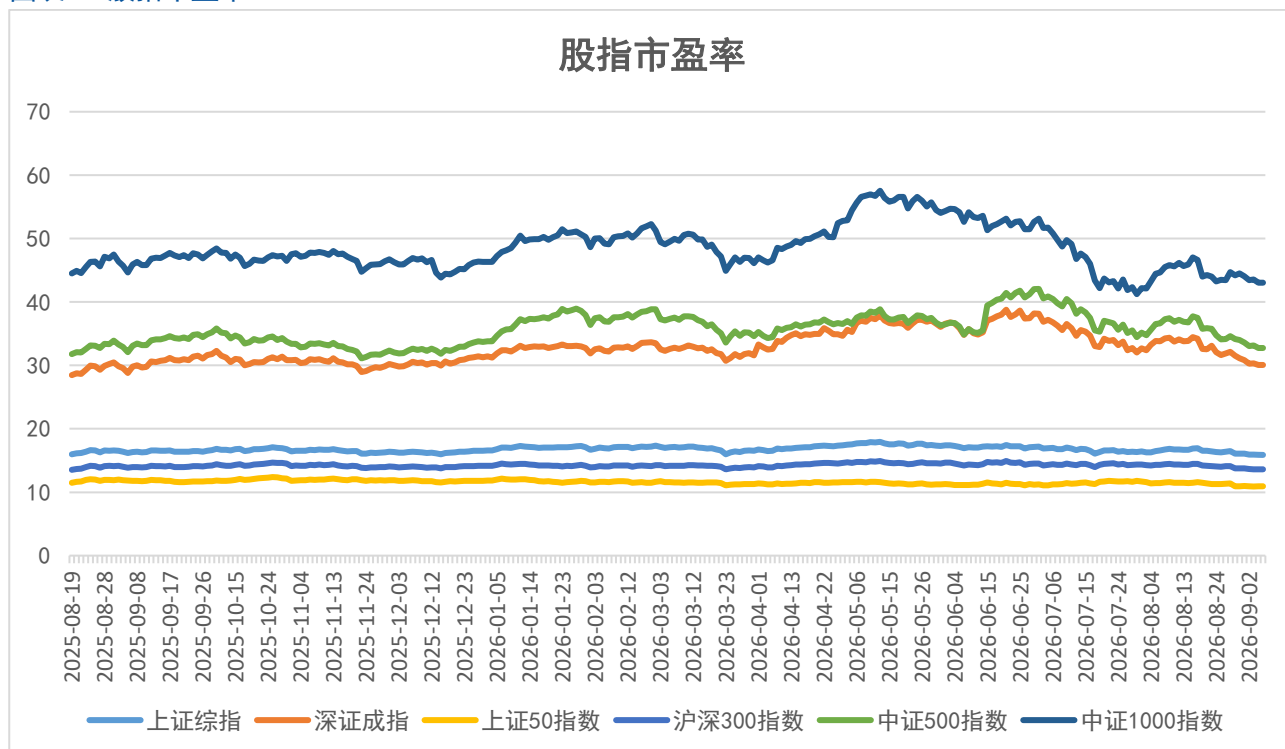
上周主要股指全线走低，上证指数收跌 1.41%；深指下跌 3.55%，创业板跌超 4%，中证 1000 以及中证 500 指数跌超 3%。美联储加息预期升温叠加美债收益率持续走高，科技股承压，市场风险偏好处在偏低水平，两市日均成交额不足 2 万亿元，成交活跃度延续走弱趋势。传媒以及银行板块逆势上涨超 4%；农林牧渔以及国防军工板块表现不俗。电子、有色金属、通信以及建筑材料等板块跌幅超 4%。

图表 1 指数周度涨跌幅（截止 9 月 4 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	3930.12	-1.41%	45521 亿元
399001.SZ	深证成指	13516.97	-3.55%	51931 亿元
399006.SZ	创业板指	3286.55	-4.42%	24045 亿元
000905.SH	中证 500	7652.69	-3.77%	17232 亿元
000300.SH	沪深 300	4548.05	-1.67%	25513 亿元
000852.SH	中证 1000	7508.09	-3.38%	20873 亿元
000016.SH	上证 50	2923.81	-0.44%	6887 亿元

数据来源：WIND、国元期货

图表 2 股指市盈率



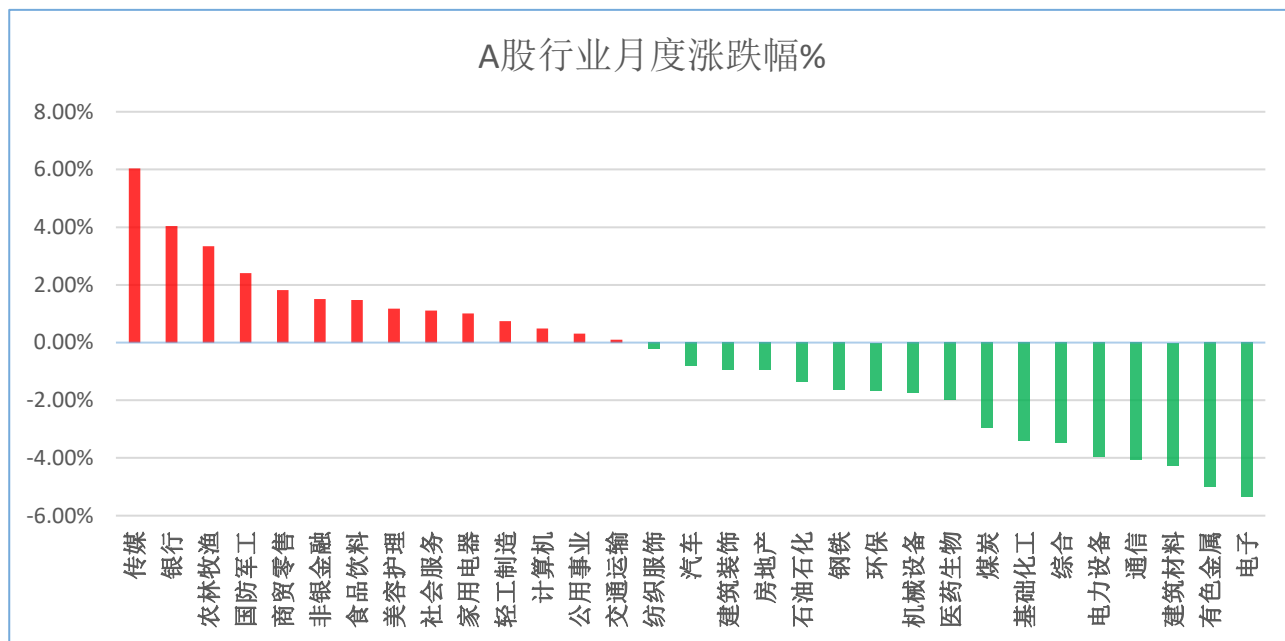
数据来源：WIND、国元期货

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)	15.90	30.09	37.73	10.92	13.63	32.72	43.03
市盈率分位点% (近十年)	78.81	71.91	28.39	66.72	70.35	70.72	63.12

数据来源：WIND、国元期货

图表 4 A 股行业涨跌幅（截至 9 月 4 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

上周股指期货普遍下跌，IH 以及 IF 跌幅相对较小。IM/IH 回升趋势近期走弱。股指期货远月合约贴水幅度有所走缩，上周下跌并未制造恐慌情绪。

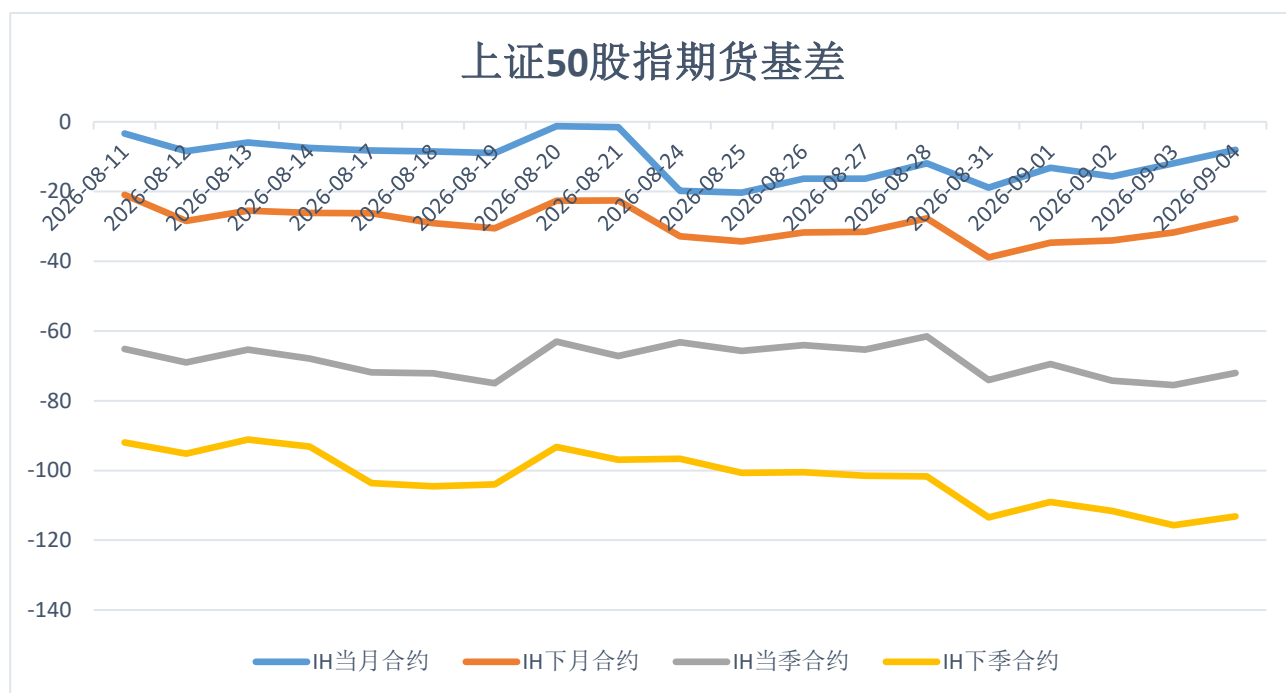
图表 6 股指期货周涨跌幅

	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	2915.80	0.21%	16747300.00	66084	-8.01	-6.23%
IF当月合约	4537.4	-1.20%	32869200.00	134178	-10.65	-5.32%
IC当月合约	7608.00	-3.11%	51739700.00	147105	-44.69	-13.27%
IM当月合约	7468.2	-2.61%	79603000.00	220708	-39.89	-12.08%
IH次月合约	2896.00	0.09%	1017400.00	4479	-27.81	-9.51%
IF次月合约	4510.4	-1.20%	2261000.00	10449	-37.65	-8.28%
IC次月合约	7550.40	-3.11%	4174500.00	17396	-102.29	-13.37%
IM次月合约	7404	-2.63%	5028000.00	23024	-104.09	-13.86%
IH当季合约	2851.80	-0.26%	6163900.00	42110	-72.01	-8.80%
IF当季合约	4454.2	-1.30%	12066400.00	94594	-93.85	-7.37%
IC当季合约	7412.60	-3.27%	18693600.00	102189	-240.09	-11.20%
IM当季合约	7252.2	-2.75%	28996500.00	152933	-255.89	-12.17%
IH下季合约	2810.60	-0.35%	1392700.00	11223	-113.21	-7.50%
IF下季合约	4381.4	-1.33%	3430900.00	38430	-166.65	-7.10%
IC下季合约	7233.60	-3.35%	5893700.00	39016	-419.09	-10.61%
IM下季合约	7044.8	-2.92%	9707700.00	70318	-463.29	-11.96%

数据来源：Wind、国元期货

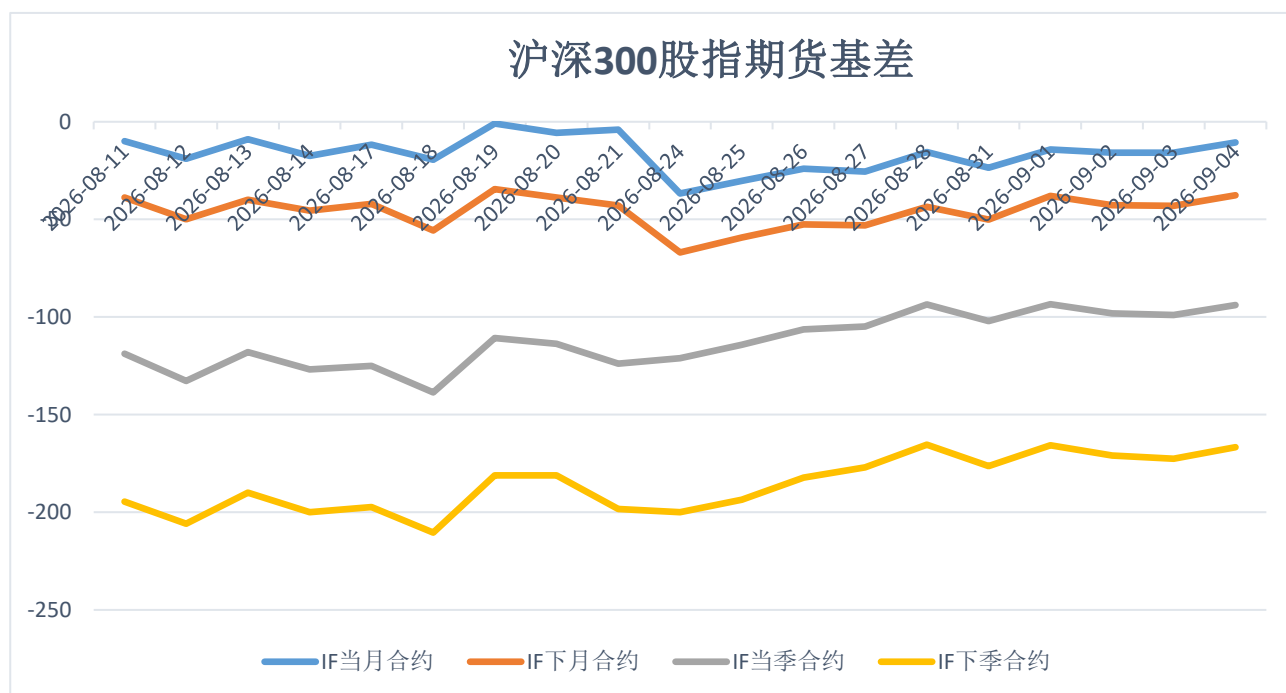
2.2 股指期货基差

图表 7 上证 50 股指期货基差



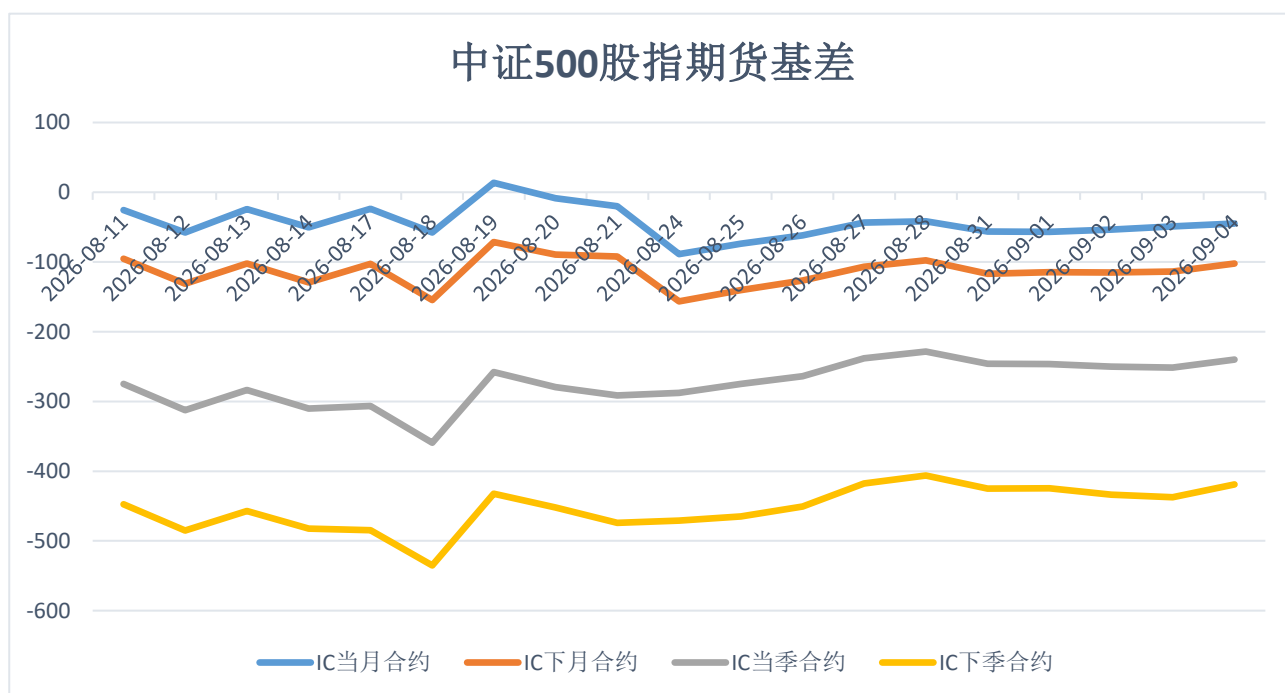
数据来源：Wind、国元期货

图表 8 沪深 300 股指期货基差



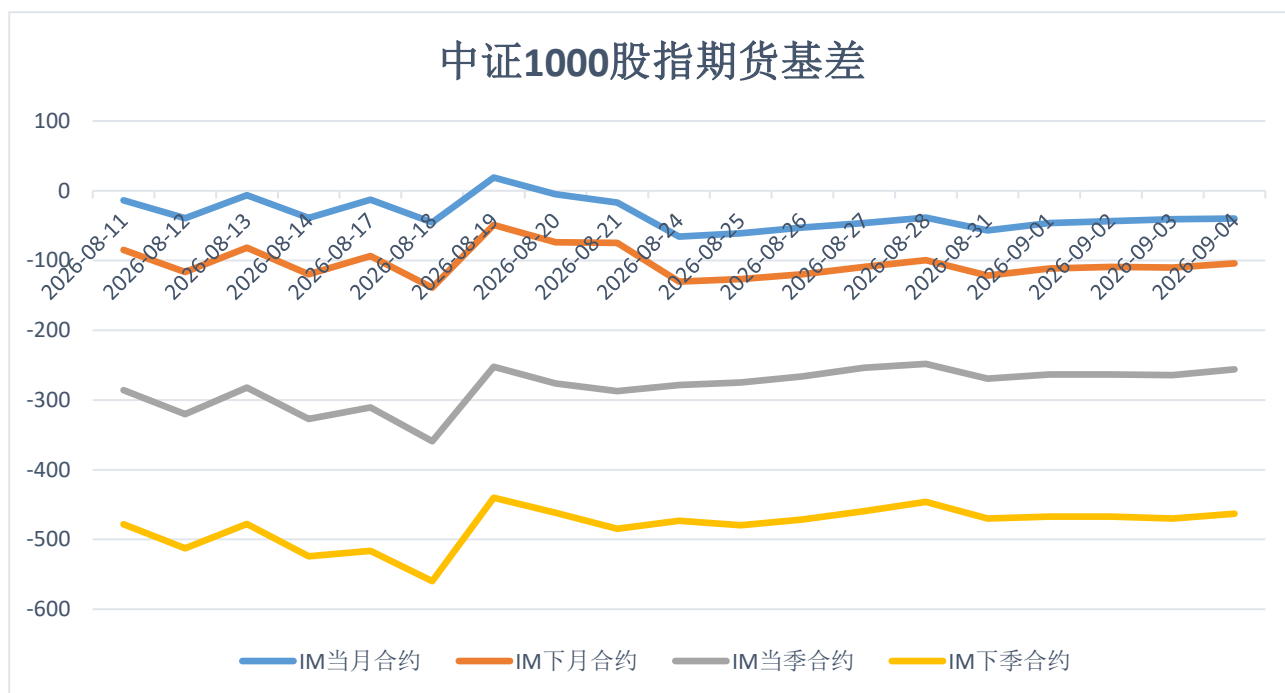
数据来源：Wind、国元期货

图表 9 中证 500 股指期货基差



数据来源：Wind、国元期货

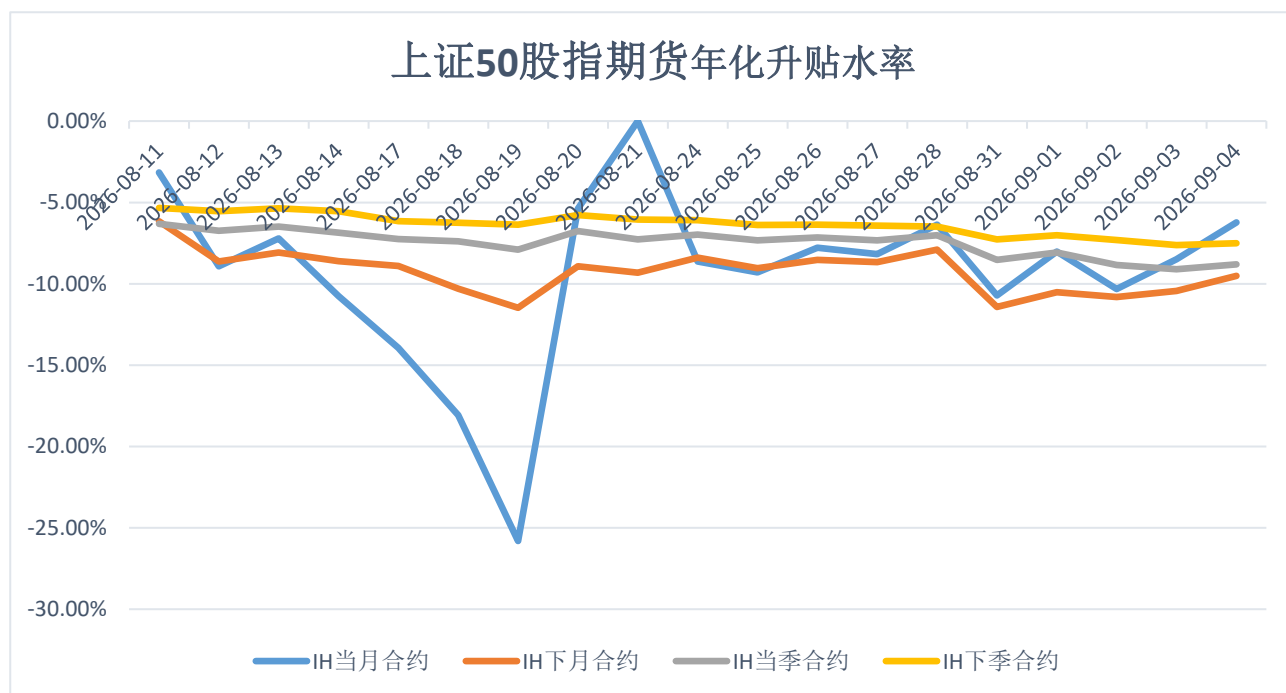
图表 10 中证 1000 股指期货基差



数据来源：Wind、国元期货

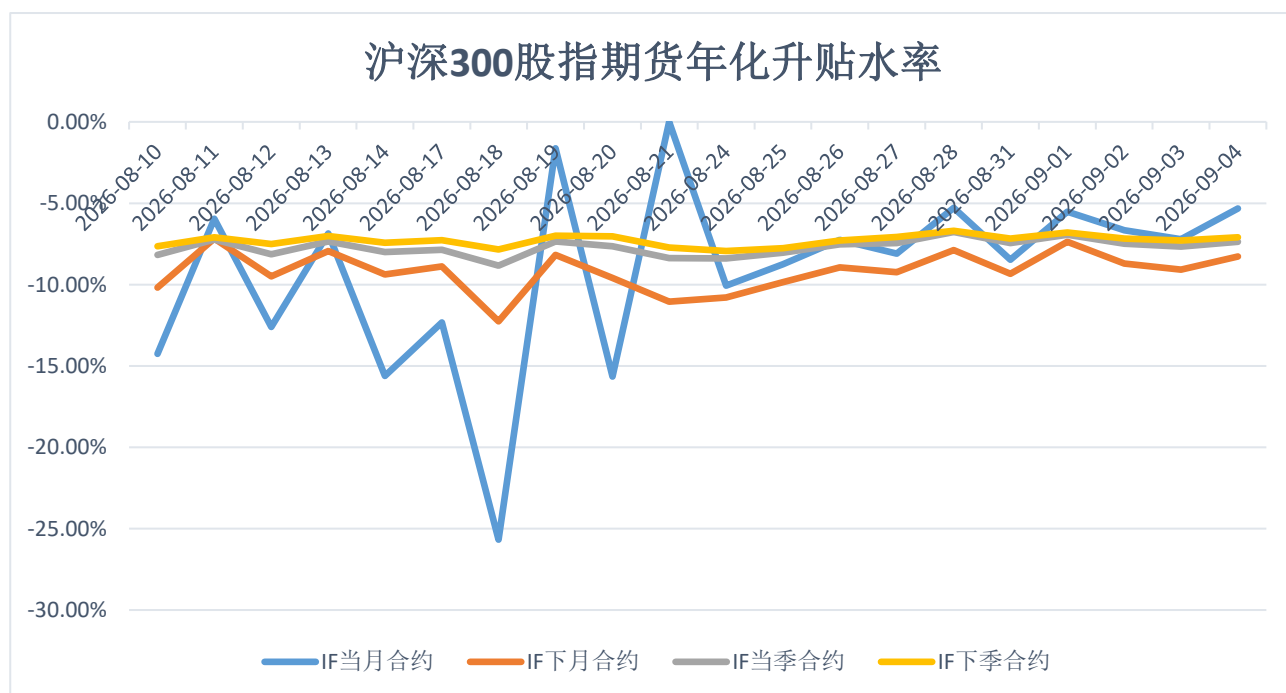
2.3 股指期货基差年化升贴水率

图表 11 上证 50 股指期货年化升贴水



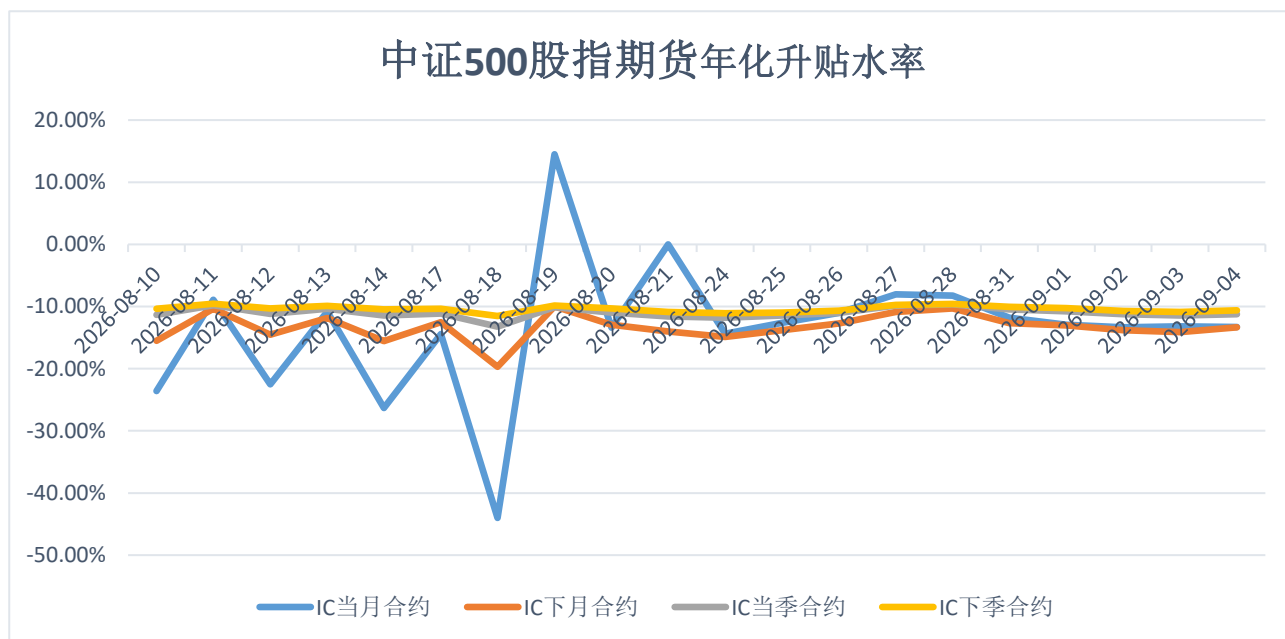
数据来源：Wind、国元期货

图表 12 沪深 300 股指期货年化升贴水率



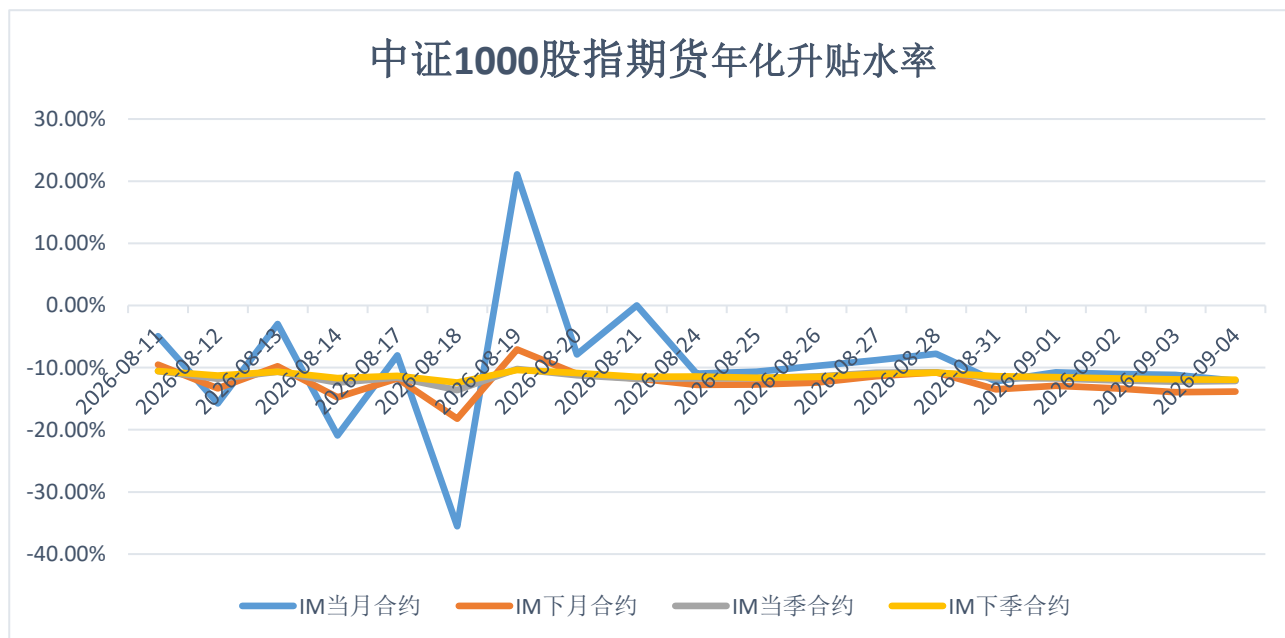
数据来源：Wind、国元期货

图表 13 中证 500 股指期货年化升贴水率



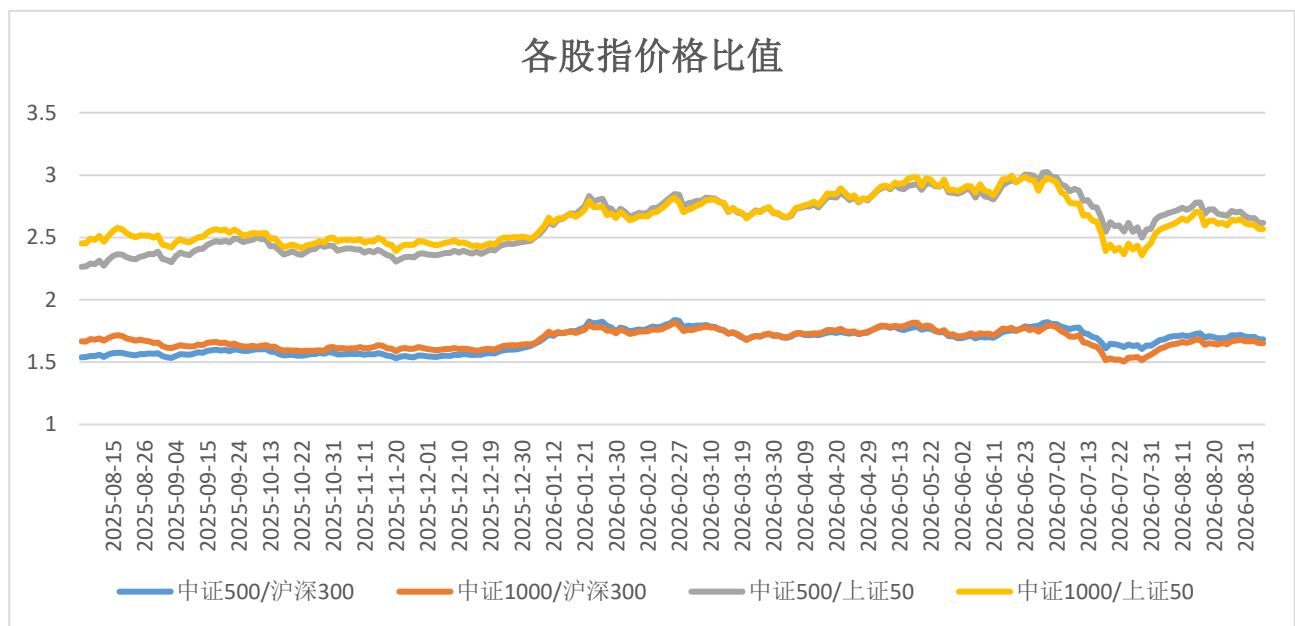
数据来源：Wind、国元期货

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 则处在偏高水平，期权买方看空情绪仍偏强。

图表 16 9 月 7 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	30.80%	5.90%	26.20%	26.50%	33.10%	25.00%	3.20%
持仓量 PCR 分位点	23.90%	15.40%	12.10%	6.80%	75.40%	80.90%	7.50%
成交额 PCR 分位点	34.00%	70.10%	75.00%	85.20%	39.00%	56.30%	70.40%

数据来源: WIND、国元期货

3.2 期权波动率分析

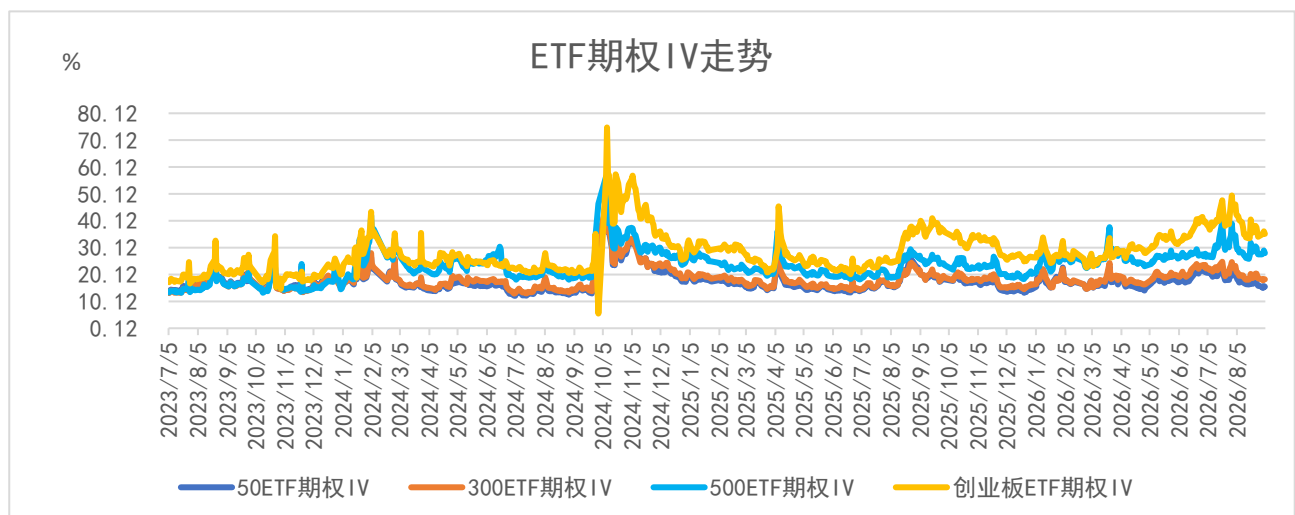
近期股指波动有所减弱，期权加权平均隐含波动率近期明显回落。当前各标的期权加权平均隐含波动率在 15%-35%附近，整体处在中等水平。市场情绪平稳，对未来波动预期呈中性。

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	30%	59%	84%	83%	25%	49%	81%	

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 股整体震荡回落，成长风格调整较为明显。上证指数周跌 0.56%，深证成指周跌 3.13%，创业板指跌幅超过 4%，前期表现强势的半导体、算力硬件及部分高位科技股集中回调。与此同时，市场出现明显高低切换，农业、传媒、食品饮料等低位板块相对活跃。周五两市成交额约 2.05 万亿元，资金分歧依然较大。海外方面，美股表现相对平稳，标普 500 和纳指分别周涨 0.1% 和 0.4%，道指周跌 0.3%。美国 8 月非农就业新增 16.2 万人、失业率维持在 4.1%，就业数据强于预期，推动美债收益率和加息预期回升，压制黄金及高估值资产表现。

短期判断

A 股短期或延续高波动下的结构性轮动。科技成长方向中长期产业趋势仍在，但前期涨幅较大、估值偏高的品种仍面临资金兑现压力，板块内部将进一步分化。短期可重点关注三类机会：一是业绩与订单能够持续验证、调整相对充分的算力基础设施和半导体设备；二是受益于高油价、资源价格上涨的油气、化工及部分有色板块；三是位置较低、盈利能力较强的红利板块。操作上不宜急于追逐科技股反弹，可等待成交缩量、波动收敛后再分批布局，同时控制高位题材股仓位。

基本面与宏观

8 月国内制造业 PMI 升至 49.8%，较上月回升 0.6 个百分点，其中生产指数为 50.4%，新订单指数升至 50.6%，表明制造业供需有所改善；但中小企业 PMI 和从业人员指数仍处于收缩区间，经济修复的持续性仍需观察。本周国内重点关注 8 月通胀及进出口数据，海外则关注欧洲央行利率决议，以及美国 PPI、CPI 等通胀数据。若油价上涨继续推高通胀，并强化美联储加息预期，全球高估值科技股仍可能承压；反之，若通胀低于预期，则有利于缓解利率端压力，推动成长板块阶段性修复。

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	8 月 CPI、进出口数据	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