

金融组

2026 年 8 月金融市场展望
市场波动放大，优配大盘权重股指

研究员：陈凯杰

期货从业证号：F3012013

投资咨询证号：Z0012823

地址：杭州市拱墅区滨绿大厦 2 幢
1104 室、1201-1206 室网址：<http://www.zjncf.com.cn>

市场回顾：

2026 年 7 月，中国宏观政策延续更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，政策重心从总量加码转向存量挖潜与增量谋划并举。7 月底政治局会议明确加快财政支出和债券资金使用进度，着力推进“两重”建设和“两新”工作并兜牢基层“三保”底线，未来财政看点在于加快专项债发行使用并借助新型政策性金融工具撬动配套信贷。货币政策方面，LPR 按兵不动，但宽松空间正在累积，市场普遍预期三季度末前后实施 10 至 20 个基点政策性降息并带动 LPR 跟进下调，降准亦有可能。

7 月，四大股指全线收跌，中证 1000 股指和中证 500 股指跌幅居前，上证 50 股指最为抗跌，反映资金向大市值权重避险。波动率方面，四大股指 21 天滚动年化波动率震荡上行，中小盘风险收益比显著恶化，除上证 50 之外其余股指 21 天滚动夏普率均转为负值。股指期权隐含波动率走势分化，MO 隐含波动率上行，各股指期权 25delta C-P 偏度显示看涨热情较弱。

核心观点：

展望 8 月，建议股指期货配置大盘股指，主要仓位配置 IH。基差月末重回升水格局，IC 基差高于 75%分位，做空 IC 基差空间显现。股指期权方面，MO 隐含波动率上扬，建议继续持有 MO 跨式期权组合。利率市场方面，7 月国债收益率曲线走平，十年期与一年期国债利差收窄，预计 8 月十年期国债利率仍有下行空间，长债配置需求延续，继续持有国债期货多头策略。

风险点：

1. 居民部门消费动能变化；2. 中国财政和货币政策变化；3. 地缘政治变化。

目录

一、行情回顾.....	4
二、经济基本面.....	4
三、股票指数.....	6
1、股指分析.....	6
2、股指期货基差与价差分析.....	8
3、股指期权分析.....	9
四、债券利率.....	11
五、总结.....	12

图目录

图 1:	股指期货主力	4
图 2:	国债期货主力	4
图 3:	CPI 与 PPI 当月同比	6
图 4:	M1、M2 与社融当月同比	6
图 5:	PMI 与非制造业 PMI	6
图 6:	70 大中城市新建售价环比	6
图 7:	股指 21 天滚动年化波动率	7
图 8:	股指 21 天滚动年化夏普率	7
图 9:	股指 HYBRID VAR	7
图 10:	股指一年期滚动 95% ES	7
图 11:	股指一年期滚动偏度	7
图 12:	股指一年期滚动超峰度	7
图 13:	IF 主力基差	8
图 14:	IH 主力基差	8
图 15:	IC 主力基差	9
图 16:	IM 主力基差	9
图 17:	股指基差箱图	9
图 18:	股指期货主力合约比价	9
图 19:	252 天滚动比价分位数	9
图 20:	比价月度收益率	9
图 21:	IO 期权隐含波动率	10
图 22:	IO 隐含波动率期限结构	10
图 23:	沪深 300 股指期权 DELTA	10
图 24:	沪深 300 股指期权 GAMMA	10
图 25:	沪深 300 股指期权 THETA	11
图 26:	沪深 300 股指期权 VEGA	11
图 27:	国债期限结构	12
图 28:	全球主要国家十年期国债	12
图 29:	10-1 年期国债期限利差	12
图 30:	中美十年期国债利差	12
图 31:	FR007 与 SHIBOR3M 走势	12
图 32:	美联储下次利率变动概率	12

一、行情回顾

2026 年 7 月，中国经济景气出现短期回落，但结构向新向优态势延续。暑期消费带动下，航空运输、住宿、文化体育娱乐等行业商务活动指数明显回升，文旅相关服务业活跃度提升；而建筑业受部分地区高温暴雨等极端天气影响，施工进度放缓。总体看，7 月经济总体延续恢复态势，新动能较快成长，但需求偏弱、极端天气等因素对部分行业形成扰动，稳增长政策仍需着力扩大内需、稳定预期。

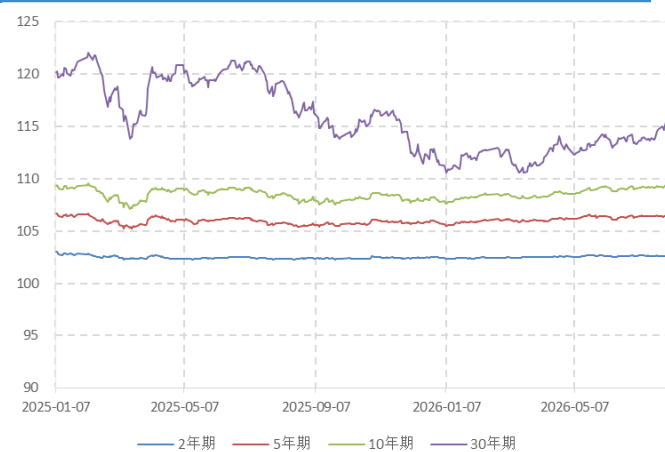
7 月，四大股指期货主力合约月度整体收跌，21 天滚动实现波动率显著上升，夏普比率进一步下探，多数回落至负值区间，权益资产风险调整后收益承压。债市方面，在更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策基调确认及 7 月底政治局会议释放强增量政策信号后，国债收益率曲线走平，10 年期国债收益率月末下行至 1.70% 附近，期限利差有所压缩，国债期货主力合约月度多数收涨，其中 30 年期和 10 年期品种涨幅领先，反映出市场对宽货币预期升温及避险情绪的集中释放。

图 1： 股指期货主力 单位：点



数据来源：Wind 新世纪期货

图 2： 国债期货主力 单位：点



数据来源：Wind 新世纪期货

二、经济基本面

2026 年 6 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.0%。其中，城市上涨 1.0%，农村上涨 0.8%；食品价格下降 1.6%，非食品价格上涨 1.5%；消费品价格上涨 1.1%，服务价格上涨 0.8%。1-6 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 1.0%。6 月份，全国居民消费价格环比下降 0.3%。其中，城市下降 0.4%，农村下降 0.3%；食品价格下降 0.4%，非食品价格下降 0.3%；消费品价格下降 0.6%，服务价格持平。6 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 4.1%，环比下降 0.3%。工业生产者购进价格同比上涨 6.4%，环比下降 0.2%。上半年，工业生产者出厂价格比上年同期上涨 1.5%，工业生产者购进价格上涨 2.4%。6 月份，工业生产者出厂价格中，生产资料价格同

比上涨 5.5%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 4.28 个百分点。综合看，食品偏弱压制 CPI 整体涨幅，PPI 环比转弱、行业分化加剧，上游输入性通胀压力边际缓解。

6 月末，广义货币 (M2) 余额 356.71 万亿元，同比增长 8%。狭义货币 (M1) 余额 118.48 万亿元，同比增长 4%。流通中货币 (M0) 余额 14.74 万亿元，同比增长 11.8%。上半年净投放现金 6417 亿元。6 月末社会融资规模存量为 462.06 万亿元，同比增长 7.4%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额 279.16 万亿元，同比增长 5.3%。6 月末，国家外汇储备余额 3.42 万亿美元。6 月末，人民币汇率为 1 美元兑 6.8109 元人民币。6 月末，我国黄金储备为 7544 万盎司，较 5 月末增加 48 万盎司，是我国央行连续第 20 个月增持黄金。

7 月份，制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.2%，比上月下降 1.1 个百分点，景气水平有所回落。从企业规模看，大、中、小型企业 PMI 分别为 49.5%、49.7% 和 47.4%，比上月下降 1.2 个、0.8 个和 0.8 个百分点，均低于临界点。从分类指数看，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。7 月份，非制造业商务活动指数为 49.0%，比上月下降 1.2 个百分点，非制造业景气水平较上月下降。7 月份，综合 PMI 产出指数为 49.3%，比上月下降 1.3 个百分点，表明我国企业生产经营活动较上月放缓。

6 月份，70 个大中城市中，一线城市商品住宅销售价格环比上涨，二三线城市环比下降或持平，一二三线城市同比降幅总体继续收窄。新建商品住宅销售价格环比上涨城市个数比上月继续增加。6 月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。其中，上海、广州和深圳分别上涨 0.3%、0.2% 和 0.3%，北京下降 0.3%。二线城市新建商品住宅销售价格环比由上月下降 0.1% 转为持平。三线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.3%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。70 个大中城市中，新建商品住宅销售价格环比上涨城市有 20 个，比上月增加 4 个，为 2025 年 5 月以来最多。6 月份，一线城市新建商品住宅销售价格同比下降 1.3%，降幅比上月收窄 0.4 个百分点。其中，北京、广州和深圳分别下降 2.1%、2.6% 和 3.6%，上海上涨 3.1%。二线城市新建商品住宅销售价格同比下降 3.1%，降幅收窄 0.1 个百分点。三线城市新建商品住宅销售价格同比下降 4.2%，降幅与上月相同。

图 3: CPI 与 PPI 当月同比

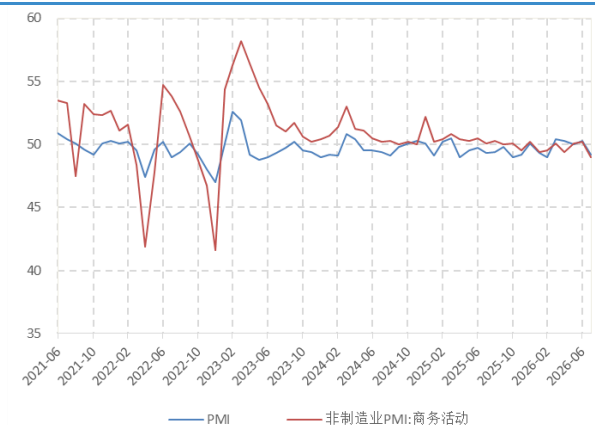
单位: %



数据来源: Wind 新世纪期货

图 5: PMI 与非制造业 PMI

单位: %



数据来源: Wind 新世纪期货

三、股票指数

1、股指分析

7 月, 四大股指显著回落, 中证 500 股指和中证 1000 股指跌幅领先。具体分项分析, 沪深 300 股指累计收益率为-7.86%, 最大回撤-8.67%, 偏度 0.09, 超峰度-0.56; 上证 50 股指累计收益率为-2.22%, 最大回撤-5.61%, 偏度 0.3, 超峰度-0.12; 中证 500 股指累计收益率为-17.02%, 最大回撤-19.06%, 偏度 0.42, 超峰度-0.02; 中证 1000 股指累计收益率-19.69%, 最大回撤-22.26%, 偏度 0.2, 超峰度-0.36。

7 月, 四大股指 21 天滚动实现波动率总体震荡上行, 仅上证 50 股指波动率小幅回落。其中, 沪深 300 股指 21 天滚动年化波动率接近 28%, 上证 50 股指达到 23.1%, 中证 500 股指为 42.2%, 中证 1000 股指为 42.5%。四大股指夏普率全体回落, 除上证 50 股指之外其余三大股指夏普率均转为负值。分项上看, 沪深 300 股指滚动 21 天年化夏普率下行 2.86 至-1.91, 上证 50 股指下行 0.99 至 0.3, 中证 500 股指下行 7.34 至-4.01, 中证 1000 股指下行 7.53 至-5.35。

风险方面, 混合法 VaR (Hybrid approach VaR, $\lambda@0.94$, confidence_level@95%) 分

图 4: M1、M2 与社融当月同比

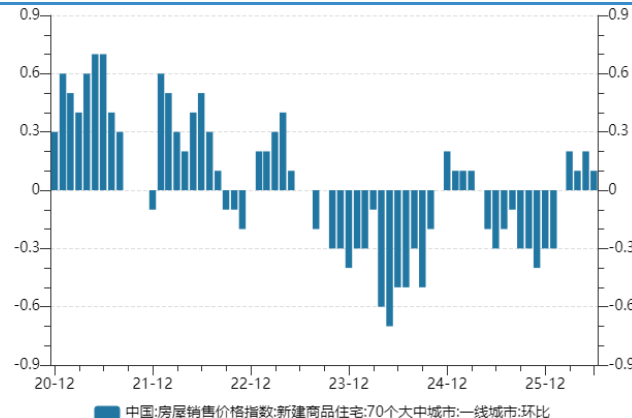
单位: %



数据来源: Wind 新世纪期货

图 6: 70 大中城市新建售价环比

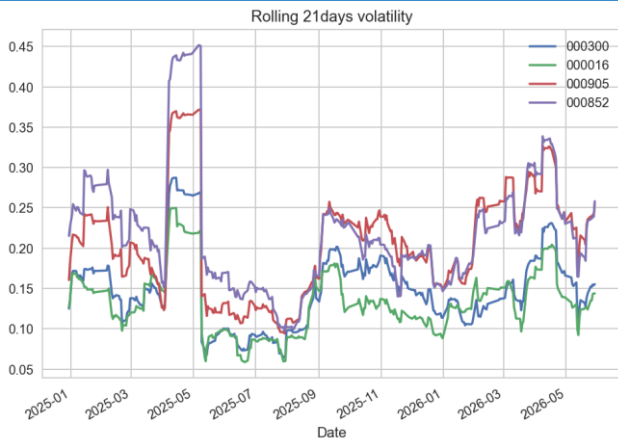
单位: %



数据来源: Wind 新世纪期货

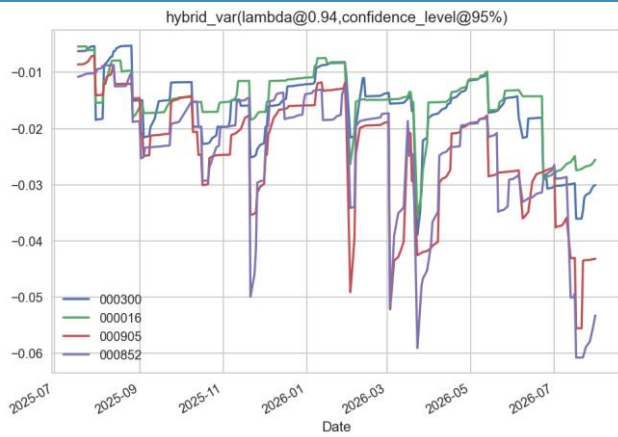
析，沪深 300 股指为-3%，上证 50 为-2.55%，中证 500 股指为-4.32%，中证 1000 股指为-5.33%。根据一年期滚动 95% Expected shortfall（又称：条件 VaR）分析，沪深 300 股指为-2.57%，上证 50 为-2.13%，中证 500 股指为-3.68%，中证 1000 股指为-3.66%。综合看，目前中小盘股指的风险收益表现较弱，建议 8 月可主要配置大盘股指，主要仓位配置 IH。

图 7： 股指 21 天滚动年化波动率 单位：点



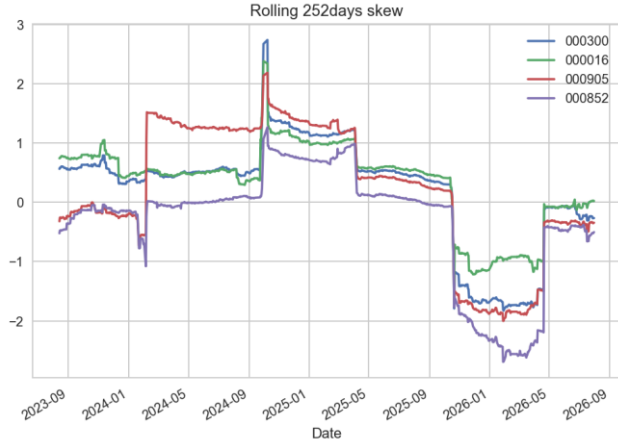
数据来源：Wind 新世纪期货

图 9： 股指 Hybrid VaR 单位：点



数据来源：Wind 新世纪期货

图 11： 股指一年期滚动偏度 单位：点



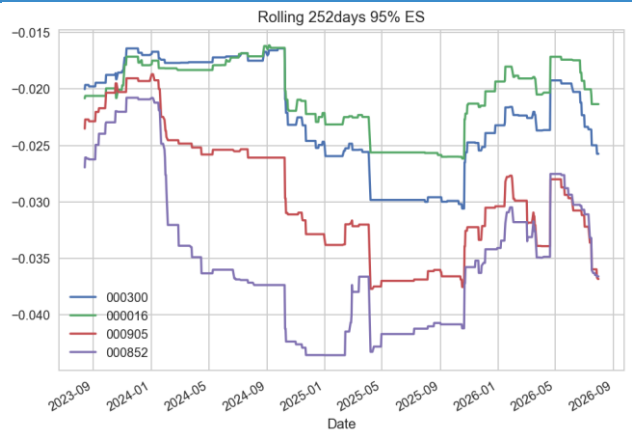
数据来源：Wind 新世纪期货

图 8： 股指 21 天滚动年化夏普率 单位：点



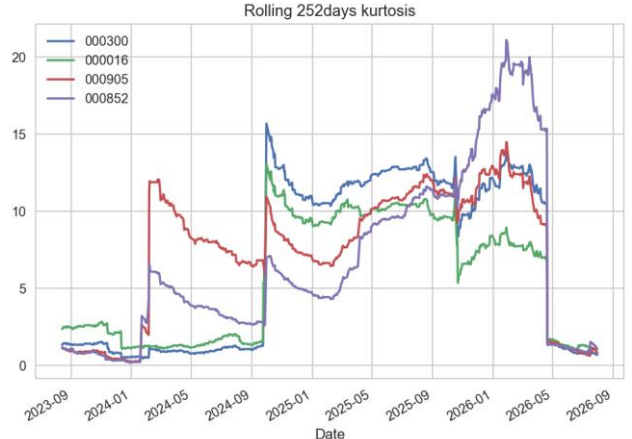
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10： 股指一年期滚动 95% ES 单位：点



数据来源：Wind 新世纪期货

图 12： 股指一年期滚动超峰度 单位：点



数据来源：Wind 新世纪期货

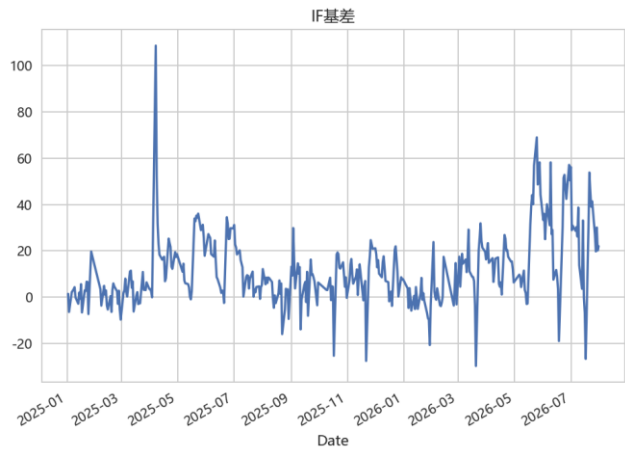
2、股指期货基差与价差分析

2026 年 7 月，四大股指期货基差整体呈现月初高启、中旬转弱、下旬修复的三阶段走势。7 月 1 日基差全线大幅升水，IM 和 IC 分别高达 149.03 点和 141.93 点，IF、IH 分别为 56.18 点和 30.84 点，为全月峰值。随后基差逐步收敛，7 月 13 日至 17 日快速走弱并转为贴水，7 月 17 日触及全月低点，IF、IH、IC、IM 分别降至-26.70、-13.53、-79.84 和-97.40 点，中小盘合约贴水深度显著大于大盘，中小盘股指恐慌情绪达到顶峰。7 月 20 日起基差快速反弹，重回升水区间，市场情绪明显修复。中小盘合约基差波动幅度远大于大盘合约，IM 全月极差达 246.43 点，反映中小盘对冲需求与情绪波动更为剧烈。月末各品种基差较月初有所收窄，但仍维持正基差格局。目前 IC 基差高于 75%分位数，建议基差收敛策略，8 月可做空 IC 基差。

2026 年 7 月，四大股指期货比价结构整体呈现大盘强、小盘弱的显著风格分化，相对强弱次序为 $IH > IF > IC > IM$ 。月初各比价相对平稳，中旬后分化快速加剧。上证 50 相对优势最为突出： IH/IM 全月大涨 22.05%、 IH/IC 上涨 17.64%，7 月 30 日分别升至 0.42 和 0.4 的月度高点。 IF/IM 、 IF/IC 分别上涨 15.40%和 11.24%，沪深 300 相对中证 500、中证 1000 明显走强。六对比价中唯一下行的 IF/IH 下跌 5.44%，由月初 1.66 降至月末 1.57，表明上证 50 相对沪深 300 持续占优。中盘相对小盘亦小幅走强， IC/IM 上涨 3.74%至 1.06。主要跳升集中在 7 月 17 日至 20 日，与基差由深度贴水快速修复的时点高度吻合；此后各比价高位震荡，高点陆续见于 7 月 20 日至 30 日，显示市场反弹阶段资金明显偏好大市值权重品种。整体看，7 月股指期货市场呈典型的大盘股指占优格局，中小盘股指相对表现持续承压。从 252 天滚动比价分位数分析， IF/IH 位于 64.3%分位数， IF/IC 位于 53.2%分位数， IH/IC 位于 52%分位数，比价位于中位数附近，比价策略 8 月暂时观望。

图 13： IF 主力基差

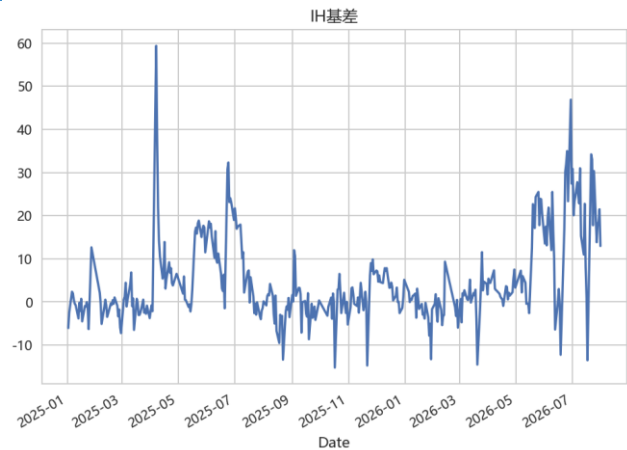
单位：点



数据来源：Wind 新世纪期货

图 14： IH 主力基差

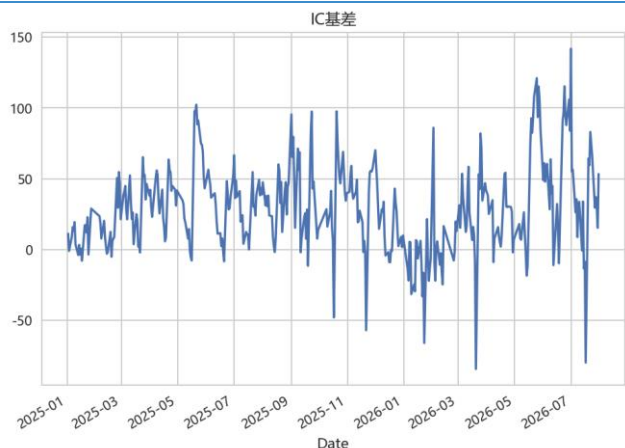
单位：点



数据来源：Wind 新世纪期货

图 15: IC 主力基差

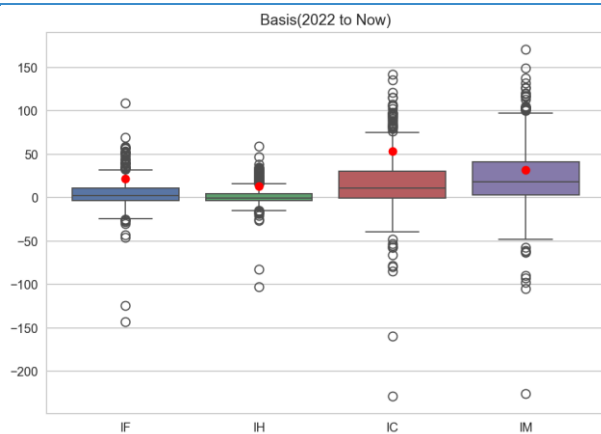
单位: 点



数据来源: Wind 新世纪期货

图 17: 股指基差箱图

单位: 点



数据来源: Wind 新世纪期货

图 19: 252 天滚动比价分位数

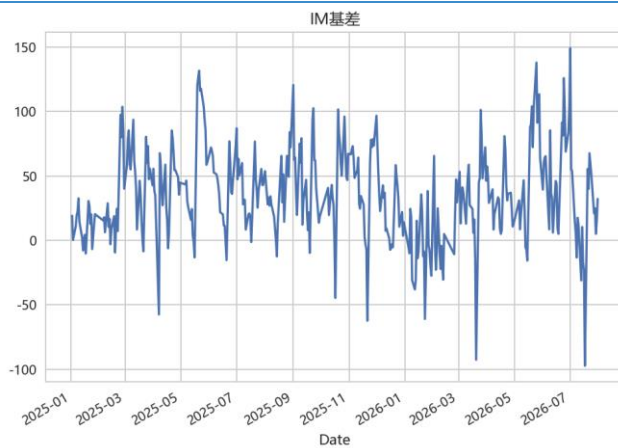
单位: %



数据来源: Wind 新世纪期货

图 16: IM 主力基差

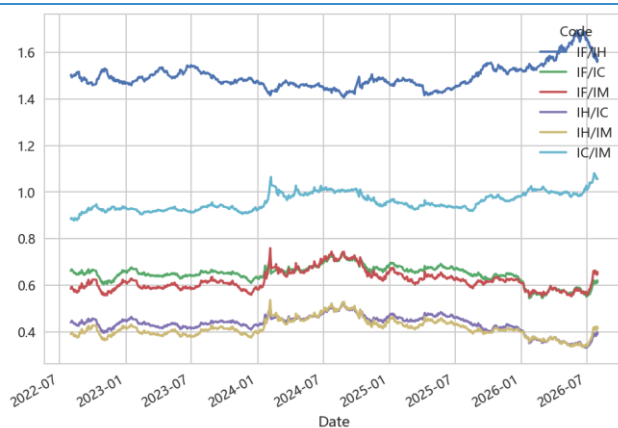
单位: 点



数据来源: Wind 新世纪期货

图 18: 股指期货主力合约比价

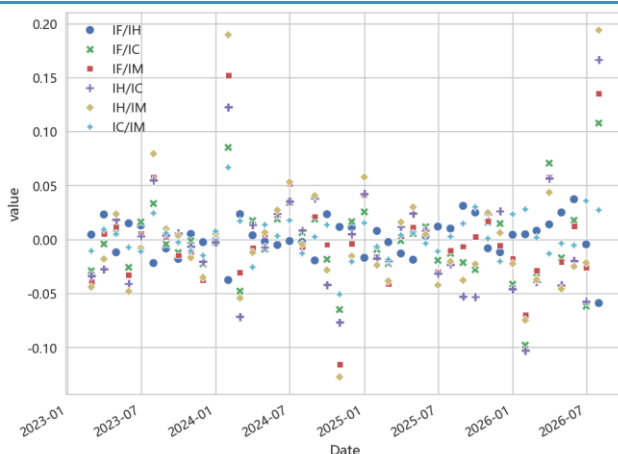
单位: %



数据来源: Wind 新世纪期货

图 20: 比价月度收益率

单位: %



数据来源: Wind 新世纪期货

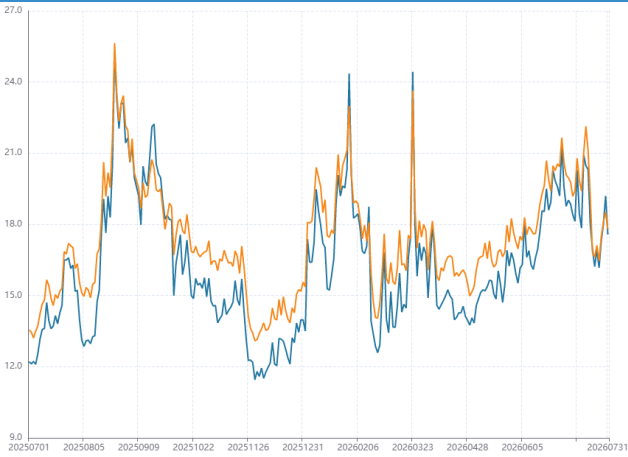
3、股指期货分析

7 月, 三大股指期货平值隐含波动率走势出现分化: H0 平值隐含波动率震荡回落, IO 平值隐含波动率基本持平, MO 平值隐含波动率则宽幅震荡上行。期限结构方面, MO 和 IO 隐含波动

率结构呈现 Contango 形态，近端合约存在升水。从认沽认购比来看，IO 与 MO 的认沽认购比在 7 月震荡下行，而 HO 认沽认购比有所上行，表明市场对大盘股的看涨情绪相对更强。偏度指标显示，IO 和 MO 的 25Delta 及 15Delta C-P 偏度震荡回落，仍处于负值区间，反映中小盘指数的看涨动能偏弱；HO 的 C-P 偏度则小幅上行并维持在正值区域，市场情绪相对更为乐观。

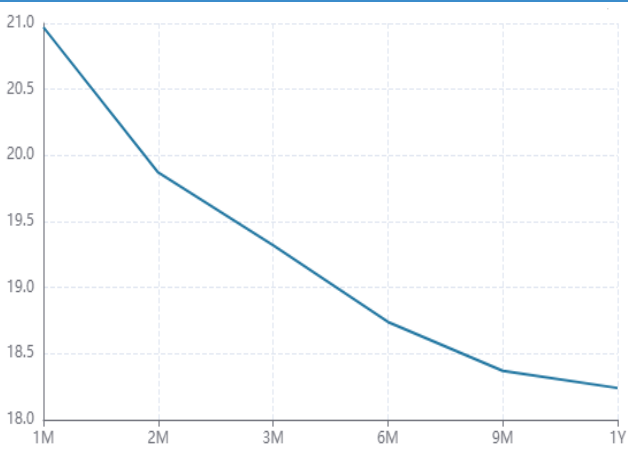
展望 8 月，基于期权成交结构分析：IO 合约显示沪深 300 指数近期下方支撑位在 4500 点一线，上方阻力位在 4800 点一线；MO 合约显示中证 1000 指数主要运行区间围绕 7200 点，上方阻力位在 8000 点一线；HO 合约显示上证 50 指数下方支撑位在 2500 点一线，上方阻力位仍在 3100 点一线。策略方面，建议 8 月持有 MO 次近月跨式期权组合，交易区间可参考上述支撑与阻力位。

图 21： IO 期权隐含波动率 单位：%



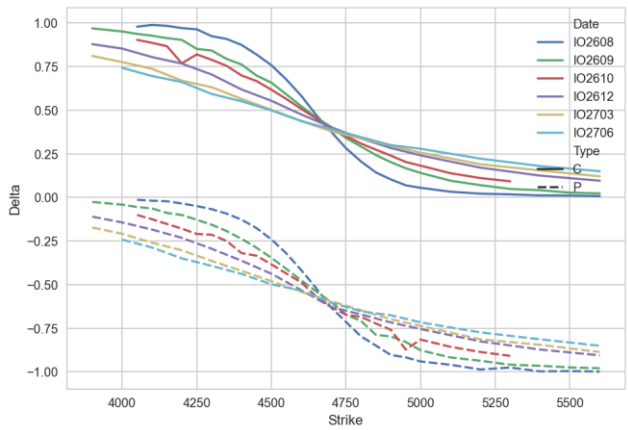
数据来源：Wind 新世纪期货

图 22： IO 隐含波动率期限结构 单位：%



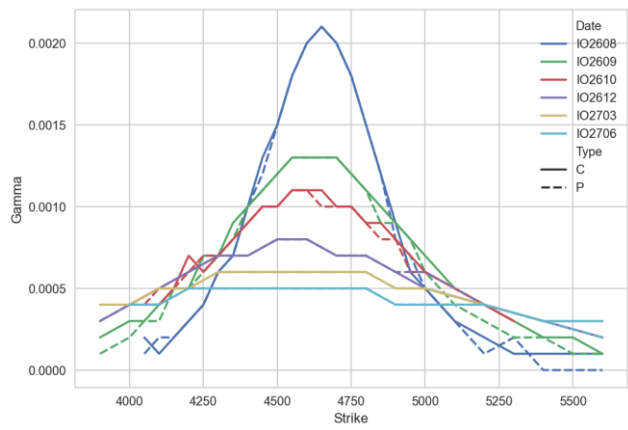
数据来源：Wind 新世纪期货

图 23： 沪深 300 股指期权 Delta



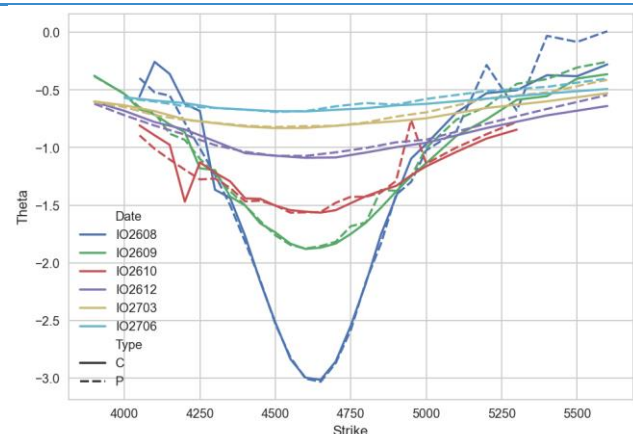
数据来源：Wind 新世纪期货

图 24： 沪深 300 股指期权 Gamma



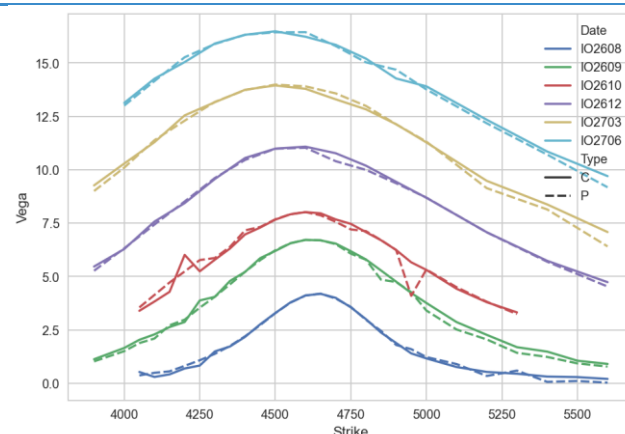
数据来源：Wind 新世纪期货

图 25： 沪深 300 股指期权 Theta



数据来源：Wind 新世纪期货

图 26： 沪深 300 股指期权 Vega



数据来源：Wind 新世纪期货

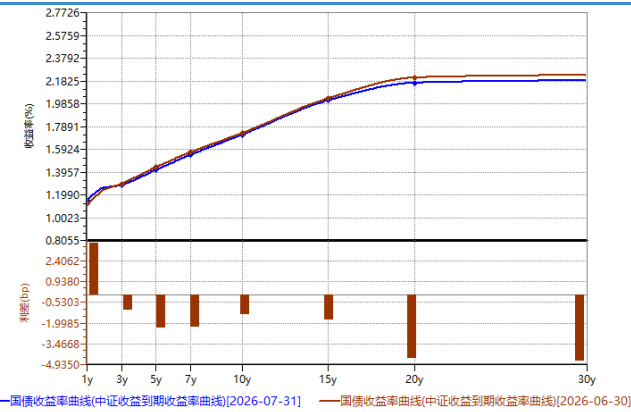
四、债券利率

2026 年 7 月，美联储货币政策延续按兵不动的基调。7 月的联邦公开市场委员会将联邦基金利率目标区间连续第五次维持在 3.5%至 3.75%不变，符合市场预期。本次决议的最大看点在于内部分歧显著加剧，三人投下反对票并主张加息 25 个基点。这是自 2016 年以来，美联储首次在同一次决议中出现三张同方向反对票，显示内部鹰派收紧诉求增强。会议声明指出，尽管中东冲突等因素带来高度不确定性，美国经济活动仍稳健扩张，企业投资强劲，但通胀率仍高于 2%目标，部分归因于能源等领域的供给冲击。6 月 CPI 同比回落至 3.5%，沃什延续不给前瞻指引的立场，强调避免通过政策沟通干预市场定价，并称当前处于审慎思考而非观望等待的阶段，但市场对通胀控制前景存疑。截至 7 月末，利率期货显示市场对 9 月加息 25 个基点的概率预期约 60%，对 2027 年 1 月前至少加息一次的概率预期高达 85%，年内政策转向收紧的可能性显著上升。

2026 年 7 月，中国宏观政策延续更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，政策重心从总量加码转向存量挖潜与增量谋划并举。7 月底的政治局会议明确需要加快财政支出和债券资金使用进度，着力推进“两重”建设和“两新”工作并兜牢基层“三保”底线，核心矛盾在于前期财政发力偏慢，上半年新增专项债发行进度仅约 47%，广义财政支出累计同比-2.9%、政府性基金支出更是下滑 16.4%，显示债券资金发行使用、项目储备与地方财力构成主要掣肘。因此下半年财政的主要看点在于加快专项债发行使用、缓解地方财力缺口，并借助新型政策性金融工具撬动配套信贷，广义财政支出有望显著回升。LPR 继续按兵不动，1 年期保持 3.0%、5 年期以上保持 3.5%，LPR 主要受三重约束：商业银行净息差降至 1.40%的历史低位、报价行缺乏下调加点动力；上半年 GDP 增长 4.7%基本达标、出口强劲，总量宽松紧迫性不足；外部美联储因通胀反弹释放加息信号、中东局势推升油价带来输入型通胀压力，央行在内外均衡下对降息保持审慎。

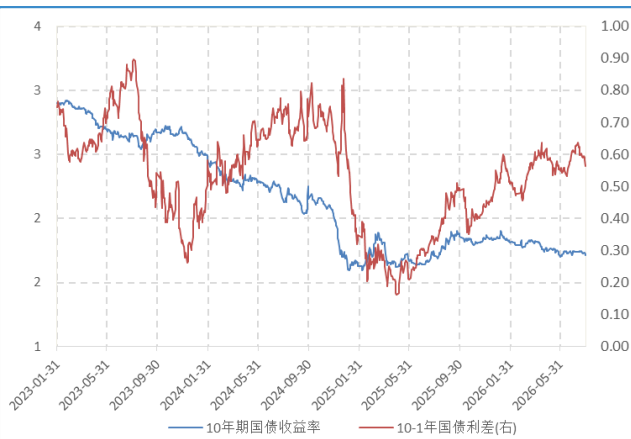
但目前看宽松空间正在累积，市场普遍预期三季度末前后实施 10 至 20 个基点政策性降息并带动 LPR 跟进下调，降准亦有可能，财政货币协同促内需的政策合力有望在下半年逐步显现。7 月，国债收益率曲线走平，十年期与一年期国债利率缩窄，预计 8 月十年期国债利率仍有下行空间，建议选择持有十年期国债期货多头。

图 27： 国债期限结构 单位：%



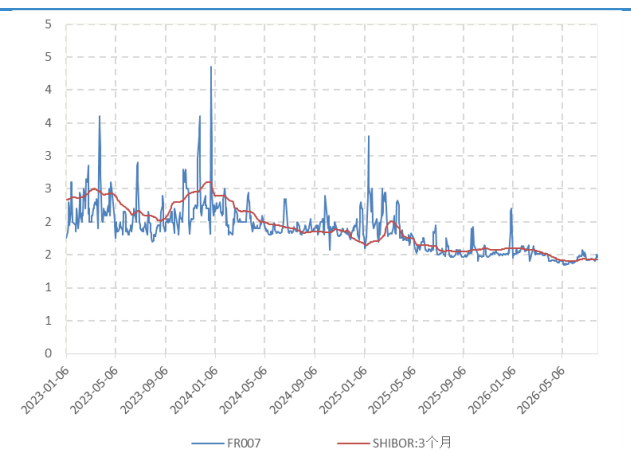
数据来源：Wind 新世纪期货

图 29： 10-1 年期国债期限利差 单位：%



数据来源：Wind 新世纪期货

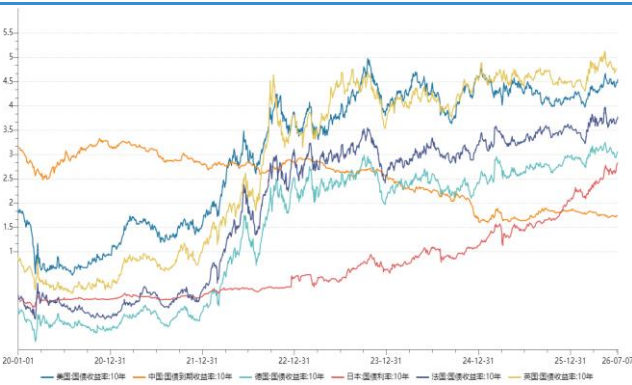
图 31： FR007 与 SHIBOR3M 走势 单位：%



数据来源：Wind 新世纪期货

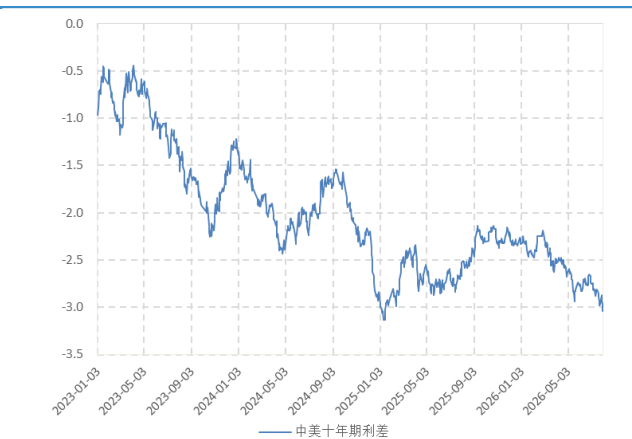
五、总结

图 28： 全球主要国家十年期国债 单位：%



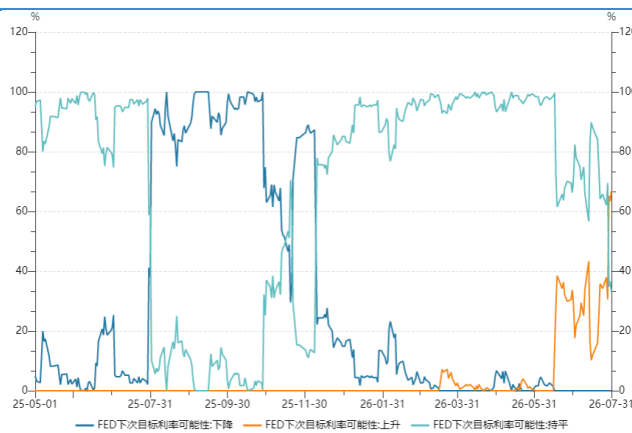
数据来源：Wind 新世纪期货

图 30： 中美十年期国债利差 单位：%



数据来源：Wind 新世纪期货

图 32： 美联储下次利率变动概率 单位：%



数据来源：Wind 新世纪期货

2026 年 7 月，国内股指期货显著回落，中小盘表现弱于大盘。中证 500 和中证 1000 指数 7 月跌幅领先，分别达-17.02%和-19.69%。各股指波动率震荡上行，但中小盘风险收益比更弱，多数股指夏普率落入负值区间。基差方面，7 月各股指品种基差波动加剧，月末各品种基差较月初有所收窄，但仍维持正基差格局。宏观层面，政策延续积极财政叠加适度宽松，月底政治局会议要求加快财政支出。展望 8 月，建议股指期货主配大盘股指，以 IH 为主，IF 为辅。比价方面，IC 基差高于 75%分位数，建议基差收敛策略，8 月可做空 IC 基差。股指期权方面，M0 隐含波动率上扬，建议继续持有 M0 跨式期权组合。预计十年期国债收益率有回落空间，维持上期建议，保持配置国债期货多头。

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址：浙江省杭州市拱墅区滨绿大厦 2 幢 1104 室、1201-1206 室

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>