

2025 年 08 月 14 日

证券研究报告 | 金融工程周报

市场情绪仍偏强，追高时需注意风险防范

市场环境因子跟踪周报（2025.08.14）

分析师：柏逸凡

分析师登记编码：S0890524100001

电话：021-20321081

邮箱：baiyifan@cnhbstock.com

分析师：程秉哲

分析师登记编码：S0890522110001

电话：021-20321297

邮箱：chengbingzhe@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

1、《A 股迎来调整，市场风格波动上升——市场环境因子跟踪周报（2025.08.01）》

2025-08-07

2、《市场情绪偏强，注意“轮动补涨”——市场环境因子跟踪周报（2025.07.25）》

2025-07-30

3、《市场情绪亢奋，多主题参与轮动——市场环境因子跟踪周报（2025.07.18）》

2025-07-23

4、《市场情绪提振，短期不宜追高——市场环境因子跟踪周报（2025.07.11）》

2025-07-16

5、《情绪指标回暖，小盘快速反弹——市场环境因子跟踪周报（2025.06.27）》

2025-07-02

投资要点

①报告统计时间为 2025.08.04-2025.08.08。

②两融突破 2 万亿，情绪仍偏强，成长周期仍在轮动。市场成交小幅回落，但仍然处于偏高水平。短期来看，受新藏铁路等预期带动，周期板块重新走强，成长、周期轮动的格局尚未变化。不过，两融突破 2 万亿，市场过热的风险有所上升，当前市场需适度警惕追高风险，建议待周期、稀土、科技、军工、医药等主题在轮动回调时布局，等待轮动上涨。

③权益市场，上周，市场风格方面，小盘成长风格大幅占优；市场风格波动方面，大小盘风格波动继续上升，价值成长风格波动有所下降。市场结构方面，上周，行业指数超额收益离散度保持在近一年低位，行业轮动速度下降，成分股上涨比例略有下降；交易集中度方面，前 100 个股成交额占比及前 5 行业成交额占比均上升。市场活跃度方面，上周，市场波动率有所升高，市场换手率略有下降。

④商品市场方面，上周，贵金属及农产品板块趋势强度上升，其余板块持平或下降；基差动量方面，贵金属及有色板块快速上升；波动率方面，黑色及能化板块波动率维持，有色板块波动率略有下降；流动性方面，有色及贵金属板块流动性下降。

⑤期权市场方面，从隐含波动率水平来看，上证 50 与中证 1000 隐波继续回落，二者的期权偏度在短期内快速震荡。一方面市场强势上涨，另一方面从估值等角度出发风险防范情绪逐渐加强，右侧交易与左侧交易在此形成矛盾。

⑥可转债市场方面，估值端百元转股溢价率继续冲高，持续接近一年来最高值。低转股溢价率转债的占比趋势却继续增加，维持结构性涨幅特征。同时市场的热度也使得转债市场成交额继续升高。

⑦风险提示：本报告根据历史公开数据整理，存在失效风险，不代表对基金未来资产配置情况的预测，不构成投资建议；报告研究依赖数据可靠性、研究假设和估算方法，结果可能存在偏差。

内容目录

1. 市场回顾.....	3
2. 股票市场因子跟踪.....	3
3. 商品市场因子跟踪.....	5
4. 期权市场因子跟踪.....	6
5. 可转债市场因子跟踪.....	6
6. 风险提示.....	7

图表目录

图 1: 市场风格.....	4
图 2: 市场风格波动.....	4
图 3: 市场行业结构.....	4
图 4: 市场交易结构.....	4
图 5: 市场波动率.....	4
图 6: 市场换手率.....	4
图 7: 成分股上涨比例.....	5
图 8: 股指期货升贴水率.....	5
图 9: 南华商品指数趋势强度.....	5
图 10: 南华商品指数基差动量.....	5
图 11: 南华商品指数波动率.....	6
图 12: 南华商品指数流动性.....	6
图 13: 上证 50 期权隐波差值及偏度.....	6
图 14: 中证 1000 期权隐波差值及偏度.....	6
图 15: 纯债溢价率（按平价底价溢价率分组）.....	7
图 16: 百元转股溢价率.....	7
图 17: 低转股溢价率.....	7
图 18: 可转债市场成交额.....	7
表 1: 权益市场中观因子汇总.....	3
表 2: 商品市场中观因子汇总.....	5

1. 市场回顾

本报告统计时间为 2025.08.04-2025.08.08。

两融突破 2 万亿，情绪仍偏强，成长周期仍在轮动。市场成交小幅回落，但仍然处于偏高水平。短期来看，受新藏铁路等预期带动，周期板块重新走强，成长、周期轮动的格局尚未变化。不过，两融突破 2 万亿，市场过热的风险有所上升，当前市场需适度警惕追高风险，建议待周期、稀土、科技、军工、医药等主题在轮动回调时布局，等待轮动上涨。

2. 股票市场因子跟踪

上周，市场风格方面，小盘成长风格大幅占优；市场风格波动方面，大小盘风格波动继续上升，价值成长风格波动有所下降。

市场结构方面，上周，行业指数超额收益离散度保持在近一年低位，行业轮动速度下降，成分股上涨比例略有下降；交易集中度方面，前 100 个股成交额占比及前 5 行业成交额占比均上升。

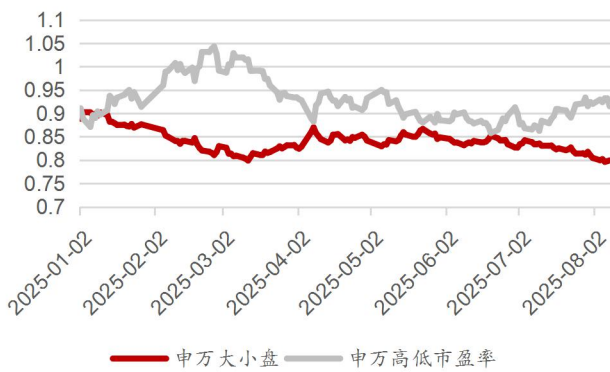
市场活跃度方面，上周，市场波动率有所升高，市场换手率略有下降。

表 1：权益市场中观因子汇总

	中观因子	上周简评
市场风格	大小盘风格	风格偏向小盘
	价值成长风格	风格偏向成长
	大小盘风格波动	大小盘风格波动上升
	价值成长风格波动	价值成长风格波动下降
市场结构	行业指数超额收益离散度	行业收益离散度保持在近一年低位
	行业轮动度量	行业轮动速度下降
	成分股上涨比例	成分股上涨比例下降
	前 100 个股成交额占比	个股成交集中度上升
	前 5 行业成交额占比	行业成交集中度上升
市场活跃度	指数波动率	市场波动率上升
	指数换手率	市场换手率下降

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 1：市场风格



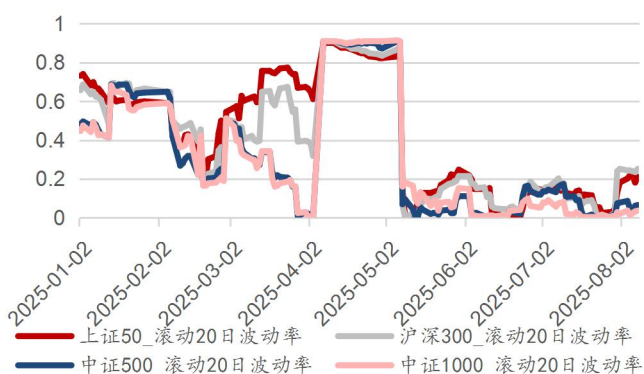
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 3：市场行业结构



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 5：市场波动率



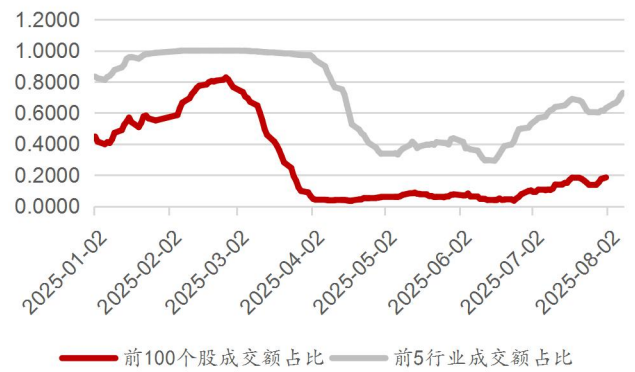
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 2：市场风格波动



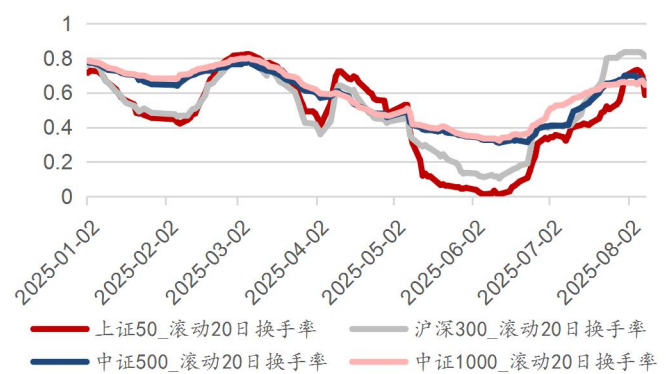
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 4：市场交易结构



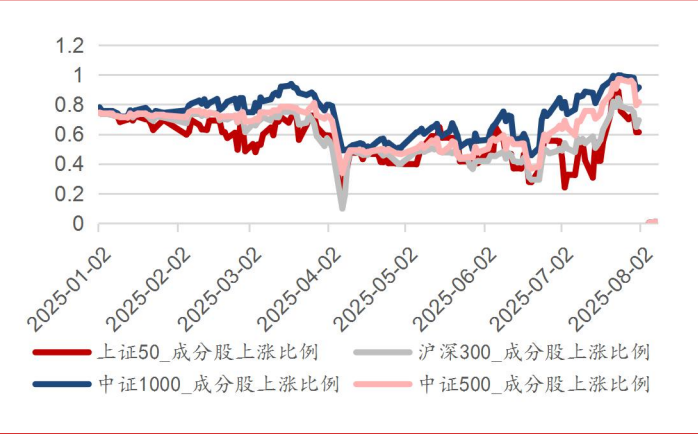
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 6：市场换手率



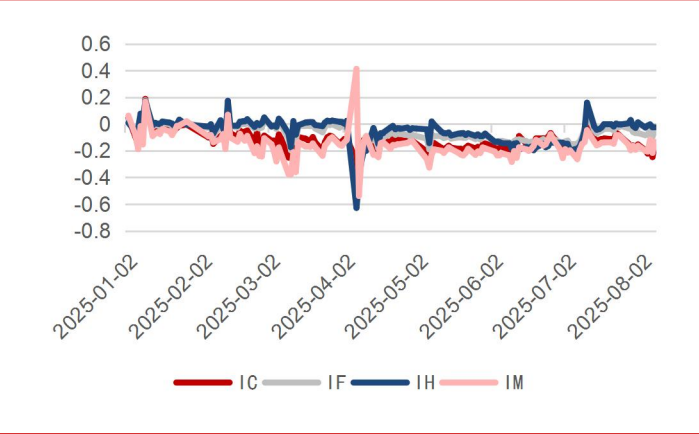
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 7：成分股上涨比例



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 8：股指期货升贴水率



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

3. 商品市场因子跟踪

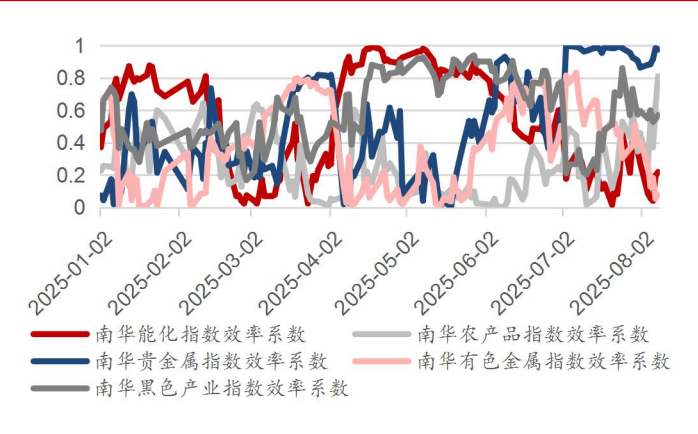
上周，商品市场方面，贵金属及农产品板块趋势强度上升，其余板块持平或下降；基差动量方面，贵金属及有色板块快速上升；波动率方面，黑色及能化板块波动率维持，有色板块波动率略有下降；流动性方面，有色及贵金属板块流动性下降。

表 2：商品市场中观因子汇总

	中观因子	上周简评
商品期货	趋势强度	贵金属及农产品板块趋势强度上升
	成交活跃度	黑色及能化板块波动率维持，有色板块波动率略有下降
	市场流动性	有色及贵金属板块流动性下降
	期限结构	贵金属及有色板块快速上升

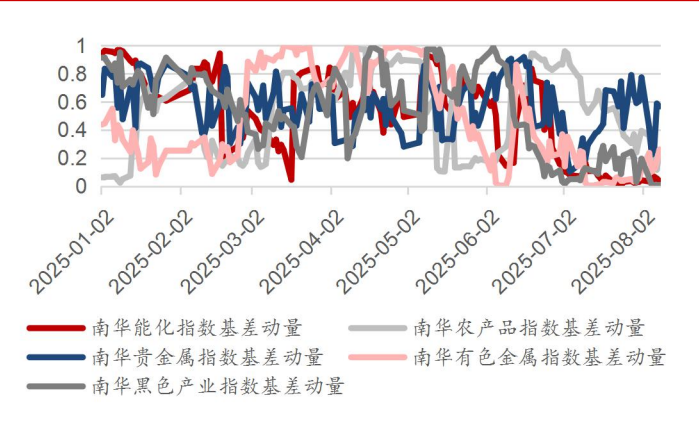
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 9：南华商品指数趋势强度



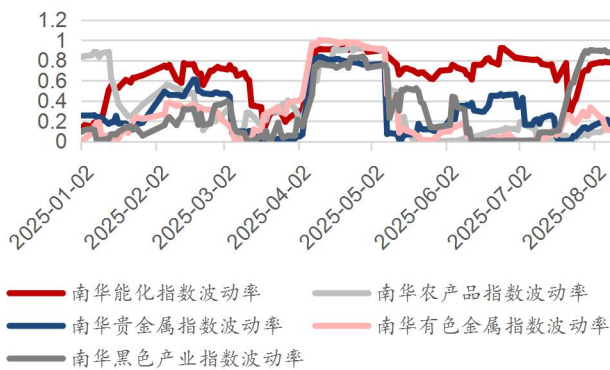
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 10：南华商品指数基差动量



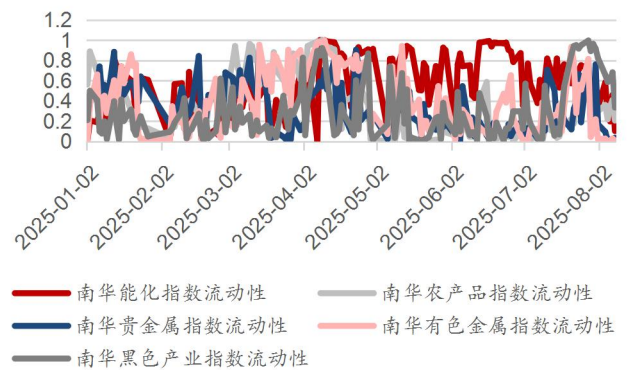
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 11：南华商品指数波动率



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 12：南华商品指数流动性

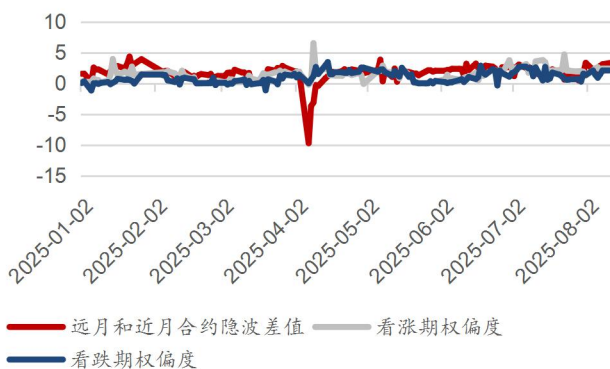


资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

4. 期权市场因子跟踪

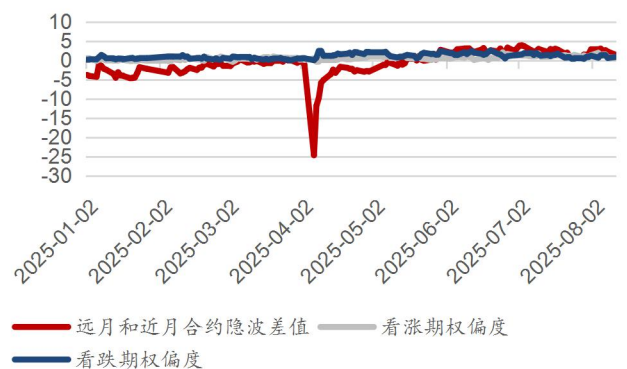
从隐含波动率水平来看，上证 50 与中证 1000 隐波继续回落，二者的期权偏度在短期内快速震荡。一方面市场强势上涨，另一方面从估值等角度出发风险防范情绪逐渐加强，右侧交易与左侧交易在此形成矛盾。

图 13：上证 50 期权隐波差值及偏度



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 14：中证 1000 期权隐波差值及偏度

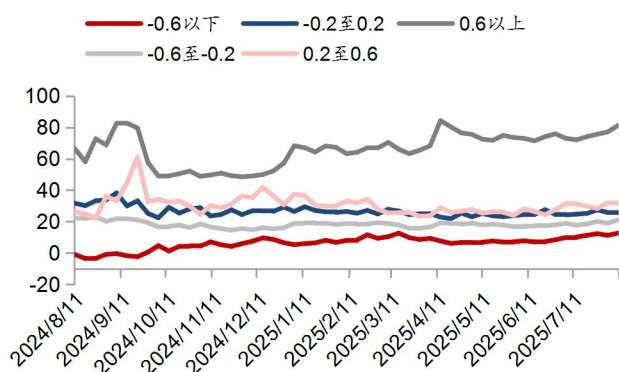


资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

5. 可转债市场因子跟踪

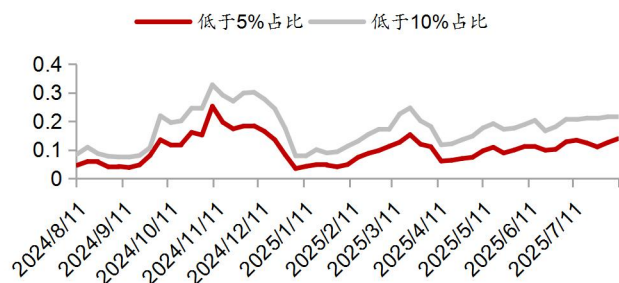
转债市场中，估值端百元转股溢价率继续冲高，持续接近一年来最高值。低转股溢价率转债的占比趋势却继续增加，维持结构性涨幅特征。同时市场的热度也使得转债市场成交额继续升高。

图 15：纯债溢价率（按平价底价溢价率分组）



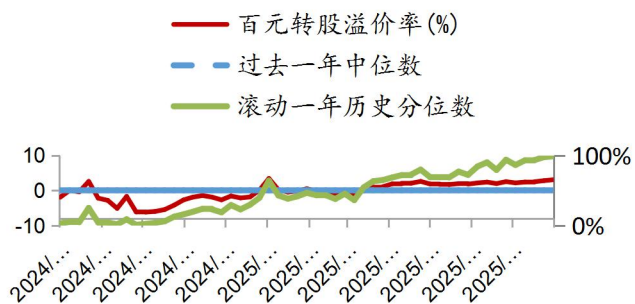
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 17：低转股溢价率



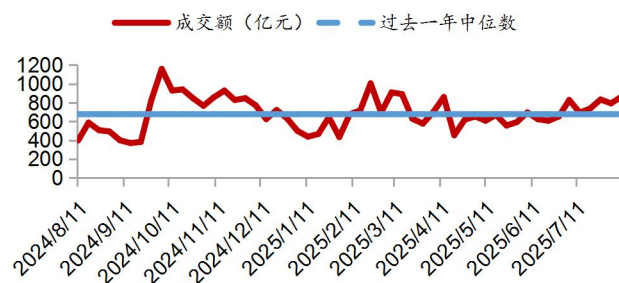
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 16：百元转股溢价率



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 18：可转债市场成交额



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

6. 风险提示

本报告根据历史公开数据整理，存在失效风险，不代表对基金未来资产配置情况的预测，不构成投资建议；报告研究依赖数据可靠性、研究假设和估算方法，结果可能存在偏差。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 未经本公司事先书面授权 任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。