

节前避险情绪上升，股指宽幅震荡

【策略观点】

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

巩婷婷

电话：010-84555101

邮 箱

gongtingting@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F0277107

投资咨询资格号

Z0010147

上周 A 股冲高回落，主要指数普遍下跌。风格上，大盘权重相对抗跌，中盘成长与前期强势板块回调更深，防御性价值风格相对占优。股指期货随现指回落，IH、IF 跌幅小于 IC、IM。基差方面，分红调整后各合约贴水继续收窄，已修复至接近长期平均水平，远月贴水仍深但收敛趋势明确。

美国加息落地后，中美元首华盛顿会晤达成八点成果共识，叠加国内“十五五”规划以及货币政策等政策利好落地，A 股中期底部逐渐确立，但海外流动性扰动未消，美债收益率大幅上扬，而且地缘风险再度升温。短期来看，临近中秋国庆双节，资金离场意愿上升，节前避险情绪集中释放，短期或宽幅震荡。

策略建议：A 股重点关注：现货端可轻仓持股过节，重点关注：一是前期受海外流动性压制、产业景气持续的科技成长方向，半导体设备材料、光模块、PCB 等算力产业链修复弹性较大；二是受益于算力建设实体需求与供给偏紧的铜、铝等工业金属；三是低估值红利板块仍可作底仓对冲波动。**股指期货：**单边方面，可在大跌时轻仓试多 IF/IH, IC/IM 待科技板块修复信号明确后再介入，严格设置止损止盈。套利方面，贴水已接近长期平均水平，期现正套与跨期反套空间明显收窄，建议暂时观望。

【目 录】

一、 市场行情回顾	1
二、 股指期货数据分析	3
2.1 股指期货行情分析	3
2.2 股指期货基差	3
2.3 股指期货基差年化升贴水率	5
三、 后市展望	6
3.1 宏观与基本面分析	6
3.2 后市研判	7
3.3 策略建议	7

一、市场行情回顾

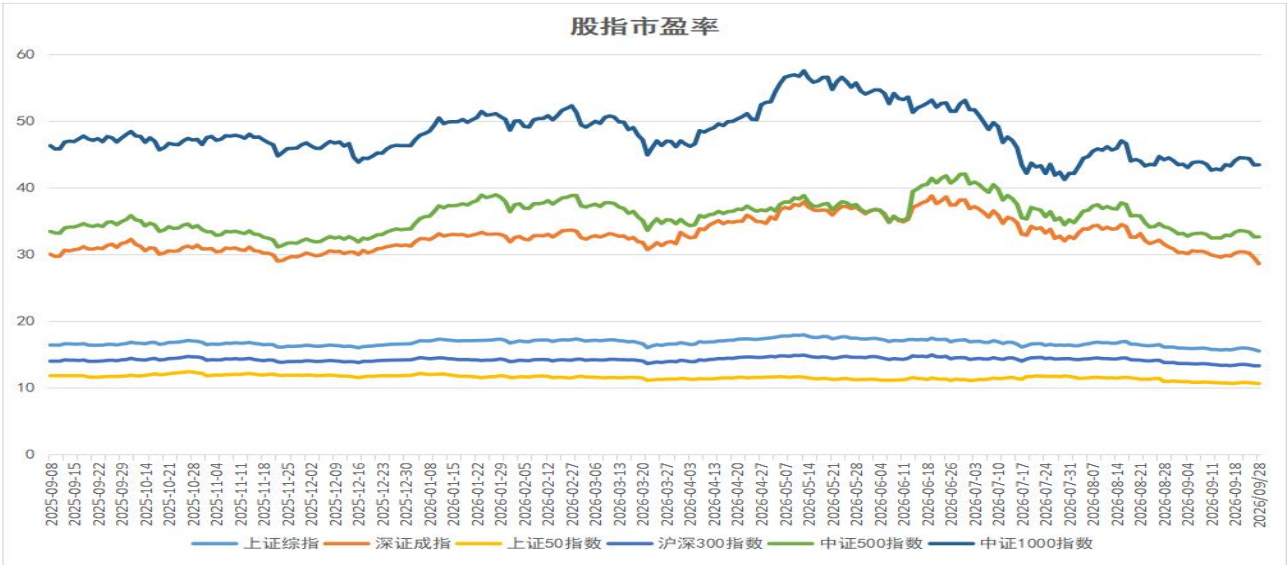
上周 A 股冲高回落，主要指数普遍下跌。风格上，大盘权重相对抗跌，中盘成长与前期强势板块回调更深，防御性价值风格相对占优。行业方面，跌多涨少，房地产涨 2.20%领涨，有色金属跌 4.12%，电力设备、石油石化跌幅居前。资金方面，两市日均成交额约 1.91 万亿元，较前一周放量约 1035 亿元，但放量下跌、题材退潮显示资金持币避险意愿较强。

图表 1 A 股主要指数周度涨跌幅（截止 9 月 24 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	3888.37	-0.60%	35726 亿元
399001.SZ	深证成指	13316.97	-2.37%	40128 亿元
399006.SZ	创业板指	3288.95	-2.48%	19152 亿元
000905.SH	中证 500	7624.07	-2.25%	12570 亿元
000300.SH	沪深 300	4439.14	-1.51%	17728 亿元
000852.SH	中证 1000	7570.14	-1.53%	16009 亿元
000016.SH	上证 50	2842.74	-0.63%	4719 亿元

数据来源：WIND、国元期货

图表 2 股指市盈率



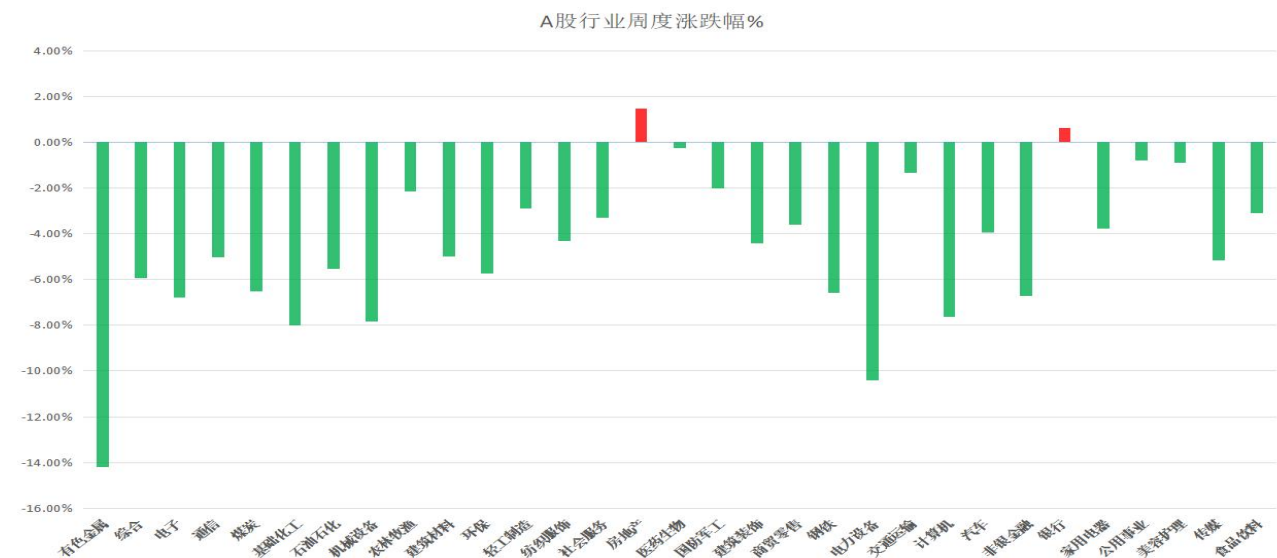
数据来源：WIND、国元期货

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）	15.51	28.60	37.42	10.62	13.29	32.63	43.45
市盈率分位点% （近十年）	71.44	60.59	27.76	55.72	63.94	70.27	63.36

数据来源：WIND、国元期货

图表 4 A 股行业周度涨跌幅 （截至 9 月 24 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 股指期货行情分析

上周股指期货随现指回落，IH、IF 跌幅小于 IC、IM。基差方面，分红调整后各合约贴水继续收窄，已修复至接近长期平均水平，远月贴水仍深但收敛趋势明确。成交持仓方面，中小盘对冲需求仍集中于远月合约，波动率降至全年低位，基差择时可逐步回归中性。

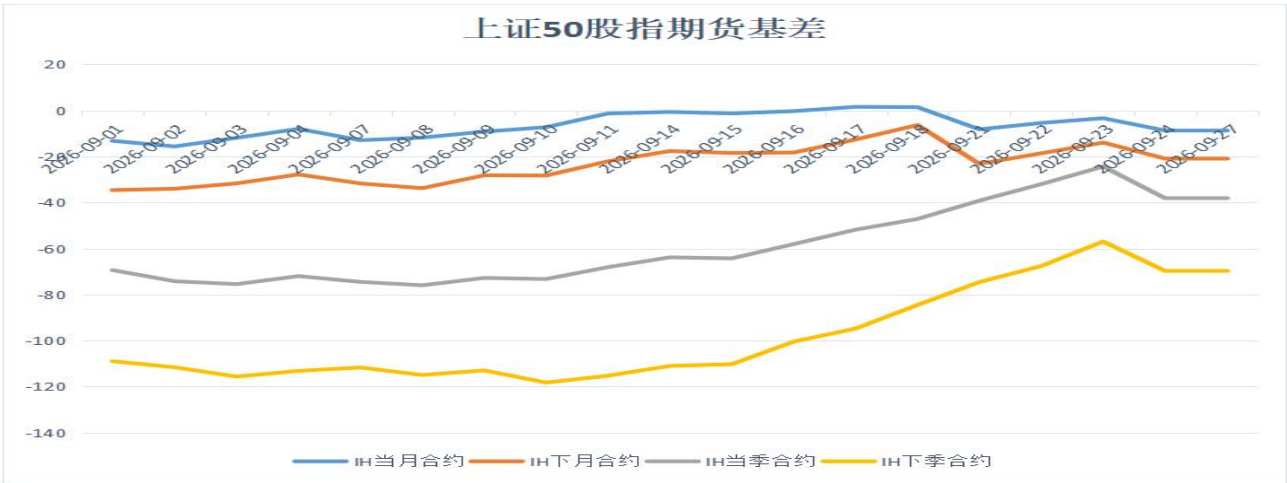
图表 6 股指期货上周行情

		收盘价	周涨跌幅	周成交量	持仓量	基差	年化贴水率
IH00.CFE	IH当月合约	2834.00	-0.37%	4744800.00	22620	-8.74	-6.99%
IF00.CFE	IF当月合约	4428	-0.76%	9366400.00	58305	-11.14	-5.71%
IC00.CFE	IC当月合约	7577.40	-1.63%	12103200.00	63786	-46.67	-13.91%
IM00.CFE	IM当月合约	7528	-0.64%	17015200.00	100560	-42.14	-12.65%
IH01.CFE	IH次月合约	2821.80	-0.99%	509100.00	3618	-20.94	-5.12%
IF01.CFE	IF次月合约	4402.6	-1.64%	1475200.00	10166	-36.54	-5.72%
IC01.CFE	IC次月合约	7512.60	-2.69%	1741200.00	11667	-111.47	-10.15%
IM01.CFE	IM次月合约	7459	-1.92%	2399700.00	16357	-111.14	-10.20%
IH02.CFE	IH当季合约	2804.60	-0.36%	11113300.00	74036	-38.14	-5.99%
IF02.CFE	IF当季合约	4375	-1.17%	19322000.00	179278	-64.14	-6.45%
IC02.CFE	IC当季合约	7451.60	-2.23%	27271100.00	170151	-172.47	-10.10%
IM02.CFE	IM当季合约	7391	-1.29%	45147900.00	268701	-179.14	-10.56%
IH03.CFE	IH下季合约	2773.00	-0.13%	1592200.00	17358	-69.74	-5.33%
IF03.CFE	IF下季合约	4305	-0.97%	3061600.00	61317	-134.14	-6.57%
IC03.CFE	IC下季合约	7278.40	-2.20%	4900600.00	53791	-345.67	-9.86%
IM03.CFE	IM下季合约	7203.8	-1.08%	7449300.00	95043	-366.34	-10.52%

数据来源：Wind、国元期货

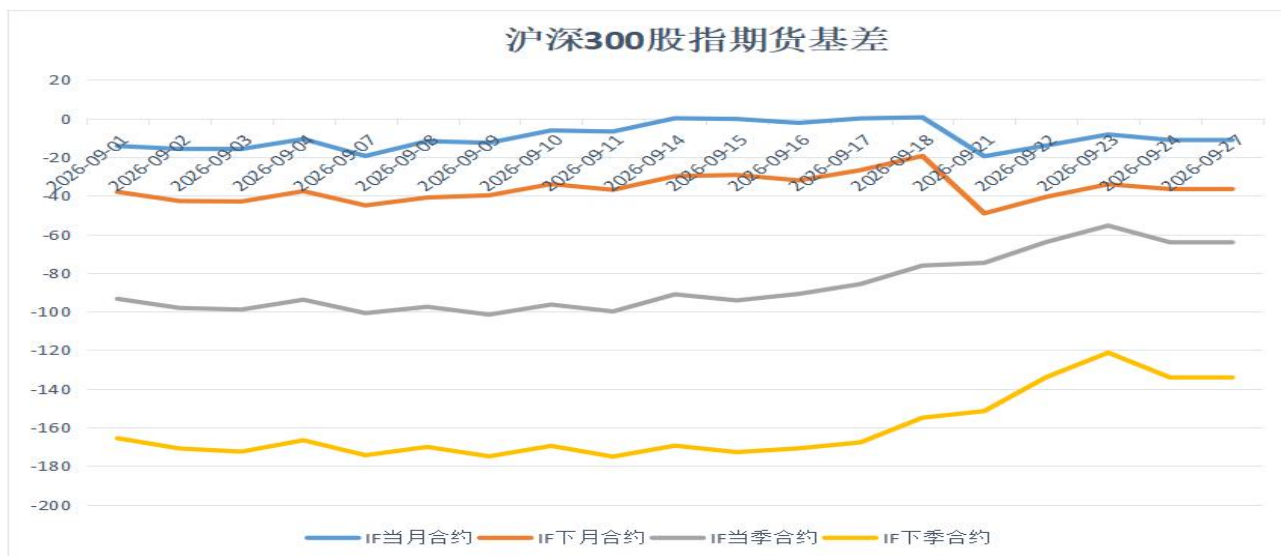
2.2 股指期货基差

图表 7 上证 50 股指期货基差



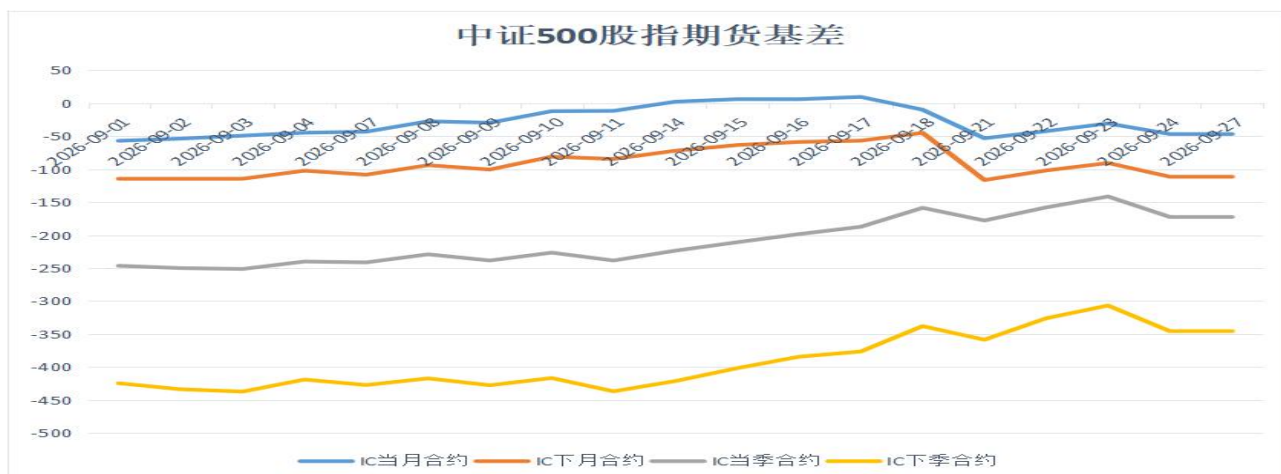
数据来源：Wind、国元期货

图表 8 沪深 300 股指期货基差



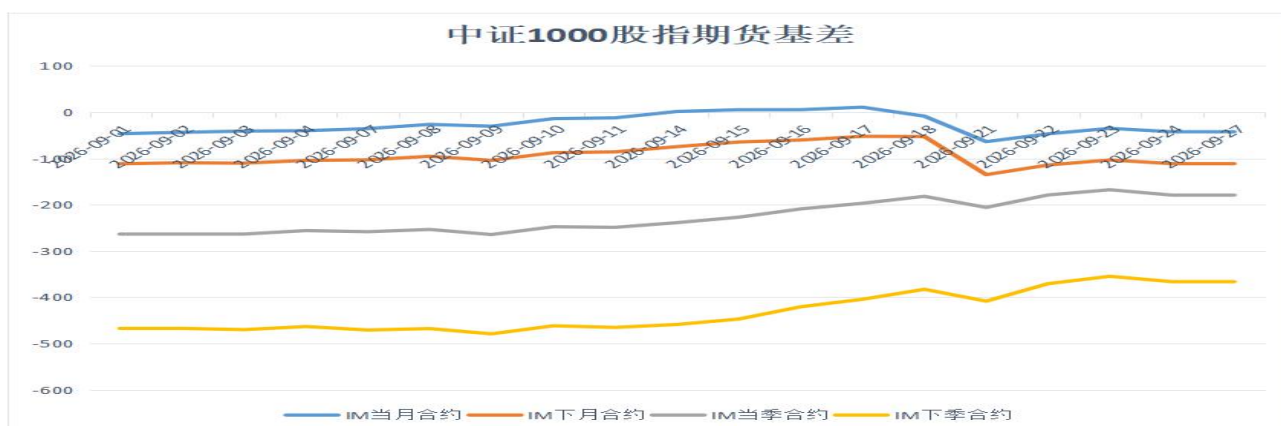
数据来源：Wind、国元期货

图表 9 中证 500 股指期货基差



数据来源：Wind、国元期货

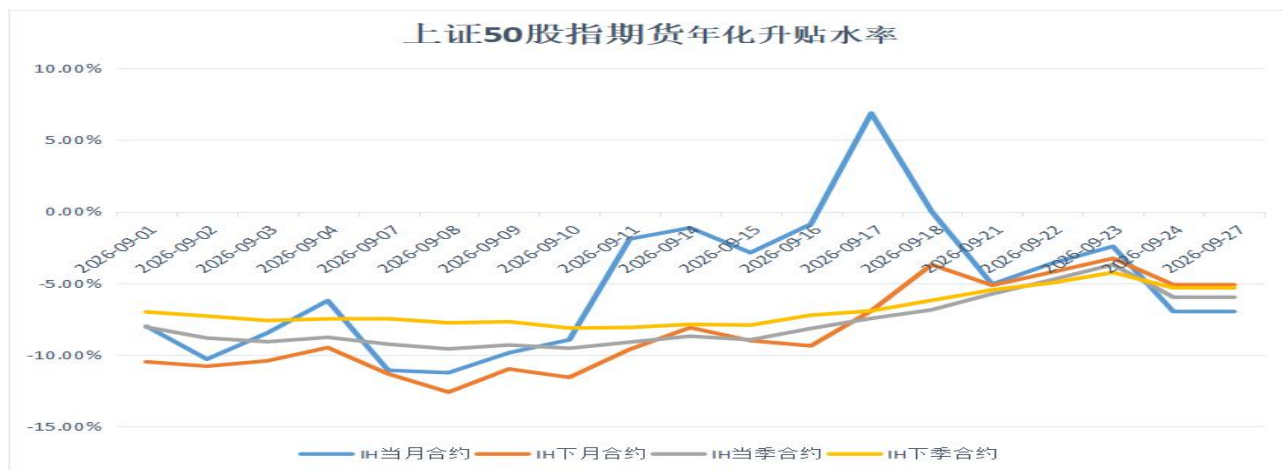
图表 10 中证 1000 股指期货基差



数据来源：Wind、国元期货

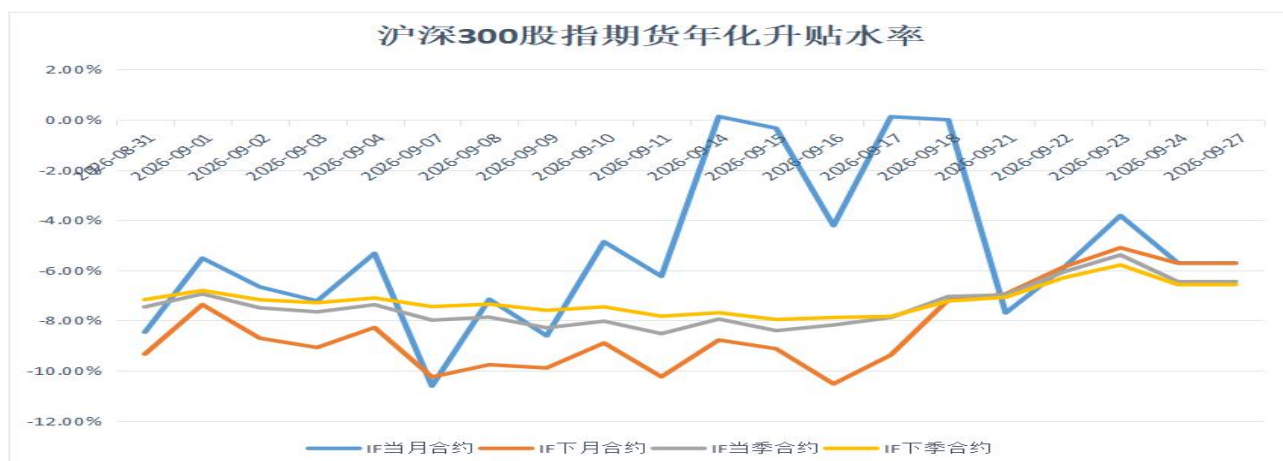
2.3 股指期货基差年化升贴水率

图表 11 上证 50 股指期货年化升贴水



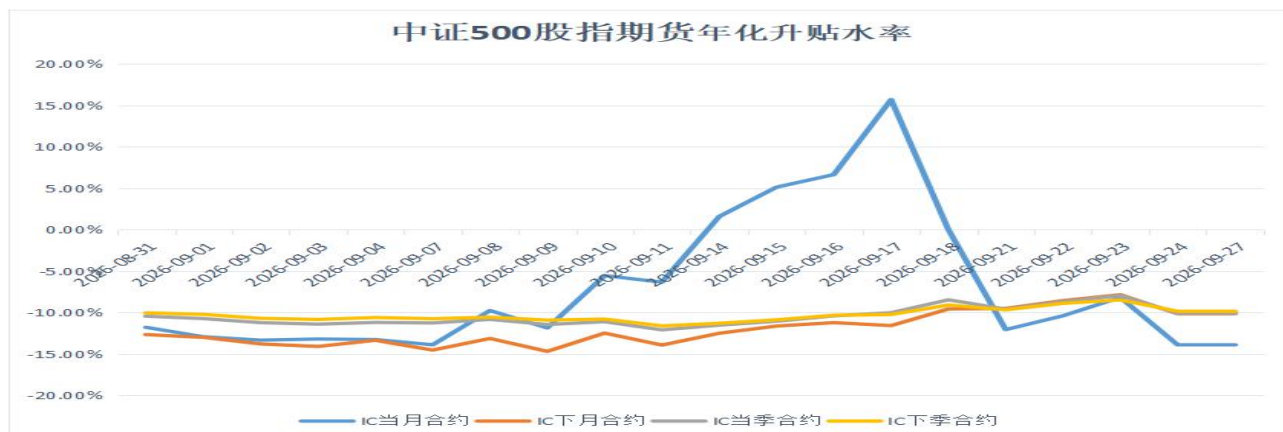
数据来源：Wind、国元期货

图表 12 沪深 300 股指期货年化升贴水率



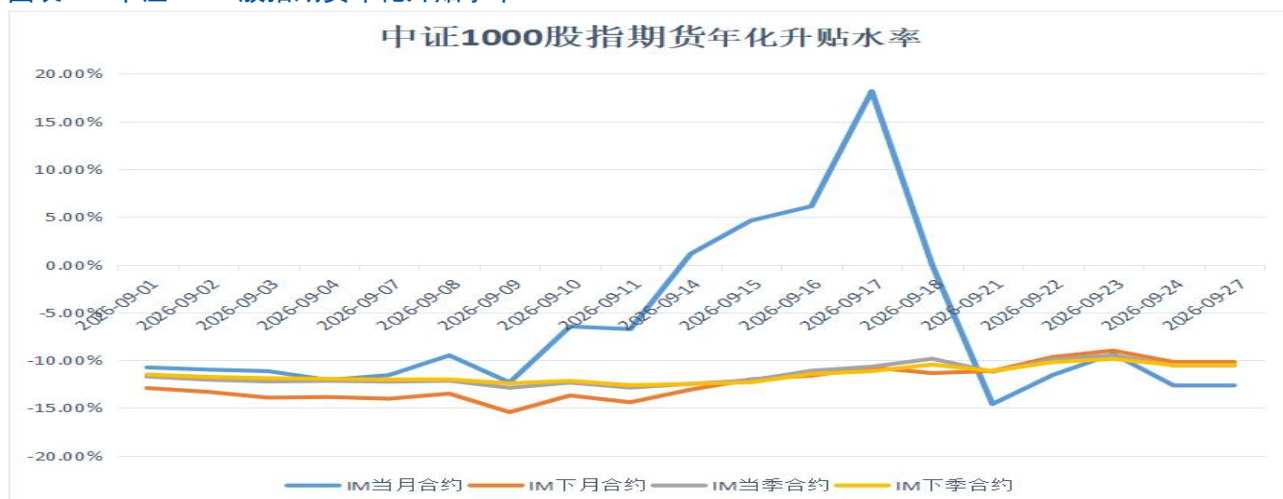
数据来源：Wind、国元期货

图表 13 中证 500 股指期货年化升贴水率



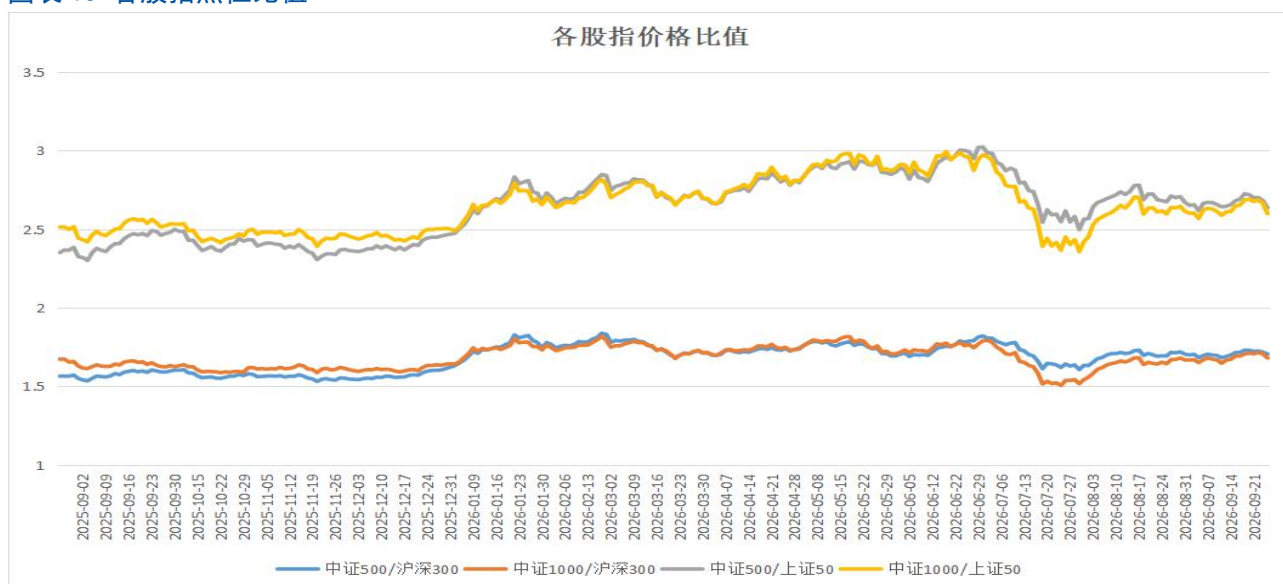
数据来源：Wind、国元期货

图表 14 中证 1000 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、后市展望

3.1 宏观与基本面分析

国外方面，美联储 9 月加息落地后，美国 8 月 PPI 超预期反弹、9 月 PMI 初值 58.4 明显高于预期，市场对“经济过热+再通胀”的担忧升温，10 年期美债收益率创 19 年新高、美元指数走强至 101 上方，全球流动性边际收紧压制风险资产估值。但与此同时，中美元首会晤达成八点成果共识。从市场反应看，海外扰动最大的阶段或正在过去，但未彻底消除，而且地缘风险再度升温。

国内方面，政策利好密集落地，金融“十五五”规划正式出台，将集成电路列为战略性新兴产业之首。此外，央行货币政策委员会三季度例会明确综合运用并适时调整货币政策工具、保持流动性充裕，并强调加强对扩大内需、科技创新、中小微企业和“六张网”建设等重点领域的金融支持。整体看，基本面弱修复与政策强预期的拉锯仍在延续。

3.2 后市研判

中美元首华盛顿会晤达成八点成果共识，叠加国内“十五五”规划以及货币政策等政策利好落地，A股中期底部逐渐确立，但海外流动性扰动未消，美债收益率大幅上扬，而且地缘风险再度升温。短期来看，临近中秋国庆双节，资金离场意愿上升，节前避险情绪集中释放，短期或宽幅震荡。

3.3 策略建议

A股行业上，现货端可轻仓持股过节，重点关注：一是前期受海外流动性压制、产业景气持续的科技成长方向，半导体设备材料、光模块、PCB等算力产业链修复弹性较大；二是受益于算力建设实体需求与供给偏紧的铜、铝等工业金属；三是低估值红利板块仍可作底仓对冲波动。

股指期货：单边方面，可在大跌时轻仓试多IF/IH，IC/IM待科技板块修复信号明确后再介入，严格设置止损止盈。套利方面，贴水已接近长期平均水平，期现正套与跨期反套空间明显收窄，建议暂时观望。

风险提示：1）美联储年内再度加息超预期、全球流动性超预期收紧；2）国庆假期期间海外事件（美国非农等）与地缘冲突（霍尔木兹海峡、美伊局势）反复、油价再度大幅上行并二次推升通胀；3）国内经济基本面修复及政策向盈利端传导不及预期，三季报业绩低于市场预期。

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