

节后或迎修复窗口，股指震荡回升

【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

节前 A 股延续缩量调整，其中大盘权重相对抗跌，中小盘与成长回调更深。股指期货随现指回落，IH、IF 跌幅小于 IC、IM，基差走势分化、整体已接近长期平均水平。

节前市场已历经一轮较充分的调整，估值与情绪的约束明显缓解。假期期间美国非农爆冷推动加息预期大幅降温、全球风险资产普遍走强，叠加国内 PMI 重回扩张与政策密集落地，节后阶段性修复窗口正在打开，风格上小盘成长阶段性弹性更大。中期来看，指数中枢震荡抬升，但斜率仍受全球长端利率与油价约束，量能能否回升至 2 万亿元以上是修复持续性的确认信号。

策略建议：A 股行业上，建议均衡布局：一是 AI 算力与科技硬件国产替代方向，光模块、存储、PCB、半导体设备材料、数据中心电力设备等；二是政策与基本面共振的方向，创新药、地产链等；三是银行、公用事业、煤炭等高股息红利资产作为底仓。

股指期货：单边方面，节后修复窗口下可在缩量回踩时轻仓试多，弹性优先关注 IC/IM，IH/IF 作为稳健底仓，严格止损止盈。套利方面，基差走势分化、整体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。跨品种方面，节后成长弹性通常更高，可关注多 IC（或 IM）空 IH（或 IF）的阶段性机会，但需警惕三季报后半段风格向业绩与大盘切换。

【目 录】

一、 市场行情回顾.....	1
二、 股指期货数据分析.....	2
2.1 股指期货行情分析.....	2
2.2 股指期货基差.....	3
2.3 股指期货基差年化升贴水率	4
三、 后市展望.....	6
3.1 宏观与基本面分析.....	6
3.2 后市研判.....	6
3.3 策略建议.....	7

一、股指行情回顾

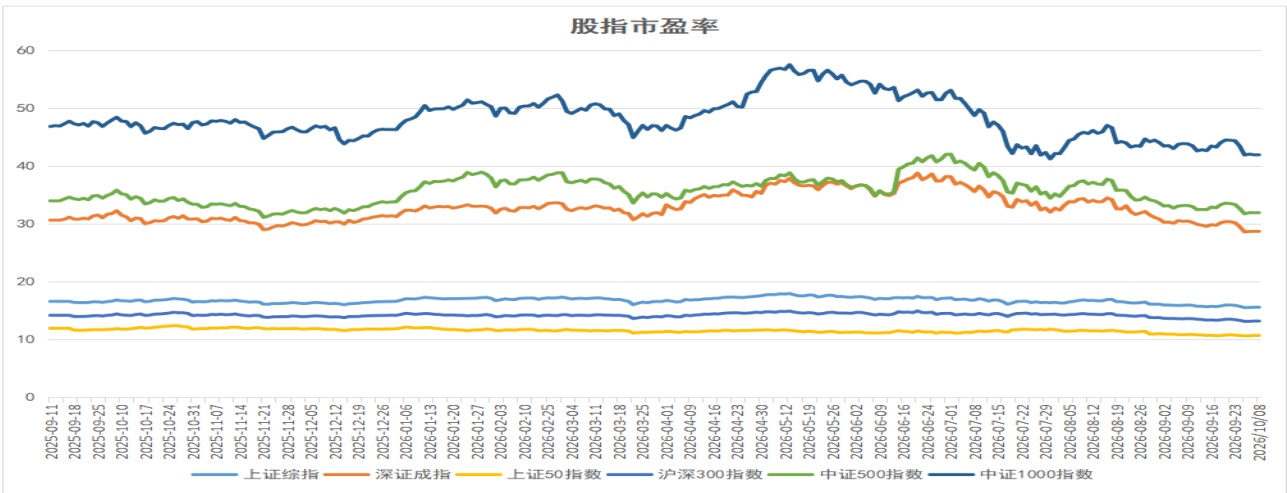
上周（9月28日—9月30日）为国庆长假前最后三个交易日，A股延续缩量调整，其中大盘权重相对抗跌，中小盘与成长回调更深。资金方面，节前成交额缩量至2025年7月以来最低水平，观望与持币过节情绪浓重。

图表 1 A股主要指数周度涨跌幅（截至9月30日）

证券代码	证券名称	收盘价	周涨跌幅（%）	日均成交额（亿元）
000001.SH	上证指数	3842.19	-1.19%	21456 亿元
399001.SZ	深证成指	12887.62	-3.22%	24043 亿元
399006.SZ	创业板指	3135.28	-4.67%	11531 亿元
000905.SH	中证 500	7435.16	-2.48%	7714 亿元
000300.SH	沪深 300	4357.62	-1.84%	11201 亿元
000852.SH	中证 1000	7298.82	-3.58%	8901 亿元
000016.SH	上证 50	2823.28	-0.68%	3164 亿元

数据来源：WIND、国元期货

图表 2 股指市盈率



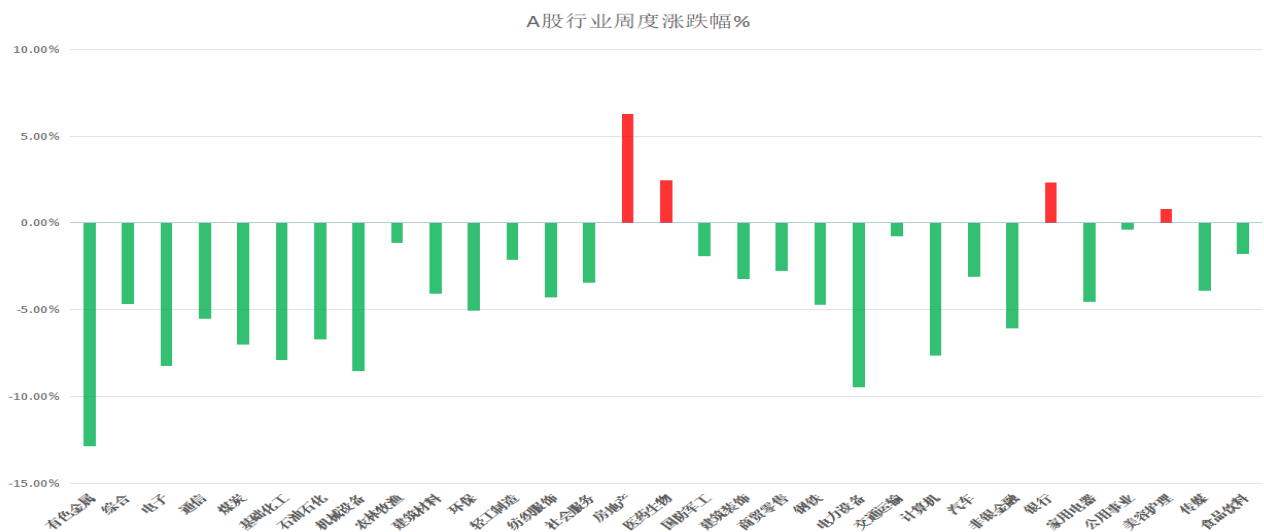
数据来源：WIND、国元期货

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）	15.57	28.70	35.83	10.69	13.18	31.92	41.95
市盈率分位点% （近十年）	72.60	61.73	25.29	57.96	61.69	67.99	60.80

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 30 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。基差方面走势有所分化：次月合约贴水仍深，但整体已接近长期平均水平，收敛趋势延续。成交持仓方面，IM、IC 当季合约持仓分别超过 24 万手和 15 万手，中小盘对冲需求仍集中于远月合约。

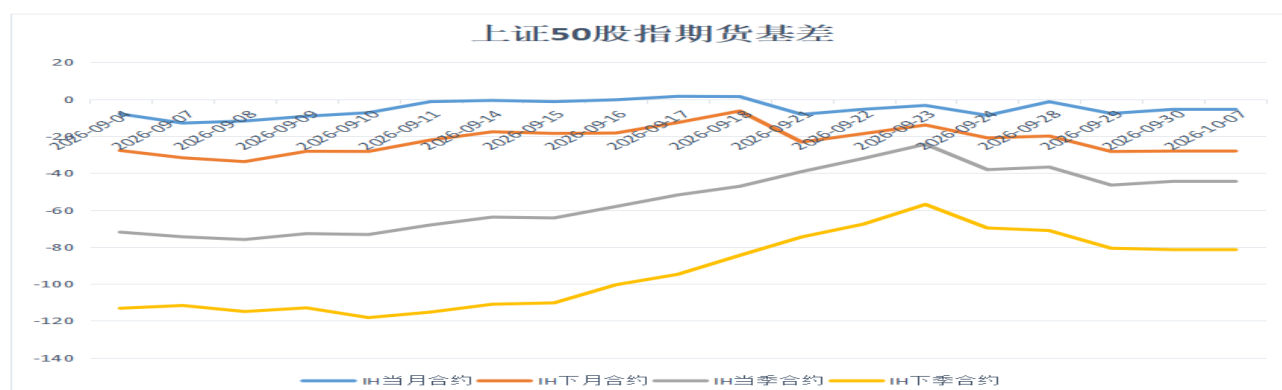
图表 6 股指期货上周行情

	收盘价	周涨跌幅	周成交量	持仓量	基差	年化贴水率
IH当月合约	2817.80	-0.80%	3446600.00	19966	-5.48	-6.07%
IF当月合约	4353	-1.81%	7892900.00	49879	-4.62	-3.31%
IC当月合约	7424.00	-2.28%	9788200.00	53781	-11.16	-4.69%
IM当月合约	7291	-3.37%	14467800.00	88099	-7.82	-3.35%
IH次月合约	2795.20	-0.97%	743100.00	3330	-28.08	-7.54%
IF次月合约	4325	-1.82%	1920000.00	12568	-32.62	-5.67%
IC次月合约	7364.60	-2.24%	1972000.00	12544	-70.56	-7.19%
IM次月合约	7229.8	-3.31%	3283200.00	19507	-69.02	-7.16%
IH当季合约	2778.80	-0.94%	8020400.00	67996	-44.48	-7.43%
IF当季合约	4300.8	-1.73%	15432900.00	166992	-56.82	-6.15%
IC当季合约	7310.20	-2.16%	23198800.00	154333	-124.96	-7.93%
IM当季合约	7168.8	-3.22%	41503900.00	249327	-130.02	-8.40%
IH下季合约	2741.80	-1.08%	1025700.00	17466	-81.48	-6.44%
IF下季合约	4233.6	-1.71%	2701600.00	60705	-124.02	-6.35%
IC下季合约	7150.60	-2.08%	3888800.00	52248	-284.56	-8.54%
IM下季合约	6989	-3.18%	6709100.00	91212	-309.82	-9.48%

数据来源：Wind、国元期货

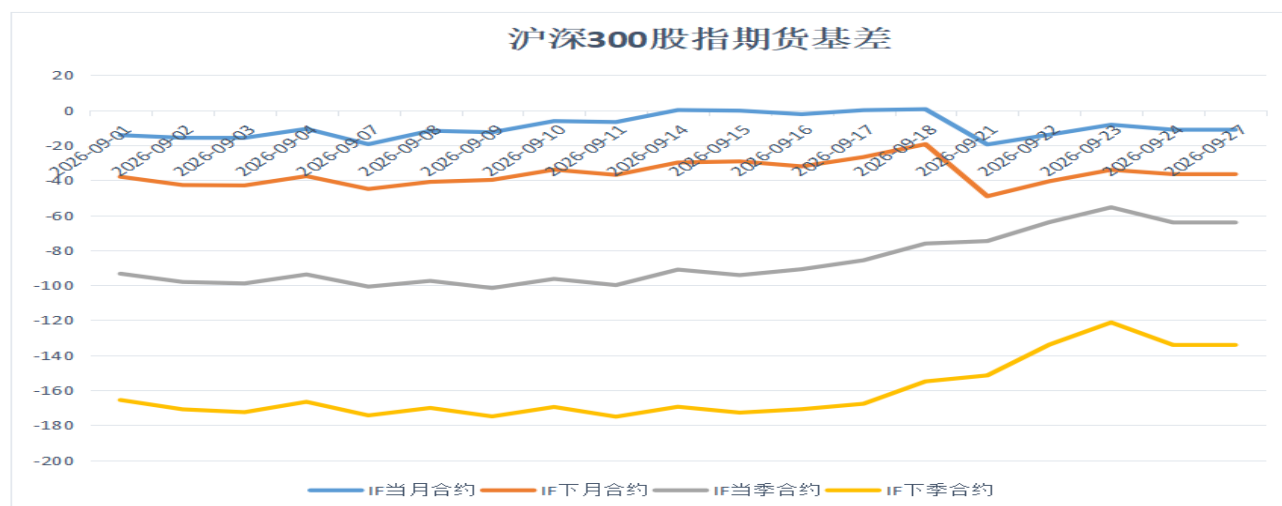
2.2 股指期货基差

图表 7 上证 50 股指期货基差



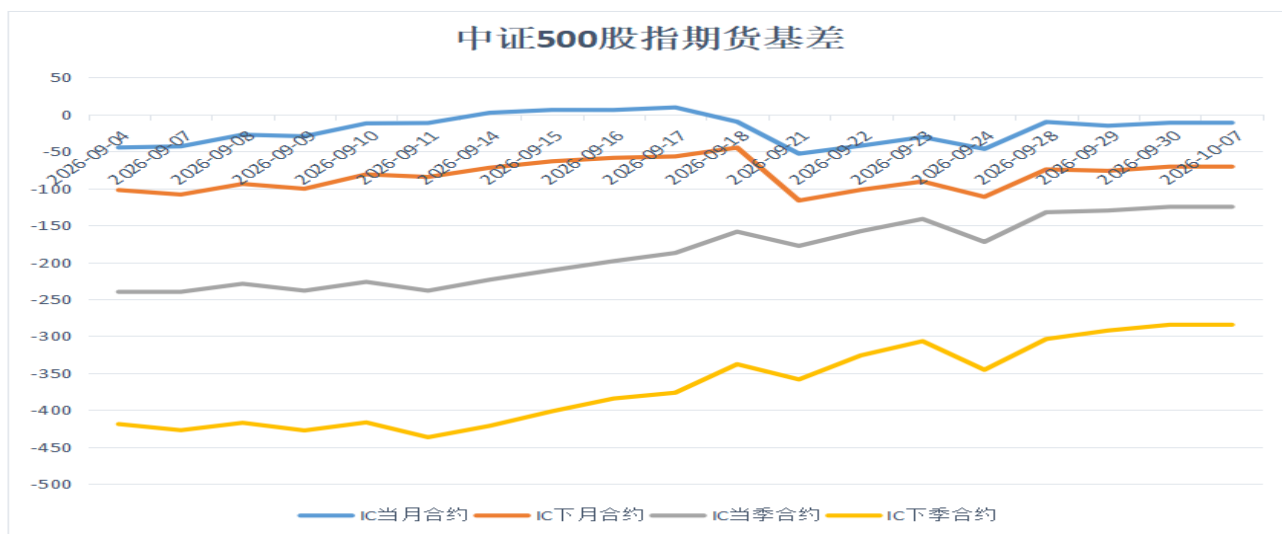
数据来源：Wind、国元期货

图表 8 沪深 300 股指期货基差



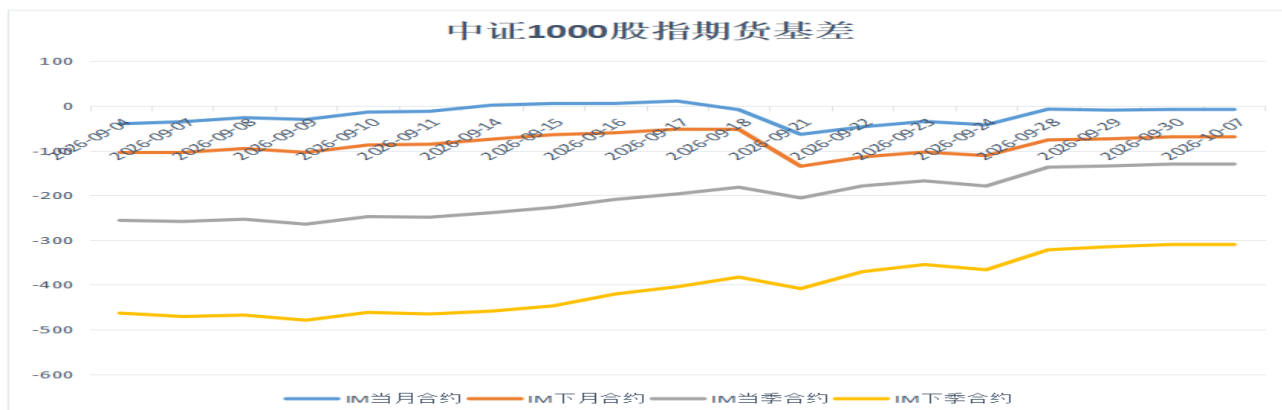
数据来源：Wind、国元期货

图表 9 中证 500 股指期货基差



数据来源: Wind、国元期货

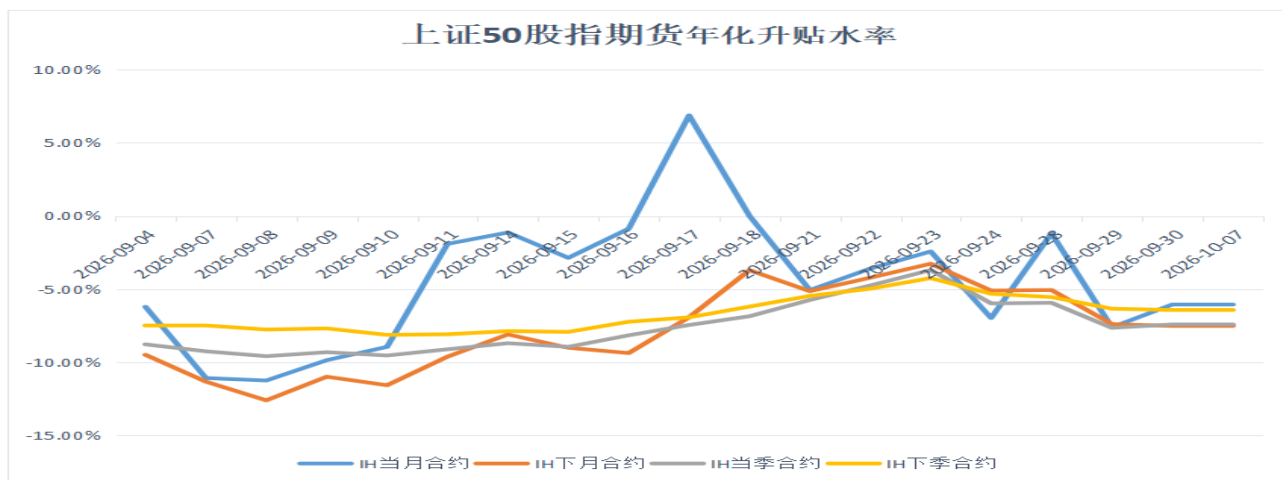
图表 10 中证 1000 股指期货基差



数据来源: Wind、国元期货

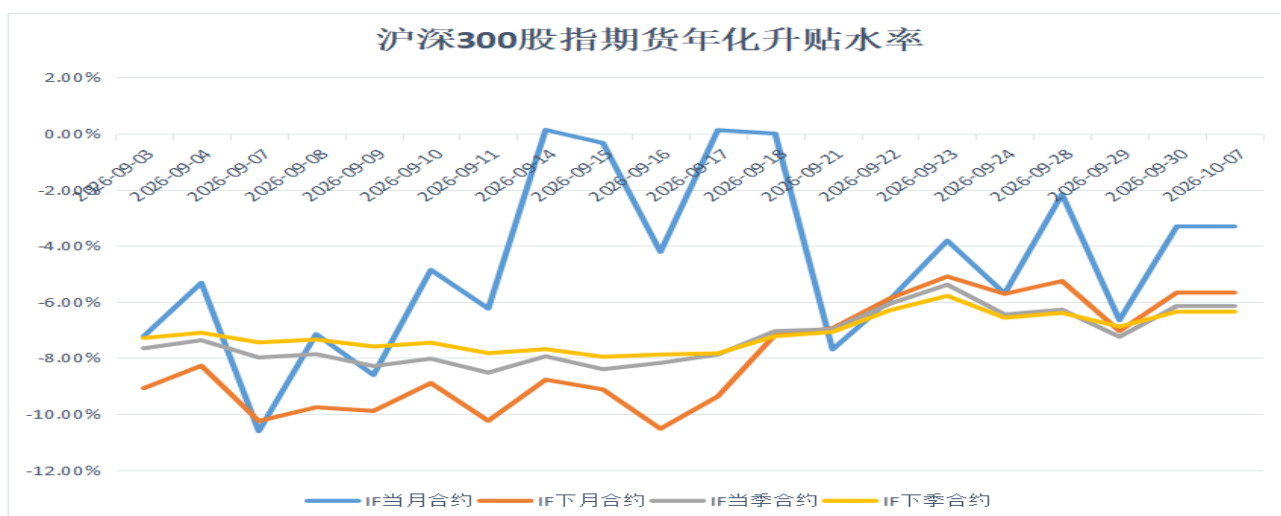
2.3 股指期货基差年化升贴水率

图表 11 上证 50 股指期货年化升贴水



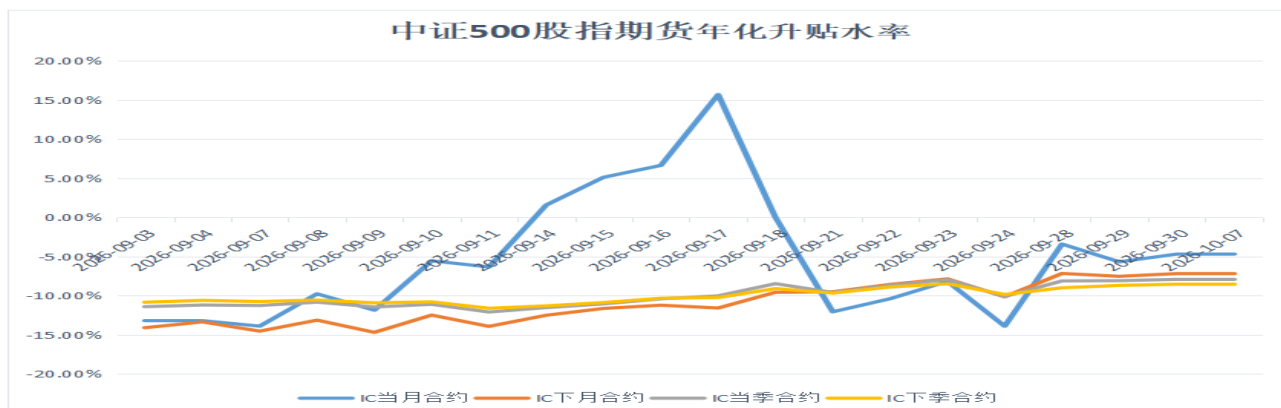
数据来源: Wind、国元期货

图表 12 沪深 300 股指期货年化升贴水率



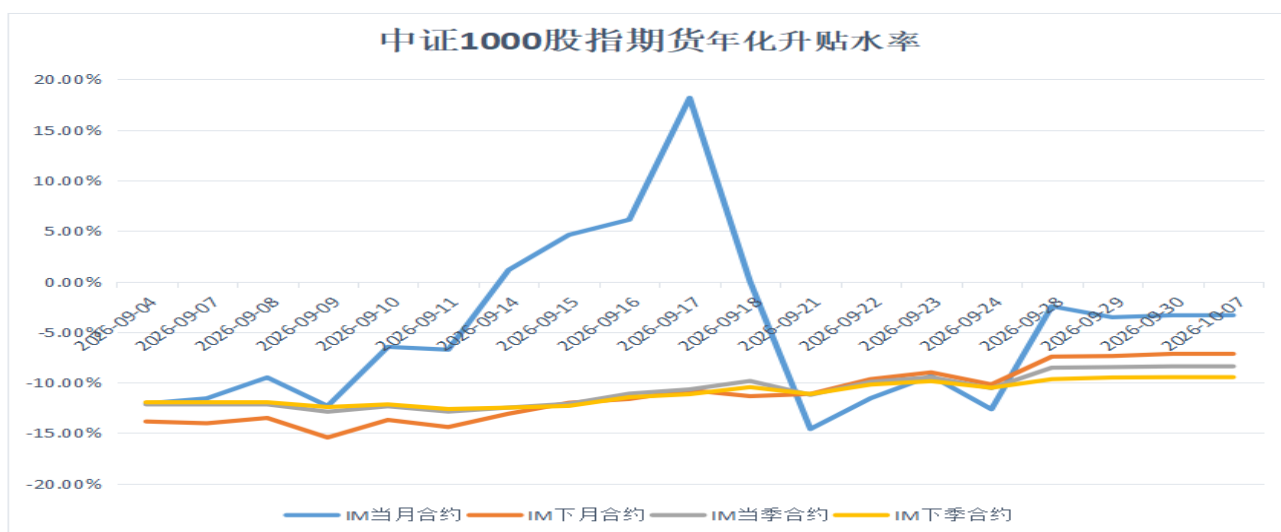
数据来源: Wind、国元期货

图表 13 中证 500 股指期货年化升贴水率



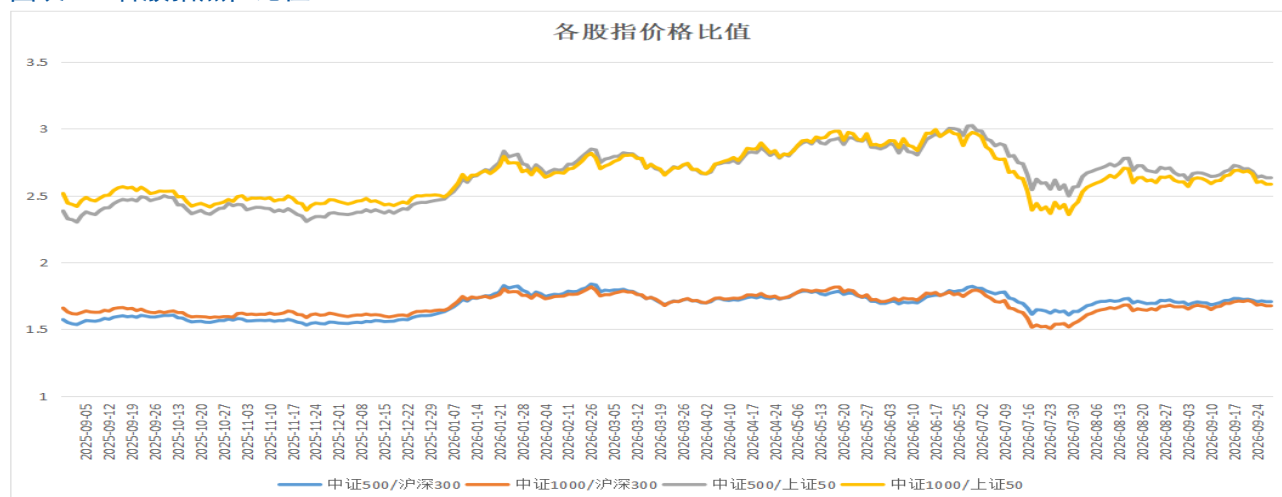
数据来源: Wind、国元期货

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，美国 9 月非农就业仅增加 2.9 万人、远低于预期的 9 万人，失业率升至 4.2%，市场对美联储 10 月加息预期急剧降温，CME FedWatch 显示 10 月加息概率自 70% 以上回落至 20% 左右。9 月 CPI 是加息路径的关键验证。与此同时，10 年期美债收益率节前已突破 5.2%、假期盘中一度突破 5.3%，创 2002 年以来新高。地缘方面，美伊霍尔木兹谈判僵局持续，但 G7 宣布协调释放至多 1 亿桶战略石油储备、OPEC+ 维持产量不变，布伦特原油冲高回落、企稳于 100 美元附近。

国内方面，9 月制造业 PMI 回升至 50.1%、重回扩张区间，稳增长政策效果初现。此外，政策端密集发力：国常会明确推出一批务实管用的增量政策，居民首套房贷财政贴息 10 月 1 日起实施，2500 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金已全部下达，央行调整完善若干货币政策工具，三季度例会强调加强对扩大内需、科技创新、中小微企业和“六张网”建设的金融支持等。

整体看，基本面弱修复与政策加码的拉锯仍在延续。

3.2 后市研判

整体来看，节前市场已历经一轮较充分的调整，估值与情绪的约束明显缓解；假期期间美国非农爆冷推动加息预期大幅降温、全球风险资产普遍走强，叠加国内 PMI 重回扩张与政策密集落地，节后阶段性修复窗口正在打开，风格上小盘成长阶段性弹性更大。中期来看，指数中枢震荡抬升，但斜率仍受全球长端利率与油价约束，量能能否回升至 2 万亿元以上是

修复持续性的确认信号。

3.3 策略建议

A 股行业上，建议均衡布局：一是 AI 算力与科技硬件国产替代方向，光模块、存储、PCB、半导体设备材料、数据中心电力设备等；二是政策与基本面共振的方向，创新药、地产链等；三是银行、公用事业、煤炭等高股息红利资产作为底仓。

股指期货：单边方面，节后修复窗口下可在缩量回踩时轻仓试多，弹性优先关注 IC/IM，IH/IF 作为稳健底仓，严格止损止盈。套利方面，基差走势分化、整体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。跨品种方面，节后成长弹性通常更高，可关注多 IC（或 IM）空 IH（或 IF）的阶段性机会，但需警惕三季报后半段风格向业绩与大盘切换。

风险提示：1）美联储年内超预期加息 2）美伊霍尔木兹僵局与红海方向冲突升级。

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