

股指探底、关注修复信号

【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 股在全球权益共振调整中大幅下探，两融余额降至 2.5 万亿元附近，而股票型 ETF 连续 9 个交易日净流入。股指期货随现指回落，IF、IH 抗跌，IC、IM 跌幅较深，IC、IM 贴水有所修复。

三季度经济数据显示国内经济呈“外需强、内需弱”K 型格局，通胀温和回升；政策进入密集落地期，信用传导与地产企稳仍是关键验证点。本轮调整主要是海外无风险利率高企、能源价格中枢上移与全球风险偏好收缩的冲击，而非国内基本面恶化。预计股指短期或仍以区间震荡与结构分化为主，右侧确认需量能回升与科技权重止跌形成共振。10 月下旬三季报密集披露是关键变量。中期不必悲观，政策与盈利构成两条验证线索，配置性价比逐步显现。

策略建议：A 股行业上，建议防御与景气兼顾、均衡布局：一是三季报业绩可验证性最强的 AI 算力链；二是内需与低位蓝筹；三是“六张网”方向，风电与电网设备等。**股指期货：**单边方面，指数探底过程中仍以观望为主，可等待量能回升与融资余额止跌的右侧信号；若出现缩量企稳，IF、IH 可轻仓配置，IC、IM 弹性更大但需等待科技权重止跌确认。**套利方面，**近月合约作多头替代、远月合约作空头对冲，期现正套与跨期反套空间有限，建议暂时观望。**跨品种方面，**IF/IC、IH/IM 比价有所回落，可关注 IC（或 IM）与 IF（或 IH）的阶段性均值回归的机会。**期权方面，**指数波动率与期指隐含波动率已自低位抬升，对冲成本上升。

【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	6
3.3 策略建议	7

一、市场行情回顾

上周 A 股在全球权益共振调整中大幅下探，主要指数普遍收跌；风格上，成长、小市值跌幅更深，中证红利全收益仅微跌 0.26%，防御性价值风格显著占优。行业层面，31 个申万一级行业仅食品饮料、银行等小部分板块收红，通信、电子、电力设备领跌。资金方面，股票型 ETF 自 9 月 28 日以来连续 9 个交易日净流入、累计超 1400 亿元，10 月 15 日、16 日宽基 ETF 显著放量，成为重要的托底力量。

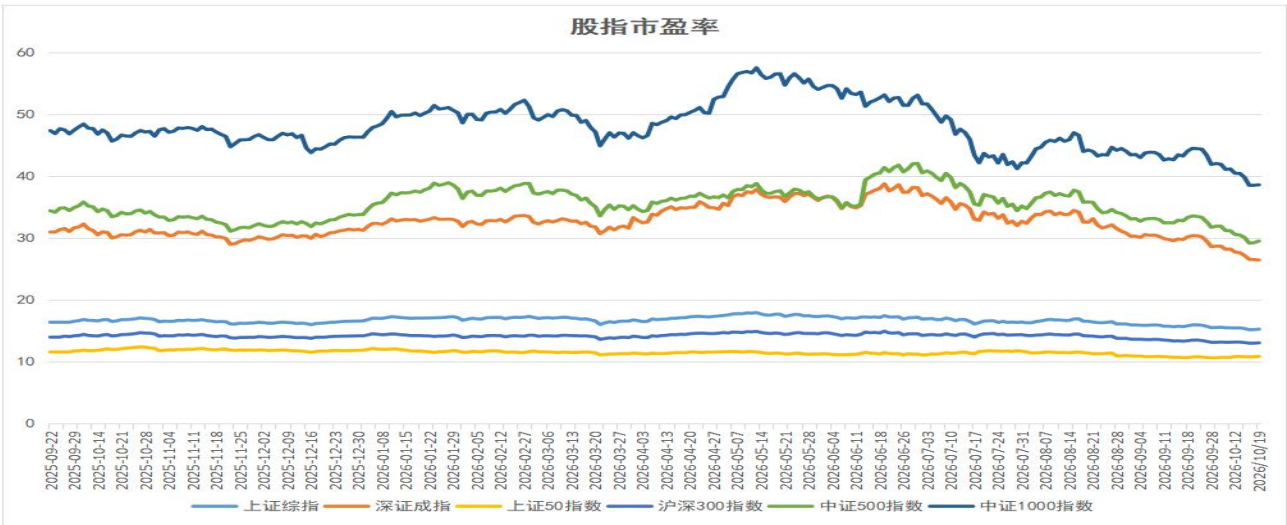
估值方面，全 A 市盈率 19.95 倍、沪深 300 约 13 倍，创业板指 PE 分位已回落至历史低位。

图表 1 A 股主要指数周度涨跌幅（截至 10 月 16 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	3716.28	-2.56%	36500 亿元
399001.SZ	深证成指	11802.46	-6.64%	41500 亿元
399006.SZ	创业板指	2772.38	-8.90%	19800 亿元
000905.SH	中证 500	6772.75	-6.60%	13000 亿元
000300.SH	沪深 300	4170.61	-3.40%	18130 亿元
000852.SH	中证 1000	6681.94	-6.62%	16380 亿元
000016.SH	上证 50	2768.34	-1.39%	4830 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)	15.25	26.44	31.62	10.86	13.05	29.51	38.61
市盈率分位点% (近十年)	67.28	44.74	15.96	64.52	58.22	63.75	47.50

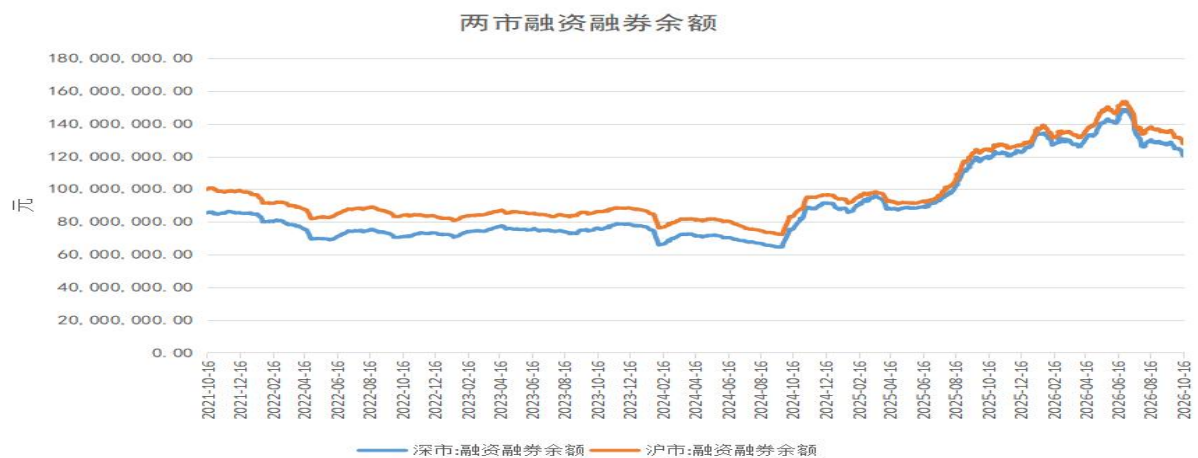
数据来源：WIND、国元期货

图表 4 A 股行业周度涨跌幅（截至 10 月 16 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大幅回落，其中 IF、IH 抗跌、IC、IM 跌幅较深。基差方面，IC、IM 贴水有所修复，IF 基差小幅走弱，IH 次月贴水明显加深，下月合约贴水整体加深，年化贴水率仍处偏高水平。

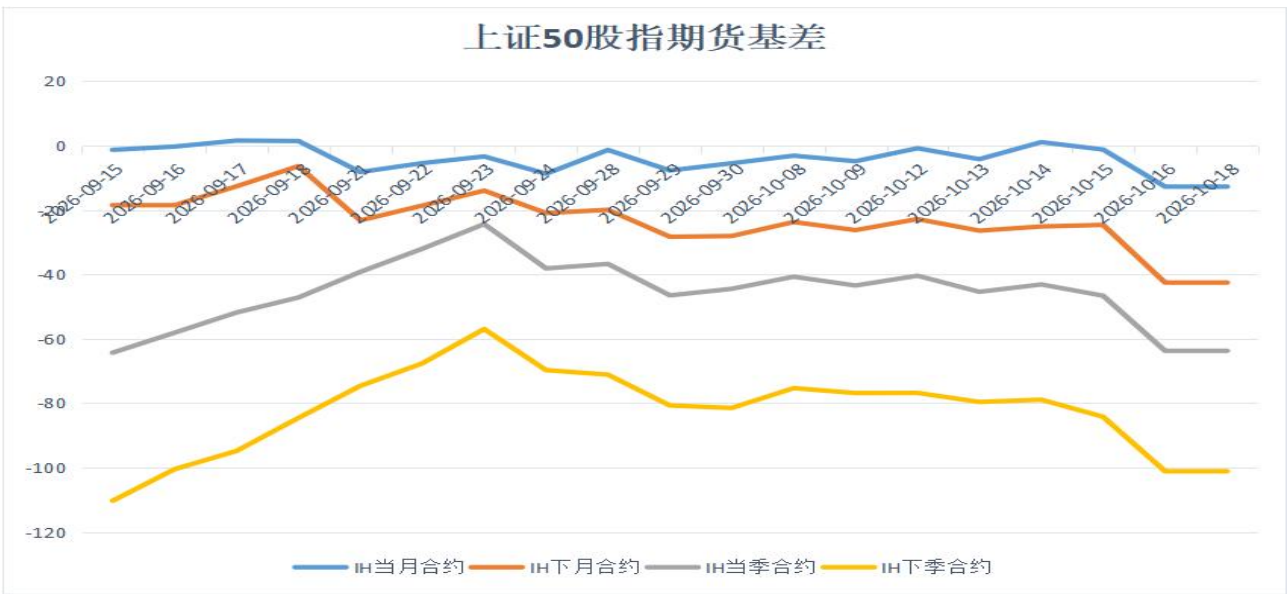
图表 6 股指期货上周行情

		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	2725.80	-1.83%	6295600.00	21197	-12.74	0.00%
IF00.CFE	IF当月合约	4118	-3.52%	13923000.00	48483	-9.01	0.00%
IC00.CFE	IC当月合约	6715.00	-5.99%	18146500.00	54348	32.45	0.00%
IM00.CFE	IM当月合约	6638.4	-6.00%	26920700.00	101327	34.06	0.00%
IH01.CFE	IH次月合约	2704.60	-2.16%	4541400.00	76810	-42.54	-14.78%
IF01.CFE	IF次月合约	4088.8	-3.86%	10414400.00	179933	-52.61	-12.13%
IC01.CFE	IC次月合约	6667.80	-6.42%	13703000.00	179359	-57.75	-8.20%
IM01.CFE	IM次月合约	6583.6	-6.24%	21181300.00	292443	-43.54	-6.27%
IH02.CFE	IH当季合约	2667.20	-2.34%	19821000.00	19685	-63.74	-12.51%
IF02.CFE	IF当季合约	4008.2	-3.89%	36648600.00	70628	-81.81	-10.66%
IC02.CFE	IC当季合约	6510.80	-6.34%	57302100.00	59009	-104.95	-8.42%
IM02.CFE	IM当季合约	6417.2	-6.24%	97503800.00	106655	-98.34	-8.00%
IH03.CFE	IH下季合约	2660.00	-2.51%	2700300.00	1358	-101.14	-8.70%
IF03.CFE	IF下季合约	3997.2	-4.25%	6569400.00	4052	-162.41	-9.27%
IC03.CFE	IC下季合约	6488.40	-6.42%	9292500.00	5119	-261.95	-9.21%
IM03.CFE	IM下季合约	6399.8	-6.29%	15956000.00	10185	-264.74	-9.43%

数据来源：Wind、国元期货

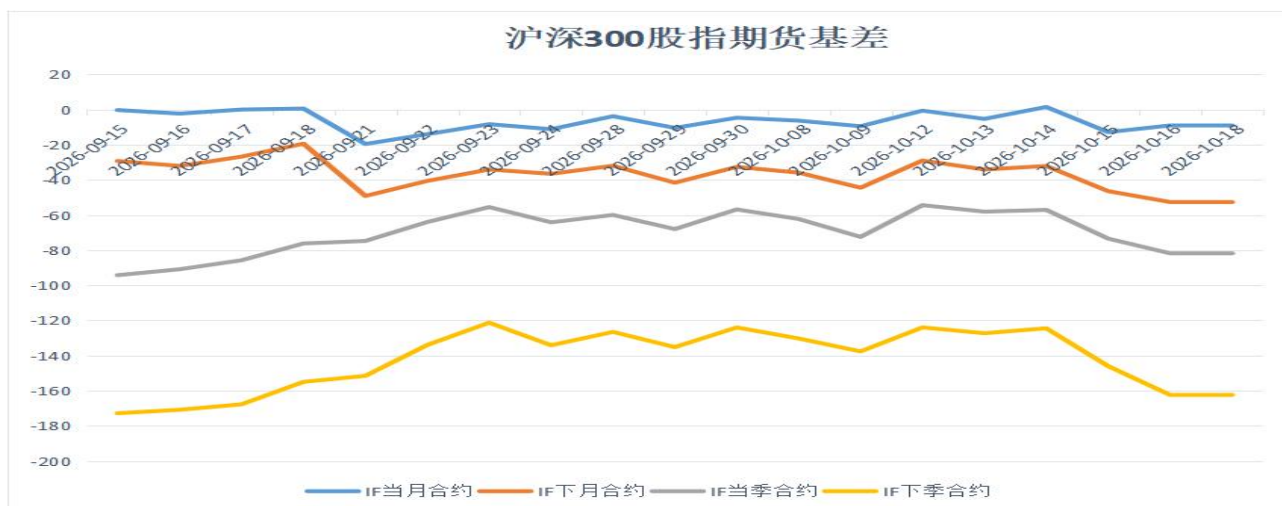
2.2 股指期货基差

图表 7 上证 50 股指期货基差



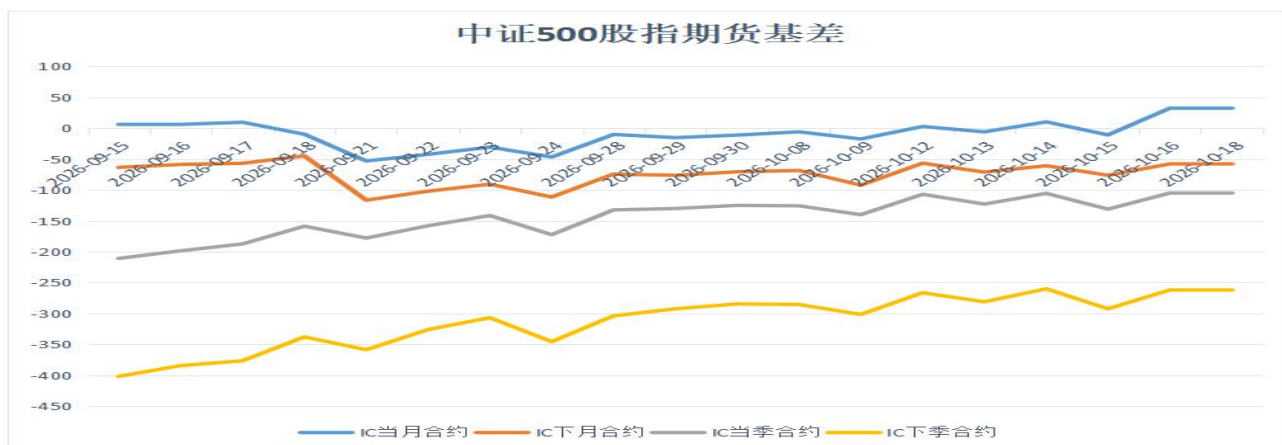
数据来源：Wind、国元期货

图表 8 沪深 300 股指期货基差



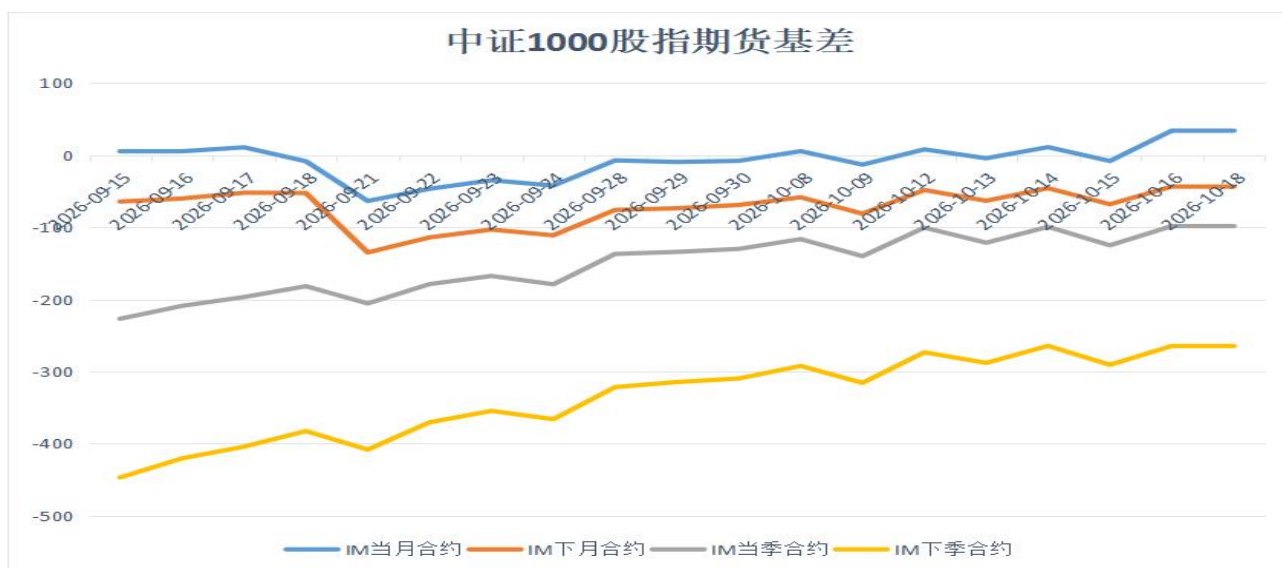
数据来源：Wind、国元期货

图表 9 中证 500 股指期货基差



数据来源：Wind、国元期货

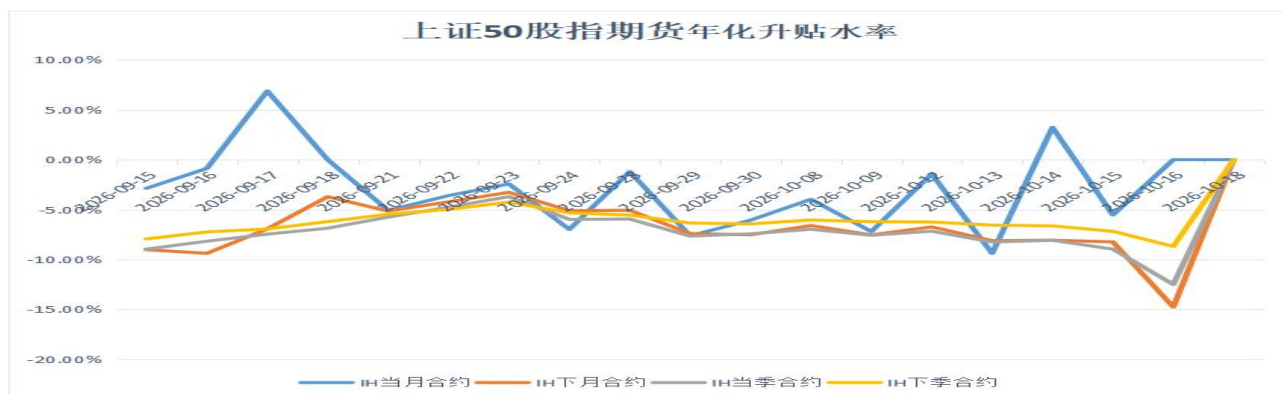
图表 10 中证 1000 股指期货基差



数据来源：Wind、国元期货

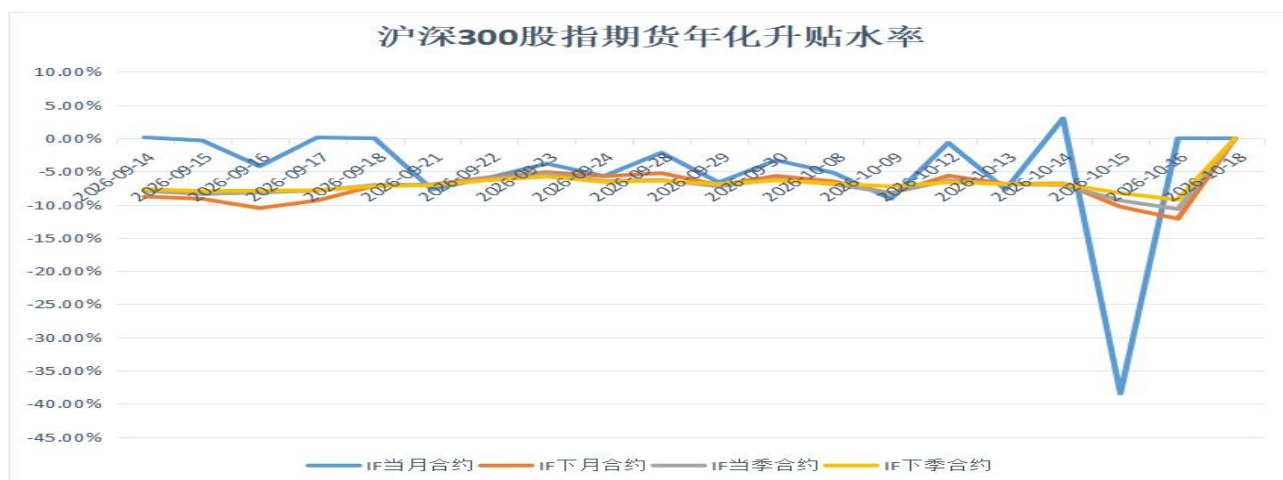
2.3 股指期货基差年化升贴水率

图表 11 上证 50 股指期货年化升贴水



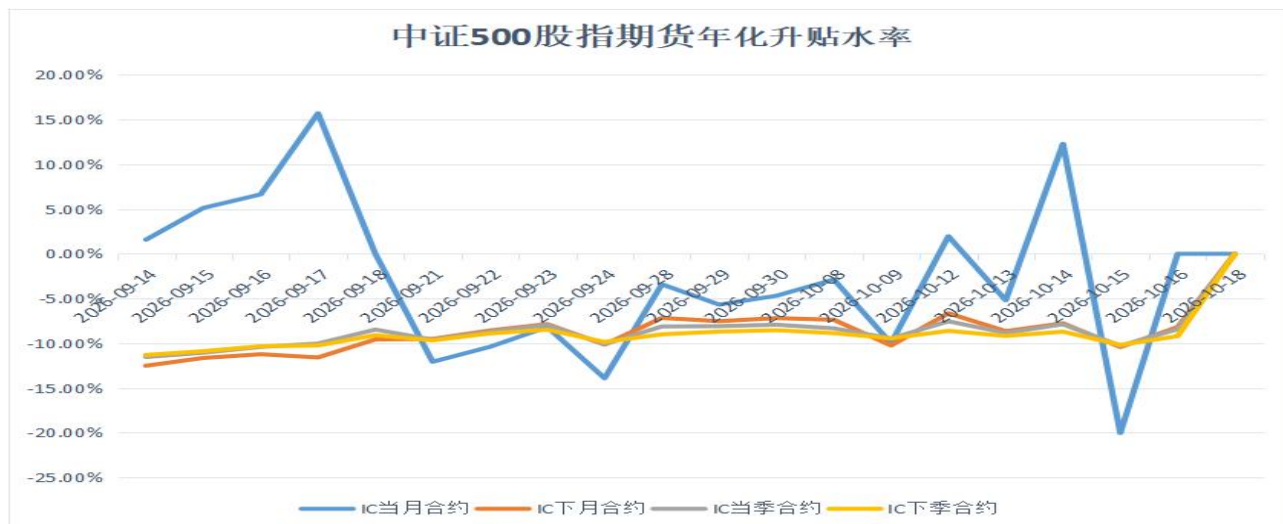
数据来源：Wind、国元期货

图表 12 沪深 300 股指期货年化升贴水率



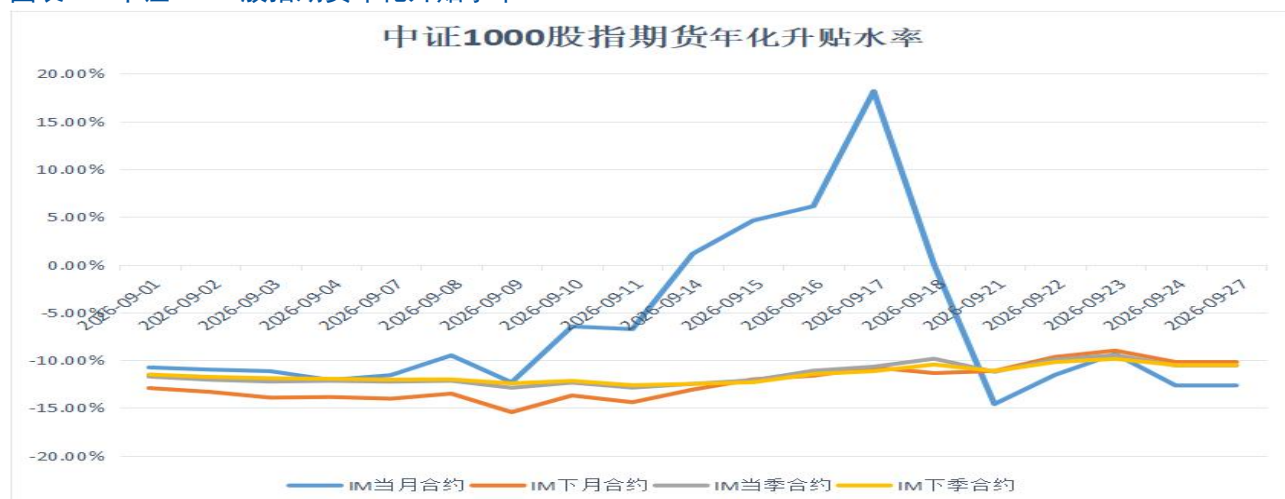
数据来源：Wind、国元期货

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

三、后市展望

3.1 宏观与基本面分析

国外方面，上周美国科技股大幅调整，其中费城半导体指数周跌逾 10%。美国 9 月 CPI 同比上涨 3.7%、创近五个月最大涨幅，PPI 环比上涨 1.3%，均高于市场预期，通胀反弹主要来自能源。市场对加息的担忧一度升温，但多位美联储官员表态谨慎，CME 数据显示 10 月按兵不动概率约八成，10 年期美债收益率回落 15BP 至 5.09%，美元指数下跌 0.37%。地缘方面，美伊局势持续紧张，霍尔木兹海峡袭船事件频发，特朗普称可能再次打击伊朗核设施，WTI 原油全周上涨 7.83%、布伦特原油回升至 110 美元附近，能源风险溢价短期难以明显回落。

国内方面，经济基本面方面，三季度 GDP 同比增长 4.5%、较二季度加快 0.2 个百分点，前三季度增长 4.6%，经济增长动能回升；三季度出口（美元计）同比增长 28.4%、9 月单月增长 36.3%，9 月规模以上工业增加值同比 5.5%，其中高技术制造业增长 15.3%；9 月社零同比 1.1%、较 8 月加快 0.7 个百分点；物价温和回升，9 月 CPI 同比上涨 0.9%，PPI 同比上涨 5.0%，创 2022 年 7 月以来最大涨幅。经济结构分化仍突出：1-9 月固定资产投资同比下降 7.2%、其中房地产投资下降 20.6%仍是最大拖累，9 月社融与信贷偏弱（前三季度社融增量 27.46 万亿元、同比少增 2.63 万亿元，M2 同比增长 7.2%、M1 同比增长 3.2%），内生信用扩张仍待改善。而稳增长政策持续加码，包括 8000 亿元新型政策性金融工具 9 月开始投放，专项债聚焦“六张网”建设；2026 金融街论坛年会 10 月 19 日至 22 日召开。

整体来看，经济呈“外需强、内需弱”K 型格局，9 月景气重返扩张、通胀温和回升；政策进入密集落地期，信用传导与地产企稳仍是关键验证点。

3.2 后市研判

本轮调整并非源自国内基本面恶化，而是美国无风险利率高企、能源价格中枢上移与全球风险偏好收缩共同作用的冲击，叠加国内高位成长筹码集中出清。市场处在震荡探底阶段，但分歧出现，融资减少，同时股票型 ETF 连续净流入，或是市场底的前瞻信号。预计股指短期或以区间震荡与结构分化为主，右侧确认仍需量能回升与科技权重止跌形成共振。10 月下旬三季报密集披露是关键变量。中期不必悲观，政策与盈利构成两条验证线索，配置性价比逐步显现。

3.3 策略建议

A 股行业上，建议防御与景气兼顾、均衡布局：一是三季报业绩可验证性最强的 AI 算力链，关注 Q3 单季盈利环比加速最集中的 PCB 环节，以及光器件、半导体设备、存储、液冷等；二是内需与低位蓝筹，食品饮料、医药、地产链；三是“六张网”方向，风电与电网设备、航运船舶等。

股指期货：单边方面，指数探底过程中仍以观望为主，可等待量能回升与融资余额止跌的右侧信号；若出现缩量企稳，IF、IH 可轻仓配置，IC、IM 弹性更大但需等待科技权重止跌确认。套利方面，近月合约作多头替代、远月合约作空头对冲，期现正套与跨期反套空间有限，建议暂时观望。跨品种方面，IF/IC、IH/IM 比价有所回落，可关注 IC（或 IM）与 IF（或 IH）的阶段性均值回归的机会。期权方面，指数波动率与期指隐含波动率已自低位抬升，对冲成本上升。

风险提示：1）美联储超预期加息；2）美伊冲突与霍尔木兹局势升级，油价再度大幅上行并二次推升通胀；3）三季报业绩低于市场预期，盈利验证冲击成长风格。

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