国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

股指周报

国元期货研究咨询部 2026 年 11 月 23 日

缩量急跌、静待转机

【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 股缩量调整、大小盘极致分化，日均成交降至 1.42 万亿元，两融周降约 642 亿元；股指期货随现指调整，IH 抗跌、IM 领跌；贴水集体加深。

目前来看，市场仍处震荡筑底阶段，成交降至年内低位、ETF 大额净流入体现资金承接。短期来看，预计股指延续震荡偏弱、内部分化格局持续，下跌后反弹随时可能出现，但反弹持续性需海外企稳、微观流动性改善与稳市政策共振。结构上短期大盘价值与红利占优，IH、IF 波动与回撤更低但估值分位已偏高；若流动性改善触发 V 型修复，IC、IM 弹性更大。后市关注美联储 12 月议息会议与中央经济工作会议。

策略建议：A 股行业上：建议防御为先、控制仓位：一是精选高股息、低拥挤品种作底仓，关注银行、公用事业、白电；二是国产算力自主可控，优先芯片制造端与半导体设备材料，等待筹码出清后再参与。

股指期货：单边建议观望或轻仓，IH、IF 波动与回撤更低，IC、IM 需控仓位。套利方面，预计 12 月贴水回归的概率较高，IF 或率先回归，可关注期现正套以及远月与近月的跨期组合。跨品种可运用 IH（或 IF）以及 IC（或 IM）组合投资表达大盘价值相对占优。

【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.....7

3.2 后市研判.....7

3.3 策略建议.....7

一、市场行情回顾

上周 A 股缩量调整、大小盘分化极致：上证 50 逆势涨 0.39%，中证 1000 跌 11.15%；银行、食品饮料领涨，传媒、通信领跌。日均成交降至 1.42 万亿元，两融周降约 642 亿元。

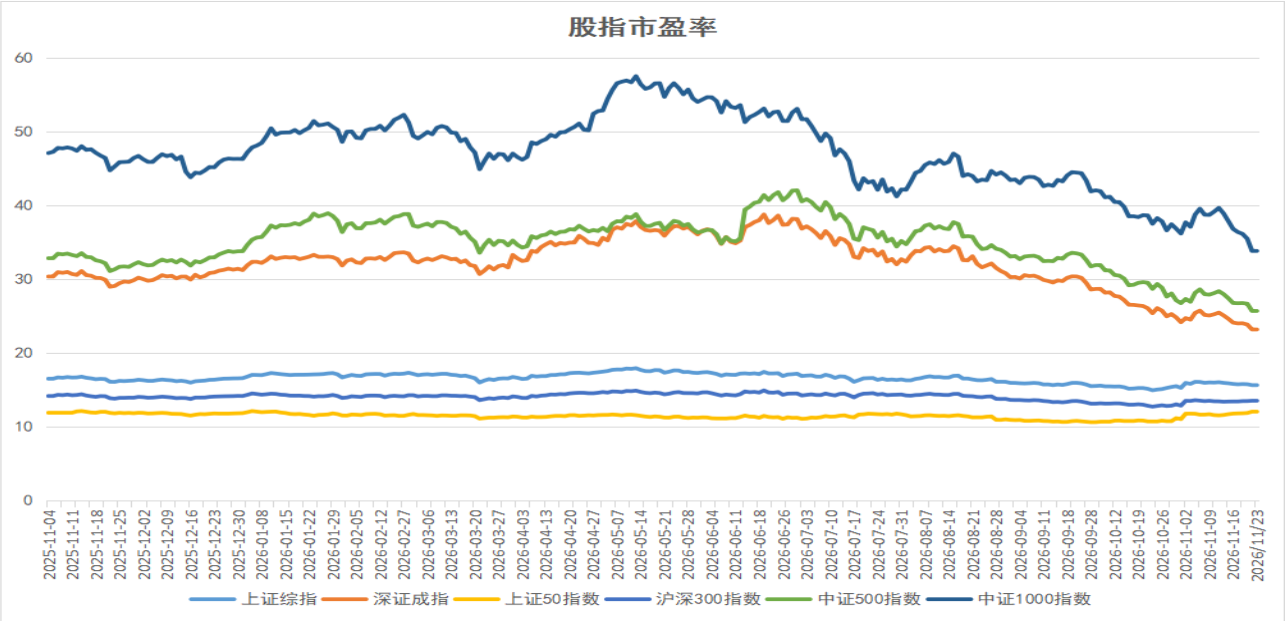
估值方面，创业板近十年分位降至 1.86%，中证 1000 降至 24.96%；仅上证 50 分位逆势升至 92.93%，其优势来自资金承接而非估值。

图表 1 A 股主要指数周度涨跌幅（截至 11 月 20 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	3533.79	-2.77%	33864 亿元
399001.SZ	深证成指	10256.39	-6.49%	36528 亿元
399006.SZ	创业板指	2212.13	-8.82%	17171 亿元
000905.SH	中证 500	6006.08	-7.11%	12141 亿元
000300.SH	沪深 300	3954.57	-1.54%	20665 亿元
000852.SH	中证 1000	5648.63	-11.15%	13162 亿元
000016.SH	上证 50	2785.92	0.39%	6531 亿元

数据来源：WIND、国元期货

图表 2 股指市盈率



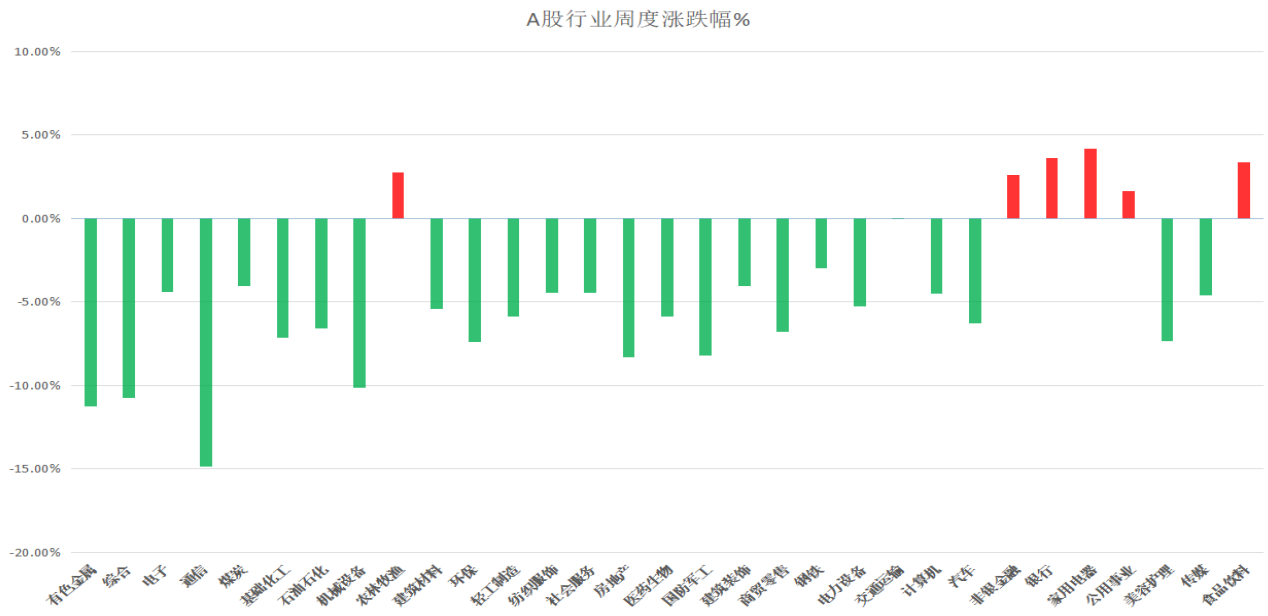
数据来源：WIND、国元期货

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）	15.65	23.19	25.08	12.05	13.53	25.70	33.84
市盈率分位点%（近十年）	73.58	18.66	1.86	92.93	69.21	44.10	24.96

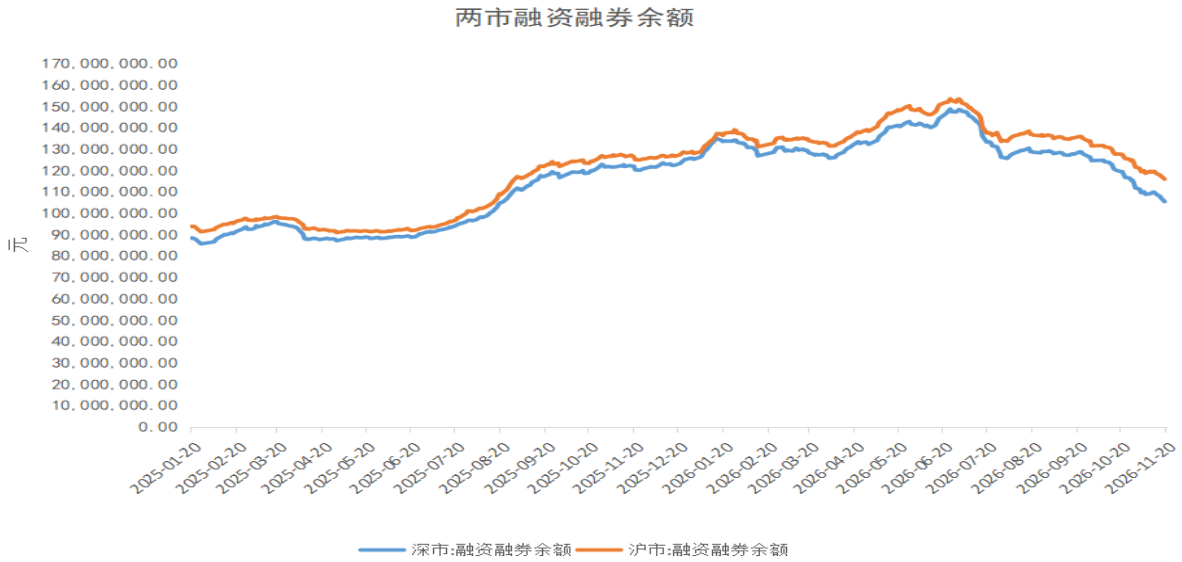
数据来源：WIND、国元期货

图表 4 A 股行业周度涨跌幅 （截至 11 月 20 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调整，IH 抗跌、IM 领跌；贴水集体加深。大资金增持宽基 ETF 拉升现货、期货未同步跟随，是期现价差拉开的主因。

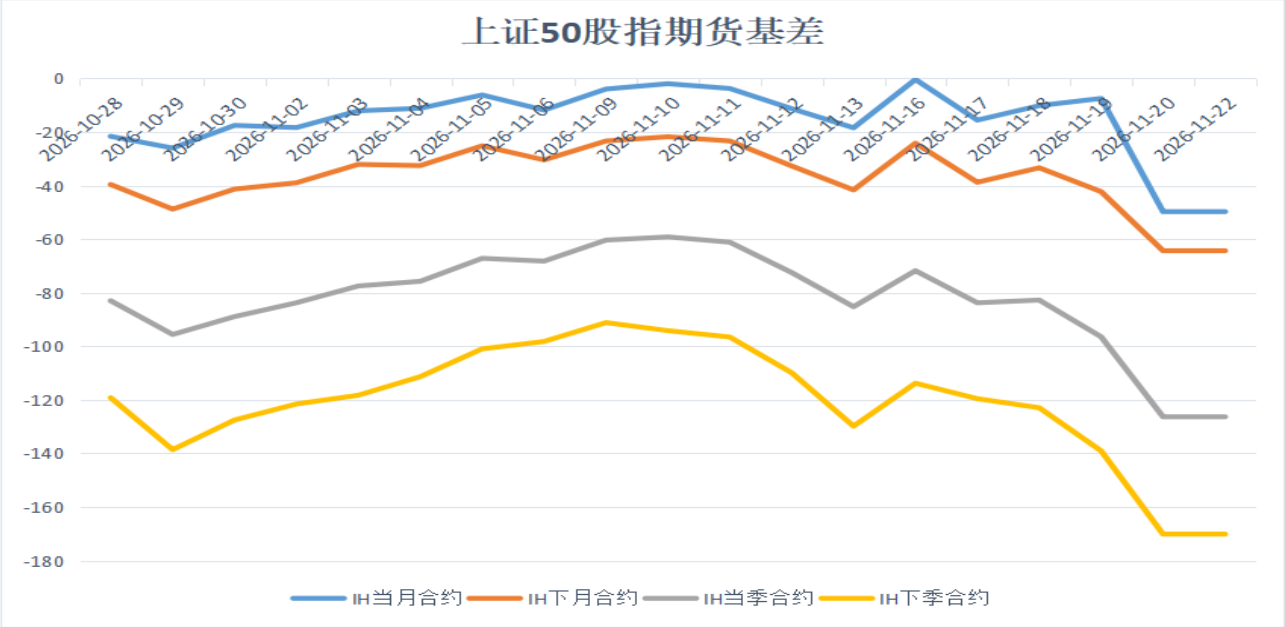
图表 6 股指期货上周行情

		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	2736.20	-0.91%	5014400.00	0	-49.72	0.00%
IF00.CFE	IF当月合约	3919	-1.98%	12235100.00	0	-35.57	0.00%
IC00.CFE	IC当月合约	6048.60	-6.14%	14523400.00	0	42.52	0.00%
IM00.CFE	IM当月合约	5719.2	-9.89%	26419300.00	0	70.57	0.00%
IH01.CFE	IH次月合约	2721.60	-0.66%	20560200.00	79153	-64.32	-27.49%
IF01.CFE	IF次月合约	3869	-2.49%	40476100.00	188038	-85.57	-25.76%
IC01.CFE	IC次月合约	5902.00	-7.64%	67390100.00	190090	-104.08	-20.63%
IM01.CFE	IM次月合约	5545.6	-11.90%	127222100.00	337731	-103.03	-21.71%
IH02.CFE	IH当季合约	2659.60	-1.31%	3607500.00	25151	-126.32	-14.35%
IF02.CFE	IF当季合约	3785	-2.88%	9777800.00	86354	-169.57	-13.57%
IC02.CFE	IC当季合约	5749.20	-7.93%	16872600.00	82359	-256.88	-13.53%
IM02.CFE	IM当季合约	5385.4	-12.38%	31215000.00	135291	-263.23	-14.75%
IH03.CFE	IH下季合约	2615.80	-1.45%	1203400.00	7115	-170.12	-10.98%
IF03.CFE	IF下季合约	3702.4	-3.03%	3617500.00	34439	-252.17	-11.47%
IC03.CFE	IC下季合约	5588.40	-8.03%	5631700.00	34025	-417.68	-12.51%
IM03.CFE	IM下季合约	5224.4	-12.52%	12798800.00	74862	-424.23	-13.51%

数据来源：Wind、国元期货

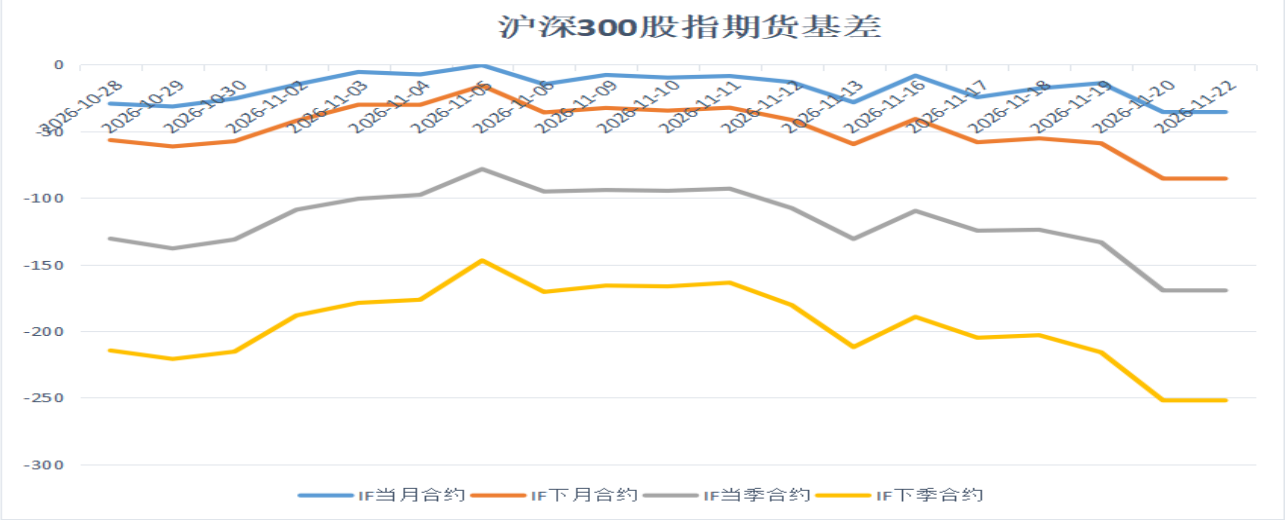
2.2 股指期货基差

图表 7 上证 50 股指期货基差



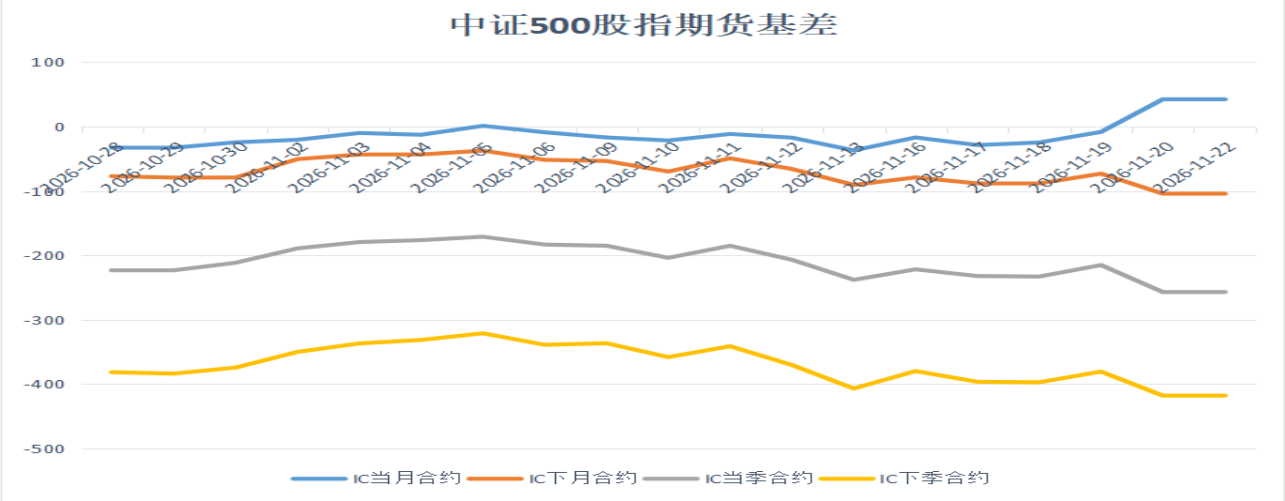
数据来源：Wind、国元期货

图表 8　沪深 300 股指期货基差



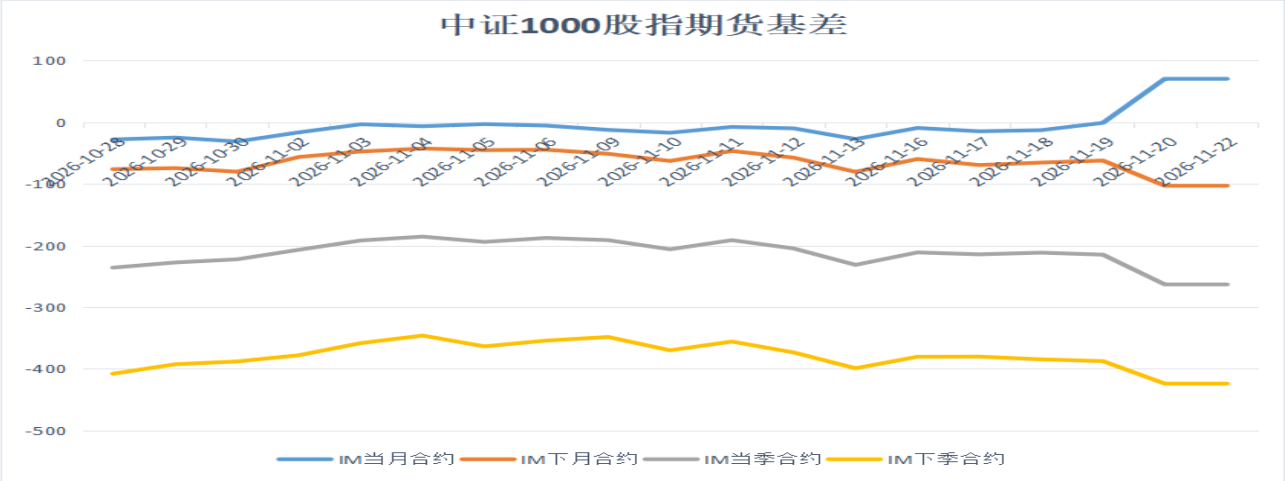
数据来源：Wind、国元期货

图表 9　中证 500 股指期货基差



数据来源：Wind、国元期货

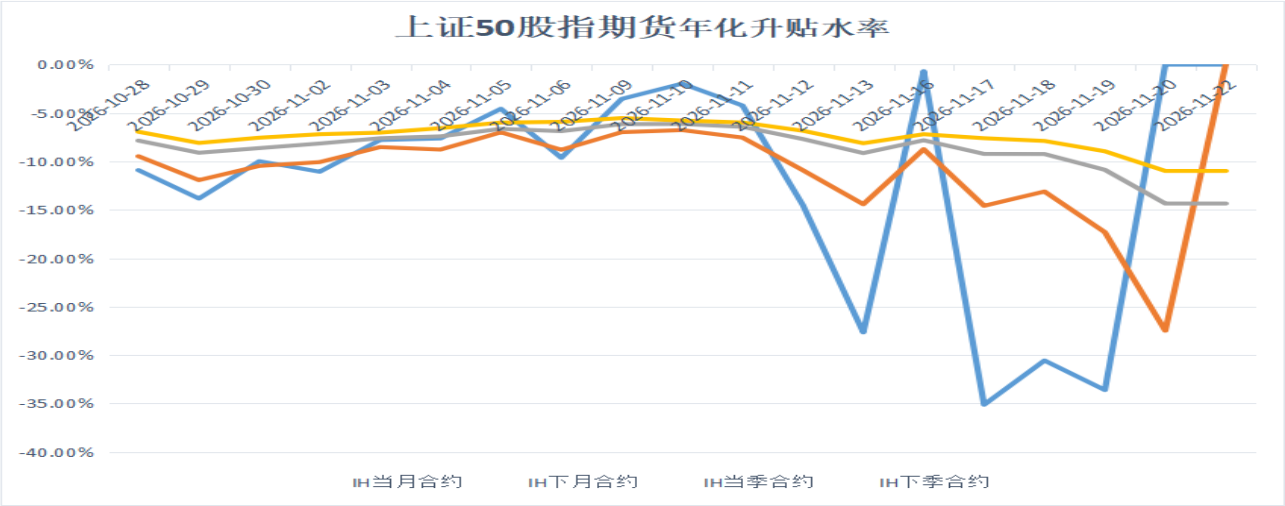
图表 10 中证 1000 股指期货基差



数据来源：Wind、国元期货

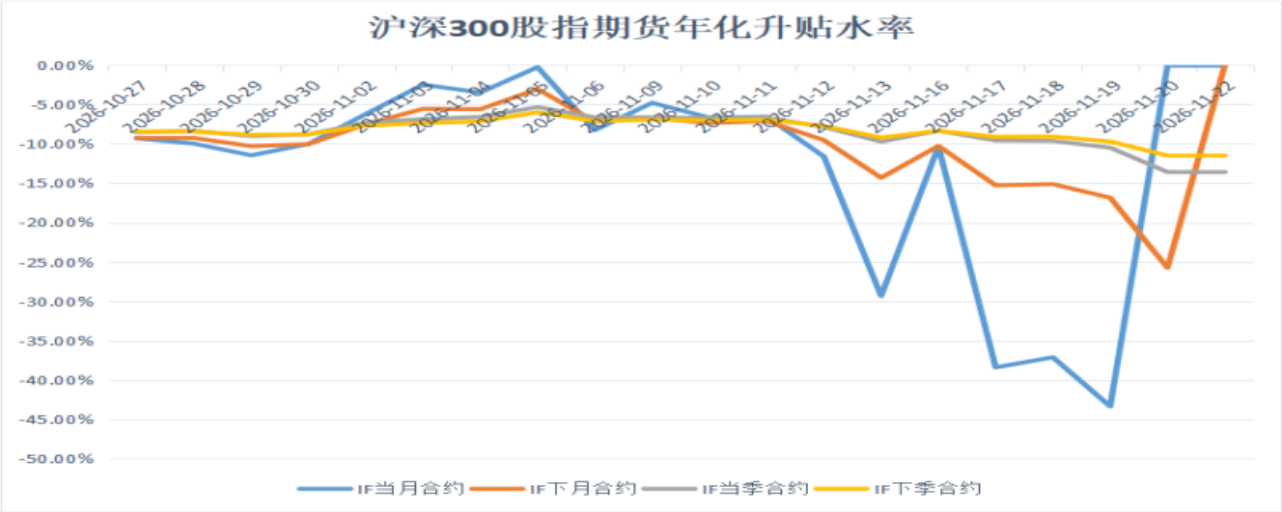
2.3 股指期货基差年化升贴水率

图表 11 上证 50 股指期货年化升贴水



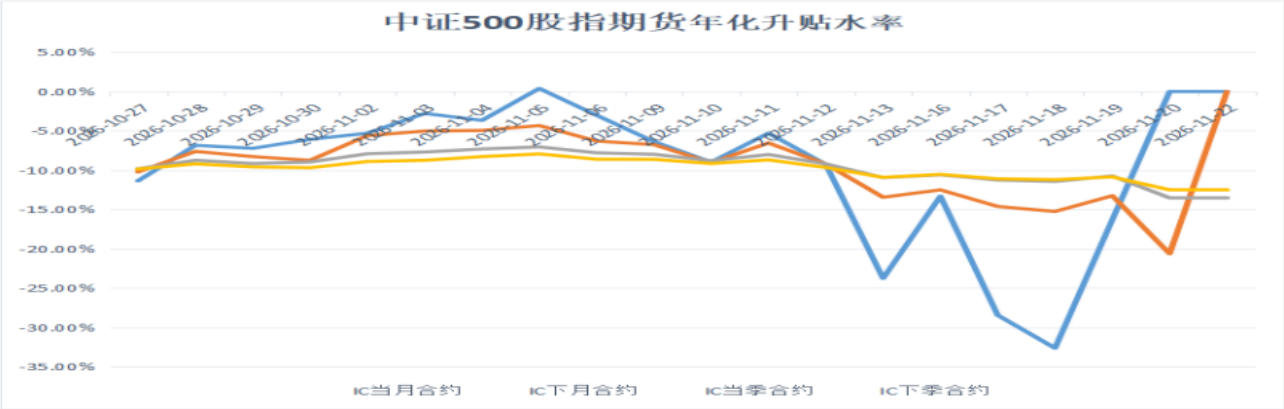
数据来源：Wind、国元期货

图表 12 沪深 300 股指期货年化升贴水率



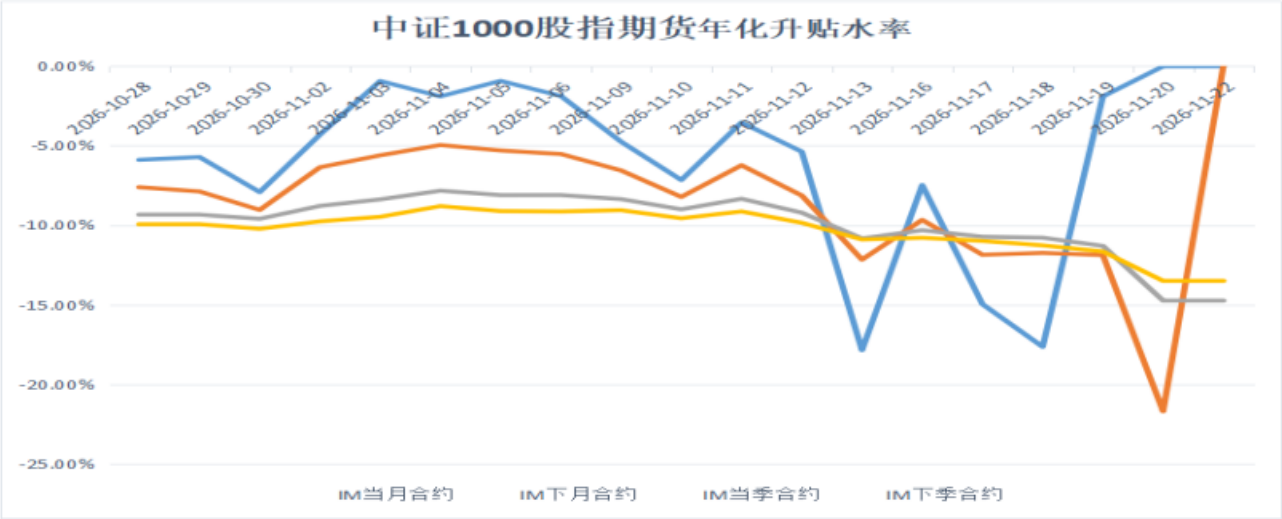
数据来源：Wind、国元期货

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，11 月 19 日美联储 10 月纪要偏鹰，12 月加息 25BP 定价约 88.6%、50BP 约 10%；10 年期美债收益率回落 23BP 至 4.94%，美元指数升至 103.84。英伟达财报超预期但股价转跌，中期选举之后市场对于海外科技链的担忧升温，海外 AI 资产信用溢价重估压制风险偏好。

国内方面，10 月供强需弱：工业增加值同比增长 4.8%、出口同比增长 35.2%，社零同比仅 0.4%，1—10 月固投累计同比下降 8.1%。10 月新增社融 1.14 万亿元、当月贷款减少约 1000 亿元，M1 升至 4.4%、M2 回落至 7.1%。

整体来看，国外英伟达事件对 AI 链影响持续发酵，经济延续“出口强、内需弱”格局，政策以结构性工具托底。

3.2 后市研判

本轮调整是分母端冲击而非分子端恶化：海外 AI 叙事松动与紧缩预期抬升率，10 月数据偏弱缺乏对冲，两融收缩、基金清盘与固收+赎回形成流动性负反馈，高位筹码出清放大跌幅。

目前来看，市场仍处震荡筑底阶段，成交降至年内低位、ETF 大额净流入体现资金承接。短期来看，预计股指延续震荡偏弱、内部分化格局持续，下跌后反弹随时可能出现，但反弹持续性需海外企稳、微观流动性改善与稳市政策共振。结构上短期大盘价值与红利占优，IH、IF 波动与回撤更低但估值分位已偏高；若流动性改善触发 V 型修复，IC、IM 弹性更大。后市关注美联储 12 月议息会议与中央经济工作会议。

3.3 策略建议

行业配置：建议防御为先、控制仓位。一是精选高股息、低拥挤品种作底仓，关注银行、公用事业、白电；二是国产算力自主可控，优先芯片制造端与半导体设备材料，等待筹码出清后再参与。

股指期货：单边建议观望或轻仓，IH、IF 波动与回撤更低，IC、IM 需控仓位。套利方面，预计 12 月贴水回归的概率较高，IF 或率先回归，可关注期现正套以及远月与近月的跨期组合。跨品种可运用 IH（或 IF）以及 IC（或 IM）组合投资表达大盘价值相对占优。

风险提示：1）12 月加息或路径指引超预期、核心 PCE 反弹推升美债利率与美元；2）海外 AI 资本开支下修与 BIS 管制升级传导。

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

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

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
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