

期货研究报告

宏观金融研究

股指周报

走势评级：短期——震荡

中短期——看涨

宋婧琪

从业资格证号：F03100886

投资咨询证号：Z0021165

联系电话：0571-28132632

邮箱：songjingqi@cindasoc.com

短期偏强调整，本周关注假期效应临近，可适当减仓

报告日期：

2025年9月22日

报告内容摘要：

◆股指核心逻辑梳理：

上周股指市场调整，美联储降息落地令部分乐观情绪回吐，尤其是配置属性较强的银行股率先回踩，带动上证 50、沪深 300 等大盘指数走弱；中小资金情绪仍有余温，中证 500、中证 1000 全周基本走平，市场分化特征显著。四大股指周线涨跌幅排序为：中证 500 (+0.32%) > 中证 1000 (+0.21%) > 沪深 300 (-0.44%) > 上证 50 (-1.98%)。

从申万一级行业分类表现看，上周各板块涨少跌多，其中电力设备 (+3.51%)、煤炭 (+3.07%) 涨幅靠前，银行 (-4.21%)、有色金属 (-4.02%) 落后，金融风格领跌，成长、周期风格相对偏强。资金面来看，上周 A 股成交金额冲高回落，周内最高上摸至 3.1 万亿级别，但周尾再度回落至 2.3 万亿，资金入场意愿仍处于历史高位。

本周关注几点：1) 国庆假期临近，资金交投热度预计有所降温，这将对股指上攻动能构成压制；2) IC、IM 远月贴水逆势扩大，代表多空分歧依然较大，潜在风险尚未释放完毕；3) 短期情绪还处于偏强阶段，上周成交量最高攀升至 3.1 万亿元之上，期权隐含波动率冲高回落，尤其是中小指数 20 日均线处的支撑力量尚在。

综合来看，短期处于高位偏强调整阶段，本周（尤其是后半周）需警惕假期临近+国内政策预期落空带来的进一步下探需求，短线或超短线建议参考“20 日均线+9.4 日低点——前高”区域高抛低吸滚动操作，趋势投资者可暂时减仓观望，后续若调整至 8 月初位置附近，则可加仓入场布局多单。

◆策略建议：

期货方面，上周各期指基差（现-期）分化，其中 IF、IC 合约贴水普遍扩大，IH 合约整体仍处于升水状态，期现情绪有所劈叉，衍生品投资者情绪偏向谨慎。操作上，短线可参考上文区间高抛低吸，趋势多单减仓观望，若节前加速调整至 8 月初位置附近，可重新入场布局多单。

期权方面，上周股指期权隐含波动率冲高回落，其中沪深 300 当月平值 IV 回到 21-22% 一线，投资者预计短期波动放大但潜在风险有限。操作上，沪深 300 股指期权 IV20% 以上仍可进行短线双卖，但不建议持仓过节。

◆风险提示：（1）国内经济超预期下行；（2）美联储政策转紧；（3）国内政策力度不及预期；（4）中美贸易战超预期紧张；

信达期货有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦 19-20 楼

邮编：311200

目录

一、	上周股指运行情况梳理:	4
1、	美联储降息落地, A股上攻动能放缓.....	4
2、	银行、有色金属回踩, 成交量冲高回落	4
3、	期指远月贴水扩大, 期权波动率冲高回落.....	4
二、	基本面要素梳理与后市展望:	10
1、	上周央行公开市场净投放 5623 亿元.....	10
2、	短期处于偏强调整阶段, 本周关注假期效应临近.....	10
三、	经济数据&财经事件预告	13
1、	宏观经济数据公布	13
2、	重点财经事件	13

图目录

图 1: 美联储降息落地, A 股上攻动能放缓	5
图 2: 各行业涨少跌多, 煤炭、电力设备涨幅领先	5
图 3: 金融风格 (中信)	6
图 4: 周期风格 (中信)	6
图 5: 成长风格 (中信)	6
图 6: 消费风格 (中信)	6
图 7: 稳定风格 (中信)	6
图 8: 申万风格指数 (价格)	6
图 9: 申万风格指数 (业绩)	6
图 10: 申万风格指数 (市盈率)	6
图 11: 申万风格指数 (市净率)	7
图 12: 赚钱效应	7
图 13: 沪市融资余额	7
图 14: 沪市融券余额	7
图 15: 深市融资余额	7
图 16: 深市融券余额	7
图 17: 沪深 300 指数期权下月 IV	7
图 18: 沪 300ETF 期权下月 IV	7
图 19: 深 300ETF 期权下月 IV	8
图 20: 50ETF 期权下月 IV	8
图 21: 沪深 300 指数历史波动率	8
图 22: 上证 50 指数历史波动率	8
图 23: 沪 300ETF 历史波动率	8
图 24: 深 300ETF 历史波动率	8
图 25: 50ETF 期权持仓量 PCR	8
图 26: 50ETF 期权成交量 PCR	8
图 27: 沪深 300 指数期权持仓量 PCR	9
图 28: 沪深 300 指数期权成交量 PCR	9
图 29: 沪 300ETF 历史波动率	9
图 30: 深 300ETF 历史波动率	9
图 31: IF 合约基差	9
图 32: IH 合约基差	9
图 33: IC 合约基差	9
图 34: 四大指数估值	9
图 35: MLF 投放数量	11
图 36: MLF 到期数量	11
图 37: 逆回购数量	11
图 38: 逆回购到期量	11
图 39: 逆回购利率	11
图 40: 贷款市场报价利率	11
图 41: 中期借贷便利	11
图 42: 法定存款准备金率	11
图 43: SHIBOR 利率	12
图 44: SHIBOR 利率	12
图 45: 银行间质押式回购加权利率	12
图 46: 银行间质押式回购加权利率	12
图 47: 中债国债到期收益率	12
图 48: 中美国债收益率利差	12
图 49: 信用利差	12
图 50: 非银体系流动性	12

一、上周股指运行情况梳理：

1、 美联储降息落地，A股上攻动能放缓

上周股指市场调整，美联储降息落地令部分乐观情绪回吐，尤其是配置属性较强的银行股率先回踩，带动上证 50、沪深 300 等大盘指数走弱；中小资金情绪仍有余温，中证 500、中证 1000 全周基本走平，市场分化特征显著。四大股指周线涨跌幅排序为：中证 500 (+0.32%) > 中证 1000 (+0.21%) > 沪深 300 (-0.44%) > 上证 50 (-1.98%)。

海外方面，上周美联储如期降息 25bp，国际风险偏好变化不大，多数股指处于横盘整理状态。美股方面，科技股强劲的业绩与前景支撑纳斯达克指数走高，叠加降息对中小企业构成利好，令三大主要股指均录得涨幅，其中纳斯达克指数收涨 2.21%。

2、 银行、有色金属回踩，成交量冲高回落

从申万一级行业分类表现看，上周各板块涨少跌多，其中电力设备 (+3.51%)、煤炭 (+3.07%) 涨幅靠前，银行 (-4.21%)、有色金属 (-4.02%) 落后，金融风格领跌，成长、周期风格相对偏强。

资金面来看，上周 A 股成交金额冲高回落，周内最高上摸至 3.1 万亿级别，但周尾再度回落至 2.3 万亿，资金入场意愿仍处于历史高位。

3、 期指远月贴水扩大，期权波动率冲高回落

期货市场上，上周各期指基差（现-期）分化，其中 IF、IC 合约贴水普遍扩大，IH 合约整体仍处于升水状态，期现情绪有所劈叉，衍生品投资者情绪偏向谨慎。

期权市场上，上周股指期权隐含波动率冲高回落，其中沪深 300 当月平值 IV 回到 21-22% 一线，投资者预计短期波动放大但潜在风险有限。操作上，沪深 300 股指期权 IV20% 以上仍可进行短线双卖，但不建议持仓过节。

图 1：美联储降息落地，A 股上攻动能放缓

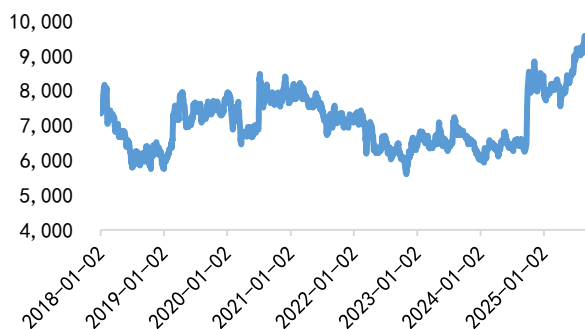
指数	上周涨跌幅	上上周涨跌幅	本月累计涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅
创业50	2.84	1.95	8.42	50.48
创业板	2.34	2.10	6.95	44.33
纳斯达克	2.21	2.03	5.48	17.20
科创50	1.84	5.48	1.59	37.79
韩国综合	1.46	5.94	8.14	43.58
沪深300	-0.44	1.38	0.11	14.41
中证500	0.32	3.38	1.79	25.23
上证50	-1.98	0.89	-2.24	8.38
日经225	0.62	4.07	5.45	12.91
印度SENSEX30	0.88	1.48	3.53	5.74
标普500	1.22	1.59	3.16	13.31
俄罗斯MOEX	-3.23	-2.13	-5.22	-4.68
道琼斯工业	1.05	0.95	1.69	8.86
德国DAX	-0.25	0.43	-1.10	18.74
巴西IBOVESPA	2.53	-0.26	3.14	21.27
恒生	0.59	3.82	5.85	32.33
法国CAC40	0.36	1.96	1.94	6.41
富时100	-0.72	0.82	0.32	12.77
中证1000	0.21	2.45	-0.01	24.85

资料来源：Wind，信达期货研究所

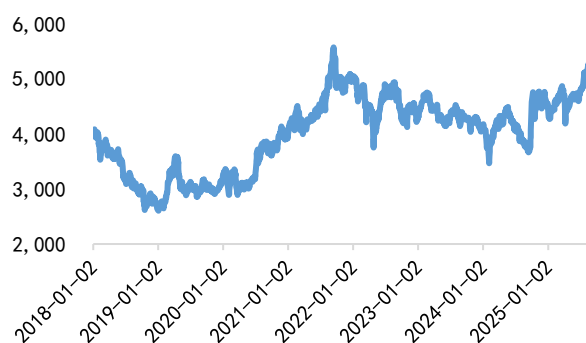
图 2：各行业涨少跌多，煤炭、电力设备涨幅领先

行业	上周涨跌幅 (%)	上上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
农林牧渔(申万)	-2.70	4.81	0.62	19.30
基础化工(申万)	-1.33	2.36	-0.38	23.42
钢铁(申万)	-2.95	3.72	-2.53	15.81
有色金属(申万)	-4.02	3.76	1.70	51.05
电子(申万)	2.96	6.15	4.30	44.29
家用电器(申万)	1.60	0.22	1.26	7.51
食品饮料(申万)	-2.53	1.08	-2.44	-3.37
纺织服装(申万)	-0.26	0.67	1.79	11.11
轻工制造(申万)	-0.58	1.88	1.62	14.09
医药生物(申万)	-2.07	-0.36	-1.06	24.17
公用事业(申万)	-2.18	0.80	-0.21	0.31
交通运输(申万)	0.38	1.67	0.65	0.71
房地产(申万)	0.71	5.98	5.16	8.67
商贸零售(申万)	-0.51	0.85	-0.25	6.51
社会服务(申万)	1.69	-0.28	1.42	15.76
银行(申万)	-4.21	-0.66	-5.31	3.30
非银金融(申万)	-3.66	0.28	-8.18	4.21
综合(申万)	-0.37	-1.43	3.48	43.00
建筑材料(申万)	0.43	2.45	0.03	19.55
建筑装饰(申万)	0.44	2.42	1.45	5.59
电力设备(申万)	3.07	0.53	11.28	31.97
机械设备(申万)	2.23	3.52	4.38	36.11
国防军工(申万)	-0.97	1.84	-9.49	15.84
计算机(申万)	-0.16	3.37	-4.30	24.97
传媒(申万)	0.92	4.27	4.55	34.67
通信(申万)	0.52	3.00	0.76	64.09
煤炭(申万)	3.51	0.33	4.17	-5.83
石油石化(申万)	-1.99	-0.41	-3.46	-2.63
环保(申万)	-1.42	1.00	-0.70	14.65
美容护理(申万)	-2.54	0.23	-3.10	12.33

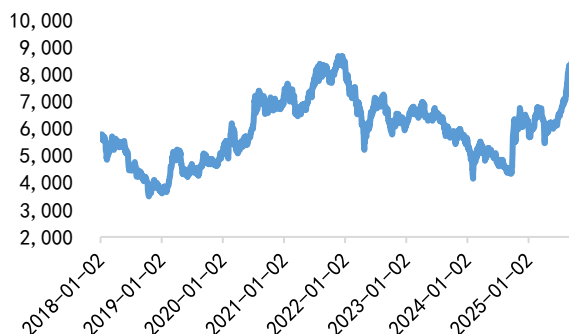
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 3: 金融风格 (中信)


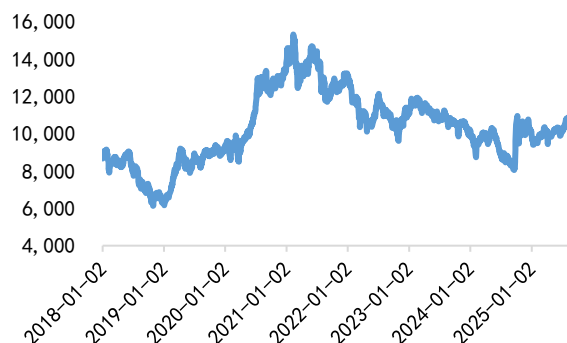
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 4: 周期风格 (中信)


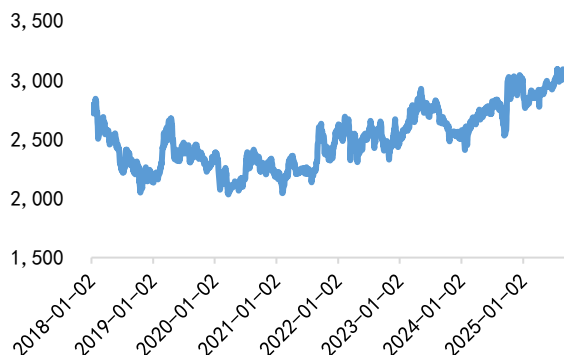
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 5: 成长风格 (中信)


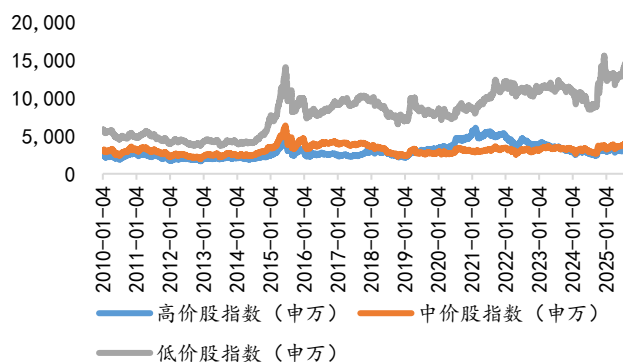
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 6: 消费风格 (中信)


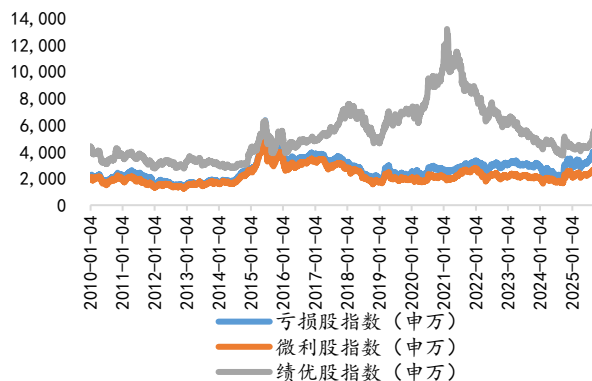
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 7: 稳定风格 (中信)


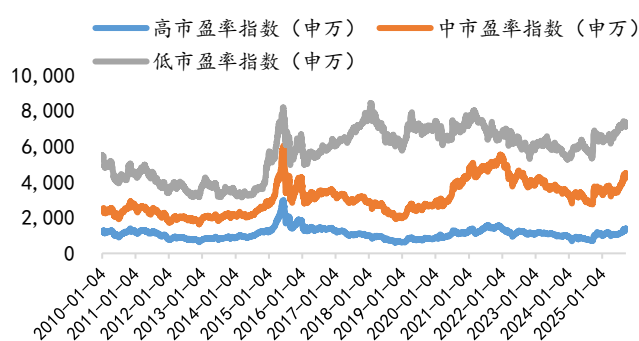
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 8: 申万风格指数 (价格)


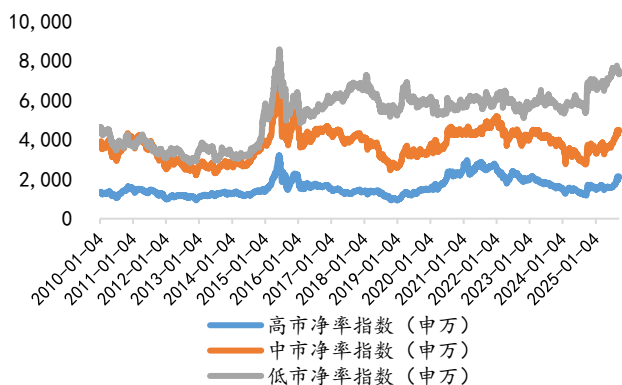
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 9: 申万风格指数 (业绩)


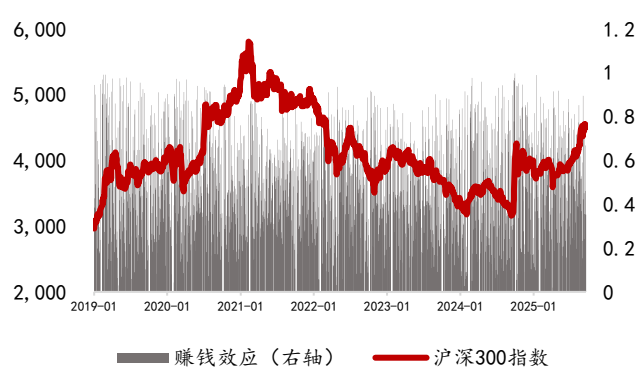
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 10: 申万风格指数 (市盈率)


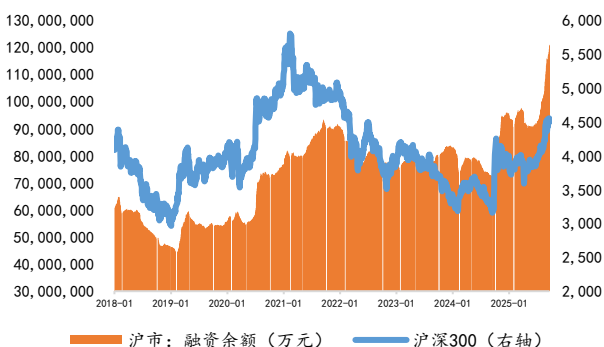
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 11: 申万风格指数 (市净率)


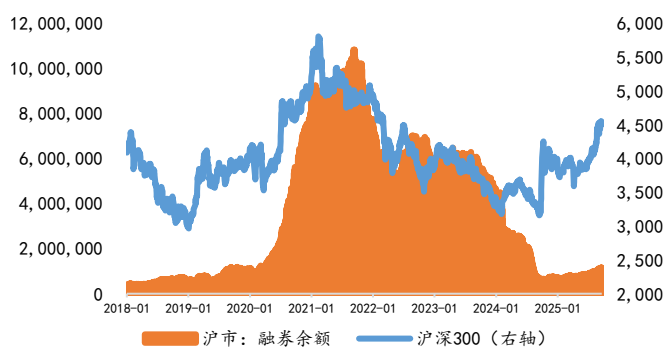
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 12: 赚钱效应


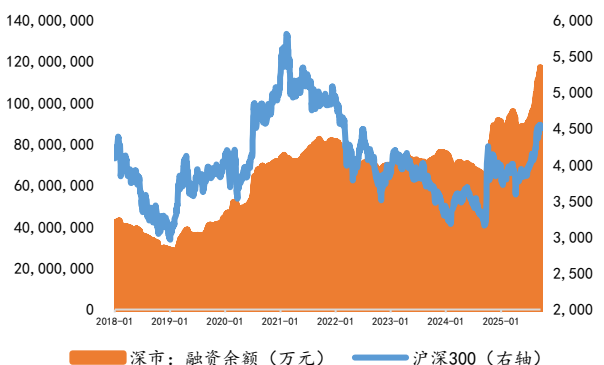
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 13: 沪市融资余额


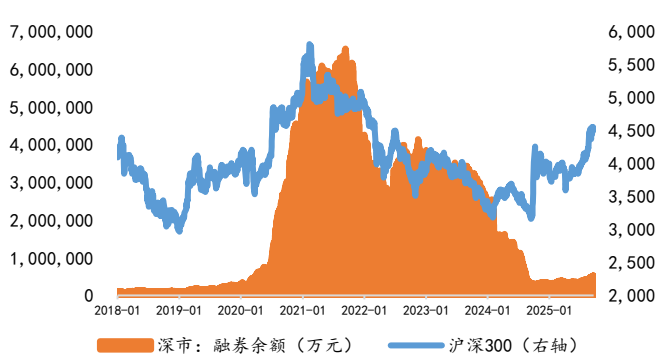
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 14: 沪市融券余额


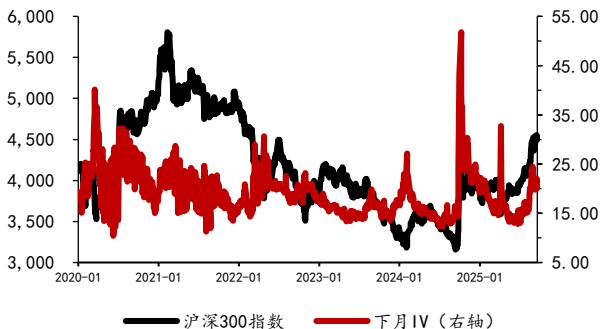
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 15: 深市融资余额


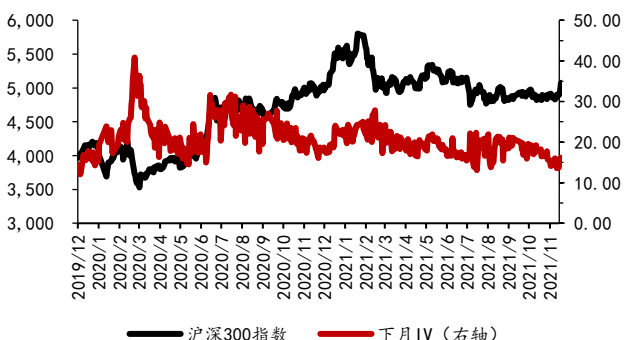
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 16: 深市融券余额


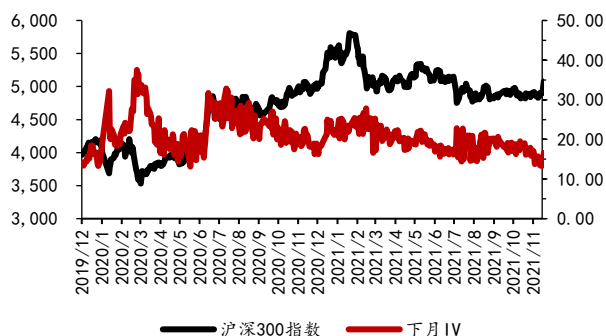
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 17: 沪深 300 指数期权下月 IV


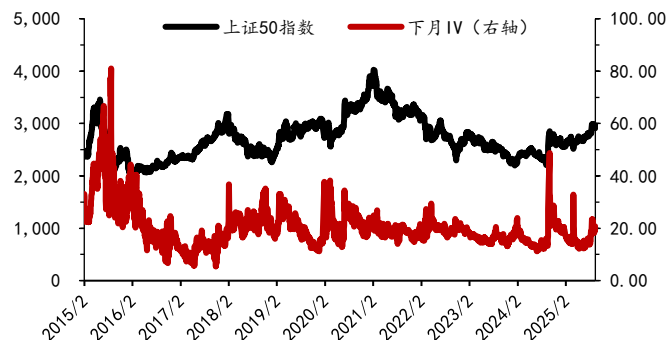
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 18: 沪 300ETF 期权下月 IV


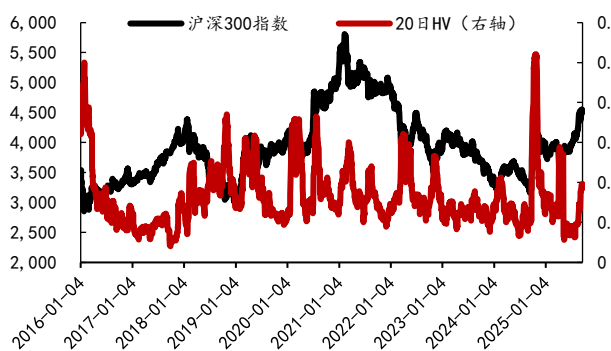
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 19: 深 300ETF 期权下月 IV


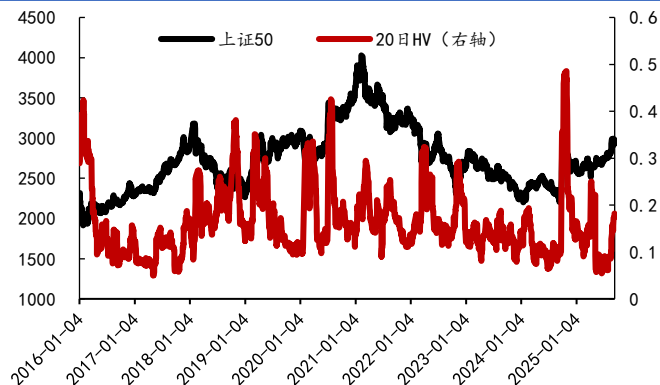
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 20: 50ETF 期权下月 IV


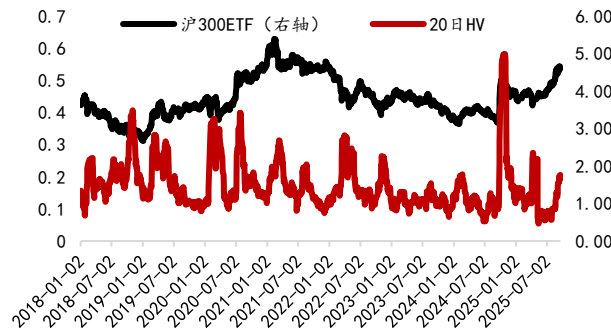
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 21: 沪深 300 指数历史波动率


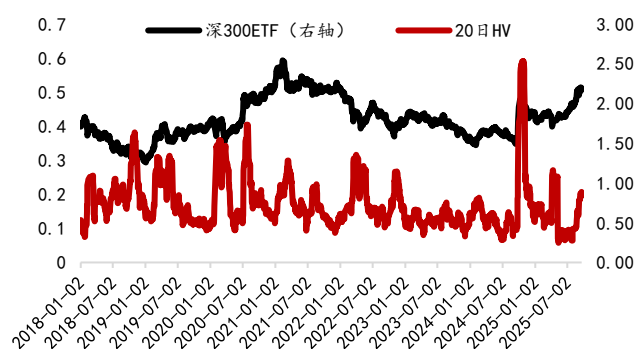
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 22: 上证 50 指数历史波动率


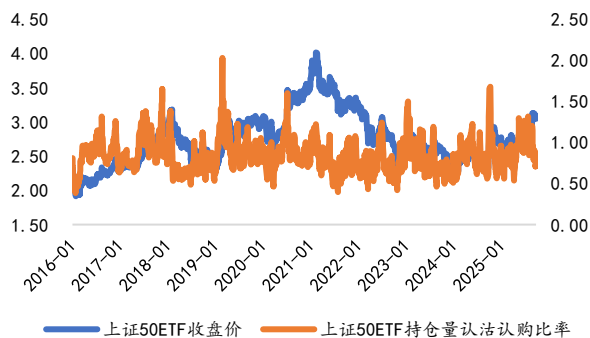
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 23: 沪 300ETF 历史波动率


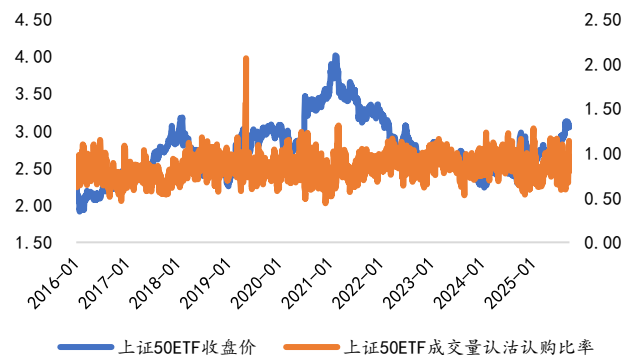
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 24: 深 300ETF 历史波动率


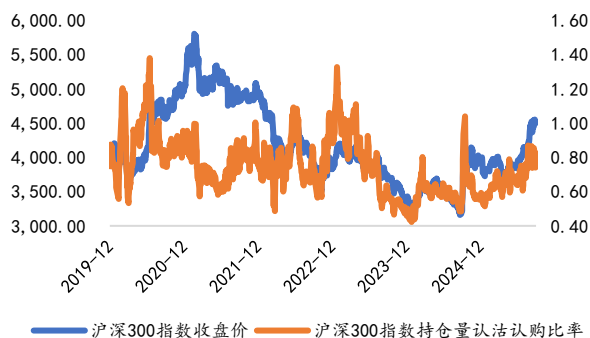
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 25: 50ETF 期权持仓量 PCR


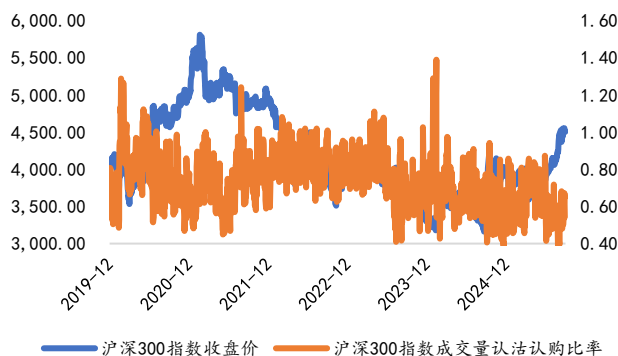
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 26: 50ETF 期权成交量 PCR


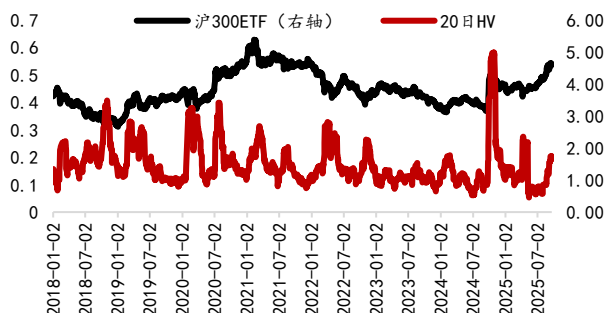
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 27: 沪深 300 指数期权持仓量 PCR


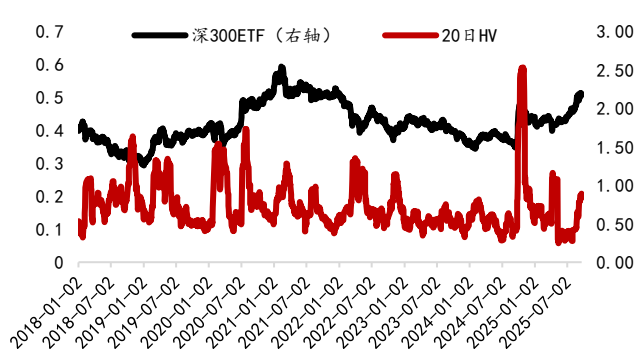
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 28: 沪深 300 指数期权成交量 PCR


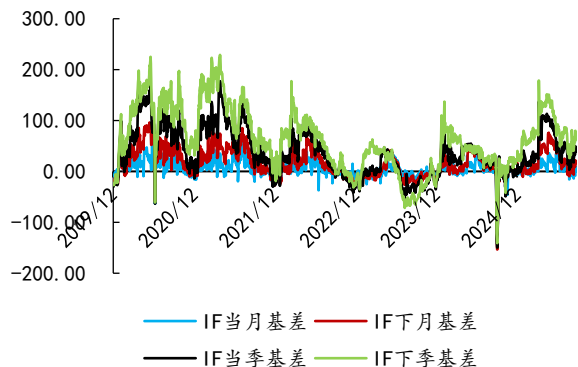
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 29: 沪 300ETF 历史波动率


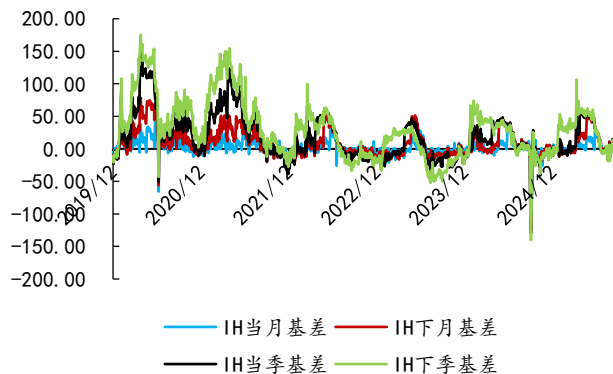
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 30: 深 300ETF 历史波动率


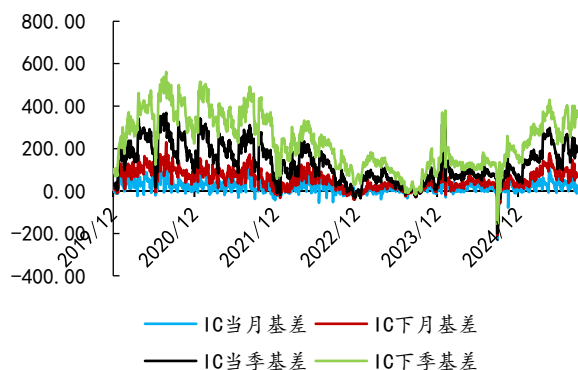
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 31: IF 合约基差


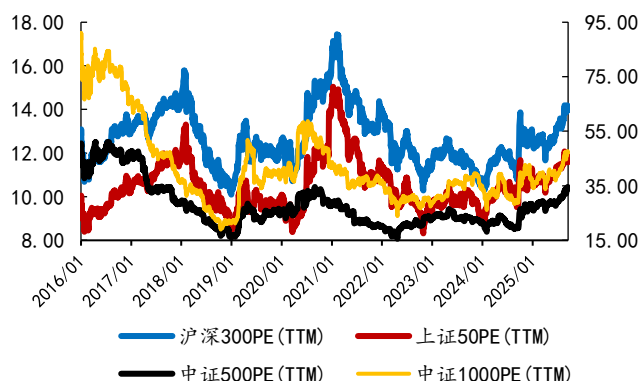
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 32: IH 合约基差


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 33: IC 合约基差


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 34: 四大指数估值


资料来源: Wind, 信达期货研究所

二、基本面要素梳理与后市展望：

1、 上周央行公开市场净投放 5623 亿元

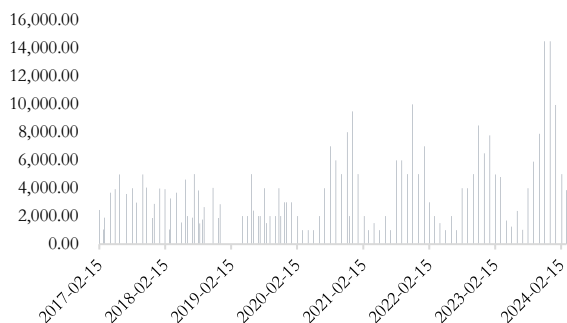
银行间流动性来看，上周央行实现公开市场净投放 5623 亿元，其中展开公开市场逆回购操作 18268 亿元，累计逆回购到期金额 12645 亿元。

银行间利率方面，上周各期限利率小幅走高，周内 Shibor 隔夜上升 9.40bp，Shibor 一周上升 2.80bp，Shibor 两周上升 12.30bp，R001 上升 10.14bp，R007 上升 5.09bp，R014 上升 16.31bp。

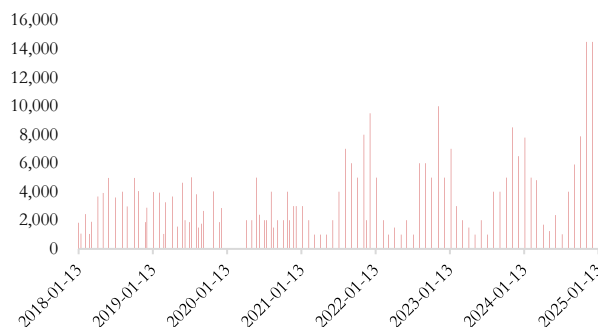
2、 短期处于偏强调整阶段，本周关注假期效应临近

本周关注几点：1) 国庆假期临近，资金交投热度预计有所降温，这将对股指上攻动能构成压制；2) IC、IM 远月贴水逆势扩大，代表多空分歧依然较大，潜在风险尚未释放完毕；3) 短期情绪还处于偏强阶段，上周成交量最高攀升至 3.1 万亿元之上，期权隐含波动率冲高回落，尤其是中小指数 20 日均线处的支撑力量尚在。

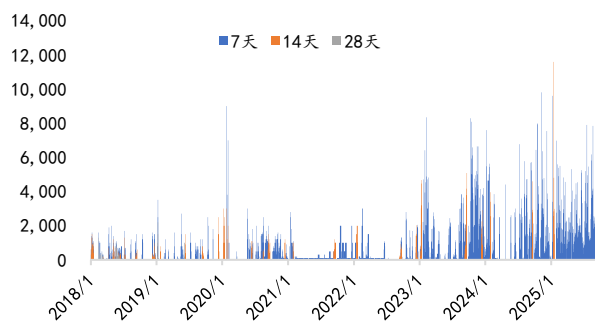
综合来看，短期处于高位偏强调整阶段，本周（尤其是后半周）需警惕假期临近+国内政策预期落空带来的进一步下探需求，短线或超短线建议参考“20 日均线+9.4 日低点——前高”区域高抛低吸滚动操作，趋势投资者可暂时减仓观望，后续若调整至 8 月初位置附近，则可加仓入场布局多单。

图 35: MLF 投放数量


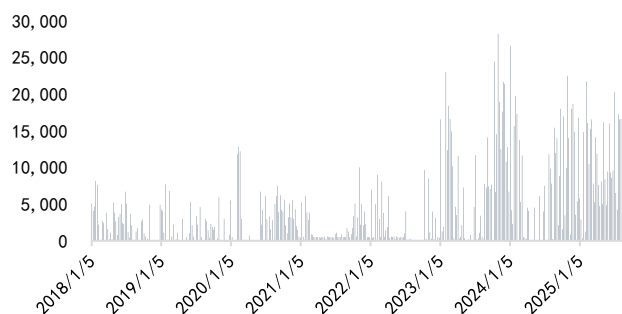
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 36: MLF 到期数量


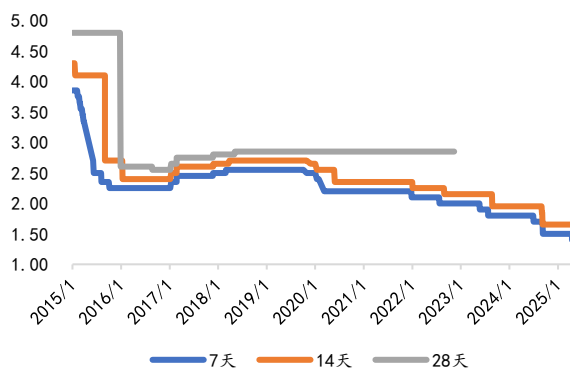
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 37: 逆回购数量


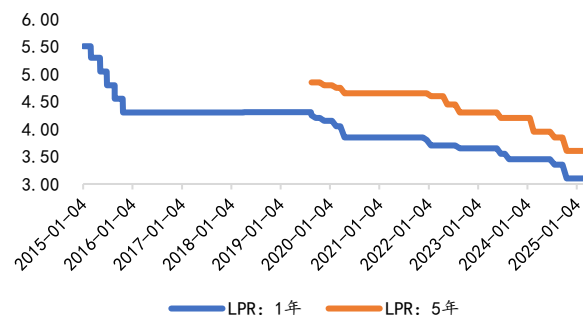
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 38: 逆回购到期量


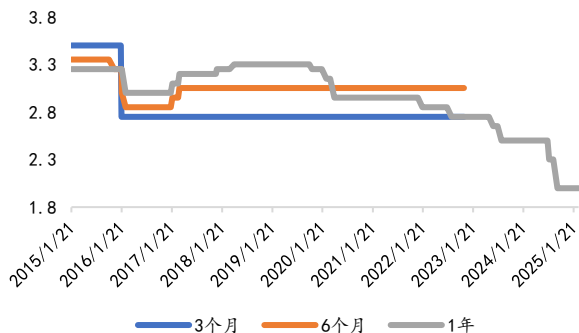
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 39: 逆回购利率


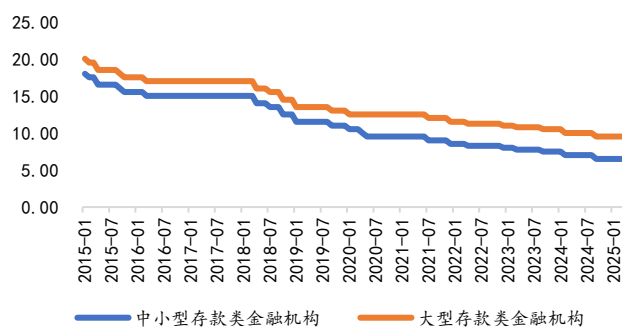
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 40: 贷款市场报价利率


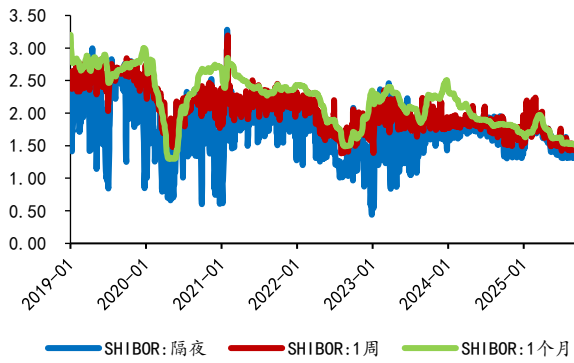
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 41: 中期借贷便利


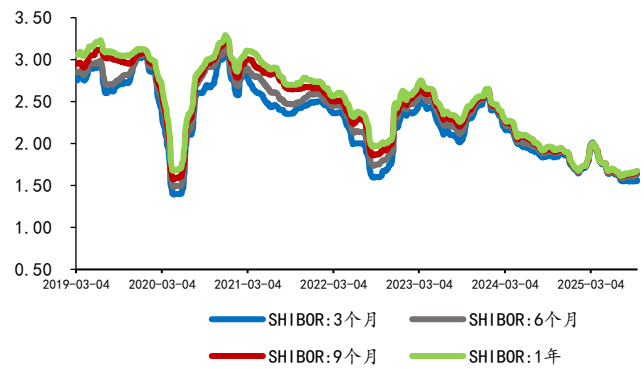
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 42: 法定存款准备金率


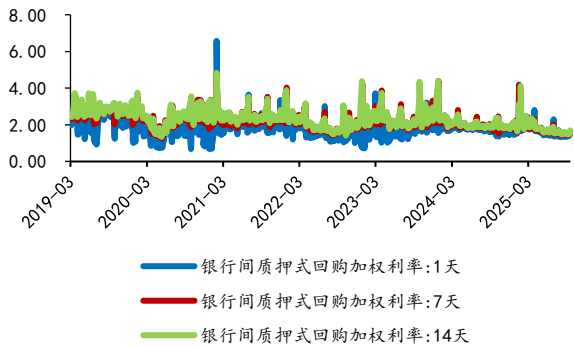
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 43: SHIBOR 利率


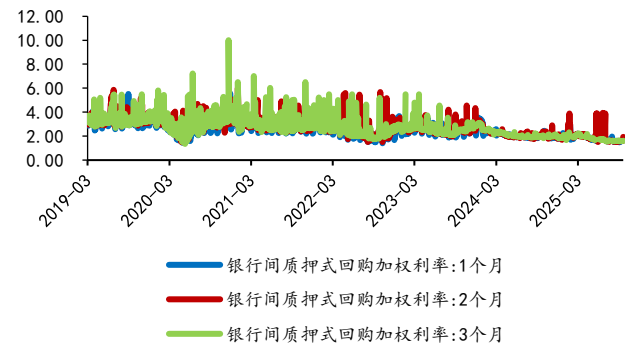
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 44: SHIBOR 利率


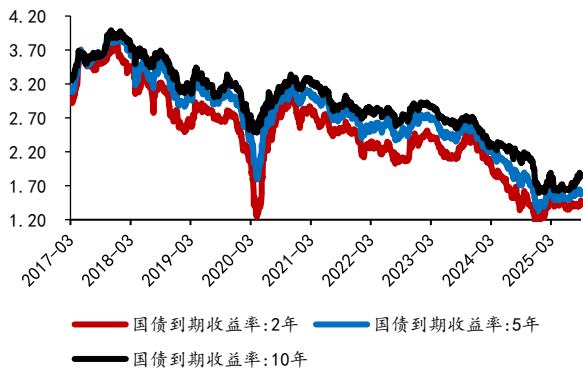
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 45: 银行间质押式回购加权利率


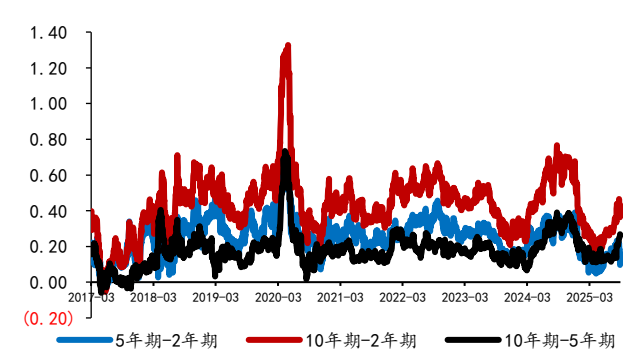
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 46: 银行间质押式回购加权利率


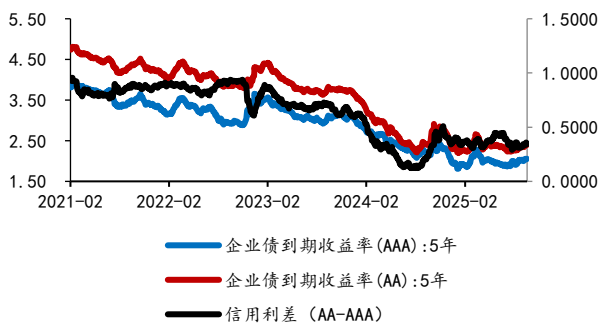
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 47: 中债国债到期收益率


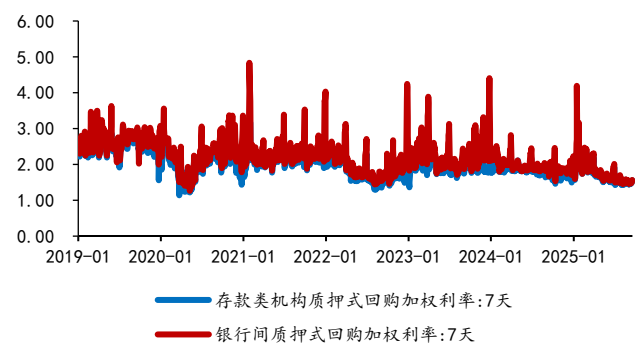
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 48: 中美国债收益率利差


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 49: 信用利差


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 50: 非银体系流动性


资料来源: Wind, 信达期货研究所

三、经济数据&财经事件预告

1、宏观经济数据公布

- (1) 09月22日(09:00): 贷款市场报价利率(LPR)
- (2) 09月24日(22:00): 8月美国新屋销售
- (3) 09月25日(20:30): 第二季度美国核心 PCE 物价指数
- (4) 09月26日(20:30): 8月美国个人消费支出、核心 PCE 物价指数
- (5) 09月27日(09:30): 8月中国工业企业利润

2、重点财经事件

暂无重要财经事件

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

评级说明

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%--+5%	振幅-5%--+5%	振幅-5%--+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 6 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■ 分支机构分布

CINDA FUTURES



公司分支机构分布

13家分公司 5家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
福建分公司、苏州分公司、四川分公司
宁波分公司、东北分公司、广东分公司
上海分公司、湖北分公司、山东分公司
上海浦东分公司

北京营业部、哈尔滨营业部

石家庄营业部、乐清营业部、富阳营业部



安卓版



iOS版

扫一扫

下载 "信达期货赢+" App