

周度报告

市场风格有所切换

2025 年 10 月 19 日

股指期货周度报告20251013-20251017

沪深 300 指数走势图



资料来源: Wind,招商期货

研究员: 王昊昇

18674061227

wanghaosheng@cmschina.com.cn

F03120552

Z0022940

- 在节后的两个交易日中,市场震荡调整,从各指数强弱分布看,上证综指>深证成指>创业板指>科创 50, 上证 50>沪深 300>中证 1000>中证 500。
- 本周市场风格偏防守,行业板块方面,银行(+4.89%),煤炭(+4.17%),食品饮料(+0.86%)涨幅居前;电子(-7.14%),传媒(-6.27%),汽车(-5.99%)跌幅居前。本周风格切换较为明显:在宏观波动加大、财报季业绩压力、基金经理止盈需求三因素作用下,上半周科技赚钱效应明显减弱,红利反而跑赢,市场开始重回“哑铃”形态。
- 截至 10 月 16 日,本周融资净买入额 144.8 亿元。
- 目前上证 50 指数 PE 为 12 (近二年分位数 98.3%), 沪深 300 指数 PE 为 14.2 (近二年分位数 95.7%), 中证 500 指数 PE 为 33.4 (近二年分位数 90.6%), 中证 1000 指数 PE 为 45.7 (近二年分位数 86.8%)。
- IM、IC、IF、IH 次月合约基差分别为 85.48、93.67、18.43 与 3.57 点,基差年化收益率分别为-11.44%、-12.84%、-3.93%与-1.16%,三年期历史分位数分别为 31%、11%、23%及 34%。
- 成交量方面,本周现货市场日均成交额 2.60 万亿元,成交稳定在 2 万亿以上,高风偏状态维持。
- 短期,指数波动或会增大,行情或以结构性的形式展开;中长期维度,中美贸易局势大概率缓和,宽基指数的前景值得期待,我们维持做多的判断,当下以股指做多头替代有一定超额,推荐逢低配置各品种远期合约。

操作建议:

- 1、单边策略: IH、IF 逢低做多, IC、IM 谨慎做多;
- 2、套利策略: 各品种反套。

风险提示:

- 1、地缘政治对资产配置的影响;
- 2、美国双边政策的不确定性;
- 3、财政扩张进度不及预期。

一、市场回顾及总结

在节后的两个交易日中，市场震荡调整，从各指数强弱分布看，上证综指>深证成指>创业板指>科创 50，上证 50>沪深 300>中证 1000>中证 500。

本周市场风格偏防守，行业板块方面，银行(+4.89%)，煤炭(+4.17%)，食品饮料(+0.86%)涨幅居前；电子(-7.14%)，传媒(-6.27%)，汽车(-5.99%)跌幅居前。本周风格切换较为明显：在宏观波动加大、财报季业绩压力、基金经理止盈需求三因素作用下，上半周科技赚钱效应明显减弱，红利反而跑赢，市场开始重回“哑铃”形态。

短期，指数波动或会增大，行情或以结构性的形式展开；中长期维度，中美贸易局势大概率缓和，宽基指数的前景值得期待，我们维持做多的判断，当下以股指做多头替代有一定超额，推荐逢低配置各品种远期合约。

表 1：本周重要指数表现情况

主要指数	周涨跌幅	涨跌点数	收盘价	日均成交量（万）	成交量环比
上证综指	-1.5%	-57.3	3,839.8	99,987,915	-14.9%
深证成指	-5.0%	-666.5	12,688.9	117,473,819	-16.7%
创业板指	-5.7%	-177.9	2,935.4	52,038,636	-18.2%
科创 50	-6.2%	-89.5	1,363.2	9,106,945	-31.4%
上证 50	-0.2%	-7.1	2,967.8	17,258,241	-20.1%
沪深 300	-2.2%	-102.6	4,514.2	64,998,803	-21.4%
中证 500	-5.2%	-382.2	7,016.1	41,690,689	-19.7%
中证 1000	-4.6%	-348.3	7,185.5	42,793,008	-15.8%

资料来源：WIND、招商期货

大小盘间走势略有分化，近 30 个交易日上证 50 指数与中证 1000 指数相关性录得 0.77。

表 2：重要指数近 1 月相关性

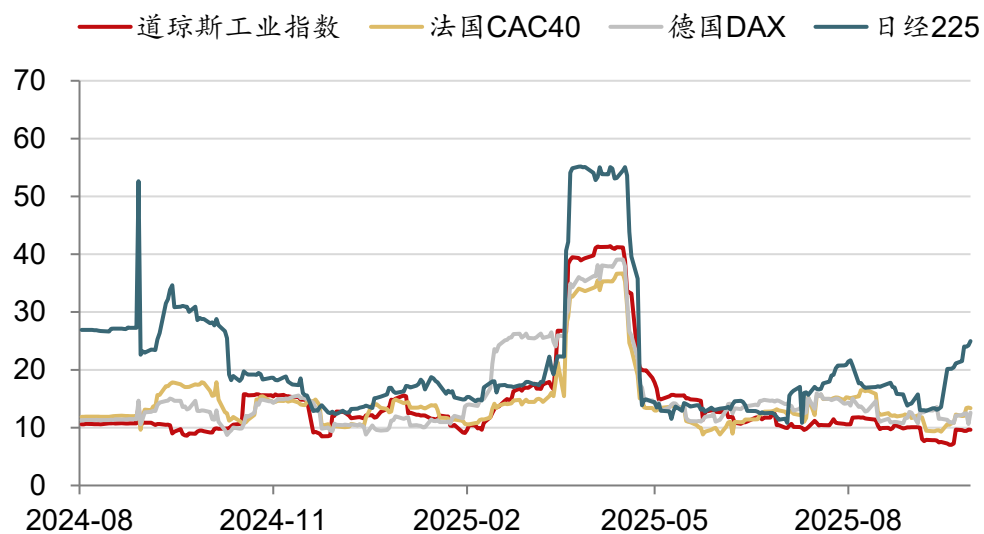
主要指数	上证综指	深证成指	创业板指	科创 50	上证 50	沪深 300	中证 500	中证 1000
上证综指	1.00							
深证成指	0.67	1.00						
创业板指	0.50	0.97	1.00					
科创 50	0.68	0.92	0.85	1.00				
上证 50	0.85	0.32	0.16	0.42	1.00			
沪深 300	0.87	0.91	0.81	0.92	0.67	1.00		
中证 500	0.76	0.98	0.90	0.94	0.40	0.94	1.00	
中证 1000	0.74	0.91	0.83	0.81	0.36	0.83	0.92	1.00

资料来源：WIND、招商期货

从全球市场波动率看，

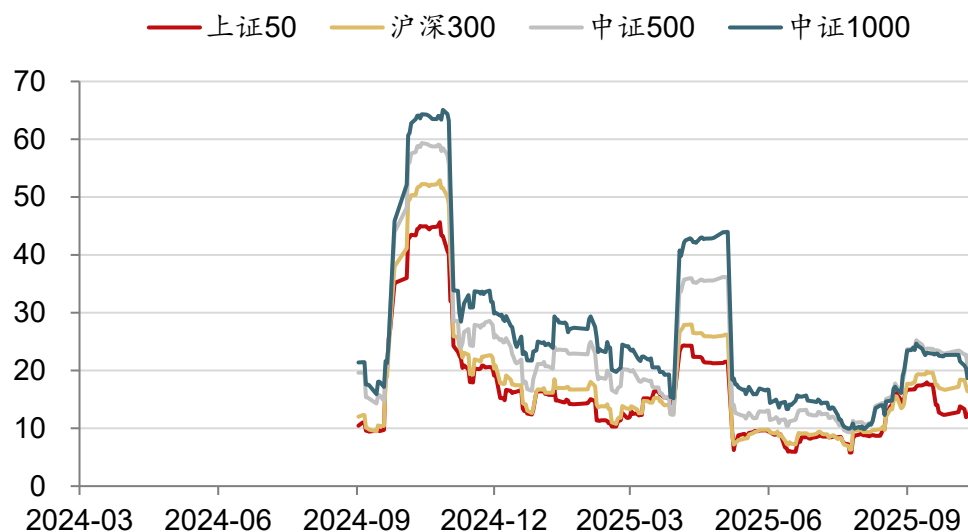
- 美股波动率冲高回落，VIX 指数录得 20.78，较上周下跌 4.5%。与之相对应，标准普尔指数、道琼斯工业指数、纳斯达克指数震荡；
- 德国 DAX 继续回落，法国 CAC40 走强，日经 225 高位震荡；
- 本周 A 股大盘股指波动率继续升波，中盘股指波动仍在较高水平。

图 1: 海外主要指数 22 日波动率



资料来源: WIND、招商期货

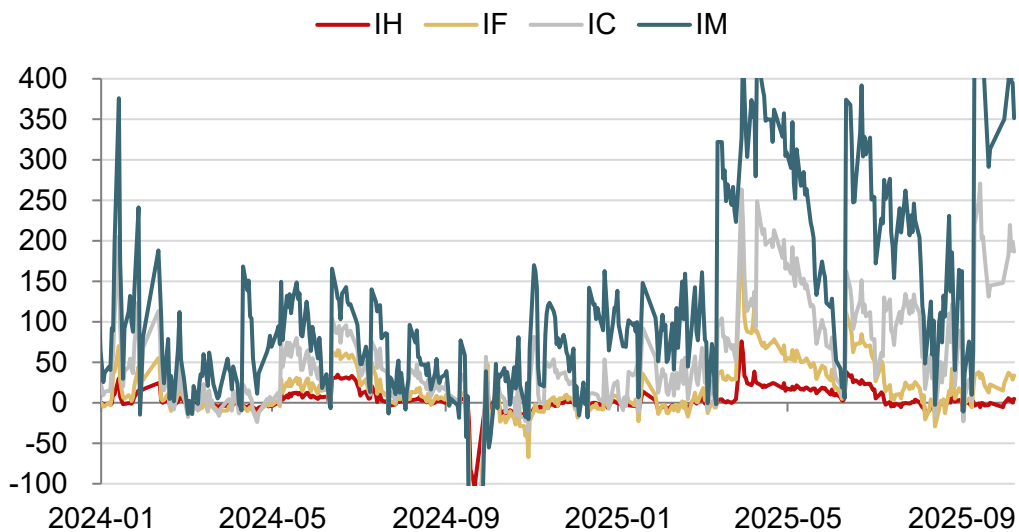
图 2: 四大股指期货 22 日波动率



资料来源: WIND、招商期货

IM、IC、IF、IH 次月合约基差分别为 85.48、93.67、18.43 与 3.57 点, 基差年化收益率分别为-11.44%、-12.84%、-3.93%与-1.16%, 三年期历史分位数分别为 31%、11%、23%及 34%。

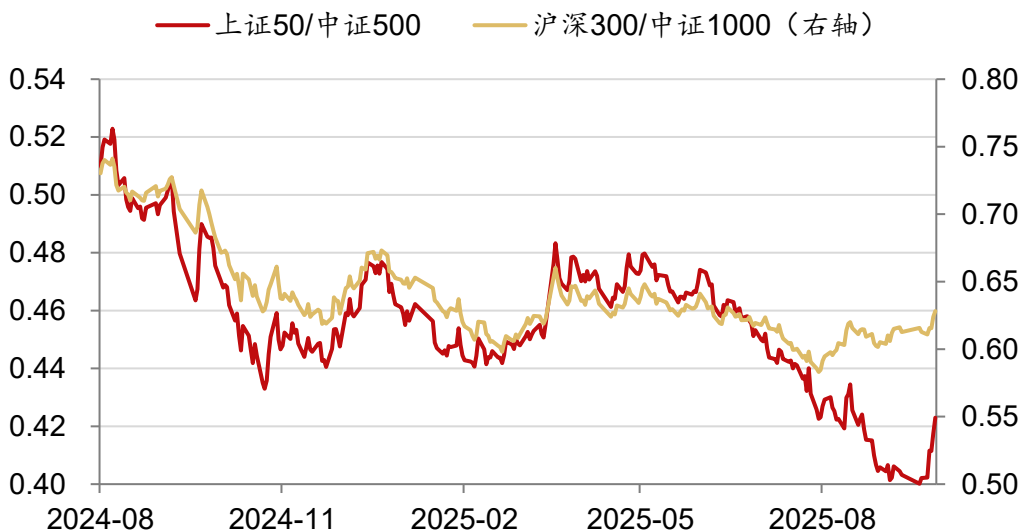
图 3：四大股指期货主力合约基差



资料来源：WIND、招商期货

从大小盘比值看，上证 50/中证 500 为 0.42，沪深 300/中证 1000 为 0.63。

图 4：大小盘指数比值

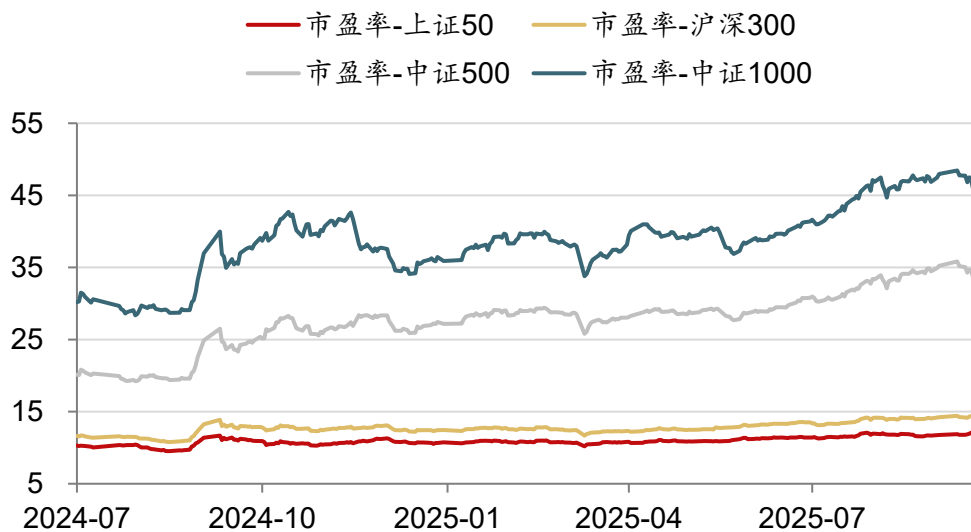


资料来源：WIND、招商期货

估值方面：

- 目前上证 50 指数 PE 为 12 (近二年分位数 98.3%)，沪深 300 指数 PE 为 14.2 (近二年分位数 95.7%)，中证 500 指数 PE 为 33.4 (近二年分位数 90.6%)，中证 1000 指数 PE 为 45.7 (近二年分位数 86.8%)。
- 上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 的风险溢价率分别为 6.5%、5.2%、1.2%、0.4%。当前 IF 仍然是性价比较优的品种，且估值持续修复，依然值得逢低配置。

图 5：市盈率（TTM）

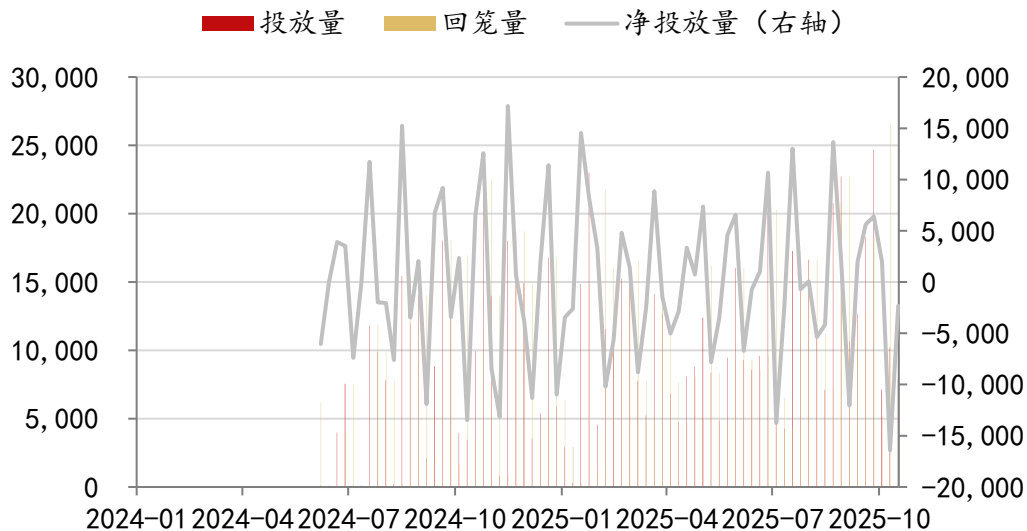


资料来源：WIND、招商期货

二、市场流动性分析

公开市场操作方面，本周央行净回笼 16,423 亿元。

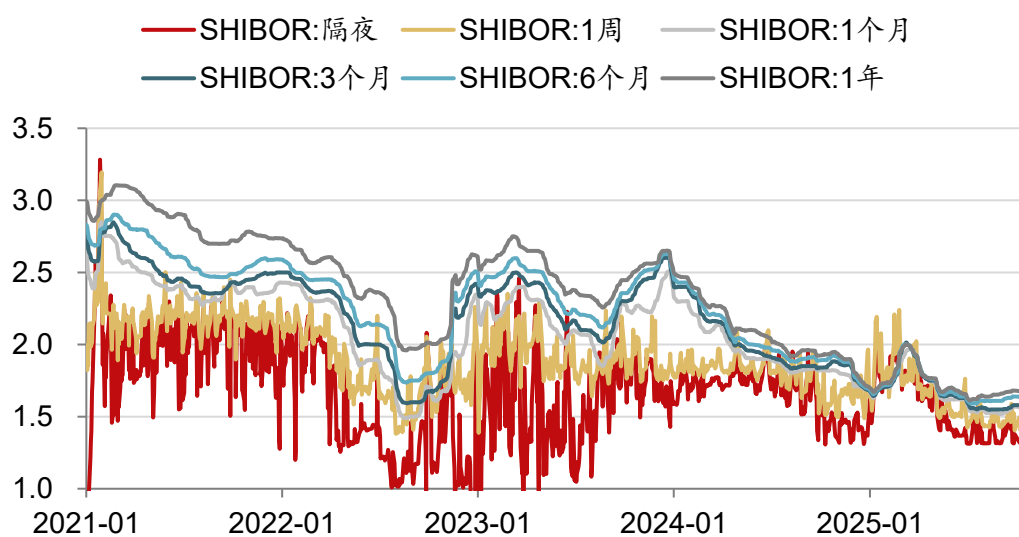
图 6：公开市场操作（亿元）



资料来源：WIND、招商期货

SHIBOR 利率涨跌不一，其中隔夜利率为 1.3180%，较上周升高 0.4 个基点；1 周利率为 1.4150%，升高 1.2 个基点；1 个月利率为 1.5590%，升高 0.1 个基点；3 个月利率为 1.5800%，降低 0.1 个基点；6 个月利率为 1.6400%，升高 0.2 个基点；1 年利率为 1.6700%，降低 0.4 个基点。

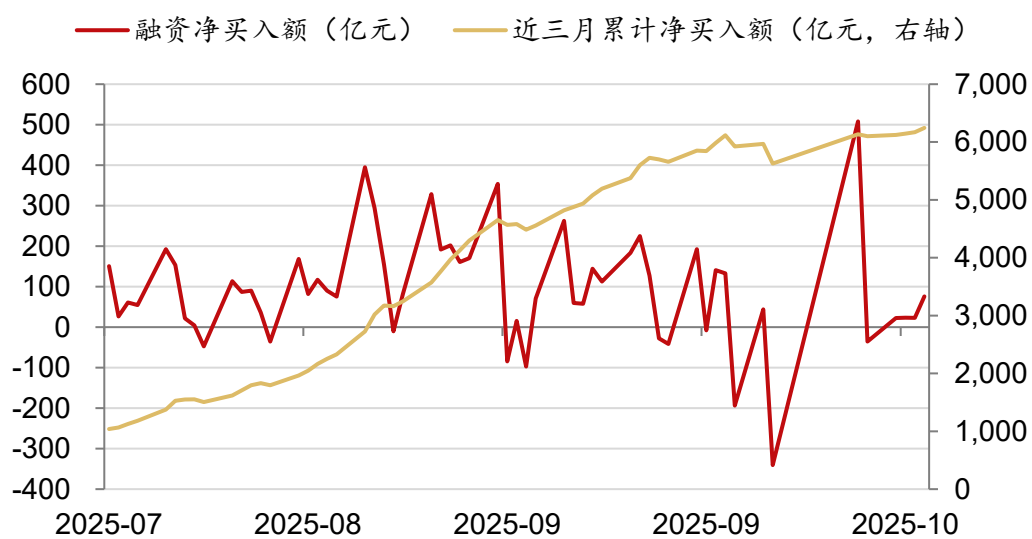
图 7：利率水平（%）



资料来源：WIND、招商期货

截至 10 月 16 日，本周融资净买入额 144.8 亿元。

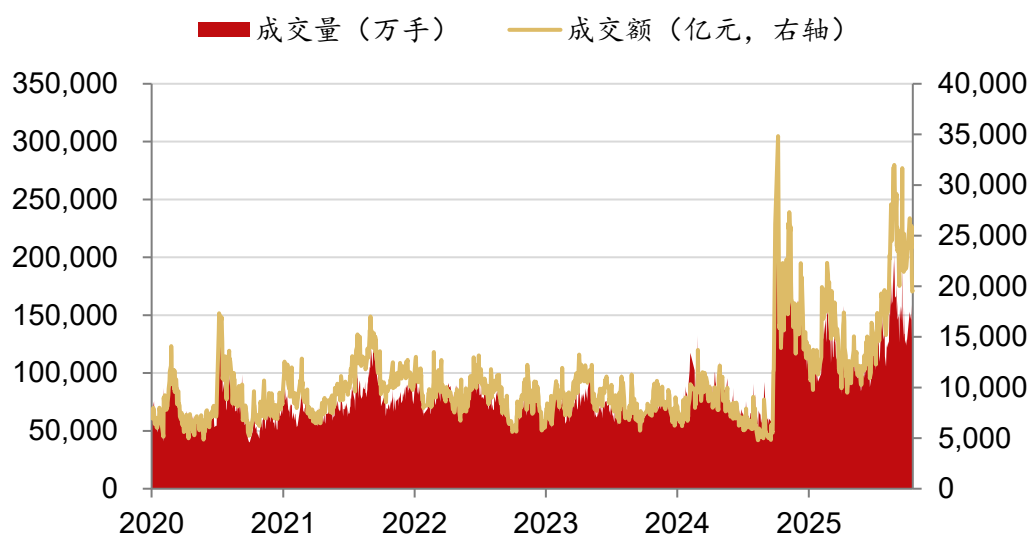
图 8：融资净买入（亿元）



资料来源：WIND、招商期货

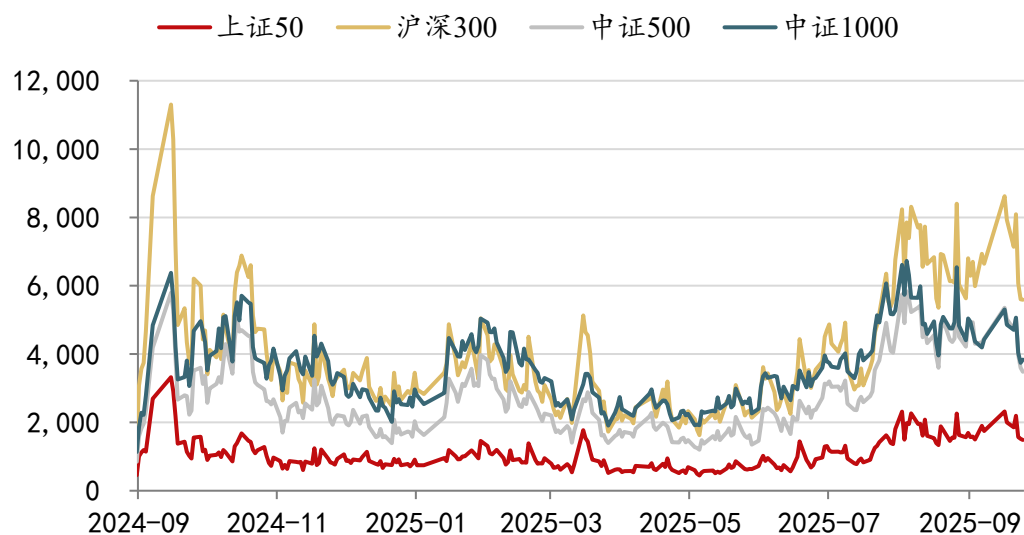
成交方面，本周现货市场日均成交额 2.60 万亿元，成交稳定在 2 万亿以上，高风偏状态维持。

图 9：市场总体成交量



资料来源：WIND、招商期货

图 10：2024 年 9 月以来四大股指成交额（亿元）



资料来源：WIND、招商期货

三、投资策略

- 1、单边策略：各品种远期合约逢低做多；
- 2、套利策略：各品种反套。

研究员简介

王昊昇：招商期货金融期货研究员，具有期货从业资格（证书编号：F03120552）和投资咨询资格（证书编号：Z0022940），武汉大学本科应用数学、金融学双学位学士，新加坡南洋理工大学硕士。擅长应用各项工具，对商品策略、股指板块轮动和国债基本面进行多角度分析，专注股债商结合的大类资产研究。

重要声明

本报告由招商期货有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2011】1291号）。《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息，但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或对任何人的投资建议，招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外，招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有，未经招商期货事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。