股指期货市场回顾与后市展望

华龙期货投资咨询部

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】1087 号

金融板块研究员：侯帆

期货从业资格证号：F3076451

投资咨询资格证号：Z0019257

电话：15117218912

邮箱：houfan@qq.com

报告日期：2026 年 11 月 23 日星期一

摘要：

【行情复盘】

上周股指期货走势呈现罕见的“冰火两重天”。中证 1000 期货（IM）遭遇重挫，单周跌幅超 10%，中证 500 期货（IC）周跌幅近 7.5%；相比之下，沪深 300 期货（IF）跌幅相对有限，上证 50 期货（IH）仅微幅收跌。IM 与 IH 的周度收益差拉大至历史极值水平。全周成交持续萎缩至地量，避险情绪浓厚。

上周主力合约具体数据如下：

品种	合约代码	11 月 20 日收盘价	周涨跌幅（%）
沪深 300 期货	IF	3,869.0	-2.21%（-87.6）
上证 50 期货	IH	2,721.6	-0.43%（-11.8）
中证 500 期货	IC	5,902.0	-7.42%（-473.0）
中证 1000 期货	IM	5,545.6	-11.65%（-731.2）

【债券】

上周，国债期货具体如下：

主力合约名称	上周收盘价(元)	周涨跌幅(%)
30 年期国债期货	118.150	+0.60%（+0.700）
10 年期国债期货	110.075	+0.03%（+0.030）
5 年期国债期货	106.780	+0.02%（+0.020）
2 年期国债期货	102.640	+0.00%（+0.004）

本报告中所有观点仅供参考，请投资者务必阅读正文之后的免责声明。

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

一、基本面分析

（一）国家主席习近平在深圳同俄罗斯总统普京、美国总统特朗普举行中俄美元首会晤。三国元首围绕“维护世界和平，促进大国关系战略稳定”主题进行深入讨论。习近平指出，中俄美三国最高领导人有史以来首次聚首，具有开创性意义。习近平就大国如何正确相处、共同为世界和平托底提出 4 点看法。三国元首还就乌克兰危机、防止核武器扩散、中东局势、朝鲜半岛等重大国际和地区问题交换了意见。

中俄美元首会晤后，三国发表《中俄美元首和平宣言》。《宣言》指出，中国、俄罗斯、美国作为联合国安理会常任理事国，致力于推动联合国改革，使之更有效应对全球性挑战，并履行其维护国际和平与安全的基本使命。三国计划增加精炼石油产品的生产和供应，以造福世界各国。三国元首认可国家同意原则和尊重国家官员享有豁免至关重要，一致认为国际刑事法院以及其他类似机构不得滥用管辖权。三国元首重申核战争打不赢也打不得。三国将就减少核风险、防止核扩散进行对话。(Wind)

（二）国家统计局公布数据显示，10 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.8%，其中高技术制造业增加值增长 17.6%；社会消费品零售总额增长 0.4%。1-10 月，固定资产投资同比下降 8.1%，房地产开发投资下降 21.6%，新建商品房销售面积下降 13.7%，新建商品房销售额 58550 亿元，下降 14.3%；其中住宅销售额下降 14.1%；二手房交易网签面积同比增长 11.4%。(国家统计局)

（三）截至 11 月 20 日当周，国际主要商品多数下跌。其中，NYMEX 天然气、CBOT 燕麦、CBOT 豆粕本周涨幅居前，分别涨 7.31%、3.18%、3.12%；COMEX 白银、NYMEX 铂、LME 锡本周跌幅居前，分别跌 16.37%、13.67%、12.21%。国内主要商品多数下跌。其中，INE 集运指数(欧线)、CZCE 硅铁本周涨幅居前，分别涨 9.13%、0.45%；SHFE 白银、DCE LPG、DCE 鸡蛋本周跌幅居前，分别跌 16.77%、13.81%、12.38%。(Wind)

（四）财政部:1-10 月，全国一般公共预算收入 195671 亿元，同比增长 4.9%。其中，全国税收收入 162622 亿重要元，同比增长 6%;非税收入 33049 亿元，同比下降 0.2%。分中央和地方看，中央一般公共预算收入 88036 亿元，同比增长 7.5%;地方一般公共预算本级收入 107635 亿元，同比增长 2.9%。(Wind)

（五）11 月 20 日，中国银行间债市走势较为分化，政金债收益率纷纷下行，国债收益率则多数上行。国债期货普遍下滑但幅度有限，30 年期主力合约跌 0.08%。银行间市场

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

资金面宽松平稳，DR001 加权平均利率小幅上行至 1.26%上方。DR007 小升并于 1.36%附近徘徊。

	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	超长
国债	1.1730	1.2275	1.2425	1.3150	1.4220	1.5790	2.0505
	0.05	0.75	0.25	0.00	1.20	0.30	-0.15
国开	1.3050	1.3025	1.3525	1.4350	1.5145	1.6670	1.8900
	0.50	-0.45	-0.25	-0.50	-0.30	-1.15	-0.75
口行	1.3075	1.3250	1.3400	1.4630	1.5675	1.6200	
	0.75	0.00	-1.00	--	-0.25	-0.25	
农发	1.3050	1.3325	1.3800	1.4675	1.5800	1.6875	
	-0.50	-0.50	0.00	-0.50	-0.25	-0.45	

CFFEX 30年期国债期货 更新于:11-20 16:38

名称	现价	涨跌幅
30年主连 TL.CFE	118.150	-0.08%
TL2612 TL2612.CFE	118.150	-0.08%
TL2703 TL2703.CFE	117.890	-0.03%
TL2706 TL2706.CFE	117.660	0.03%

CFFEX 10年期国债期货 更新于:11-20 16:38

名称	现价	涨跌幅
10年主连 T.CFE	110.075	-0.05%
T2612 T2612.CFE	110.075	-0.05%
T2703 T2703.CFE	109.975	-0.05%
T2706 T2706.CFE	109.760	0.02%

CFFEX 5年期国债期货 更新于:11-20 16:38

名称	现价	涨跌幅
5年主连 TF.CFE	106.780	-0.04%
TF2612 TF2612.CFE	106.780	-0.04%
TF2703 TF2703.CFE	106.780	-0.04%
TF2706 TF2706.CFE	106.700	-0.01%

CFFEX 2年期国债期货 更新于:11-20 16:38

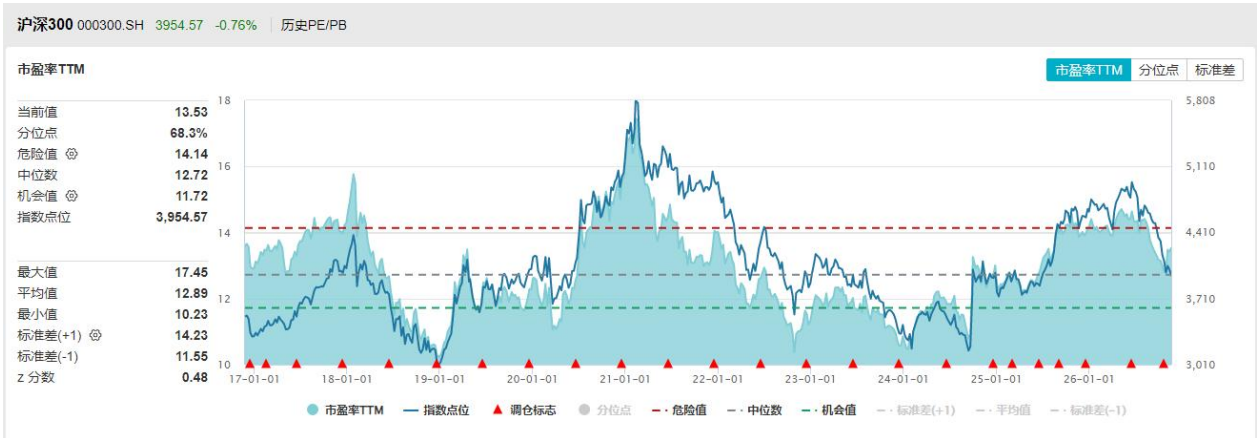
名称	现价	涨跌幅
2年主连 TS.CFE	102.640	-0.02%
TS2612 TS2612.CFE	102.640	-0.02%
TS2703 TS2703.CFE	102.670	-0.01%
TS2706 TS2706.CFE	102.670	-0.01%

11 月 20 日国债期货收盘全线下跌，30 年期主力合约跌 0.08%报 118.150 元，10 年期主力合约跌 0.05%报 110.075 元，5 年期主力合约跌 0.04%报 106.780 元，2 年期主力合约跌 0.02%报 102.640 元。（wind）

二、估值分析：

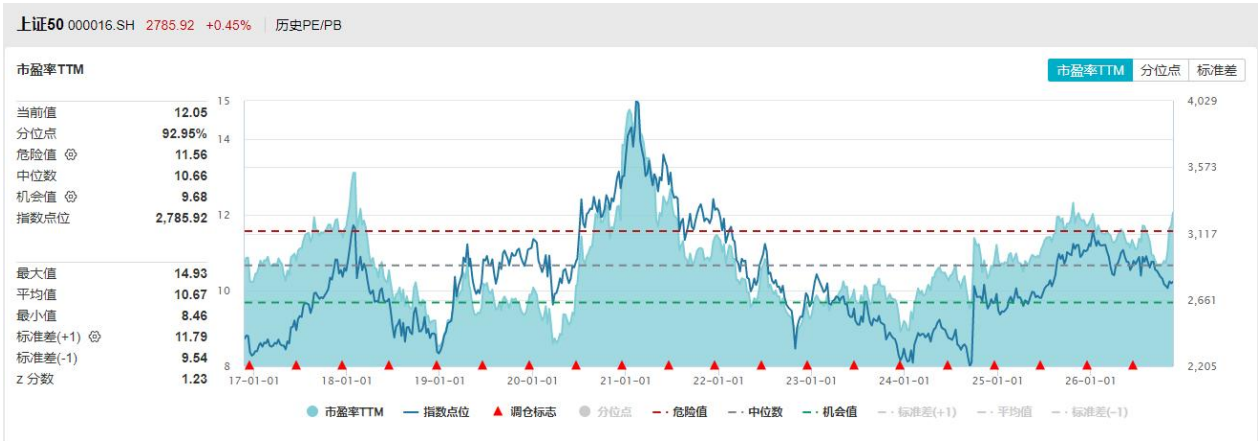
截至 11 月 20 日，沪深 300 指数的 PE：13.53 倍、分位点 68.3%、PB：1.34 倍。上证 50 指数的 PE：12.05 倍、分位点 92.95%、PB：1.27 倍。中证 500 指数的 PE：25.70 倍、分位点 50.29%、PB：1.88 倍。中证 1000 指数的 PE：33.84 倍、分位点 27.98%、PB：1.78 倍。

沪深 300 指数估值分位图

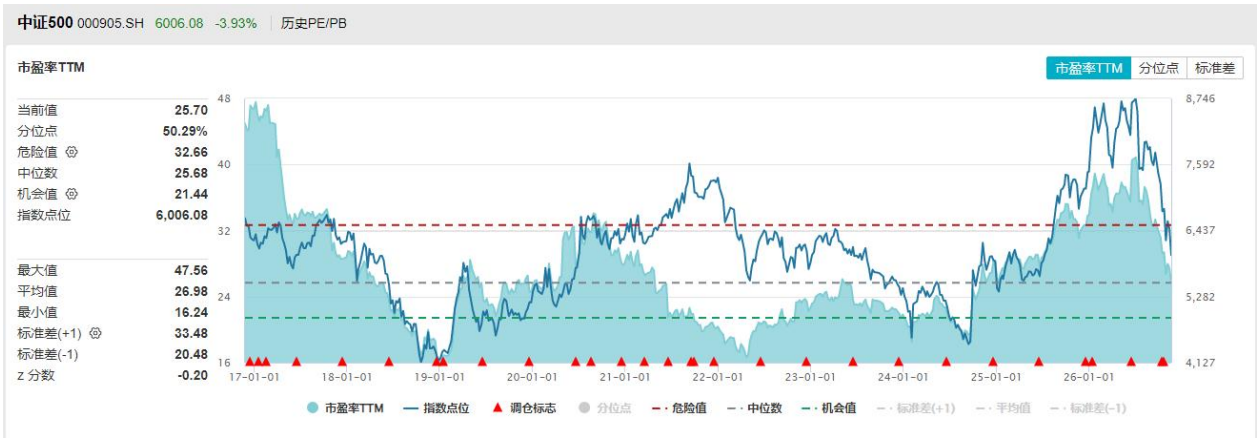


*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

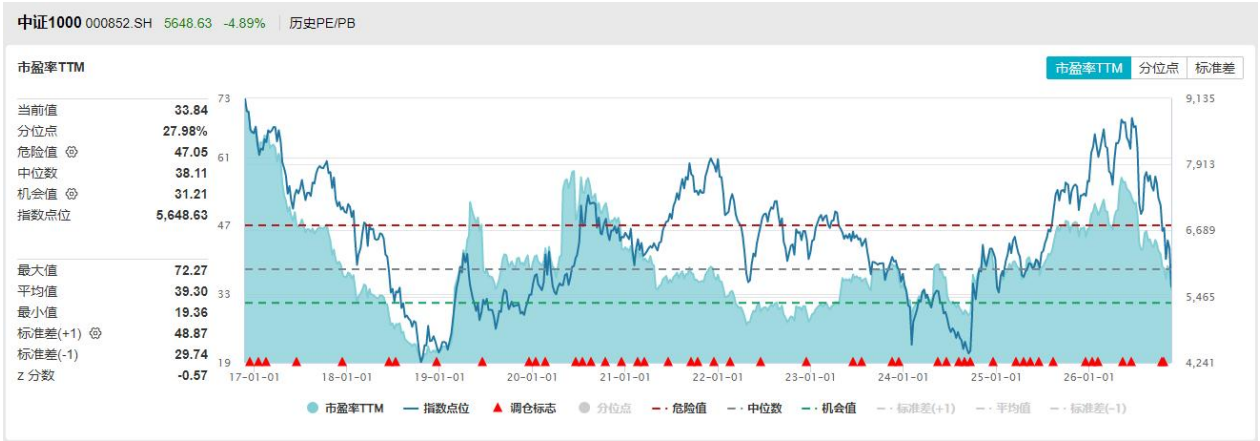
上证 50 指数估值分位图



中证 500 指数估值分位图



中证 1000 指数估值分位图



数据来源：Wind 资讯

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

三、估值分析：

股债利差：

股债利差是股市收益率与国债收益率的差值。绘制此图股票收益率可以选择沪深 300、中证 500 或者全部 A 股，债券可以选择 5/10 年国债。

股债利差公式一（市盈率倒数）股债利差 =（1/指数静态市盈率）- 10 年国债收益率

股债利差公式二（股息率）股债利差 = 10 年国债收益率 - 指数静态股息率



（数据来源：乐估乐股网）

四、中国-巴菲特指标

“巴菲特指标”的计算基于美国股市的市值与衡量国民经济发展状况的国民生产总值(GNP)，目前主流的专业观点认为，A 股合理的估值区间大约在 70% - 100% 之间，而低于 70% 通常被视为低估区域。

2026 年 11 月 20 日，总市值比 GDP 值	79.59%
当前"总市值/GDP"在历史数据上的分位数	70.01%
当前"总市值/GDP"在最近 10 年数据上的分位数	64.11%

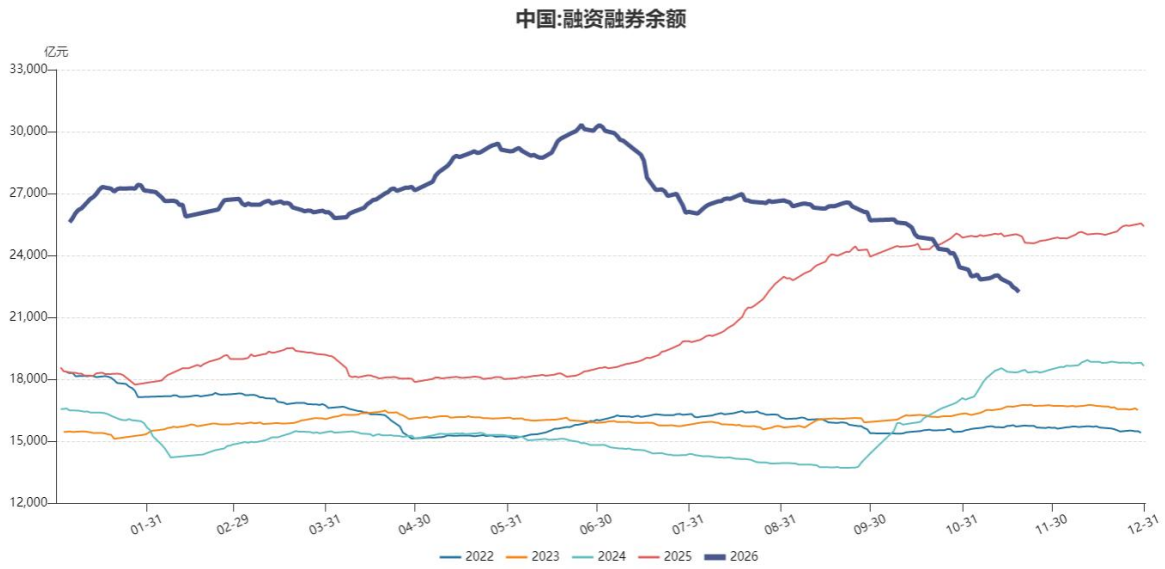
*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

总市值：ΣA 股市值（上交所、深交所、北交所已上市股票），总市值计算相关参考数据:A 股每日股票指标

GDP：上年度国内生产总值（例如：2019 年，则取 2018 年 GDP）



（数据来源：乐估乐股网）



（数据来源：Wind）

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

五、综合分析：

行情回顾：上周市场遭遇极端的结构性杀跌，四大期指全线收阴且表现极度分化。中小盘品种（IM、IC）单周跌幅创下阶段极值，而大盘蓝筹（IH）在红利防御支撑下极为抗跌。股债跷跷板极致演绎，两融去杠杆与盘中强平机制主导了微观流动性，市场在筹码被动出清中加速探底。

市场主要影响因素解读：

（一） 微观流动性负反馈主导盘面：上周最大的压制来源于杠杆资金的被动出清。两融余额连续多日大幅下降，券商对未补足保证金账户执行的午后统一强平机制，导致中小盘高波动标的遭遇集中踩踏，这是 IM 跌幅远超其他品种的核心推手。

（二）股债跷跷板极致演绎：资金大幅撤出高波动权益市场，向安全资产集中。上周国债期货全线上涨，30 年期主力合约周度涨超 0.6%，避险与防御特征贯穿全周。

（三） 估值劈叉与情绪极值：经过暴跌，IM 的估值分位已跌破 30%，进入历史极低区间，赔率显著改善；而 IH 受权重与红利逻辑支撑，分位点仍处高位。极端的估值劈叉反映了市场对成长预期的极度悲观定价。

后市展望：极致的杀跌已使中小盘估值进入历史底部区域，继续大幅下探的空间在收窄。但微观流动性的负反馈（两融强平）尚未完全出清，地量成交表明买盘依然缺位。短期市场处于“估值底已现、情绪底待确认”的阵痛期。风格上，大盘蓝筹的防御属性依然占优，中小盘的企稳需等待杠杆资金出清斜率放缓的右侧信号，在此之前不宜轻言反转。

操作方面：

单边：观望为主，不宜在 IM 的连续暴跌中盲目左侧抄底；IH 的相对抗跌可作防御底仓，但不宜追高

套利：多 IH 空 IC 的头寸已积累巨大浮盈，建议逐步止盈；当前极致的价差虽具备反向回归的赔率，但需等待流动性危机解除的右侧信号

期权：在市场波动极值环境下，可利用备兑开仓降低持仓成本，或保留少量虚值看跌期权对冲两融强平余波的尾部风险

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

免责声明

此报告著作权归华龙期货股份有限公司所有，未经华龙期货股份有限公司的书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复印、传播本报告的内容。此报告中所使用的商标、标记均为华龙期货股份有限公司的商标、标记。

此报告所载内容仅作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，且华龙期货股份有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华龙期货股份有限公司认为可靠，但华龙期货股份有限公司及研究人员对这些信息资料的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会做出调整。此报告中的操作建议为研究人员利用相关公开信息分析得出，仅供参考，据此入市风险自负。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如果有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，且不对任何投资及策略做担保，此报告不构成给予阁下的私人咨询建议。

联系我们

机构名称	地址	联系电话	邮编
兰州总部	甘肃省兰州市城关区东岗西路街道天水中路3号第2单元30层001室	4000-345-200	730000
深圳分公司	深圳市南山区粤海街道大冲社区大冲商务中心（三期）4栋17B、17C1702	0755-88608696	518000
宁夏分公司	银川市金凤区正源北街馨和苑10号商业楼18号营业房	0951-4011389	750004
上海营业部	中国（上海）自由贸易试验区桃林路18号A楼1309、1310室	021-50890133	200122
酒泉营业部	甘肃省酒泉市肃州区西文化街6号3号楼2-2室	0937-6972699	735211

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。