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 9 月 28 日星期一

摘要：

【行情复盘】

上周期指市场呈现“先扬后抑”走势，仅四个交易日。周初各品种延续美联储加息落地后的修复行情，IH、IF 相对强势，大盘蓝筹补涨逻辑兑现；周三起市场连续回调，周四跌幅扩大，中小盘跌幅显著大于大盘。全周来看，中证 500 期货（IC）跌约 2.5%领跌，中证 1000 期货（IM）跌约 1.5%，沪深 300 期货（IF）跌约 1.3%，上证 50 期货（IH）跌约 0.3%相对抗跌。成交额从周初 2.15 万亿逐日萎缩至周四的 1.67 万亿，缩量下跌特征明显。

上周主力合约具体数据如下：

品种	合约代码	9 月 24 日收盘价	周涨跌幅（%）
沪深 300 期货	IF	4,375.0	-1.27%(-56.2)
上证 50 期货	IH	2,804.6	-0.32%(-9.0)
中证 500 期货	IC	7,451.6	-2.48%(-189.4)
中证 1000 期货	IM	7,391.0	-1.53%(114.8)

【债券】

上周，国债期货具体如下：

主力合约名称	周涨跌幅(%)	上周收盘价(元)
30 年期国债期货	0.74%(0.86)	117.370
10 年期国债期货	0.06%(0.070)	109.590
5 年期国债期货	0.03%(0.030)	106.565
2 年期国债期货	-0.01%(-0.014)	102.594

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）当地时间 9 月 25 日下午，国家主席习近平结束对美国的国事访问返回北京。习近平在美国总统特朗普举行的欢迎宴会上表示，中美关系又站在新的历史起点上。特朗普总统提出让美国再次伟大，带领美国人民取得了重要发展成就。中国正致力于实现中华民族伟大复兴，中国式现代化建设不断开创了新局面。这两个目标都很宏伟，完全可以相互成就。我们应当展现大国担当，顺应人民期盼和时代大势，探索一条大国正确相处的新路。(wind)

（二）国际贵金属期货普遍收涨，COMEX 黄金期货涨 0.52%报 4320.50 美元/盎司，本周累计下跌 2.36%，COMEX 白银期货涨 1.11%报 64.71 美元/盎司，本周累计下跌 3.63%。当前美联储官员密集释放鹰派信号，加息预期升温压制市场情绪，但美伊谈判释放地缘缓和信号，避险情绪松动最终推升贵金属收涨。

美油主力合约收跌 2.29%，报 92.44 美元/桶，周跌 3.92%；布油主力合约跌 2.59%，报 97.62 美元/桶，周跌 1.68%。美伊谈判进入技术性阶段，伊朗提出若美方满足条件则七天后重开霍尔木兹海峡，市场供应紧张预期缓解；洲际交易所数据显示，截至当周布伦特原油投机者净多头持仓大幅减少，投机资金离场打压油价。

伦敦基本金属涨跌参半,LME 期锡涨 1%报 54550 美元/吨,周涨 1.57%;LME 期铝涨 0.85%报 3277.5 美元/吨，周跌 0.33%；LME 期铜涨 0.08%报 14632.0 美元/吨，周涨 0.76%；LME 期铅跌 0.21%报 1930.0 美元/吨，周涨 0.47%；LME 期镍跌 0.70%报 16385.0 美元/吨，周涨 1.25%；LME 期锌跌 1.55%报 3893.5 美元/吨，周跌 0.68%。(Wind)

（三）今年以来企业发行债券融资的需求明显增加。热衷发行企业债的主要是央国企、地方产业投资集团、上市公司与产业龙头企业。关键驱动因素是，相比贷款年化利率约在 2.5%-3%，当前信用评级在 AA 级以上的企业的发债利率普遍低于 2.1%。债券等直接融资比重持续提升，正对银行对公贷款构成一定的“替代效应”。(经济观察报)

（四）9 月 26 日，原油暗盘一度飙升，随后有所回落。美国总统特朗普称，他拒绝了伊朗提出的重开霍尔木兹海峡的提议。与此同时，沙特阿拉伯首都利雅得周末遭到也门胡塞武装袭击。伊朗总统佩泽希齐扬在纽约联合国大会表示，只要制裁以及美国对伊朗的封锁仍然存在，伊朗就不会允许霍尔木兹海峡恢复自由通航。(中国基金报)

*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）国家统计局 9 月 30 日公布 9 月官方制造业 PMI，8 月为 49.8，非制造业与综合 PMI 同日发布。国家统计局9月28日公布8月规模以上工业企业利润同比，7月为增长11.2%，1 至 8 月累计同比前值 17.6%。这些数据在国庆长假前出炉，是观察三季度末制造业景气的最重要读数。(wind)

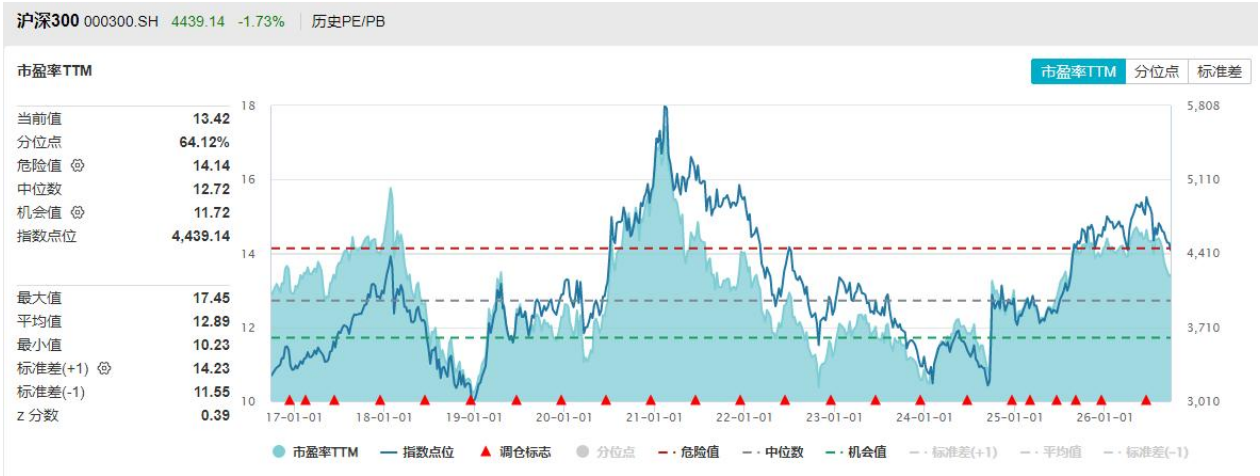
（六）Wind 数据显示，上周（9 月 21 日至 9 月 24 日）央行公开市场共开展了 2595 亿元逆回购操作，上周累计有 2720 亿元逆回购到期，因此上周央行公开市场净回笼 125 亿元。此外，上周央行还开展了 8000 亿元 MLF 操作和 1800 亿元国库现金定存操作，上周有 1800 亿元国库现金定存到期。

Wind 数据显示，本周（9 月 28 日至 9 月 30 日）央行公开市场将有 7033 亿元逆回购到期，其中周一至周三分别到期 6603 亿元、350 亿元、80 亿元。此外，9 月 28 日还有 6000 亿元 1 年期 MLF 到期。

二、估值分析：

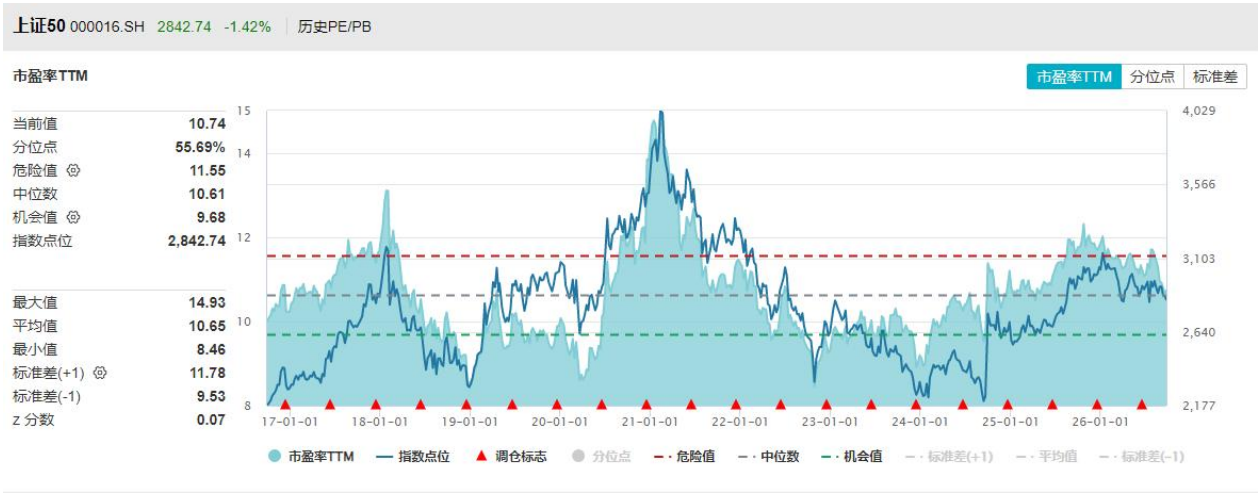
截至 9 月 24 日，沪深 300 指数的 PE：13.42 倍、分位点 64.12%、PB：1.42 倍。上证 50 指数的 PE：10.74 倍、分位点 55.69%、PB：1.23 倍。中证 500 指数的 PE：33.34 倍、分位点 80.98%、PB：2.42 倍。中证 1000 指数的 PE：44.39 倍、分位点 71.96%、PB：2.44 倍。

沪深 300 指数估值分位图

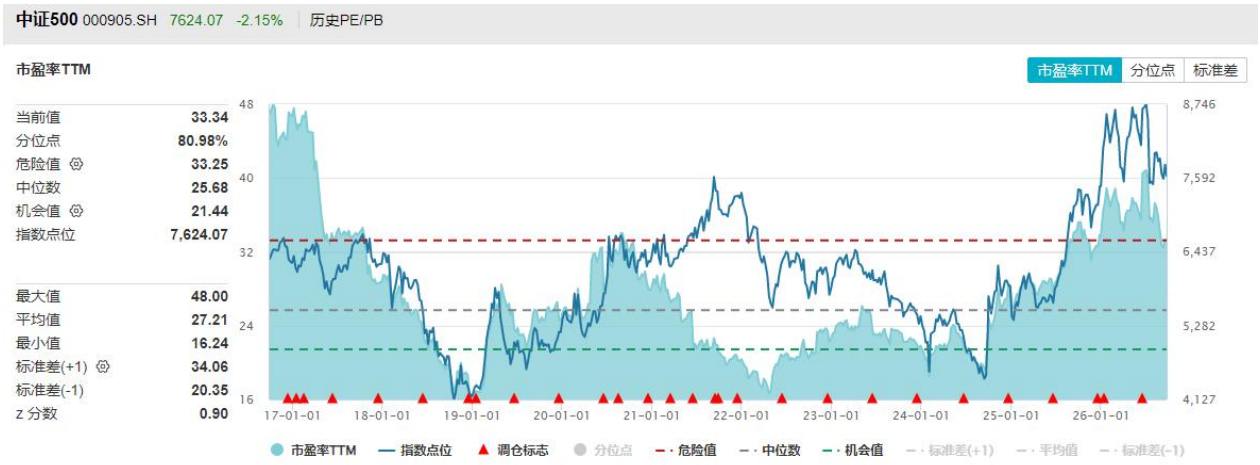


*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

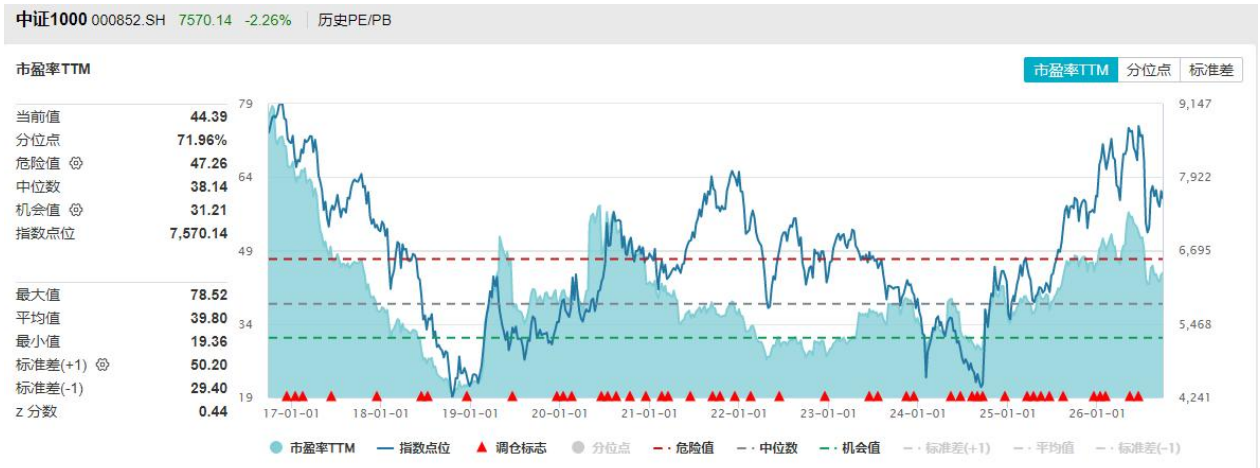
上证 50 指数估值分位图



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。

*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。

2026 年 9 月 24 日，总市值比 GDP 值	91.45%
当前"总市值/GDP"在历史数据上的分位数	89.70%
当前"总市值/GDP"在最近 10 年数据上的分位数	91.02%

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）

*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：上周市场先扬后抑，周初延续修复，周中大幅下挫，中小盘跌幅显著大于大盘。美联储时隔三年多首次加息落地但点阵图偏鹰，国内央行三季度例会释放“必要时择机降准降息”的宽松信号，政策端多空交织。节前两融资金减仓压力集中释放，市场以缩量下跌方式完成调整，估值分位进一步回落至历史中等偏低区间。

市场主要影响因素解读：

（一）央行三季度例会释放宽松信号。 9 月 24 日，中国人民银行发布货币政策委员会 2026 年第三季度例会通稿，删除“跨周期”表述，聚焦“加大逆周期调节力度”，并新增“综合运用并适时调整货币政策工具”的表述，必要时择机降准降息。机构研报指出，年内降息 10BP、降准 50BP 概率较高，流动性环境有望持续改善，对资金成本敏感板块形成实质支撑。

（二）美联储加息落地但点阵图偏鹰。 北京时间 9 月 17 日凌晨，美联储将联邦基金利率上调 25 个基点至 3.75%-4.00%，为 2023 年 7 月以来首次加息。加息本身符合预期，落地后一度形成“利空出尽”效应，但点阵图显示 18 名官员中 16 人预计年内至少再加息一次，中位预测年底利率升至 4.1%，海外流动性收紧预期尚未完全消退，对 A 股估值形成持续压制。

（三）房地产政策预期升温，权重板块获得支撑。 住建部近期在国新办发布会上释放“十五五”时期住房公积金高质量发展的积极信号，房地产板块连续走强，万科 A 录得“四天三板”，对 IH、IF 形成一定支撑，是本周大盘蓝筹相对抗跌的重要原因。

（四）节前两融资金减仓压力释放。截至 9 月 23 日，全市场融资余额约 2.63 万亿元，较前一周同期增加约 178 亿元，但从日度数据看，9 月 23 日融资余额较前一日减少约 10 亿元，节前减仓迹象开始显现。融资盘每日承担利息成本，临近长假时倾向于阶段性兑现，对市场形成短期压制。

估值层面：截至上周四，沪深 300 指数 PE 分位约 64%，上证 50 约 56%，中证 500 约 81%，中证 1000 约 72%。大盘蓝筹估值已进入历史偏低区间，中小盘估值分位仍相对偏高。总市值与 GDP 比值处于历史约 90%分位，较 7 月峰值明显回落。

后市展望：短期市场处于节前缩量调整阶段，成交额已降至地量，继续大幅

*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。

下探的动能有限。央行三季度例会释放的宽松信号与房地产政策预期为市场提供底部支撑，但美联储点阵图偏鹰意味着海外流动性收紧预期尚未完全消退。按照长假前调整、节后修复的历史规律，若长假期间无超预期“黑天鹅”事件，节后出现短期修复的可能性较大。估值层面，大盘蓝筹已进入偏低区间，继续下探空间有限；中小盘估值压力也有所缓解，但相对优势不如大盘蓝筹明确。

操作方面：

单边：节前观望为主，不宜恐慌杀跌；若持仓过节，可优先关注 IH、IF 的低估值防御价值

套利：中小盘跑赢大盘的格局上周被打破，多 IC 空 IH 的套利策略面临回撤，建议了结头寸，等待节后风格信号明朗

期权：买入虚值看跌期权对冲长假期间的不确定性风险

*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。