



【鑫期汇】金融期货周报1025：期指贴水全线收敛、宽基ETF放量“抄底”；期债高位钝化、曲线陡峭化

华鑫期货研究所 | “鑫期汇”金融期货周报 · 每周复盘 | 报告期：2026年10月19日—23日 | 发布：10月25日 | 数据截至：10月23日收盘

本周主线：A股走出“数据落定—筹码出清—深V修复”三步走：三季度GDP同比4.5%略超预期、LPR连续17个月持平；10月22日受海外AI资本开支疑虑冲击放量杀跌（纳指-2.60%、费半-6.72%），周五“深V”反包、四大期指全线收涨。期指强于现货是最重要信号——贴水全线收敛、IF基差率一周改善73bp；现货端的承接来自宽基ETF，10月22日单日净流入516.55亿元。期债则进入高位钝化：TS/TF/T微涨、TL跌0.33%，曲线陡峭化，超长端多头减仓。

-1.23%

IF基差率·一周改善73bp

+1.16%

IM周涨·期指最强

516.55 亿元

10/22宽基ETF·单日净流入

-0.33%

TL周跌·超长端回调

注：期指与期债周涨跌幅按10月23日收盘对10月16日收盘计算，两周末主力合约均为2612合约、无移仓影响。基差=期货主力合约收盘价-现货指数收盘价，基差率=基差/现货指数收盘价。ETF净流入为股票型ETF（含跨境）口径。

一、股指期货：贴水全线收敛，中小盘期指增仓领涨

表1 股指期货主力合约周度表现与期现基差

品种	合约	期货收盘	周涨跌幅	周五单日	现货收盘	现货周跌	基差(点)	基差率	上周基差率
IF 沪深300	IF2612	4,055.0	-0.83%	+2.14%	4,105.33	-1.57%	-50.3	-1.23%	-1.96%
IH 上证50	IH2612	2,719.0	+0.53%	+1.49%	2,757.68	-0.38%	-38.7	-1.40%	-2.30%
IC 中证500	IC2612	6,742.0	+1.11%	+3.04%	6,814.44	+0.62%	-72.4	-1.06%	-1.55%
IM 中证1000	IM2612	6,660.0	+1.16%	+2.91%	6,734.55	+0.79%	-74.5	-1.11%	-1.47%

数据来源：中金所日线行情（经新浪财经行情接口调取）、中证指数公司（指数日线经腾讯行情接口核验），华鑫期货研究所。

- **行情节奏：**期指与现货同步走出“三步走”——周初随GDP超预期冲高，周中至周四连续回落、周四放量杀跌（IF单日-1.94%、IM-2.81%），周五“深V”反包，四大期指全部收涨、IC/IM居前（+3.04%、+2.91%）。
- **期现结构：**期货强于现货是本周最重要的信号。四大品种期货周度表现全部强于现货（IF强0.74、IH强0.91、IC强0.49、IM强0.37个百分点），贴水全线收敛；IH改善幅度最大（90bp），反映大盘价值端的对冲需求退坡最快。
- **量仓与风格：**四大品种全周成交量增26%—46%、持仓量增4%—10%，其中IC持仓增10%至19.2万手、IM增8%至31.2万手——价格上行与持仓增加同向，指向多头资金主动回流而非空头回补。现货端则是大盘成长补跌、中小盘占优。
- **估值与赔率：**周五反弹已修复周四大部分跌幅，四大期指贴水处年内偏低区间、继续收敛空间有限；若下周增量资金不能接续，贴水存在重新走扩压力。当前博弈焦点不在方向而在承接力——ETF配置盘是本轮贴水收敛的主要买盘来源。



二、国债期货：高位钝化、曲线陡峭化，超长端多头减仓

表2 国债期货主力合约周度表现与对应现券收益率

合约	期限	收盘价(元)	周涨跌幅	周五单日	收益率10/23	收益率周变化	主力持仓变化
TS2612	2年期	102.690	+0.02%	+0.00%	1.2452%	-0.7bp	+14%
TF2612	5年期	106.795	+0.06%	+0.01%	1.3532%	-2.8bp	+3%
T2612	10年期	109.875	+0.05%	-0.00%	1.6400%	-0.8bp	-2%
TL2612	30年期	117.710	-0.33%	-0.07%	2.0675%	+0.8bp	-7%

数据来源：中金所日线行情（经新浪财经行情接口调取）、中债估值，华鑫期货研究所。收益率为中债国债到期收益率，10月16日对应值分别为1.2522%/1.3812%/1.6480%/2.0595%。

- **曲线形态：**陡峭化是本周利率市场的核心变化——短端受资金面宽松支撑（隔夜Shibor 1.271%、公开市场净投放620亿元），5年期下行2.8bp为全曲线最多；超长端买盘不足、30年期上行0.8bp，30Y—10Y利差走阔至约43bp。
- **陡峭化的三条驱动：**一是资金面确定性高——隔夜Shibor 1.271%、公开市场净投放620亿元，短端定价锚稳固，5年期成为最大受益期限；二是长端缺少做多催化——GDP 4.5%确认企稳后，基本面不再提供下行想象空间，1.64%的10年期收益率赔率不足；三是供给与预期扰动，超长端对财政与外部利率更敏感。
- **量仓信号：**超长端多头减仓、短端配置盘进场。TL主力持仓周减7%至21.9万手、T微降2%，价格回落与持仓下降同向，属多头获利了结而非空头打压；TS持仓增14%至10.0万手，资金偏好向曲线中短端迁移。
- **政策与定价：**10月LPR维持3.0%/3.5%（连续17个月持平），央行提出公开市场主要操作期限拟由7天逆回购切换为隔夜，有利于资金面平稳与短端利率低位；三季度GDP 4.5%确认企稳后，长端缺乏新增做多催化。

三、资金结构：宽基ETF放量“抄底”，配置盘接管抛压

表3 10月22日宽基ETF单日净流入前列产品（亿元）

产品	单日净流入	最新规模	看点
沪深300ETF 华泰柏瑞	104.51	1,344.97	成交146.27亿元、环比+146%
沪深300ETF 嘉实	94.92	418.95	前一日仅9.78亿，单日增量显著
科创50ETF 华夏	66.53	1,097.15	前一日14.96亿，放量4.4倍
创业板ETF 易方达	55.46	812.03	连续高位净流入
上证50ETF 华夏	45.25	368.45	前一日6.57亿，大盘价值承接
中证1000ETF 南方	33.19	259.20	中小盘宽基同步放量

数据来源：Wind统计、华鑫期货研究所。口径为股票型ETF（含跨境），10月22日全市场净流入499.36亿元。

- **总量与结构：**10月22日市场放量杀跌当日，股票ETF（含跨境）净流入499.36亿元、创近两个月新高（前高为8月19日的511.09亿元），其中宽基516.55亿元、债券ETF 88.43亿元，行业主题ETF净流出。
- **连续性与体量：**9月末以来股票ETF已连续17个交易日净流入、累计超2,830亿元；近20个交易日净流入2,496.59亿元中宽基占94.6%，沪深300指数单日净流入238.14亿元、5日超535亿元。
- **对期指的含义——**ETF放量与贴水收敛是同一枚硬币的两面：配置盘买现货指数成分股，空头套保盘失去对手方、对冲需求下降，贴水随之收敛；同时周五深V反弹中期货端率先修复，正是因为现货端“下有承接”改变了套保盘的预期。



▪ **与两融对比**——杠杆退、配置进：两融余额连续9个交易日回落至2.48万亿元下方，杠杆资金仍在撤退，但ETF配置盘以更大体量对冲了这部分卖压。筹码结构从“交易盘主导”转向“配置盘主导”，好处是波动率中枢下移，代价是反弹缺少杠杆弹性。

四、宏观与海外：基本面确认企稳，外部扰动未尽

表4 本周公布的关键宏观数据

指标	公布值	市场预期	前值
三季度GDP同比	4.5%	4.4%	4.3%
9月规模以上工业增加值	+5.5%	5.5%	+5.2%
9月社会消费品零售总额	+1.1%	约+0.6%	+0.4%
1—9月固定资产投资（累计）	-7.2%	-7.3%	-7.2%
1年期LPR	3.0%	3.0%	3.0%
5年期以上LPR	3.5%	3.5%	3.5%

数据来源：国家统计局、中国人民银行，华鑫期货研究所；GDP为当季同比，固定资产投资为累计同比。

▪ **增长**：数据确认企稳但结构分化——三季度GDP 4.5%略超预期，工业增加值与社零改善；固定资产投资偏弱、房地产仍是拖累，顺周期板块分子端修复尚不扎实，需10月PMI验证。对期指而言，“经济企稳+政策克制”组合意味着指数下行有底、上行缺弹性。

▪ **汇率与海外**：人民币中间价升至6.7180（周升0.06%）、续创年内新高区间，以人民币计价的资产风险偏好边际改善；10年期美债收益率回落至4.995%、重回5%下方，但10月22日AI资本开支疑虑引发的科技股杀跌，通过费半（-6.72%）传导至国内IC/IM成分股。

▪ **对股债的含义**：本周“ETF配置盘进场、两融杠杆退场”与“短端稳、长端弱”指向同一个宏观判断——流动性宽松但增长预期温和修复。这一组合对权益是“下有底、上缺弹性”，对债券是“短端安全、长端钝化”。

五、下周焦点（10月26日—30日）：三重检验叠加

表5 下周关键事件日历

日期	事件	核心看点	对金融期货的影响
10月27—28日	美联储FOMC议息	北京时间29日凌晨公布；声明对12月路径的措辞是核心变量	偏鹰则期指风险偏好与期债情绪同时承压
10月28日	解禁高峰	下周解禁约1,022.6亿元、28日单日807亿元为峰值，信息技术占八成以上	对IM/IC成分股冲击大于指数层面
10月31日	三季报收官	业绩兑现与减值计提集中释放	期指风格或再平衡，警惕业绩暴雷个股
10月31日	10月官方PMI	验证9月重回荣枯线上方的持续性	回升则同时抬升期指分子端预期与期债长端收益率底部

数据来源：公开信息整理，华鑫期货研究所。

▪ **ETF承接力的连续性是第一变量**：连续17日净流入后，若宽基ETF出现单日显著净流出，将同时动摇“下有承接”的现货预期与贴水收敛的期货逻辑，期指波动将放大；反之，若流入延续，指数下方空间有限、贴水维持低位。



- **解禁与业绩的双重检验：**10月28日单日解禁807亿元为下周峰值，信息技术占本轮解禁80.4%，对IC/IM的成分股冲击大于指数总体；10月31日三季报收官，高位主题面临“预期—业绩”校验，风格或再平衡。
- **FOMC与期债的联动：**若FOMC措辞偏鹰，美债收益率上行将通过汇率与资金面预期传导至国内长端，TL承压、曲线进一步走陡；若维持中性，短端继续受资金面支撑，做陡策略的赔率收窄。

六、综合观点与风险提示

- **期指：**反弹是修复、方向待验证。贴水已处年内偏低区间、继续收敛空间有限；配置盘承接决定了下行缓冲厚实，但向上突破需要增量资金或政策催化。策略上，多头展期优于追多，IM/IC多头注意28日解禁与三季报的双重扰动。
- **期债：**长端进入“低赔率、低波动”钝化期，单边机会有限；曲线做陡（多TS空TL）赔率优于单边，核心风险是FOMC偏鹰引发的资金面收敛预期。TL持仓续降背景下，超长端反弹高度受限，倾向逢反弹减仓而非加仓。
- **股债相对价值：**当前IF股息率与10年期国债利差处于历史中位偏上，权益相对债券的性价比尚可，但缺乏估值扩张的催化；在“低波动+海外扰动”环境下，股债双配的再平衡收益优于单边押注，建议以ETF承接节奏作为权益仓位的调节依据。
- **风险提示：**政策与流动性风险——若FOMC超预期鹰派或国内资金面收敛（DR007持续高于7天逆回购利率），期指贴水或重新走扩、期债超长端收益率上行可能超出预期；解禁与业绩风险——28日单日807亿元解禁叠加三季报收官，中小盘期指波动放大；外部风险——AI资本开支预期继续下修，费半与纳指联动压制IC/IM。



注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“**高效研究 创造价值**”的理念，深谙“**见微知著 臻于至善**”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“**四维一体**”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

章致海

期货从业资格：F03117293

投资咨询资格：Z0019353

邮箱：zhangzh@shhxqh.com

华鑫期货有限公司研究所

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822