



【鑫期汇】风控周报1025：AI 资本开支扰动美股科技股、A 股周内下行、周五“深V”反弹；能化大涨、夜盘原油续涨、甲醇与苯乙烯涨停；下周聚焦美联储议息与中东局势

华鑫期货研究所 | “鑫期汇”风控周报 · 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：本周“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；A 股周四放量杀跌完成筹码出清，周五创业板指盘中跌3.21%、收涨4.16%，成交放大至1.97 万亿元；宽基ETF 全周净流入1,552 亿元承接，人民币中间价升至6.7180；周五夜盘中东局势再度推升油价，甲醇、苯乙烯涨停、能化集体冲高。下周美联储议息（10 月27—28 日）、中东原油与千亿级解禁叠加，反弹成色面临检验。

+4.16%

创业板指 · 周五单日

-0.69%

上证指数 · 周涨跌

7.8 万亿

全周两市成交额

1,552 亿

宽基ETF · 周净流入

+1,580.77 亿

股票+跨境ETF · 周净流入

1.64%

10 年期国债收益率

6.7180

人民币中间价（10/23）

1,022.6 亿

下周解禁市值（Wind）

注：涨跌幅按10 月16 日收盘至10 月23 日收盘计算；ETF、两融与汇率口径详见各图表注。

一、核心结论

- **股** 缩量磨底后放量出清、周五“深V”反包：上证指数周跌0.69%收3,690.48 点，创业板指周跌3.18%、周五单日涨4.16%；中证500（+0.62%）、中证1000（+0.79%）、北证50（+3.67%）周线收涨——大盘成长补跌、中小盘占优，风格较前周边际反转。
- **资金** 配置盘加码、杠杆盘去化放缓：股票+跨境ETF 全周净流入1,580.77 亿元（宽基1,552 亿元），10 月22 日宽基单日净流入超516 亿元；两融连续9 个交易日回落至2.48 万亿元下方，单日降幅由百亿级收敛至十亿级。
- **债** 高位震荡、超长端小幅回调：TS/TF/T 微涨、TL 跌0.33%；10 年期国债收益率1.64%、周降约1bp，LPR 连续17 个月持平、利率“换锚”定调落地，长端赔率进一步收窄。
- **商** 能源独涨、贵金属垫底：47 个主力品种28 涨19 跌，板块等权能源+4.29%居首、贵金属-5.36%垫底；燃料油+6.64%、PVC+5.29%领涨，烧碱-8.52%、沪银-6.56%领跌；广期所三品种分化——碳酸锂+1.00%、工业硅-3.19%、多晶硅-4.14%；布伦特周涨6.8%报116.72 美元；焦煤周跌3.68%、黑色周线-1.40%。
- **汇** 人民币温和升值：中间价由6.7220 升至6.7180（周升0.06%），9 月末以来累计升约0.34%；支撑来自出口结汇需求与美元指数回落（10 月23 日收101.811）。
- **海外** AI 资本开支担忧再起：纳指周跌0.71%、费半周跌3.3%，10 年期美债收益率全周下行9bp 至4.995%（周内一度跌破5%）；FOMC（10 月27—28 日）按兵不动概率约94%，12 月加息已成一致预期。



■ **前瞻** 周五是超跌修复第一天，尚不构成趋势反转：确认需“成交站稳1.8万亿元+两融止降”双验证；下周约1,022.6亿元解禁（28日单日807亿元）与三季报收官叠加，反弹高度取决于增量资金能否接续。

二、A股：去杠杆出清至尾部，周五“深V”确认低位承接

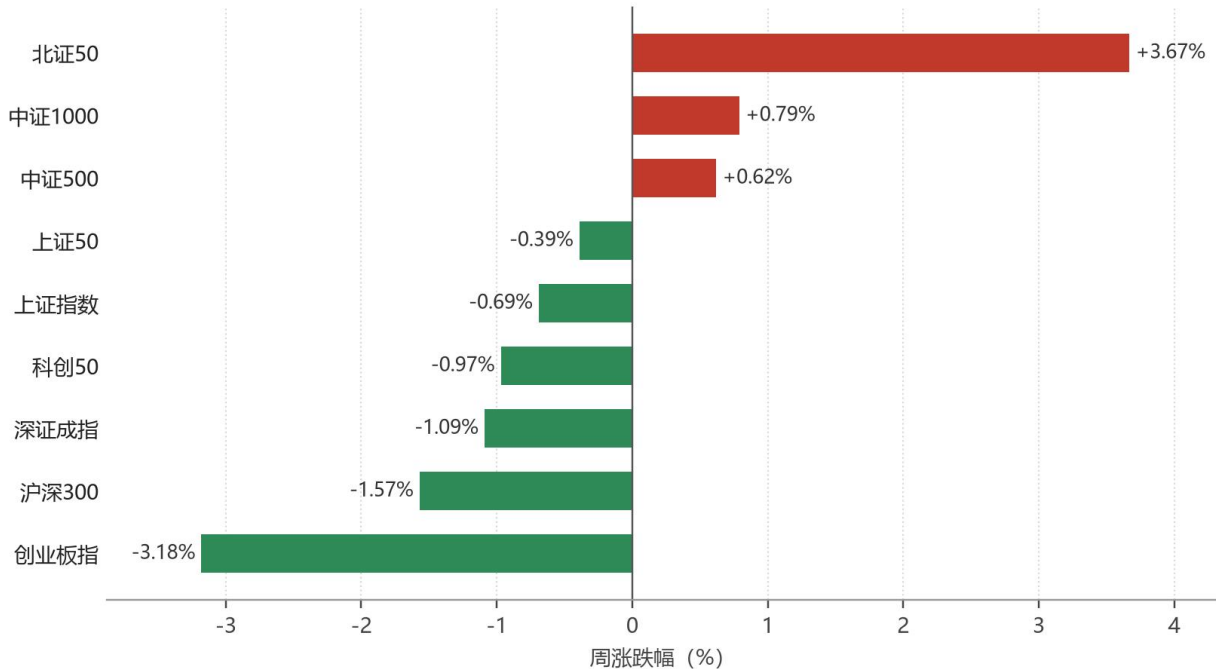


图1 本周A股主要指数周涨跌幅（10月16日→10月23日） 数据来源：沪深交易所、北交所、中证指数公司，华鑫期货研究所

表1 本周A股主要指数表现

指数	10月23日收盘	周涨跌幅	周五单日
上证指数	3,690.48	-0.69%	+0.89%
深证成指	11,673.83	-1.09%	+2.79%
创业板指	2,684.10	-3.18%	+4.16%
沪深300	4,105.33	-1.57%	+1.71%
上证50	2,757.68	-0.39%	+1.21%
中证500	6,814.44	+0.62%	+2.39%
中证1000	6,734.55	+0.79%	+2.38%
科创50	1,345.51	-0.97%	+3.04%
北证50	984.90	+3.67%	+1.88%

数据来源：沪深交易所、北交所、中证指数公司，华鑫期货研究所；周涨跌幅按10月16日收盘至10月23日收盘计算，周五单日为10月23日涨跌幅。

■ **节奏** 三阶段出清，冰点在周四：周初缩量阴跌→周四放量杀跌，当日红盘率仅约9%（每10只个股不足1只上涨），为年内情绪冰点→周五低开后深V反转。周初“高杠杆账户集中强平”的传闻放大了抛压，事后公开信息显示并无连锁强平。

■ **深V** 盘中最深跌3.21%，收盘涨4.16%：创业板指盘中2,494.22点、创2025年8月以来新低，收盘2,684.10点——较低点回升190点、幅度7.6%；十大指数全部收红，多数收于当日振幅94%以上位置。

■ **量能** 总量持平、结构切换：全周两市成交7.8万亿元、日均约1.56万亿元，与前周持平；周五单日放大至1.96万亿元（环比增4,276亿元），完成“恐慌换手—承接放量”的切换。



- **结构** 资金由防御端回流进攻端：周五机器人（宇树科技20cm 涨停、总市值重回2,500 亿元上方）、电池（+5.98%）、软件（+5.79%）领涨，银行、煤炭、电力滞涨，中证红利-0.13%为唯一下跌指数——风险偏好修复，红利“避风港”逻辑阶段性退潮。
- **定性** 超跌修复，而非趋势反转：反弹幅度与前期跌幅一一对应——周四跌幅最大的创业板指涨幅最大，仅跌0.81%的上证50 只涨1.21%，这是超跌修复的典型特征；放量突破与阶段新高尚未出现，主要指数仍在20 日均线下方，创业板指偏离逾10%，修复空间与套牢压力并存。

三、资金：宽基ETF 持续放量，配置盘接住了抛压

- **总量** ETF 净流入环比多增约35%，宽基为主：全周股票+跨境ETF 净流入1,580.77 亿元（前周1,168.91 亿元），其中宽基1,552 亿元、行业主题净流出58.29 亿元；沪深300 单项636 亿元，华泰柏瑞沪深300ETF、易方达创业板ETF 单周各吸金超200 亿元。近一个月股票型ETF 净流入2,202.76 亿元，宽基占88%——增量资金近九成流向低位宽基。
- **载体** 放量与净流入同步，是主动承接而非被动换手：10 月22 日宽基ETF 成交近1,226 亿元、环比增逾七成，嘉实沪深300ETF 单日成交105.88 亿元、创2 月以来新高；23 日易方达创业板ETF 成交195 亿元、创2024 年10 月以来新高。
- **杠杆** 两融去化进入尾声特征：两融（融资融券余额，代表场内杠杆资金规模）连续9 个交易日回落至2.48 万亿元下方（融资余额2.45 万亿元），单日降幅由百亿级收敛至十亿级——“ETF 放量+两融降幅收窄”是底部区域的典型资金结构，尚非右侧确认。
- **分歧** 宽基承接β、主题做再平衡：半导体设备（-13.1 亿元）、煤炭（-11.29 亿元）、有色金属（-6.01 亿元）被净赎回，机器人ETF 逆势吸金12.45 亿元——宽基做低位β、主题做结构切换，指向“补仓”而非“追涨”。

四、宏观与流动性：GDP 确认企稳、LPR 持平，人民币温和升值

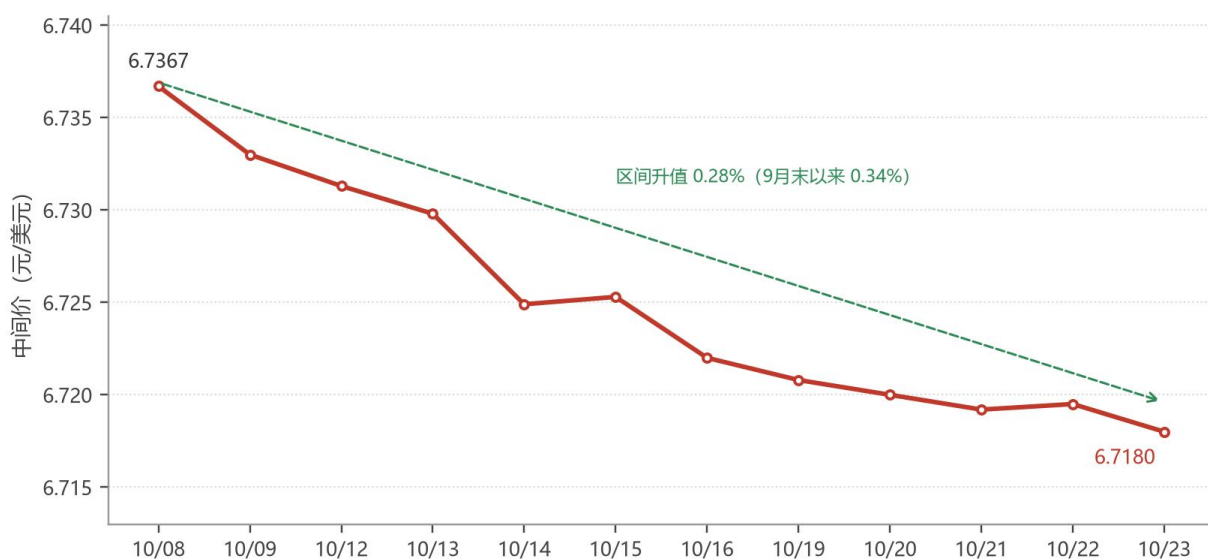


图2 人民币对美元中间价走势（10月8日—10月23日） 数据来源：中国外汇交易中心、国家外汇管理局，华鑫期货研究所



表2 本周国内关键数据与政策利率

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	-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，但结构仍是“外需强、内需弱”：三季度GDP 同比4.5%（预期4.4%），9 月工业增加值+5.5%、社零+1.1%双双改善，固投-7.2%、房地产开发投资-20.6%仍是拖累；出口（美元计）+28.4%、高技术制造业+14.3%——动能向新动能与外需集中，四季度总量加码紧迫性下降。

▪ **政策** LPR 持平是“换锚”定调，而非降息信号：10 月LPR 维持3.0%/3.5%；央行定调贷款利率定价基准多元化，公开市场主要操作期限拟由7 天逆回购切换为隔夜——锚更短，短端利率向贷款端的传导更直接，但切换本身不必然带来LPR 下调。本周公开市场净投放620 亿元，隔夜Shibor 1.271%，资金面平稳。

▪ **汇率** 升值有基本面支撑，幅度温和：中间价6.7220→6.7180，9 月末以来累计升约0.34%，支撑来自出口结汇与美元回落；财政部在港发行155 亿元国债、认购3.43 倍，离岸需求旺盛。对A 股是风险偏好边际利好，对出口链利润有滞后压制。

▪ **定价含义** 贴现率窗口已开，持续性看12 月：人民币升值叠加10 年期美债收益率全周下行9bp 至4.995%，无风险利率与汇率同时改善，直接压低股票估值的分母端——即“贴现率窗口”；能否延续取决于12 月加息是否兑现，这是下周FOMC 最核心、也最易被“意外”打破的变量。

五、期债与商品：期债高位钝化，能源独涨、贵金属垫底

表3 国债期货主力合约表现（2612 合约）

合约	10 月23 日收盘（元）	周涨跌幅
TS2612（2 年期）	102.690	+0.02%
TF2612（5 年期）	106.795	+0.06%
T2612（10 年期）	109.875	+0.05%
TL2612（30 年期）	117.710	-0.33%

数据来源：中金所、中国债券信息网、新华财经，华鑫期货研究所；周涨跌幅按10 月23 日收盘对10 月16 日收盘计算；10 年期国债收益率为中债估值1.64%。

▪ **期债** 长端进入钝化期：短端走稳、超长端回调（TL -0.33%），10 年期收益率1.64%、周降约1bp；30Y—10Y 利差约43bp（30 年与10 年期国债收益率的差距，走扩意味着市场对超长端要更高的补偿）。资金面宽松（隔夜1.27%）支撑短端，但1.64%的赔率已难吸引新增配置盘，长端在缺乏增量利好下更可能高位震荡。

表4 国内商品期货主力合约周度表现（10 月23 日收盘，较10 月16 日收盘）

品种	主力合约	10 月23 日收盘	10 月16 日收盘	周涨跌幅	主要驱动
燃料油	FU2701	5,139	4,819	+6.64%	地缘减量、周内创新高
聚氯乙烯	V2701	5,115	4,858	+5.29%	低估值修复、成本支撑



品种	主力合约	10月23日收盘	10月16日收盘	周涨跌幅	主要驱动
石油沥青	BU2701	4,650	4,443	+4.66%	油价高位、需求改善
聚丙烯	PP2701	9,628	9,343	+3.05%	成本推动、下游补库
纯碱	SA701	963	939	+2.56%	供给收缩、随能化反弹
PTA	TA701	6,542	6,470	+1.11%	成本推动、聚酯回升
碳酸锂	LC2701	97,280	96,320	+1.00%	先抑后扬、周五反弹
甲醇	MA701	3,219	3,192	+0.85%	沿海MTO重启、挺价
铁矿石	I2701	675.0	672.5	+0.37%	周五回升、库存压制
沪锌	ZN2612	25,420	25,440	-0.08%	基本收平、需求平淡
螺纹钢	RB2701	3,047	3,074	-0.88%	需求淡季、冬储未启动
热轧卷板	HC2701	3,209	3,242	-1.02%	板材出口走弱
沪铜	CU2612	107,900	109,190	-1.18%	AI叙事松动、美元压制
焦炭	J2701	1,937	1,972.5	-1.80%	焦企亏损、提降困难
工业硅	SI2612	8,640	8,925	-3.19%	西南减产与高库存博弈
焦煤	JM2701	1,427.5	1,482.0	-3.68%	保供延续、供给偏松
多晶硅	PS2612	36,435	38,010	-4.14%	行业会议反弹、套保压制
白银	AG2612	13,108	14,029	-6.56%	避险转美债、实际利率升
烧碱	SH701	1,579	1,726	-8.52%	供应放量、库存压力最大

数据来源：华鑫期货研究所。周涨跌幅按10月23日主力合约收盘价较10月16日（上周五）同一合约收盘价计算，两周末主力合约均未换月，无移仓影响；价格单位为元/吨，白银为元/千克。提示：本表一律采用收盘价口径。

- **商品** 能源独涨、新能源内部分化：涨幅集中于能化与地缘受益品种——燃料油+6.64%（周内创历史新高）、PVC+5.29%、沥青+4.66%；跌幅居前的是烧碱-8.52%、沪银-6.56%与焦煤-3.68%。广期所三品种分化：碳酸锂周内先抑后扬（10月21日单日-5.45%后、周五+3.29%收复失地），全周+1.00%收97,280元/吨；多晶硅-4.14%、工业硅-3.19%，高库存与套保压力未因行业会议而扭转。黑色周线-1.40%，双焦为主要拖累，周五超跌反弹（焦煤+3.11%、焦炭+2.14%）。
- **信号** 股商同涨，驱动需要区分：周五燃油+6.80%、LPG+6.12%领涨能化，商品与A股同日反弹。但能化的上涨叠加了中东地缘溢价（布伦特周涨6.8%、重返116美元上方，夜盘甲醇与苯乙烯涨停），属供给冲击定价而非需求改善；其余品种仍以流动性预期为主。需求验证看10月PMI与地产链数据——除地缘直接受益品种外，不宜整体按再通胀交易（押注需求回暖、商品与周期股同涨）定价。

六、一周事件：政策定调与外部冲击交替

表5 本周国内外重要事件一览（10月19日—23日）

日期	事件	核心要点	影响解读
10月19日	三季度经济数据	GDP同比4.5%略超预期，9月社零+1.1%好于预期	基本面确认企稳，总量加码紧迫性下降
10月19日	金融街论坛	提出贷款利率定价基准多元化、公开市场操作期限拟切换为隔夜	政策利率“换锚”方向确定，非降息信号
10月20日	LPR报价	1年期3.0%、5年期以上3.5%，连续17个月持平	银行净息差1.41%历史低位，报价行无下调动力
10月21日	本周解禁高峰	单日解禁643.84亿元，中船特气595.58亿元	科创板情绪承压，实际冲击小于预期
10月22日	宽基ETF放量	单日净流入超516亿元，宽基ETF成交1,226亿元、环比增逾七成	配置盘低位承接，抛压主要被ETF吸收



日期	事件	核心要点	影响解读
10月22日（美东）	海外AI 资本开支担忧	纳指-2.60%、费半-6.72%，10 年期美债周内一度跌破5%	杀盈利预期与松贴现率并存，成长波动放大
10月23日	人民币与离岸债	中间价6.7180；财政部在港发行155 亿元国债、认购3.43 倍	人民币资产需求旺盛，汇率与风险偏好正反馈

数据来源：国家统计局、中国人民银行、财政部、中国外汇交易中心、CME、公开新闻整理，华鑫期货研究所。

- **政策线索收敛于“总量克制、结构发力”**：对债市是长端赔率收窄，对股市是分母端缺乏新增催化，行情更依赖资金面与产业线索。
- **外部冲击呈“杀盈利预期、松贴现率”的对冲结构**：AI 资本开支重估在本周前半段压制科技股，资金涌入美债（10 年期全周下行9bp、周内一度跌破5%），估值压力部分被对冲——这是成长股周五修复的外部条件，但利率重新上行时修复难以延续。
- **汇率与港股的分化值得跟踪**：人民币升值与港股调整并行（恒指周跌4.52%、恒生科技跌5.76%），A/H 溢价短期或走阔。

七、风控要点：把反弹当修复，不当反转

- **股指** 参与修复但不追高：以IH/IF 承接修复、IC/IM 待贴水收敛后减配；止损参考10月23日创业板低点2,494 点、上证开盘低点3,623 点；成交回落至1.5 万亿元下方且两融续降，即视为反弹结束。
- **事件** 解禁与业绩的双重检验：10月28日单日解禁807 亿元，西安奕材单项602.83 亿元、占下周解禁近六成（对应总股本70.26%）；信息技术占本轮解禁80.4%，对科创板冲击更直接；10月31日三季报收官，高位主题面临“预期—业绩”校验。
- **地缘·冲突** 封锁满百日，袭击升级：美中央司令部10月23日通报，7月中旬启动的对伊朗“钢铁之墙”海上封锁满百日，累计拦截伊朗原油出口约250 亿美元；同日革命卫队袭击波斯湾北部4 艘油轮、霍尔木兹海峡以西多船触雷，胡塞武装袭击沙特延布港与谢巴油田。美以被报拟于11月3日中期选举后对伊发起新一轮打击。
- **地缘·供需** 可即时调动的现货缓冲见底：全球约五分之一的海运原油经霍尔木兹海峡运输（EIA 口径），其通航风险直接定价全球油市。供应端，伊朗“影子油轮”海上浮仓（锚泊储油、随取随运的机动库存）10月中旬耗尽，哈尔克岛装运中断；缓冲端，全球商业库存不足60 亿桶、可自由调运部分占比不足10%（沙特阿美口径），沙特东西管道拟扩至1,000 万桶/日、科威特出口恢复至110 万桶/日以上，规模有限。
- **地缘·价格** 布油周涨6.8%、创逾半年新高：布伦特12月合约周五结算116.72 美元、全周上涨6.8%，创4月29日以来最高结算价，盘中一度触及117.45 美元；WTI 收103.27 美元、周涨约4.3%。国内夜盘甲醇、苯乙烯涨停，燃料油、LPG、PX、原油主力涨逾3%——能化自身低库存放大了地缘溢价弹性（纯苯港口库存仅4.4 万吨、苯乙烯库存去化至极低水平）。
- **地缘·传导** 三条路径：①通胀——能源价格抬升通胀预期、强化美联储紧缩定价，10 年期美债收益率23日回升至5.0%附近；②成本——PTA 现货单日+1.27%至7,092 元/吨，中下游加工利润受挤压；③物流——高风险航线运输与保险成本已超货值1/3，进口到岸成本被动抬高。跟踪节点：11月3日中期选举后美以行动节奏、霍尔木兹通航与保险费率、EIA 周度库存。
- **商品** 碳酸锂单边追空性价比下降、黑色降低仓位久期：碳酸锂LC2701 全周+1.00%（96,320→97,280 元/吨），10月21日单日-5.45%的抛压已被周五+3.29%的放量反弹收复，单边追空的风险收益比恶化，空头



以利润保护为主、上方关注前期密集成交区压力；“多成材空原料”头寸可继续持有，但焦煤周跌3.68%、供给宽松定价较充分，跟随铁水与冬储节奏动态调整、不做趋势性加空。

- **跨资产** 贵金属回避、汇率注意节奏：避险载体切换至美债叠加实际利率抬升，现货金7月以来首次失守4,000美元（周跌4.07%）、沪银周跌6.56%（周五-3.67%）——FOMC落地前不宜抄底。若美元指数因12月加息预期反弹至103上方，人民币升值动能减弱，出口链与美元负债企业需调整对冲比例。
- **纪律** 以波动率为先，不用杠杆赌方向：FOMC、解禁、三季度与中东局势四重变量叠加，波动率处高位——控制总仓位与杠杆、保留期权保护，比判断方向更重要；能化持仓按扩板后重算保证金风控参数；配置盘宽基ETF回撤分批买入优于单一个股博弈。

八、下周焦点（10月26日—30日）：FOMC、中东原油、千亿解禁、三季度四重窗口

- **美联储议息（10月27—28日，北京时间29日凌晨公布）** 路透调查100位经济学家中94位预计维持3.75%—4.00%不变，100%预计12月再次加息。会议距11月3日中期选举仅数日，主席沃什一贯不愿给出前瞻指引，声明大概率“少说少错”。传导路径：①强化12月加息——美债利率与美元反弹、压制成长估值；②维持数据依赖——风险偏好阶段性受益；③指引缺失本身放大波动率。基准判断：按兵不动、措辞偏鹰，成长股波动率上升，建议降杠杆、留对冲。
- **中东局势与原油（贯穿下周的核心变量）** 周五夜盘能化板块再度集体拉升：甲醇、苯乙烯主力合约涨停（夜盘分别+6.01%、+6.00%），燃料油+6.38%、盘中5,380元/吨再创上市以来新高，丙烯、纯苯、聚丙烯、PX涨逾5%，原油主力涨逾3%；布伦特日内涨约3%、报116.5美元上方。直接触发是10月23日一艘油轮在阿曼附近霍尔木兹海峡遭不明射弹击中（英国海上贸易行动办公室通报），叠加美方“可夺取伊朗全部石油、霍尔木兹海峡完全在掌控之下”的表态。机构同时提示，地缘溢价已大部分计入盘面，继续追多的性价比下降；纯苯港口库存4.4万吨、苯乙烯3.31万吨等低库存品种弹性最大，也最依赖事件续推。跟踪节点：11月3日中期选举后美以行动节奏、霍尔木兹通航实况与保险费率、EIA周度库存。
- **解禁高峰（10月28日）** 下周解禁约1,022.6亿元、41.43亿股（Wind按10月23日收盘价），28家公司；28日单日807.08亿元为峰值，其中西安奕材602.83亿元、占近六成。本周10月21日中船特气595.58亿元已解禁，实际冲击小于预期，可作为量级参照。压力集中在信息技术，对科创板与次新股情绪的冲击大于指数。
- **三季度收官（10月31日截止）** 业绩兑现与减值计提集中释放，机器人、算力、固态电池等高位主题接受“预期—业绩”校验；已披露预告中高增长集中于电子、电力设备与出口链，警惕主题估值与业绩背离。
- **国内数据（10月31日）** 10月官方制造业PMI公布，验证9月重回荣枯线上方的持续性；若继续回升，“经济底”共识将进一步夯实，为权益市场提供比流动性更扎实的支撑。
- **外部窗口（11月上旬）** 中美经贸磋商、出口管制暂停期到期与中期选举三重叠加，风险偏好扰动前置在10月底至11月初，仓位上不宜过度乐观。



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。

章孜海

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