

金融组

2026 年 9 月金融市场展望

股指主配中小盘，长债下沿做多

研究员：陈凯杰

期货从业证号：F3012013

投资咨询证号：Z0012823

地址：杭州市拱墅区滨绿大厦 2 幢
1104 室、1201-1206 室网址：<http://www.zjncf.com.cn>

市场回顾：

2026 年 8 月，中国财政与货币政策协同发力，稳增长导向明确，政策重心从存量挖潜与增量谋划并举转向加快落地见效与精准滴灌。专项债发行提速重点支持“两重”建设与民生补短板项目，财政部联合多部门推出新一轮设备更新和消费品以旧换新补贴细则，中央资金下达进度明显快于往年同期。货币政策方面，8 月 MLF 缩量续作但利率持平、LPR 未调整，显示央行在稳汇率与降成本之间寻求平衡，通过降准预期引导、科技创新再贷款等结构性工具持续加力投放，并灵活开展公开市场操作，流动性维持合理充裕。8 月，四大股指全线收涨，中证 1000 股指和中证 500 股指涨幅领先，与 7 月资金向大市值权重避险的格局反转。波动率方面，四大股指 21 天滚动年化波动率全面回落，中小盘风险收益比显著改善，四大股指 21 天滚动夏普率集体上行并由此前多数为负转为全面正值。股指期权隐含波动率震荡回落，中小盘股指短期波动预期仍偏高。

核心观点：

目前中小盘尾部风险指标绝对水平仍高于大盘，但其夏普率已由负转正并大幅领先，9 月建议股指期货主要配置中小盘股指，六成仓位配置 IM、四成仓位配置 IH。各股指在 8 月维持正基差格局，但基差交易的安全边际较弱，9 月暂时观望。比价方面，8 月比价结构由 7 月的大盘占优完全反转为小盘强、大盘弱，建议比价策略 9 月可继续持有 IH/IC 空头。股指期权方面，三大品种平值隐含波动率震荡回落，建议止赢 MO 次近月跨式期权组合。国债市场方面，预计 9 月十年国债利率进入低位整理格局，运行区间位于 1.68%至 1.75%，建议国债期货震荡区间下沿做多。

风险点：

1. 居民部门消费动能变化；2. 中国财政和货币政策变化；3. 地缘政治变化。

目录

一、行情回顾.....	4
二、经济基本面.....	4
三、股票指数.....	6
1、股指分析.....	6
2、股指期货基差与价差分析.....	7
3、股指期权分析.....	9
四、债券利率.....	11
五、总结.....	12

图目录

图 1:	股指期货主力	4
图 2:	国债期货主力	4
图 3:	CPI 与 PPI 当月同比	5
图 4:	M1、M2 与社融当月同比	5
图 5:	PMI 与非制造业 PMI	6
图 6:	70 大中城市新建售价环比	6
图 7:	股指 21 天滚动年化波动率	7
图 8:	股指 21 天滚动年化夏普率	7
图 9:	股指 HYBRID VAR	7
图 10:	股指一年期滚动 95% ES	7
图 11:	股指一年期滚动偏度	7
图 12:	股指一年期滚动超峰度	7
图 13:	IF 主力基差	8
图 14:	IH 主力基差	8
图 15:	IC 主力基差	9
图 16:	IM 主力基差	9
图 17:	股指基差箱图	9
图 18:	股指期货主力合约比价	9
图 19:	252 天滚动比价分位数	9
图 20:	比价月度收益率	9
图 21:	IO 期权隐含波动率	10
图 22:	IO 隐含波动率期限结构	10
图 23:	沪深 300 股指期货 DELTA	10
图 24:	沪深 300 股指期货 GAMMA	10
图 25:	沪深 300 股指期货 THETA	11
图 26:	沪深 300 股指期货 VEGA	11
图 27:	国债期限结构	12
图 28:	全球主要国家十年期国债	12
图 29:	10-1 年期国债期限利差	12
图 30:	中美十年期国债利差	12
图 31:	FR007 与 SHIBOR3M 走势	12
图 32:	美联储下次利率变动概率	12

一、行情回顾

2026 年 8 月，中国经济呈现“生产边际回暖、内需仍然偏弱”的分化格局。7 月规模以上工业增加值同比增 4.5%，较 6 月有所回落，但高技术制造业和装备制造业的强劲增长显示了工业生产的结构优化和韧性。7 月社会消费品零售总额增速仅 0.6%，持续低位运行，1-7 月固定资产投资同比下降 6.7%仍在探底，尤其是房地产投资下降，清晰反映了内需不足是当前经济的主要矛盾。总体看，经济供强需弱特征突出，市场普遍期待财政等稳增长政策进一步加力。8 月，四大股指期货主力合约月度整体收涨，21 天滚动实现波动率显著回落，夏普比率全体上行至正值区间，中小盘股指表现亮眼。债市方面，在更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策基调确认及财政端加快落地见效、专项债发行提速，国债收益率曲线走出牛平，10 年期国债收益率月末下行至 1.68%附近，期限利差有所压缩，国债期货主力合约月度多数小幅收跌。

图 1： 股指期货主力 单位：点



数据来源：Wind 新世纪期货

图 2： 国债期货主力 单位：点



数据来源：Wind 新世纪期货

二、经济基本面

2025 年 7 月份，全国居民消费价格同比持平。其中，城市持平，农村下降 0.3%；食品价格下降 1.6%，非食品价格上涨 0.3%；消费品价格下降 0.4%，服务价格上涨 0.5%。1—7 月平均，全国居民消费价格比上年同期下降 0.1%。7 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.4%。其中，城市上涨 0.4%，农村上涨 0.3%；食品价格下降 0.2%，非食品价格上涨 0.5%；消费品价格上涨 0.2%，服务价格上涨 0.6%。7 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 3.5%，环比下降 0.7%。工业生产者购进价格同比上涨 5.5%，环比下降 1.0%。1—7 月平均，工业生产者出厂价格比上年同期上涨 1.8%，工业生产者购进价格上涨 2.8%。综合看，物价总体呈现消费端平稳、工业端同比回升但环比走弱的分化态势。

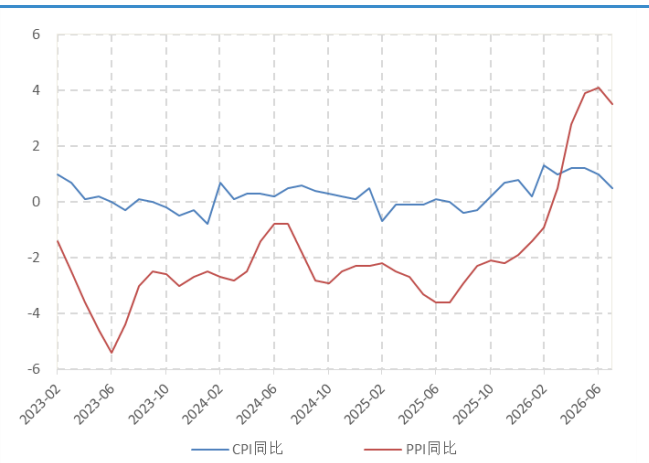
7 月末，广义货币（M2）余额 355.51 万亿元，同比增长 7.7%。狭义货币（M1）余额 115.46 万亿元，同比增长 4%。流通中货币（M0）余额 14.82 万亿元，同比增长 11.6%。前七个月净投

放现金 7255 亿元。7 月末，本外币存款余额 354.49 万亿元，同比增长 8.1%。月末人民币存款余额 346.47 万亿元，同比增长 8.1%。7 月末，我国外汇储备规模为 34188 亿美元，较 6 月末上升 25 亿美元，升幅为 0.07%。7 月末中国黄金储备 7608 万盎司，单月增持 64 万盎司（约 20 吨），是 2023 年 10 月以来最大单月增幅，连续第 21 个月增持。

8 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.8%，比上月上升 0.6 个百分点，景气水平回升。从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.6%，比上月上升 1.1 个百分点，高于临界点；中型企业 PMI 为 49.4%，比上月下降 0.3 个百分点，低于临界点；小型企业 PMI 为 47.9%，比上月上升 0.5 个百分点，低于临界点。从分类指数看，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点；原材料库存指数、从业人员指数低于临界点。8 月份，非制造业商务活动指数为 49.0%，与上月持平。8 月份，综合 PMI 产出指数为 49.5%，比上月上升 0.2 个百分点，我国企业生产经营景气水平总体有所回升。

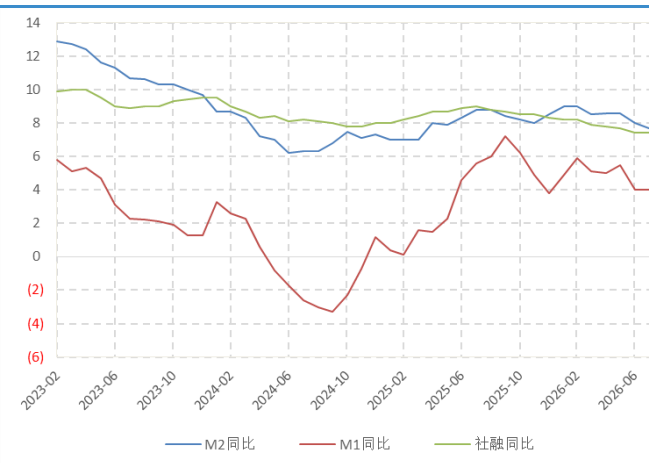
7 月份，70 个大中城市中，一线城市商品住宅销售价格环比总体上涨，二三线城市环比下降，一二三线城市同比降幅总体继续收窄。7 月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比由上月上涨 0.1% 转为持平。其中，上海、广州和深圳分别上涨 0.2%、0.1% 和 0.2%，北京下降 0.3%。二线城市新建商品住宅销售价格环比由上月持平转为下降 0.1%。7 月份，一线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.2%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。其中，上海、广州和深圳分别上涨 0.3%、0.4% 和 0.2%，北京持平。二、三线城市二手住宅销售价格环比分别下降 0.3% 和 0.4%，降幅均与上月相同。

图 3： CPI 与 PPI 当月同比 单位：%



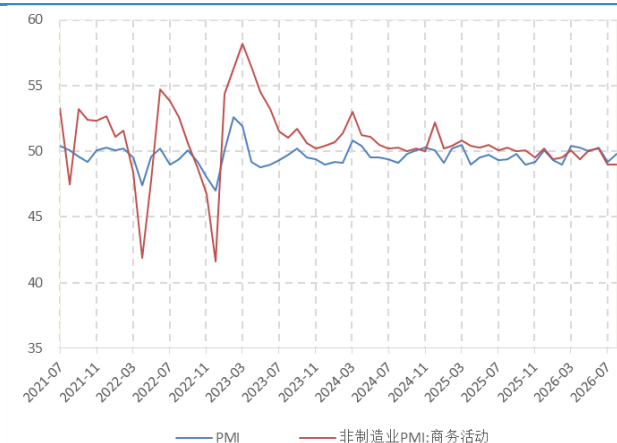
数据来源：Wind 新世纪期货

图 4： M1、M2 与社融当月同比 单位：%



数据来源：Wind 新世纪期货

图 5: PMI 与非制造业 PMI 单位: %



数据来源: Wind 新世纪期货

三、股票指数

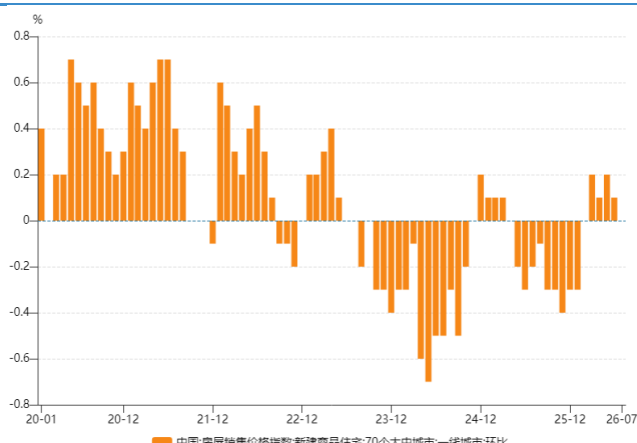
1、股指分析

8 月，四大股指全线收涨，中证 1000 股指和中证 500 股指涨幅领先。具体分项分析，沪深 300 股指累计收益率为 0.80%，最大回撤-3.99%，偏度-1.03，超峰度 2.05；上证 50 股指累计收益率为 0.48%，最大回撤-3.27%，偏度 0.04，超峰度-0.32；中证 500 股指累计收益率为 6.11%，最大回撤-5.79%，偏度-1.09，超峰度 2.71；中证 1000 股指累计收益率为 9.82%，最大回撤-5.98%，偏度-1.50，超峰度 4.56。

8 月，四大股指 21 天滚动实现波动率全面回落，中证 500 股指和中证 1000 股指降幅领先。其中，沪深 300 股指 21 天滚动年化波动率回落至 16.3%，较 7 月下行 11.67%；上证 50 股指为 13.3%，下行 9.87%；中证 500 股指为 27.4%，下行 14.82%；中证 1000 股指为 28.8%，下行 13.68%。四大股指夏普率全体上行，且由此前多数为负转为全面正值，中小盘股指改善幅度明显更大。分项上看，沪深 300 股指滚动 21 天年化夏普率上行 2.58 至 0.67，上证 50 股指上行 0.19 至 0.49，中证 500 股指上行 6.75 至 2.74，中证 1000 股指上行 9.40 至 4.05。

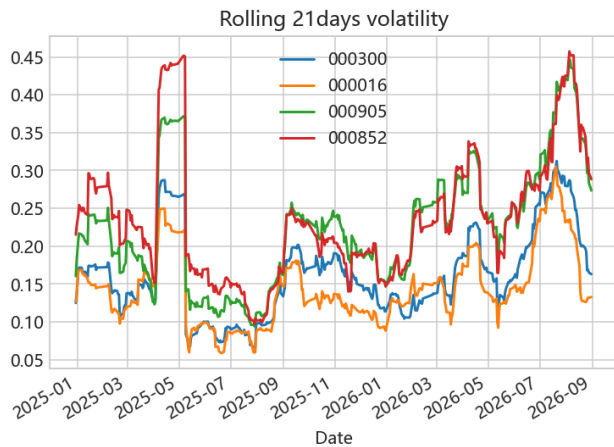
风险方面，混合法 VaR (Hybrid approach VaR, $\lambda=0.94$, confidence_level@95%) 分析，沪深 300 股指为-2.91%，上证 50 为-1.59%，中证 500 股指为-4.32%，中证 1000 股指为-5.13%。根据一年期滚动 95% Expected shortfall (又称：条件 VaR) 分析，沪深 300 股指为-2.65%，上证 50 为-2.13%，中证 500 股指为-3.85%，中证 1000 股指为-3.86%。综合看，虽然中小盘股指的尾部风险指标绝对水平仍高于大盘，但其夏普率已由负转正并大幅领先，风险收益表现明显占优，建议 9 月可主要配置中小盘股指，六成仓位配置 IM，四成仓位配置 IF。

图 6: 70 大中城市新建售价环比 单位: %



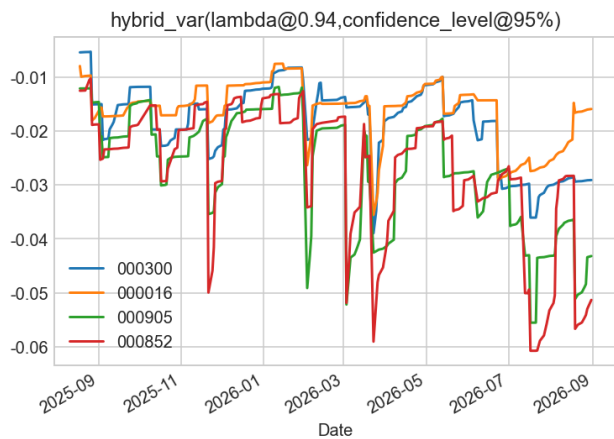
数据来源: Wind 新世纪期货

图 7： 股指 21 天滚动年化波动率 单位：点



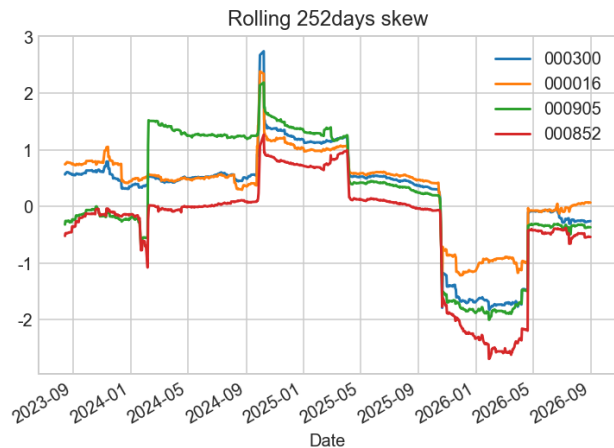
数据来源：Wind 新世纪期货

图 9： 股指 Hybrid VaR 单位：点



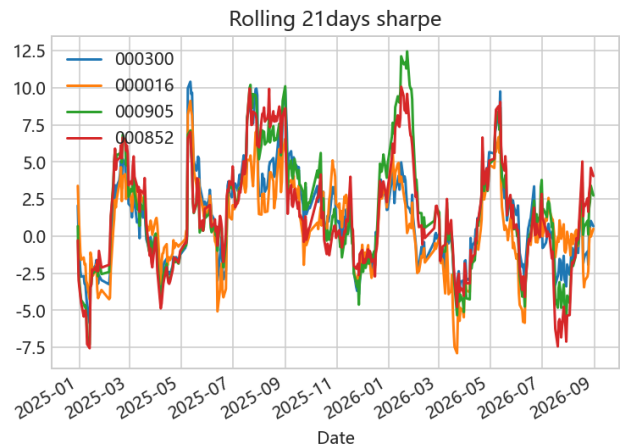
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11： 股指一年期滚动偏度 单位：点



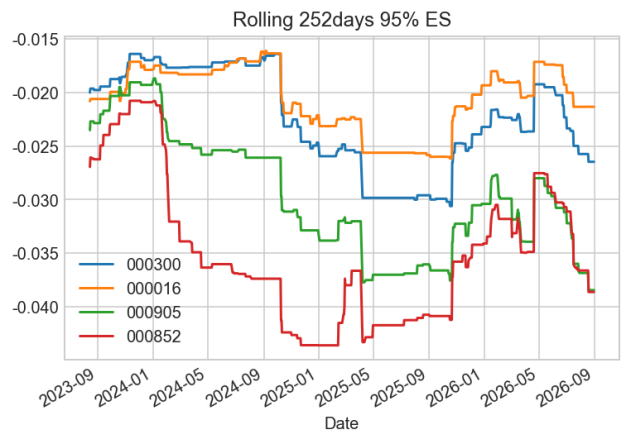
数据来源：Wind 新世纪期货

图 8： 股指 21 天滚动年化夏普率 单位：点



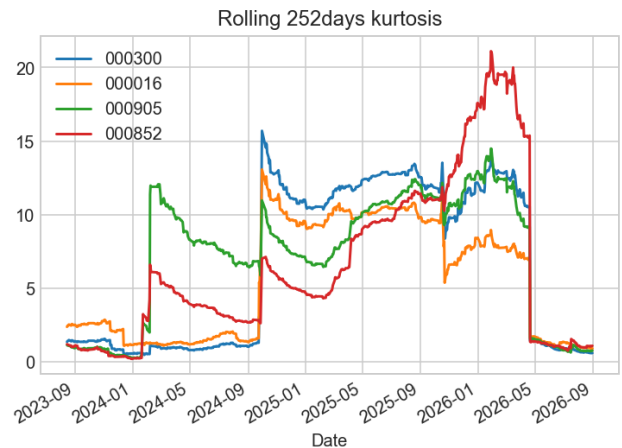
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10： 股指一年期滚动 95% ES 单位：点



数据来源：Wind 新世纪期货

图 12： 股指一年期滚动超峰度 单位：点



数据来源：Wind 新世纪期货

2、股指期货基差与价差分析

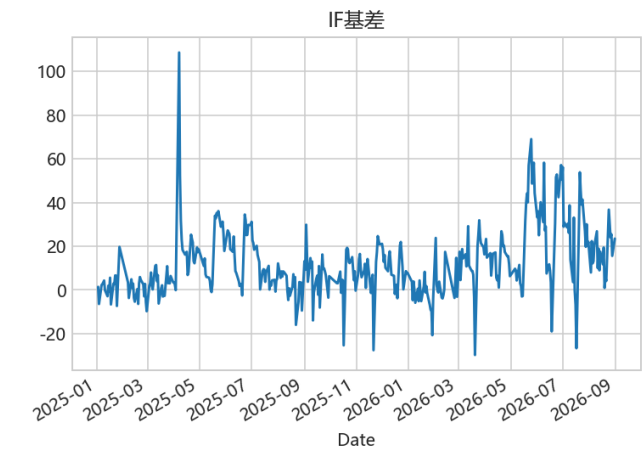
2026 年 8 月，四大股指期货基差呈现月中高位震荡、8 月 19 日急速转弱、下旬快速修复并创全月新高的三阶段走势。8 月 3 日至 18 日，基差在高位反复剧烈波动，IC 和 IM 多次单日跳变，IF 和 IH 则相对平稳，始终维持升水。8 月 19 日基差全线急挫，中小盘合约转为贴水，IC

降至-13.54 点、IM 降至-19.03 点，为全月低点，亦是全月唯一的贴水交易日；IF、IH 同步逼近零轴，分别降至 0.90 点和 1.24 点，市场情绪一度转向恐慌。8 月 20 日起基差快速反弹，8 月 24 日四大合约集体冲高至全月峰值，IF、IH、IC、IM 分别达到 36.73、19.80、88.69 和 65.69 点。中小盘合约基差波动幅度远大于大盘合约，IC 全月极差达 102.23 点，IM 为 84.72 点，而 IF 仅 35.83 点、IH 为 19.06 点，反映中小盘对冲需求与情绪波动更为剧烈。与 7 月月末基差较月初收窄不同，8 月月末各品种基差较月初显著走阔，IF、IH、IC、IM 分别上行 15.51、8.43、36.58 和 44.85 点，全月维持正基差格局。综合看，目前基差交易的安全边际较弱，9 月暂时观望。

8 月，四大股指期货比价结构与 7 月的大盘占优格局完全反转，呈现小盘强、大盘弱的显著风格切换。月初各比价即为全月高点，此后持续单边走弱，8 月 17 日集中触及低点，IH/IM 全月下跌 7.05%，由月初 0.4070 降至月末 0.3783；IF/IM 下跌 7.03%，由 0.6417 降至 0.5966，六对比价中唯一未下行的 IF/IH 全月仅微升 0.02%，月末 1.5770 与月初 1.5766 基本持平，表明沪深 300 与上证 50 之间强弱均衡、并无分化。中盘相对小盘小幅走弱，IC/IM 下跌 2.16%至 1.0236。主要跳升集中在 8 月 18 日至 19 日，IH/IM、IF/IM 单日分别上行 3.20%和 2.19%，与当日基差全线急挫、中小盘合约转为贴水的时点高度吻合，显示盘中恐慌阶段资金一度回流大市值权重品种；但此后比价迅速回落，未能延续反弹，月末各比价仍处低位区间。整体看，8 月比价振幅较 7 月明显收敛，IF/IH 全月极差仅为月初值的 2.13%、IC/IM 为 2.24%，市场风格切换虽方向明确但节奏平缓。从 252 天滚动比价分位数分析，IF/IH 位于 60.3%分位数，IF/IC 位于 40.9%分位数，IH/IC 位于 43.3%分位数，建议比价策略 9 月可持有 IH/IC 空头。

图 13： IF 主力基差

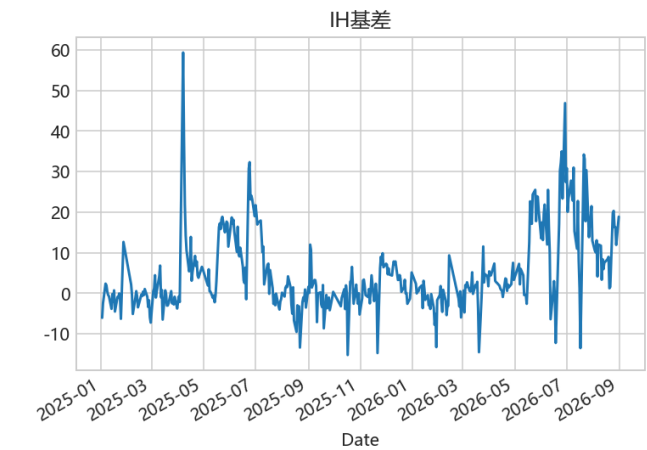
单位：点



数据来源：Wind 新世纪期货

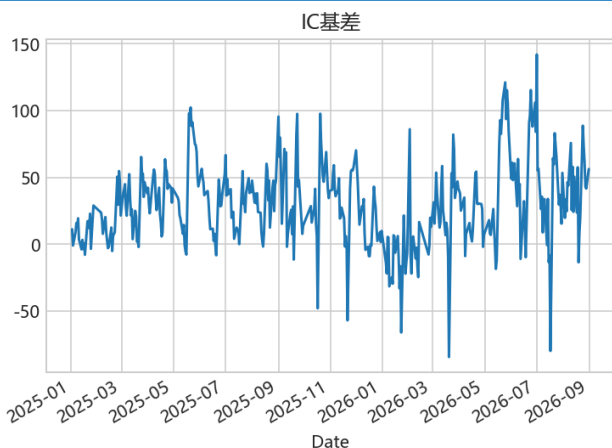
图 14： IH 主力基差

单位：点



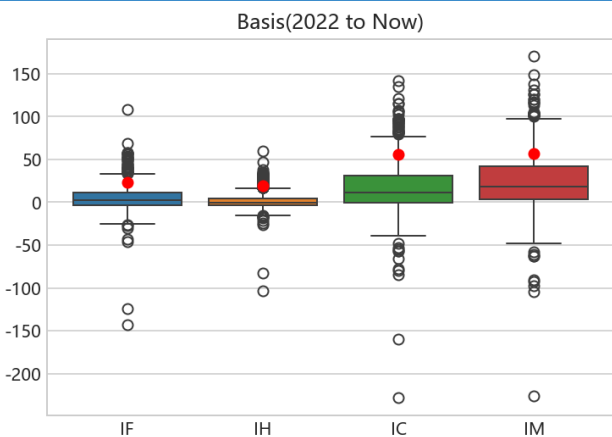
数据来源：Wind 新世纪期货

图 15: IC 主力基差 单位: 点



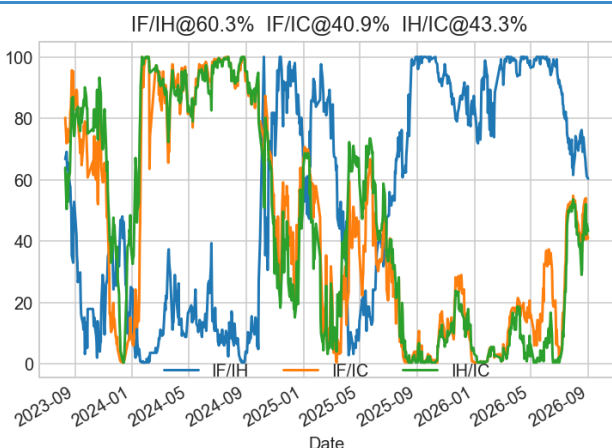
数据来源: Wind 新世纪期货

图 17: 股指基差箱图 单位: 点



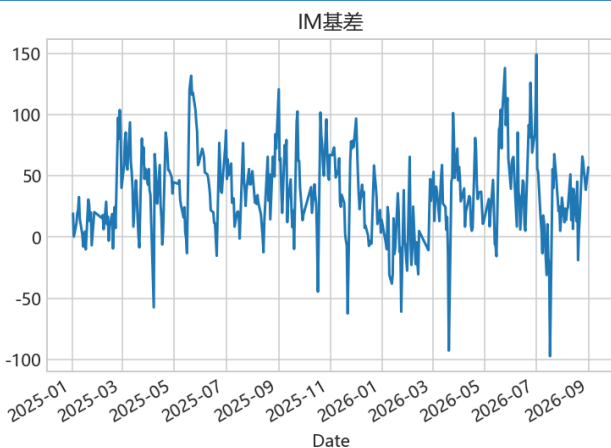
数据来源: Wind 新世纪期货

图 19: 252 天滚动比价分位数 单位: %



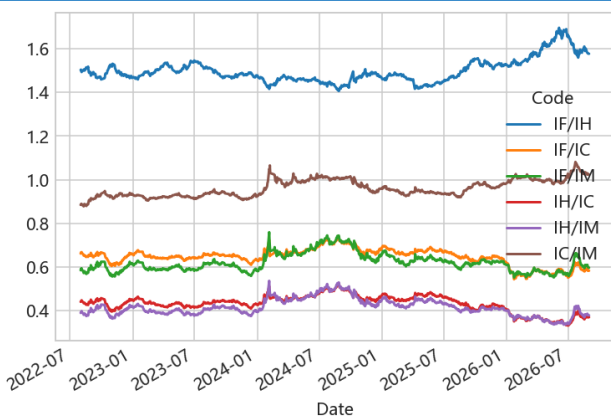
数据来源: Wind 新世纪期货

图 16: IM 主力基差 单位: 点



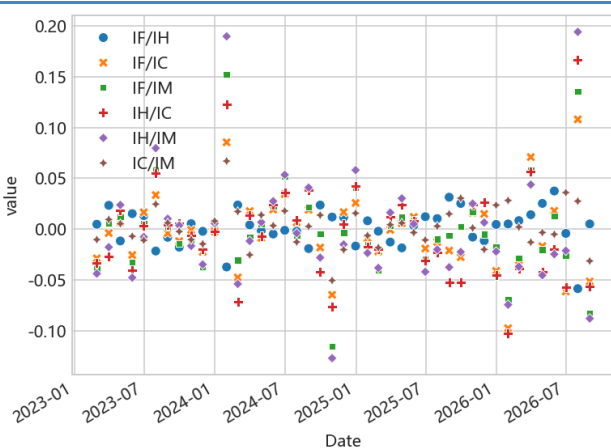
数据来源: Wind 新世纪期货

图 18: 股指期货主力合约比价 单位: %



数据来源: Wind 新世纪期货

图 20: 比价月度收益率 单位: %



数据来源: Wind 新世纪期货

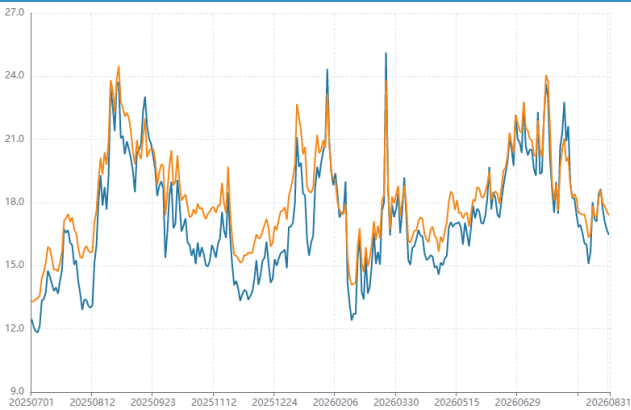
3、股指期货分析

8 月, 三大股指期货平值隐含波动率震荡回落, 月末 H0 近月隐波触及 13.93%, I0 近月隐波触及 16.47%, M0 近月隐波触及 26.32%。期限结构方面, H0 和 I0 隐含波动率结构呈现 Contango

形态，近端合约存在升水。M0 隐含波动率结构呈现 Backwardation 结构，近端升水，显示近期中小盘股指的市场预期仍然存在较高波动。从认沽认购比来看，IO 与 M0 的认沽认购比在 8 月震荡上行，月末水平高于月初；而 H0 认沽认购比震荡持平，表明市场对 IF 和 IM 的看涨情绪相对更强。偏度指标显示，IO 和 M0 的 25Delta 及 15Delta C-P 偏度震荡回落，仍处于负值区间，反映中小盘指数的看涨动能偏弱；H0 的 C-P 偏度窄幅震荡收于 0 轴，整体市场情绪相对偏弱。

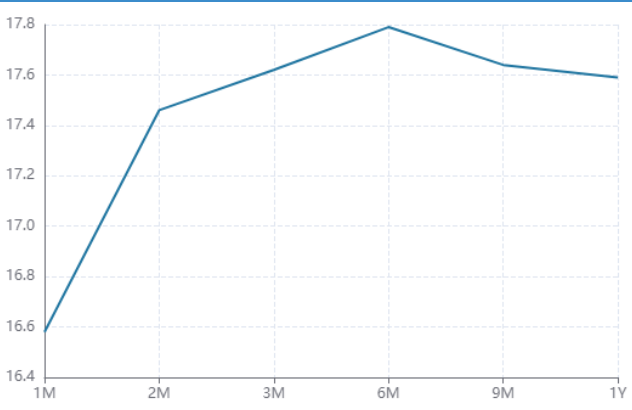
展望 9 月，基于期权成交结构分析：IO 合约显示沪深 300 指数近期下方支撑位在 4500 点一线，上方阻力位在 4800 点一线；M0 合约显示中证 1000 指数主要运行区间围绕 7000 点，上方阻力位在 8000 点一线；H0 合约显示上证 50 指数下方支撑位在 2800 点一线，上方阻力位仍在 3000 点一线。策略方面，建议止赢 M0 次近月跨式期权组合。

图 21: IO 期权隐含波动率 单位: %



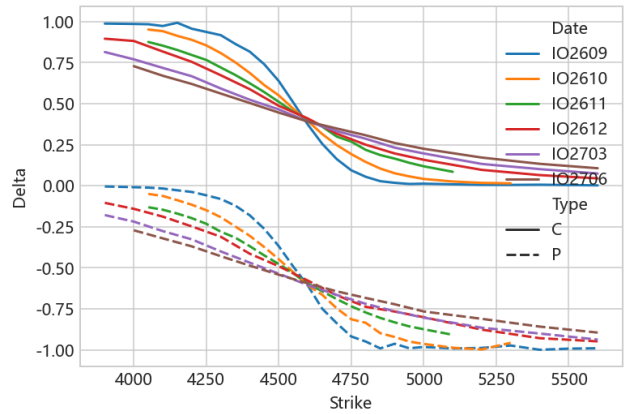
数据来源: Wind 新世纪期货

图 22: IO 隐含波动率期限结构 单位: %



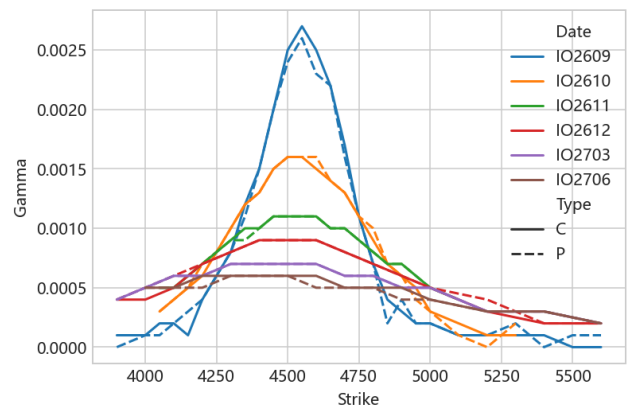
数据来源: Wind 新世纪期货

图 23: 沪深 300 股指期权 Delta



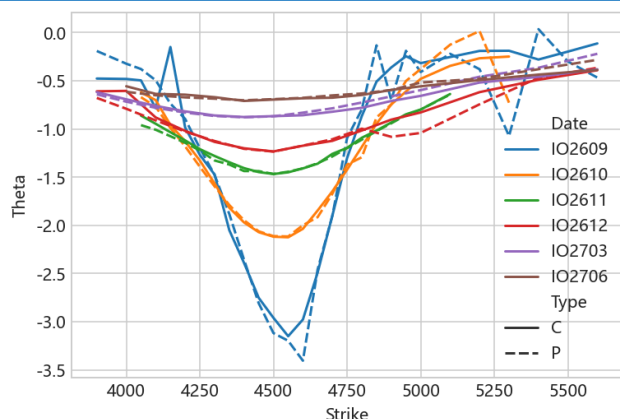
数据来源: Wind 新世纪期货

图 24: 沪深 300 股指期权 Gamma



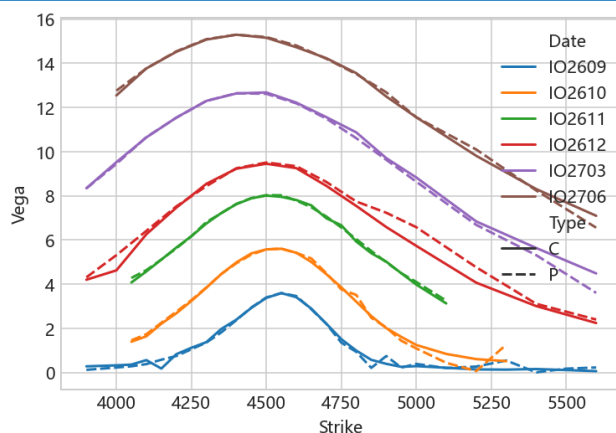
数据来源: Wind 新世纪期货

图 25： 沪深 300 股指期权 Theta



数据来源：Wind 新世纪期货

图 26： 沪深 300 股指期权 Vega



数据来源：Wind 新世纪期货

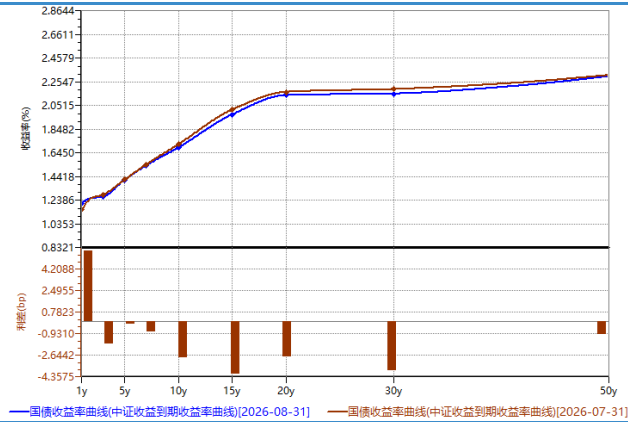
四、债券利率

8 月，美国呈现增长放缓但韧性犹存的格局。二季度 GDP 年化增速降至 1.5%，但私人内需依然强劲。8 月公布的 7 月 CPI 同比上涨 3.4%，核心 CPI 降至 2.5%，均符合预期，能源价格回落是主要拖累，但通胀仍显著高于 2% 目标，且受中东局势推升油价影响存在反弹风险。就业方面，月初公布的 7 月非农疲弱，但 9 月初公布的 8 月非农大超预期，新增 16.2 万人，失业率持平于 4.1%，时薪同比增 3.1%。此外，8 月密歇根大学消费者信心指数降至 51.7，低于 7 月的 55.2 和去年同期的 58.2，反映出居民对高通胀的担忧加重。货币政策方面，8 月无 FOMC 议息会议，焦点在杰克逊霍尔年会。新任美联储主席沃什 8 月 28 日发表就任百日演讲，明确表示不急于降息、死守 2% 通胀目标的偏鹰立场，多位官员亦表示当前利率仍偏宽松、不排除继续加息。月初 CPI 温和曾令 9 月加息概率降至 40% 左右，但强劲非农公布后，市场对 9 月 16—17 日会议加息的定价重新升至 60% 附近，美债收益率与美元走高、美股承压，后续走向关键取决于 8 月 CPI 数据。

8 月，中国财政与货币政策协同发力，稳增长导向明确。财政政策加快落地见效。专项债发行提速，当月新增发行规模超 4000 亿元，重点支持“两重”建设与民生补短板项目。财政部联合多部门推出新一轮设备更新和消费品以旧换新补贴细则，中央资金下达进度明显快于往年同期。同时，针对地方化债，特殊再融资债券继续有序发行，缓解基层财政压力，但整体支出节奏仍偏审慎，强调“提质增效”而非大水漫灌。货币政策保持宽松基调，8 月 MLF 缩量续作但利率持平，LPR 未调整，显示央行在稳汇率与降成本间寻求平衡。不过，通过降准预期引导、科技创新再贷款等结构性工具持续加力投放，以及公开市场灵活操作，流动性维持合理充裕。信贷社融数据边际改善，企业中长期贷款回升，反映政策传导逐步畅通。总体看，8 月政策组合更注重精准滴灌与预期管理，为三季度经济企稳蓄力。月内，国债收益率曲线走出牛平，十年期与

一年期国债利率缩窄，预计 9 月十年期国债利率进入低位整理格局，运行中枢区间位于 1.68% 至 1.75%，建议国债期货震荡区间下沿做多。

图 27： 国债期限结构 单位：%



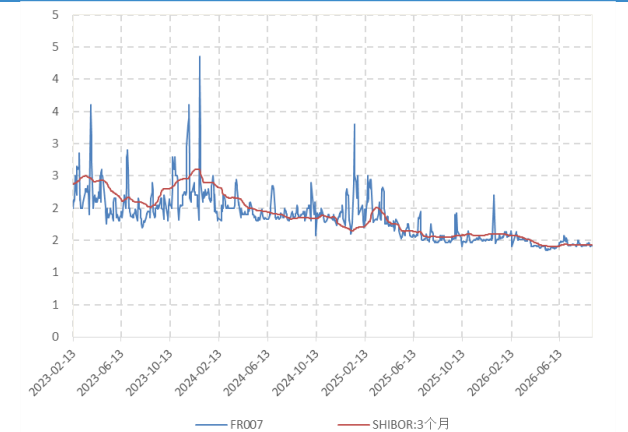
数据来源：Wind 新世纪期货

图 29： 10-1 年期国债期限利差 单位：%



数据来源：Wind 新世纪期货

图 31： FR007 与 SHIBOR3M 走势 单位：%

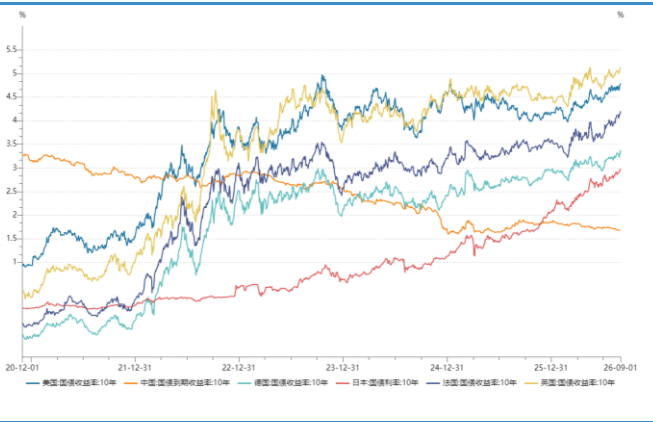


数据来源：Wind 新世纪期货

五、总结

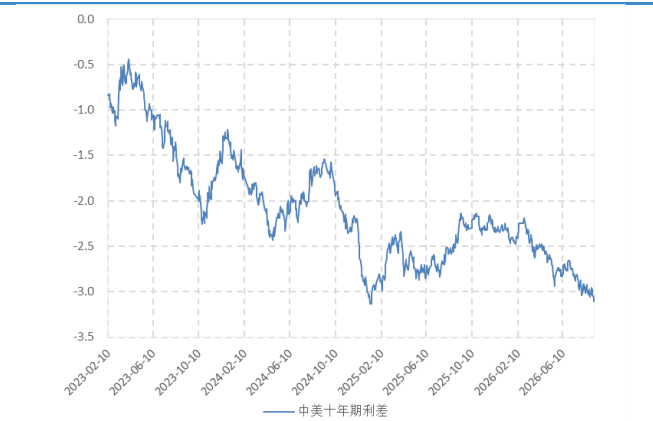
2026 年 8 月，国内股指期货全线收涨，中小盘表现显著强于大盘，中证 1000 和中证 500 指数 8 月涨幅领先。各股指 21 天滚动实现波动率全面回落，四大股指夏普率集体上行并由此前多

图 28： 全球主要国家十年期国债 单位：%



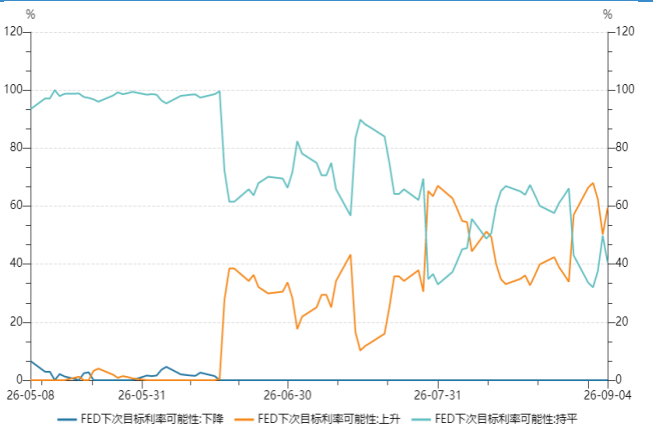
数据来源：Wind 新世纪期货

图 30： 中美十年期国债利差 单位：%



数据来源：Wind 新世纪期货

图 32： 美联储下次利率变动概率 单位：%



数据来源：Wind 新世纪期货

数为负转为全面正值，中小盘风险收益比明显改善，尾部风险指标绝对水平仍高于大盘，建议9月可主要配置中小盘股指，六成仓位配置IM，四成仓位配置IF。月末各品种基差较月初显著走阔，全月维持正基差格局，目前基差交易的安全边际较弱，9月暂时观望。8月比价振幅较7月明显收敛，市场风格切换虽方向明确但节奏平缓，建议比价策略9月可继续持有IH/IC空头。股指期权方面，M0隐含波动率下行，建议先止盈M0跨式期权组合。预计十年期国债收益率低位区间震荡，建议区间下沿择时做多。

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址：浙江省杭州市拱墅区滨绿大厦2幢1104室、1201-1206室

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>