【鑫期汇】金融期货周报 1108：IM 单周涨 6.25%，四大期指贴水全线收敛；融资余额一周净流出 782 亿；美国中期大选落地，美股科技股剧烈波动

报告期：2026 年 11 月 2 日—6 日 | 发布：11 月 8 日 | 数据截至：11 月 6 日收盘

+6.25%	−6.3bp	6.31pp	22,710 亿
IM 主力周涨幅	10 年期收益率周变化	科创 50 与上证 50 价差	两市融资余额（11/5）

注：期指与期债周涨跌幅按 11 月 6 日收盘对 10 月 30 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；国债收益率取中债估值；持仓为品种全部挂牌合约加总，成交为单日口径；两融数据沪市截至 11 月 6 日、深市截至 11 月 5 日。

本周主线

上周是贴水走扩、成长端去杠杆、期债长端承压，本周三个方向同时掉头。四个期指贴水一周全部收敛，IM 主力涨 6.25%，十年期国债收益率下行 6.3 个基点。驱动来自外部，原油单周跌 12.87%，通胀预期下修，长端利率与权益估值随之松动。资金面没有配合，融资余额净流出 781.75 亿元，前 20 席位净空反扩 2.30 万手。价格修复了，钱没有回来。

目　录

一、贴水全线收敛，成长端领涨……2
二、期债走出牛平，长端下破 1.59%……3
三、杠杆资金仍在撤……5
四、油价回落改写通胀预期……6
五、期指总量未增，期债向季月移仓……7
六、席位的多头先撤了……8
七、下周看国内金融数据与美国 CPI……10
八、修复而非反转……11

一、贴水全线收敛，成长端领涨

表 1　股指期货主力合约周度表现与期现基差

现货指数	主力合约	期货收盘	周涨跌幅	期货周五单日	现货收盘	现货周涨跌	基差（点）	基差率
沪深 300	IF2612	4,018.4	+2.30%	−1.93%	4,054.28	+1.73%	-35.9	−0.88%
上证 50	IH2612	2,757.0	+2.08%	−1.04%	2,787.41	+1.65%	-30.4	−1.09%
中证 500	IC2612	6,545.8	+5.80%	−2.35%	6,597.35	+5.28%	-51.6	−0.78%
中证 1000	IM2612	6,460.8	+6.25%	−2.18%	6,505.35	+5.59%	-44.6	−0.68%

数据来源：中金所、中证指数公司，华鑫期货研究所。基差为负表示期货贴水。10 月 30 日四个品种基差分别为 IF −57.5 点、IH −41.3 点、IC −79.0 点、IM −80.2 点，对应基差率−1.44%、−1.51%、−1.26%、−1.30%。

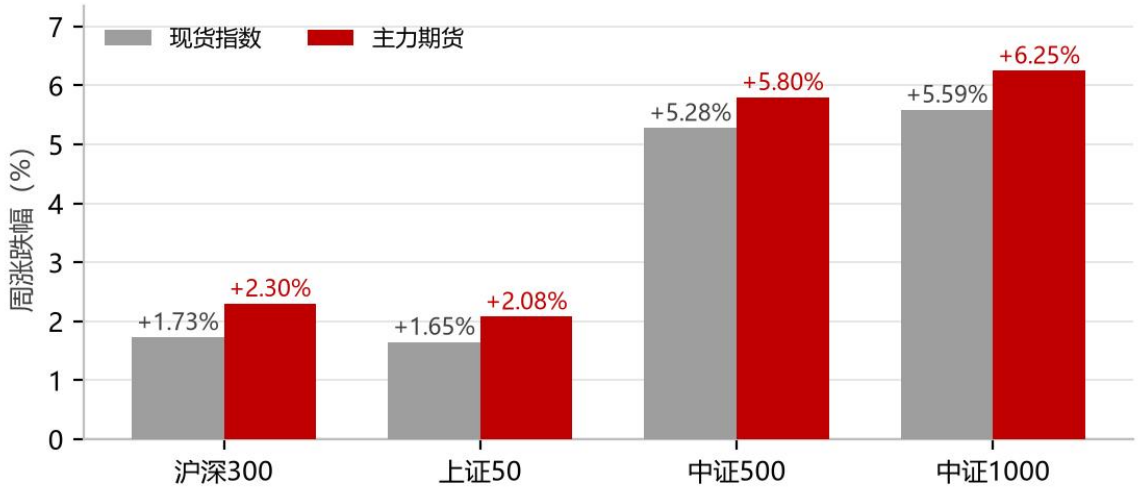

图 1　四大期指与现货指数周涨跌幅（10/30—11/6）　数据来源：中金所、中证指数公司，华鑫期货研究所

四个品种全部上涨，IM 涨 6.25%、IC 涨 5.80%、IF 涨 2.30%、IH 涨 2.08%，涨幅与成分股的成长属性正相关。节奏上，11 月 2 日窄幅整理，IM 最低见到 6,177 点，仍高于 10 月 30 日收盘的 6,081 点；11 月 4 日放量拉升至 6,765.4 点，此后两个交易日高位整理，没有再创新高。

贴水的收敛比价格更有信息量。IF 基差率由−1.44%收窄至−0.88%，IH 由−1.51%至−1.09%，IC 由−1.26%至−0.78%，IM 由−1.30%至−0.68%，四个品种收敛幅度落在 0.42 至 0.62 个百分点之间，IM 最大。上周走扩的幅度，这一周全部收复。贴水收窄只有一个来源，空头在对冲盘里平仓，反弹过程中卖压自己消失，不需要买盘推动。

风格上成长端弹性最大，但价差仍在高位。科创 50 涨 7.96%、上证 50 涨 1.65%，两者相差 6.31 个百分点，上周是 13.16 个百分点，一周收窄一半，仍高于近一年的中位数。均值回复走了半程，剩下半程要看风险偏好能否延续。

期货的相对优势在下降。贴水收敛意味着做多期货的额外收益减少，IM 的基差率从−1.30%回到−0.68%，以当前水平计算，期货端相对现货的补偿已不足以覆盖两个月的移仓成本。上周贴水走扩时期货便宜，这周不便宜了。

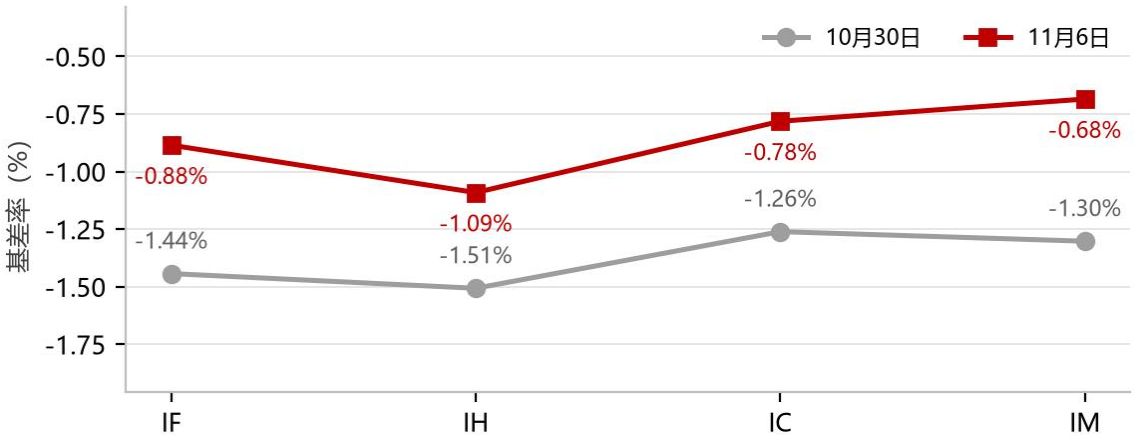

图 2　四大期指基差率变化（10/30 vs 11/6）　数据来源：中金所、中证指数公司，华鑫期货研究所

二、期债走出牛平，长端下破 1.59%

十年期下行 6.3 个基点至 1.5868%，三十年下行 5.5 个基点至 2.0275%，五年下行 4.2 个基点，两年下行 3.0 个基点。下行幅度随久期递增，曲线由陡转平，与上周的熊陡正好镜像。TL2612 涨 1.24%领跑，TS2612 只涨 0.01%。

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	11 月 6 日收盘（元）	周涨跌幅	周五单日（元）	对应收益率	收益率周变化
TS2612	2 年	102.682	+0.01%	-0.008	1.2155%	-3.0bp
TF2612	5 年	106.940	+0.22%	+0.050	1.3115%	-4.2bp
T2612	10 年	110.280	+0.40%	+0.110	1.5868%	-6.3bp
TL2612	30 年	118.880	+1.24%	+0.49	2.0275%	-5.5bp

数据来源：中金所日线行情、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 30 日对应值分别为 1.2457% / 1.3532% / 1.6500% / 2.0826%，11 月 6 日为 1.2155% / 1.3115% / 1.5868% / 2.0275%。

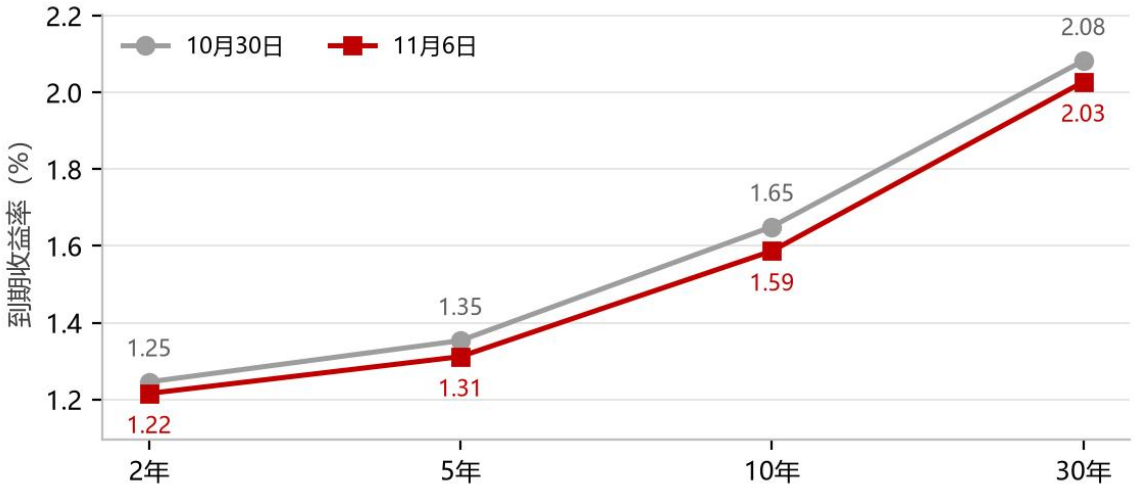

图 3　中债国债收益率曲线变化（10/30 vs 11/6）　数据来源：中债估值，华鑫期货研究所

驱动是通胀预期，不是流动性。原油单周跌 12.87%，国内 10 月 PPI 的输入项随之走低，长端利率跟着下修。资金面只是配合，DR001 全周在 1.25%至 1.28%之间，没有额外的宽松增量。这一轮下行如果由流动性推动，短端应该同步走强，实际短端只动了 3 个基点。

牛平集中在二到十年这一段。10 年期与 2 年期的利差由 40.4 个基点收窄至 37.1 个基点，30 年期与 10 年期的利差反而由 43.3 个基点微扩至 44.1 个基点。十年这一段下行最多，长端未梢没有跟上，说明交易的是通胀预期，不是对长期增长的重新定价。

位置已经不便宜。十年期 1.5868%、三十年 2.0275%，都在近三年的低位区间。继续做多要看通胀预期还能否下修，而油价已经跌掉 12.87%，这个变量的边际贡献在减弱。牛平的后半段通常伴随波动放大，久期可以留，杠杆要降。

三、杠杆资金仍在撤

表 3　沪深两市融资余额周度变化（亿元）

日期	沪市融资余额	深市融资余额	两市合计	日变动
10 月 29 日	12,181.89	11,309.63	23,491.52	沪市 −121.19
10 月 30 日	11,989.02	未披露	未披露	沪市 −192.87
11 月 2 日	11,922.48	未披露	未披露	沪市 −66.54
11 月 3 日	11,766.22	10,864.04	22,630.26	沪市 −156.26
11 月 4 日	11,776.07	10,867.48	22,643.55	两市 +13.29
11 月 5 日	11,807.98	10,901.79	22,709.77	两市 +66.22
11 月 6 日	11,688.37	未披露	未披露	沪市 −119.61

数据来源：上交所、深交所，华鑫期货研究所。深市融资余额隔日披露，11 月 6 日、11 月 2 日、10 月 30 日三天数据尚未公布，故两市合计缺省，当日仅列沪市变动；两市合计的日变动以可比交易日计算。

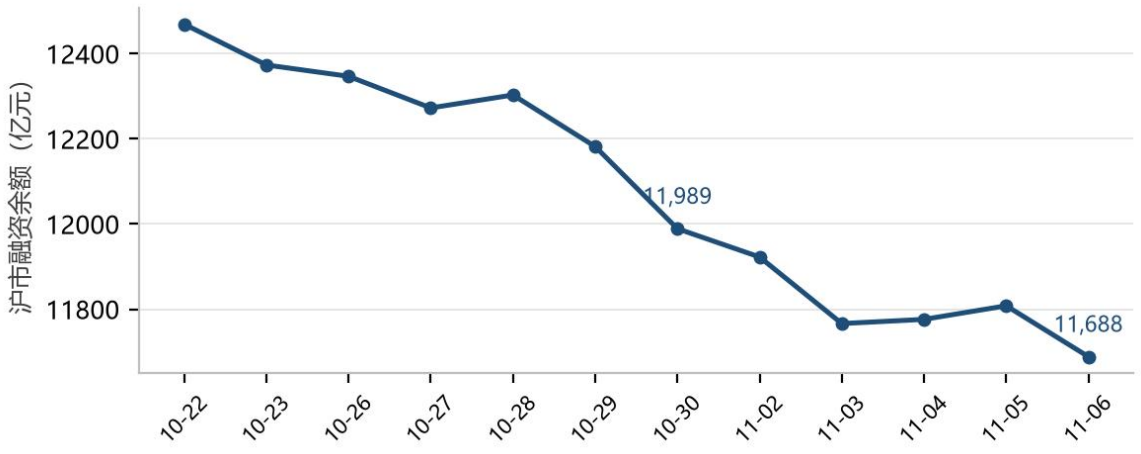

图 4　沪市融资余额逐日变化（亿元）　数据来源：上交所，华鑫期货研究所

沪市融资余额由 10 月 30 日的 11,989.02 亿元降至 11 月 6 日的 11,688.37 亿元，单周减少 300.65 亿元，上周减少 357.95 亿元，斜率在放缓但方向没变。两市口径，11 月 5 日 22,709.77 亿元，较 10 月 29 日的 23,491.52 亿元减少 781.75 亿元，降幅 3.33%。

节奏上是周初降、周中稳、周五再降。11 月 2 日减 66.54 亿元、11 月 3 日减 156.26 亿元，是本周主要降幅；11 月 4 日与 5 日连续两天回升，合计增加 41.76 亿元，为 10 月下旬以来首次；11 月 6 日再减 119.61 亿元，把两天的增量全部抹去。杠杆资金快进快出，没有形成加仓。

成交确实放大了，但集中在两天。本周沪市日均成交 547 亿股，上周 445 亿股，放量 22.8%。11 月 4 日成交 599 亿股为周内最高，11 月 6 日回落到 477 亿股。放量与指数的加速段完全重合，说明进场的钱是来赚价差的，不是来建仓的。

这决定了贴水收敛的持续性。收敛的一半来自对冲盘平仓，这是一次性的；另一半要靠期货端的多头替代，这需要资金。两融还在净流出，贴水继续收窄的空间有限，指数一旦回落，贴水大概率重新走扩，那时做多期货的安全垫会重新出现。

四、油价回落改写通胀预期

表 4　本周公布的关键宏观数据与海外事件

日期	事件	公布值 / 内容	对金融期货的影响
11 月 2 日	央行公开市场净投放	1,200 亿元	跨月后流动性维持宽松，DR001 在 1.25%—1.28%
11 月 3 日	美国中期选举投票	众议院 435 席、参议院 35 席	结果影响 AI 监管与财政路径
11 月 4 日	美国 10 月 ADP 就业	预期较 9 月改善	为非农提供前瞻
11 月 5 日	英国央行议息	维持利率不变	对国内定价影响有限
11 月 6 日	美国 10 月非农就业	9 月仅增 2.9 万人	公布后美债走强、美股回落
11 月 6 日	原油单周跌 12.87%	地缘溢价集中回吐	输入型通胀预期下修，长端受益

数据来源：中国人民银行、美国劳工部、公开信息整理，华鑫期货研究所。

原油由 734.3 元/桶跌至 639.8 元，单周跌 12.87%，燃料油跌 19.26%、沥青跌 13.51%，能源全链同步回落。国内十年期收益率随之下行 6.3 个基点，两者的联动在近三个月持续增强，这是本周债市最直接的定价线索。

海外是股跌债涨，A 股与国内债市同涨，驱动不一样。标普 500 跌 2.68%、纳斯达克跌 3.37%，十年期美债收益率由 4.94%降至 4.86%、两年期由 4.56%降至 4.51%。美股跌、美债涨，交易的是避险；国内股债同涨，交易的是通胀预期回落。两地的定价线索不同，不能把外围的跌幅直接套到 A 股上。

汇率不构成约束。离岸人民币由 6.6533 贬至 6.6738，幅度 0.31%，中美十年期利差约 3.27 个百分点，这个位置的汇率波动对国内货币政策的约束很小。

五、期指总量未增，期债向季月移仓

表 5　八个品种全部合约总持仓与结构变化（手）

品种	总持仓（11/6）	周变化	变化率	主要变动合约（手）	读法
沪深 300	326,576	+378	+0.12%	2612 减 3,408，2706 增 4,027	总量持平，移仓为主
上证 50	106,627	−13,574	−11.29%	四个合约三减一增，2612 减 9,522	唯一真实减仓，对冲盘撤离
中证 500	315,071	−5,467	−1.71%	2612 减 7,263，2706 增 4,218	小幅减仓，结构向远月
中证 1000	548,708	+1,243	+0.23%	2612 减 7,238，2706 增 9,305	总量持平，远月建仓
2 年国债	104,015	−3,265	−3.04%	2612 减 8,975，2703 增 5,584	短端缺乏增量资金
5 年国债	261,491	+8,028	+3.17%	2612 减 4,400，2703 增 12,183	移仓至季月，总量增 3.17%
10 年国债	467,981	+20,326	+4.54%	2612 减 8,913，2703 增 27,790	移仓至季月，总量增 4.54%
30 年国债	266,501	+26,165	+10.89%	2612 增 14,261，2703 增 11,125	近远月双增，真实加仓

数据来源：中金所，华鑫期货研究所。总持仓为品种全部挂牌合约持仓量加总，两个时点分别为 10 月 30 日与 11 月 6 日。只看 2612 单合约会得出相反结论，差额来自 11 月合约交割前的移仓，具体数字见正文。

期指的总量没有增。IF 增 0.12%、IM 增 0.23%，都在千手以内，属于波动范围；IC 减 1.71%；IH 减 11.29%，是唯一一个真实减仓的品种。IH 代表价值端，上周跌幅最小、本周涨幅也最小，对冲盘在这个方向的撤离，说明机构对防御性配置的需求在下降，风险偏好边际改善。

结构上看，期指的减仓集中在近月，增量落在远月。IF 的 2612 减 3,408 手、2706 增 4,027 手；IM 的 2612 减 7,238 手、2706 增 9,305 手。11 月合约临近交割，这部分变动主要是移仓，不代表资金撤离。把 2612 单合约的降幅当成减仓信号，是本周最容易出的错。

期债的增仓更实在，但也要分开看。TF 增 3.17%、T 增 4.54%，增量几乎全部落在 2703，T2703 增 27,790 手、TF2703 增 12,183 手，而 2612 分别减 8,913 手、4,400 手，同样是移仓。只有 TL 是 2612 与 2703 双增，分别增 14,261 手与 11,125 手，总量增 10.89%，这是真实的加仓，资金确实在往久期端集中。TS 则是唯一减仓的，短端没有增量资金。

成交在缩。11 月 6 日 IF 单日成交 121,769 手，10 月 30 日为 151,781 手，减少 19.8%；IM 由 423,041 手降至 342,735 手，减少 19.0%；TL 由 263,656 手降到 133,119 手，直接腰斩。价格在涨、成交在缩、总量没增，这三个条件放在一起，本周的行情是存量博弈，不是新钱进场。

六、席位的多头先撤了

表 6　八个品种前 20 席位净持仓与周变化（手）

品种	前 20 多头	前 20 空头	净持仓	净持仓周变化	占全部合约持仓
沪深 300	503,118	561,432	−58,314	−10,070	−17.9%
上证 50	153,032	183,434	−30,402	+1,588	−28.5%
中证 500	476,820	526,724	−49,904	−8,102	−15.8%
中证 1000	816,758	931,978	−115,220	−6,418	−21.0%
2 年国债	154,036	172,834	−18,798	−98	−18.1%
5 年国债	429,850	488,060	−58,210	−4,228	−22.3%
10 年国债	743,292	842,698	−99,406	+2,228	−21.2%
30 年国债	430,916	471,080	−40,164	−8,320	−15.1%

数据来源：中金所持仓排名，华鑫期货研究所。中金所每个交易日公布各合约持买单量、持卖单量前 20 名会员，本表按品种把当日披露的合约分别加总后再相减。两个时点取同一批合约，避免新挂牌合约造成口径跳动，TS 在 10 月 30 日只披露 2612 一个合约，故按同合约对比。净持仓为负表示前 20 席位持卖单合计多于持买单。

期指涨了一周，前 20 席位在减多。四个品种的净空合计由 23.08 万手扩到 25.38 万手，一周增加 2.30 万手，全部集中在 IF、IC、IM 三个品种上，分别扩 1.01 万手、8,102 手、6,418 手，只有 IH 收窄 1,588 手。价格上行、席位净空扩大，这两个方向同时出现，说明本周的反弹不是大席位买上去的。

IM 的结构最值得看。当周多头增 7,718 手、空头增 14,136 手，空头增量是多头的 1.8 倍，净空占全部合约持仓由 19.9%升到 21.0%，是八个品种里唯一在多空双增中还把净空做大的。IM 同期涨 6.25%，空头却在加，这更像中性策略与雪球的对冲盘，不像趋势空头。对冲盘加空不看方向，看的是现货端的仓位与波动率，指数越涨、波动越大，对冲需求越强。

IF 与 IC 的减仓出在多头一侧。IF 多头减 4,426 手、空头增 5,644 手，两边反向；IC 多头减 13,462 手、空头减 5,360 手，多头撤得更快。IH 是双边减仓，多头减 24,852 手、空头减 26,436 手，净空的绝对量确实收窄了，但占持仓比例从 26.6%升到 28.5%，分母缩得比分子快，把这个收窄读成看多信号是不成立的。

期债的方向不一致。T 净空收窄 2,228 手，多头增 37,502 手、空头增 35,274 手，与价格同向，是八个品种里唯一一个席位与价格配合的。TL 净空扩大 8,320 手，多头增 40,624 手、空头增 48,944 手，上一章说的真实加仓，在这里看是多空对垒，不是单边看多。TF 净空扩 4,228 手，TS 基本持平，只减 98 手。

把两章放在一起，总量没增、成交在缩、前 20 席位在减多，三个条件指向同一个结论。本周的上涨由空头回补和存量资金完成，大席位没有参与。修复行情能不能延续，下周先看席位是否由减多转为增仓。

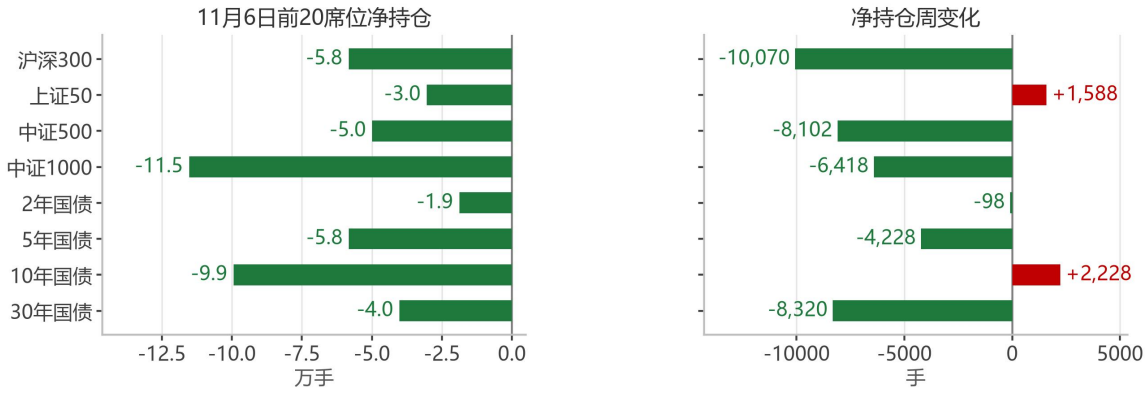

图 5　前 20 席位净持仓与周变化（10/30 vs 11/6）　数据来源：中金所，华鑫期货研究所

七、下周看国内金融数据与美国 CPI

表 7　下周关键事件日历（11 月 9 日—13 日）

日期	事件	核心看点	对金融期货的影响
11 月 9 日	国内 10 月贸易数据	出口同比与对美出口占比	验证外需韧性，影响顺周期板块
11 月 10 日	国内 10 月 CPI、PPI	油价回落对 PPI 的传导	PPI 降幅收窄受阻则利多债市
11 月 11 日	国内 10 月金融数据	社融、信贷同比	宽货币能否转向宽信用的关键验证
11 月 12 日	美国 10 月 CPI	核心 CPI 同比	影响 12 月加息定价与美债收益率
11 月 13 日	美国 10 月零售销售	消费韧性	影响美股与全球风险偏好
全周	原油供给回归验证	布伦特月差、新加坡燃料油库存	决定能化与通胀预期方向

数据来源：公开信息整理，华鑫期货研究所。国内金融数据、美国 CPI 的具体公布日以官方公告为准。

国内金融数据是首要变量。社融与信贷决定宽货币能否传导到宽信用，若同比继续回落，长端还有下行空间，TL 的多头逻辑延续；若企稳回升，本周的牛平大概率告一段落。这一条对债市的影响比股市更直接。

美国 CPI 是外部约束。本周非农公布后美债收益率下行、12 月加息定价回落，下周 CPI 是第二个验证点。核心 CPI 超预期，美债收益率可能重新上行，压制国内长端与成长股，这是一条同时打击两个市场的线索。

油价需要二次确认。本周跌 12.87%，市场已经在交易供给恢复。下周要看到布伦特月差走弱、新加坡燃料油库存回升来确认，如果只是期货单边下跌而现货没有跟，通胀预期的下修随时可能逆转。

八、修复而非反转

期指把本周定义为超跌修复。贴水收敛、空头回补、指数反弹三个信号同向，但两融净流出、成交未持续放大、总持仓没有增加。IM 的 6.25%已经透支了一部分空间，下周若冲高回落，贴水重新走扩，期货的安全垫会回来，那时的多头位置比现在好。

期债的方向没变，位置变贵了。通胀预期下修的逻辑还在，但油价已经跌掉 12.87%，边际贡献在减弱，牛平的后半段波动会放大。久期可以留，杠杆降下来，用 TL 与 TS 的组合表达曲线，比单边做多长端更稳。

风格价差还有半程。科创 50 与上证 50 的价差由 13.16 个百分点收窄到 6.31 个百分点，仍高于近一年中位数。风险偏好延续，价差继续收敛，对应空 IH 多 IM；风险偏好回落，价差重新走扩，方向反过来。

席位是下周最直接的观察点。本周前 20 净空在涨势里扩大 2.30 万手，大席位没有跟。下周净空若转为收窄、贴水继续收敛，修复行情才算有资金接手；净空继续扩大、贴水重新走阔，本周的 6.25%就是一次空头回补的脉冲。两融余额是第二个观察点，净流出停下来之前，指数的上行只能靠存量资金轮动。

风险有三条。国内社融大幅低于预期，宽信用落空会同时压制股指与商品；美国 CPI 超预期可能重启加息定价，压制成长端与长端债券；原油若因供给扰动重新上涨，本周的通胀预期下修会被逆转，债市的牛平与股指的修复会同时结束。

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，投资者据此作出的任何投资决策与本公司及作者无关。

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。

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“知微见著,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

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