大越期货
DAYUE FUTURES

期指有望延续震荡上行

股指期货

报告要点

- “十五五”规划开局年的政策预期、宏观流动性维持宽松等因素，将继续对市场形成支撑。
- 盈利预期改善，随着“反内卷”政策推进、物价（PPI）回升以及经济内生动能恢复，企业盈利有望在 2026 年实现温和修复，成为推动市场的核心力量
- 基数影响明年经济增速前低后高，中美国债收益率利差高位将收敛，人民币汇率升值，CPI 回升空间有限。
- 证监会称资本市场深化投融资综合改革，持续增强我国资本市场的包容性、适应性和吸引力、竞争力，A 股韧性增强，明年总融资小幅增加。
- 在低利率环境背景下，明年融资余额有望小幅上升，国家队坚定持有和加仓 ETF，私募基金迎来净申购，公募私募基金规模继续增加，基金赎回压力明显减少，权益市场有望取代房地产成为新的“蓄水池”。
- 从估值来看，A 股经过一年多上涨后，估值修复已经完成，从股债收益率角度看目前全 A 指数处于中等区间，需要关注盈利何时明显改善。
- 技术上看，中短期四个股指期货均处于高位箱体震荡。期指下方有一定支撑，全年期指有望延续震荡上行。

风险点：宏观财政政策力度不及预期；俄乌战争、中日关系等地缘风险不确定性；美股高位回调风险、关注中美贸易协议一年后情况；房地产市场弱势，内需消费低迷，通缩压力仍在；全球金融市场（特别是 AI 领域）的波动

交易咨询业务资格：
证监许可【2012】1091号

完稿时间:2025年12月15日

研究员：	杜淑芳
研究品种:	股指期货
从业资格证号:	F0230469
投资咨询证号：	Z0000690
TEL:	0575-85225791
E-mail:	dushufang@dyqh.info

重要提示：
本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。大越期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为大越期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，大越期货不承担任何责任。

一、行情回顾

截至 2025 年 12 月 3 日，上证 50 涨 10.37%，沪深 300 涨 15.15%，中证 500 涨 22.19%，中证 1000 涨 21.66%。连续两年指数上涨，整体波动有所下降。

上半年指数延续 2024 年年底的箱体震荡，清明前后全球市场下跌，主要受到美国对全球征加关税和中美贸易斗争升级影响，A 股从 3 月中旬高位回调幅度 14%左右，小于美股科技股 20%下跌。节后 A 股主要指数估值又来到历史低位区间，汇金再度公开发声买入 ETF，以国企上市公司为首的大股东和上市公司都自发公告增持和回购股份，对于市场信心带来较大提振。指数见底反弹开启一波 5 个月的上涨。

十一后科技板块高位下跌，融资余额大增，市场短期情绪见顶，指数进入调整。10 月底中美领导人会晤，达成一系列协议，关税斗争暂告段落，短期利好兑现。在四季度经济数据不及预期，国内地产和内需低迷，万科债拖累，中日等地缘不确定性，海外科技板块高位调整背景下，市场风险偏好下降，指数高位区间震荡调整。

图 1：上证 50 指数期货

数据来源：大越期货

图 2：沪深 300 指数期货

数据来源：大越期货

图 3：中证 500 指数期货

数据来源：大越期货

图 4：中证 1000 指数期货

数据来源：大越期货

二、宏观分析

2.1 基数影响明年经济增速前低后高，关注房市何时止跌企稳和消费改善程度，基建和制造业走弱。

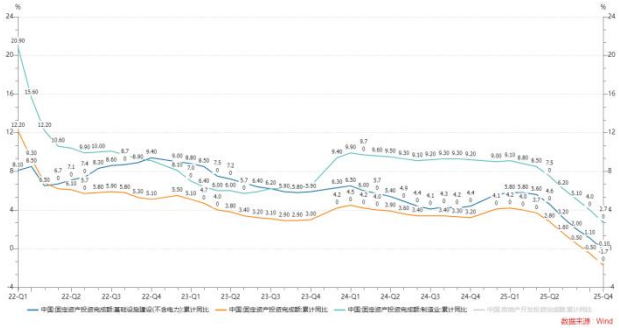
图 5：GDP 当季同比与沪深 300 指数

数据来源：WIND 大越期货

图 6：进出口数据

数据来源：WIND 大越期货

图 7：固定资产投资



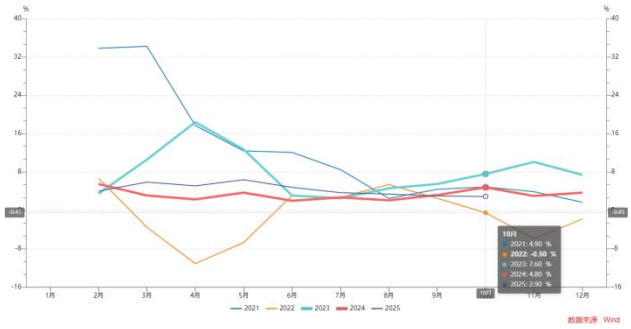
数据来源：WIND 大越期货

2025 年前三季度我国 GDP 同比增长 5.2%，基本能完成 5%全年 GDP 增速预期。从宏观经济的“三驾马车”来看，进出口方面，前 10 个月我国货物贸易进出口同比增长 3.6%，“三驾马车”唯一相对较好的；受到一季度后房产再度下滑影响，内需低迷，物价仍存通缩压力，社会消费品零售总额同比增速相对疫情前有所下滑，亮点

在于前三季度的家电以旧换新等补贴发力，然而新能源汽车销售在四季度也有回落。

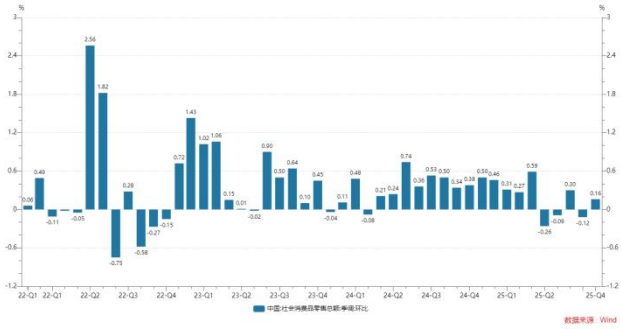
投资方面，1-10 月固定资产累计投资同比下降 1.5%；其中 10 月固定投资单月同比从 9 月的-6.8%降至-11%，说明四季度经济压力较大。从主要分项来看，除房地产投资单月同比继续下行外，其他分项走势也相对疲软；10 月基建投资单月同比从 9 月的-8.1%降至-11.7%，随着财政支撑作用减弱，基建投资单月同比降幅扩大，基建和房地产合计单月同比从 9 月的-11.7%降至-14.5%，这与建筑活动低迷表现一致；10 月制造业投资单月同比从 9 月的-1.9%降至-6.5%，受外需不确定性、盈利压力和反内卷预期等多重因素影响，制造业企业投资意愿放缓。总体来看，10 月主要行业投资同步下行，固定投资单月同比降幅扩大。整体投资走弱。

图 8 社会消费品零售总额同比



数据来源：WIND 大越期货

图 9：社会消费品零售总额：环比

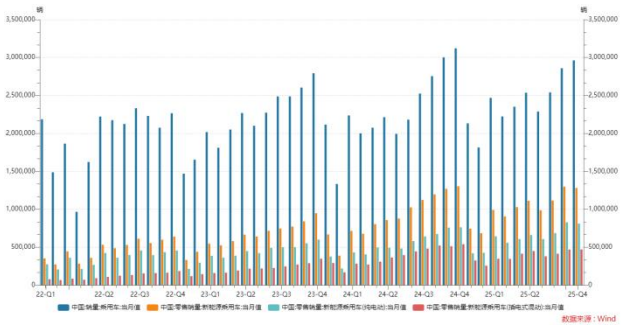


数据来源：WIND 大越期货

图 10：乘用车销量同比

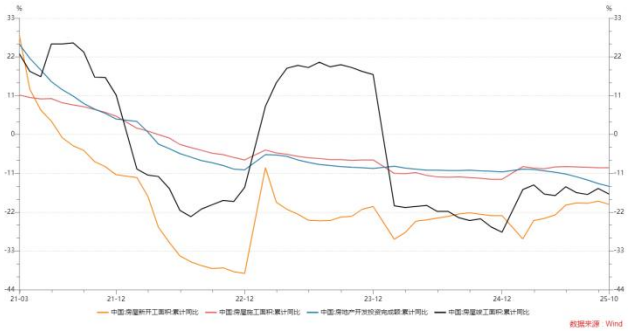
数据来源：WIND 大越期货

图 11：乘用车销量



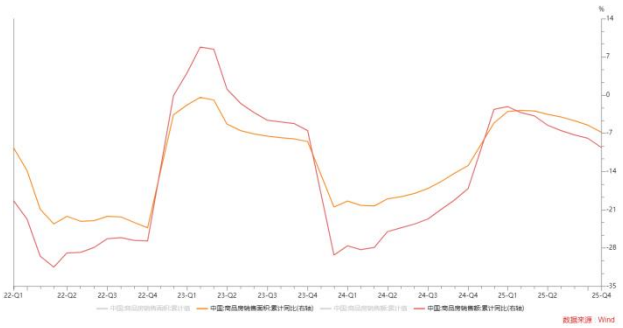
数据来源：WIND 大越期货

图 12：房地产数据



数据来源：WIND 大越期货

图 13：商品房销售额累计同比



数据来源：WIND 大越期货

二十届四中全会审议通过了“十五五规划”提到经济增长保持在合理区间，建设强大国内市场，加快构建新发展格局。

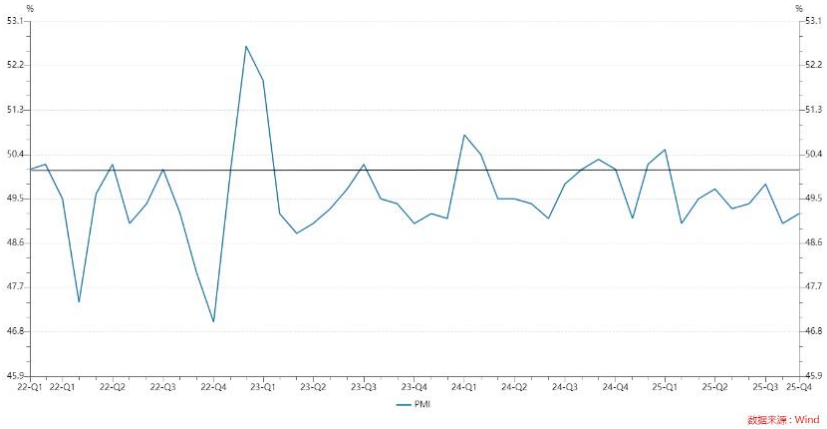
投资方面，“十五五规划” 提到扩大有效投资。保持投资合理增长，提高投资效益。优化政府投资结构，提高民生类政府投资比重，高质量推进国家重大战略实施和重点领域安全能力项目建设。消费方面，全要素生产率稳步提升，居民消费率明显提高，内需拉动经济增长主动力作用持续增强。大力提振消费。深入实施提振消费专项行动。房地产方面，“十五五规划”提到推动房地产高质量发展。加快构建房地产发展新模式，完善商品房开发、融资、销售等基础制度。因城施策增加改善性住房供给。综合来看，房地产以及不再可能走回原先老路，未来地产对于经济占比会继续下降。目前阶段需要关注房市何时止跌企稳，更多关注未来政策对于地产支撑情况。

12 月中央经济工作会议定调“稳中求进、提质增效”，总体上对金融市场构成利好。其核心影响体现在两方面：1、政策环境：明确继续实施适度宽松的货币政策，并强调“灵活高效运用降准降息”，为市场提供了流动性充裕的预期。2、市场改革：连续第二年部署“持续深化资本市场投融资综合改革”，重点将从资金入市转向更深层的制度完善，特别是在投资端（吸引长期资金）与融资端（服务科技创新）协同发力，致力于构建更健康的市场生态。这有助于稳定市场预期，提升中长期信心。

2.2 制造业疲软 关注政策支持力度

11 月制造业 PMI 反弹 0.2 个百分点至 49.2%，连续 8 个月处于枯荣线下方，整体来看 PMI 重心将有所抬升。前期出台的政策性开发性金融工具、动用结存地方债限额、以及央行买债等均已落地，后期需要关注货币政策力度。

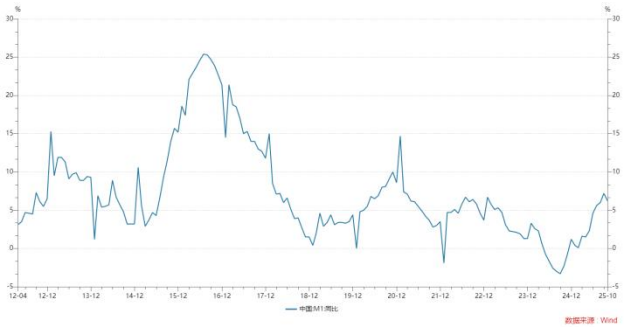
图 14：国内制造业指数



数据来源：WIND 大越期货

2.3 金融数据改善，中美国债收益率利差维持高位将收敛，人民币汇率升值，CPI回升空间有限

图 15：M1 增速

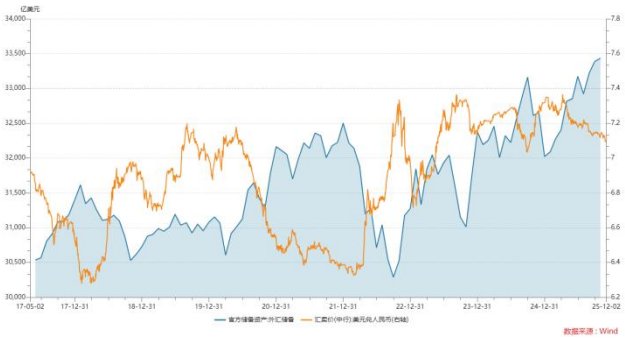


数据来源：WIND 大越期货

图 16：M2 同比增速与沪深 300

数据来源：WIND 大越期货

图 17：人民币汇率与外汇储备



数据来源：WIND 大越期货

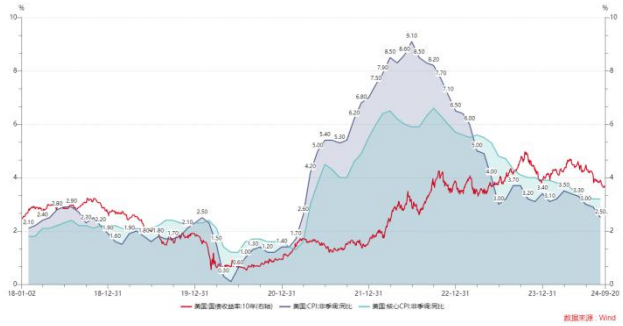
图 18：CPI 与 PPI

数据来源：WIND 大越期货

图 19：中美国债收益率

数据来源：WIND 大越期货

图 20：美国 CPI 和美债收益率



数据来源：WIND 大越期货

11 月 M1 同比增长 4.9%， M2 余额同比增长 8.0%，社会融资规模存量同比增长 8.5%，人民币贷款余额同比增长 6.4%。这些数据表明，我国货币金融条件总量环境宽松，结构分化明显，结构上呈现“政府与企业加杠杆，居民部门偏谨慎”的格局。前 11 个月，政府债券净融资同比多增 3.61 万亿元，是社融增长的最主要支撑。充裕的流动性为经济复苏提供了金融支持。直接融资比重的提升，尤其有利于依赖股权和债券融资的科技创新型企业，可能对相关板块构成中长期利好。数据巩固了“适度宽松”的货币政策基调。结合中央经济工作会议精神，市场预期 2026 年降准、降息等政策工具仍有运用空间，以维持对实体经济的支持力度。

资本市场处于震荡偏强运行，中美国债收益率差处于历史高位附近。受到中美领导人会晤达成贸易阶段性协议，美联储降息启动美元走弱影响，人民币汇率升值。

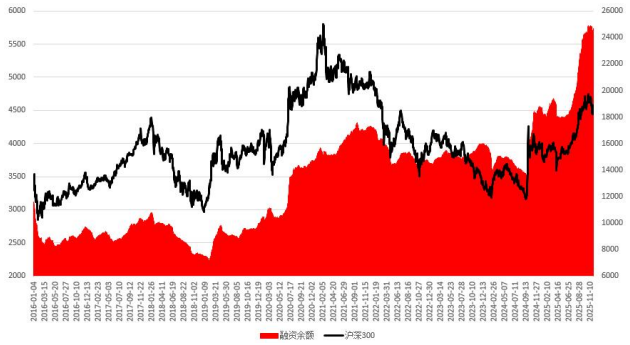
11 月 CPI 同比上涨 0.7%，核心 CPI 同比上涨 1.2%；PPI 同比下降 2.2%，但环比上涨 0.1%，已连续两个月回升。该数据表明物价呈现“低斜率修复”的企稳态势。双节消费与反内卷政策是主推力，但低通胀格局短期难改。受到房地产市场低迷，就业承压等因素影响，核心 CPI 回升高度有限。PPI 环比改善，特别是“反内卷”治理下部分行业（如光伏、锂电）价格降幅收窄，叠加核心 CPI 保持稳定，可能带来相关的结构性投资机会。

三、证券市场情况

3.1 市场流动性介绍

3.11 融资余额有望小幅上升，北向持仓市值增加，南向资金净流入，流动性充裕。

图 21：融资余额和沪深 300



数据来源：WIND 大越期货

图 22：沪股通累计净流入

南向 (截止：2025-12-02)　HKD　CNY

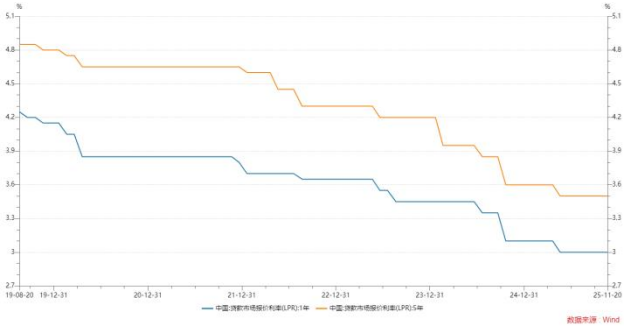
	合计	沪市港股通	深市港股通
最新	41.02	10.31	30.71
本周合计	62.50	2.66	59.84
本月合计	62.50	2.66	59.84
本年合计	13,881.62	8,122.36	5,759.26
近3月	3,972.22	1,809.15	2,163.07
近6月	7,372.20	3,433.84	3,938.36
开通以来	50,859.54	28,314.44	22,545.09

数据来源：WIND 大越期货

截止12月2日，两融余额从年初的18471亿元增加到24689亿元，增6218亿元。其实整个上半年A股融资余额仅增加33亿元，主要受到三季度双创、电子、通信、芯片半导体等科技板块上涨，带动融资余额从6月底的18504亿增加到9月底的23941亿，单季度净增加5347亿。可以看出指数上涨，融资余额均有明显增加，在目前位置，个人预计指数中短期处于震荡，上行仍有一定空间，融资余额预计明年小幅上升。

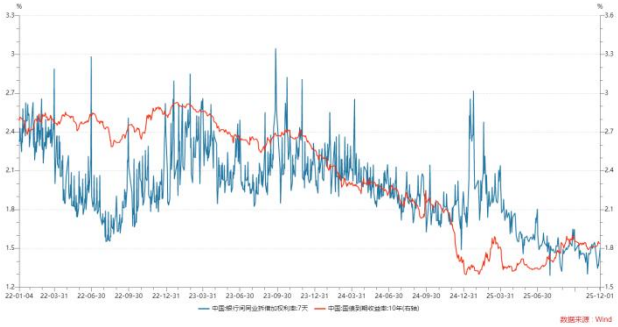
外资方面，据数据显示，截至三季度末，北向资金持有的A股公司共有3577家，持股总市值约2.58万亿元，分别较今年二季度末的2.29万亿元、今年一季度末的2.23万亿元、去年末的2.20万亿元，分别增长12.9%、15.59%、17.35%，主要受益于整体A股上涨带动市值增加。南向资金方面，截至12月3日南向净买入港股13904亿元，年度净买入创历史新高，AH指数也从年初143回到现在121，港股折价大幅收敛。

图 23：LPR



数据来源：WIND 大越期货

图 24：银行间同业拆借利率和国债收益率

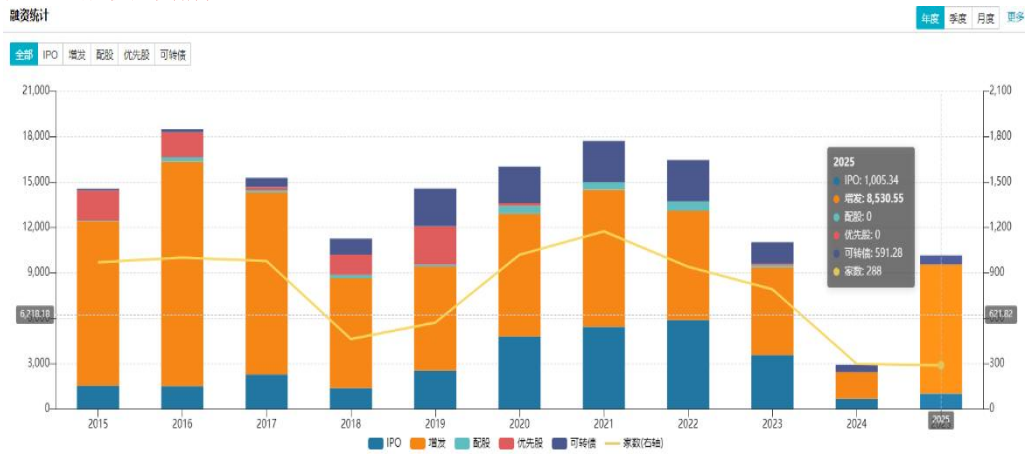


数据来源：WIND 大越期货

展望 2026 年，资本市场韧性增强，短期虽然受阻于 4000 关口，资金成本低位流动性充裕，预计融资余额明年有望小幅上升。考虑到 A 股处于全球市场低配，长期来看外资流入 A 股势态不变。港股折价明显收敛后，南向将继续净买入但幅度或减慢。

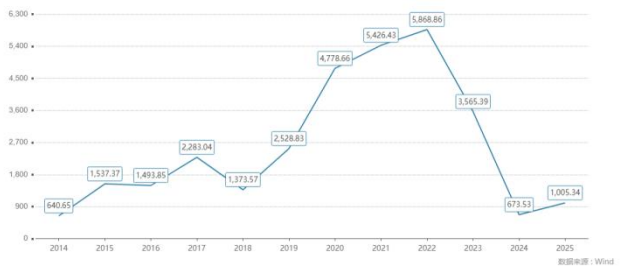
3.12 资本市场深化投融资综合改革，总融资小幅增加

图 25：股权融资情况



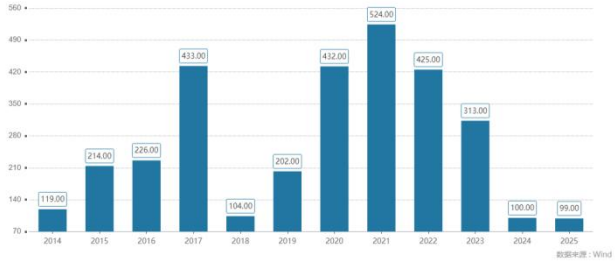
数据来源：WIND 大越期货

图 26：IPO 募集资金统计



数据来源：WIND 大越期货

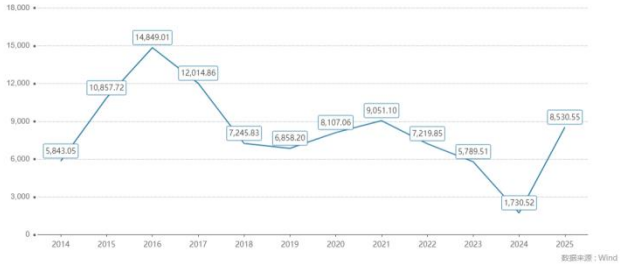
图 27：IPO 家数统计



数据来源：WIND 大越期货

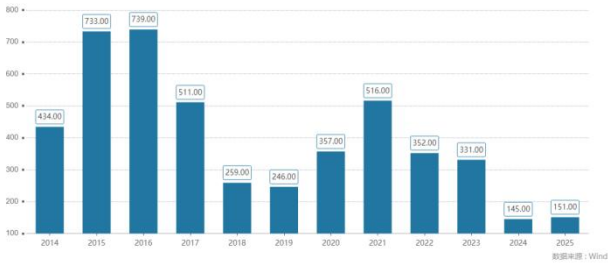
截止 12 月 2 日，A 股总共募集资金 10171 亿元，远高于去年 2868 亿。其中 IPO 数 100 家，募资 1050 亿，高于去年 100 家和 674 亿。定增数 151 家，募资 8530 亿，大幅高于去年 145 家和 1730 亿；可转债发行数 38 家，募资 591 亿，属于低于去年 51 家、金额高于去年 482 亿，无配股和优先股。

图 28：增发募集资金统计



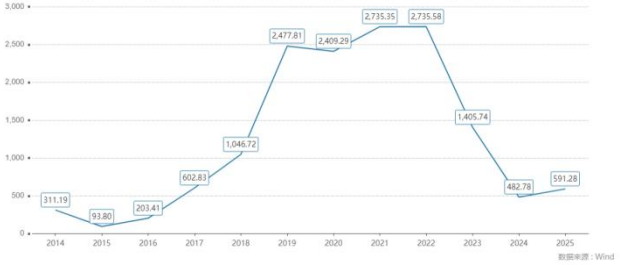
数据来源：WIND 大越期货

图 29：增发家数统计



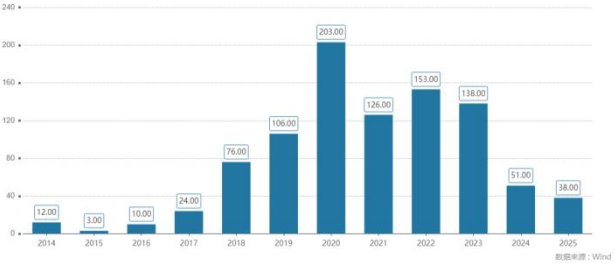
数据来源：WIND 大越期货

图 30：可转债募集资金统计



数据来源：WIND 大越期货

图 31：可转债发行家数统计



数据来源：WIND 大越期货

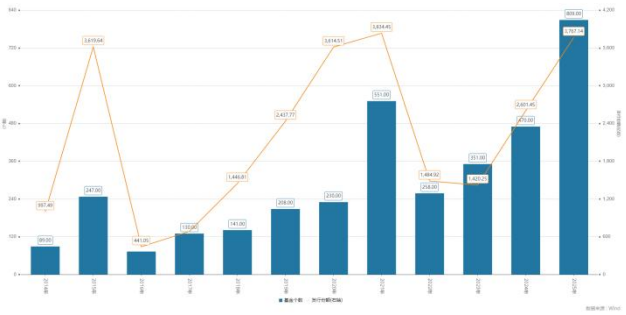
整体来看，今年增发融资额度较去年大幅增加，主要受到证监会并购重组新规利好影响。首次影响，可转债发行有所放缓，整体融资规模大幅增加。

10 月 24 日证监会党委传达贯彻党的二十届四中全会精神：会议强调，证监会要进一步深化投融资综合改革，持续增强我国资本市场的包容性、适应性和吸引力、竞争力，更好地服务“十五五”发展目标和金融强国建设。着力增强资本市场的韧性和抗风险能力。着力推动资本市场开放迈向更深层次、更高水平。说明未来融资发行会根据市场环境进行调节，从近一年资本市场表现看，再度经受住贸易战考验，A 股韧性确实是在增强。

综合来看，我们认为深化投融资综合改革，有助于提振市场信心，提高资本市场韧性。预计明年总融资会相对今年小幅增加。

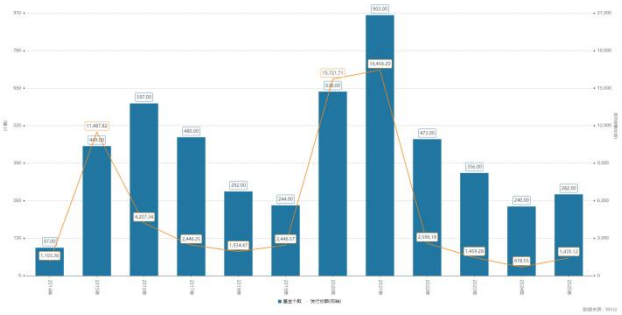
3.13 国家队坚定持有 ETF 私募基金迎来净申购 公募私募基金规模继续增加

图 32：公募股票型基金发行统计



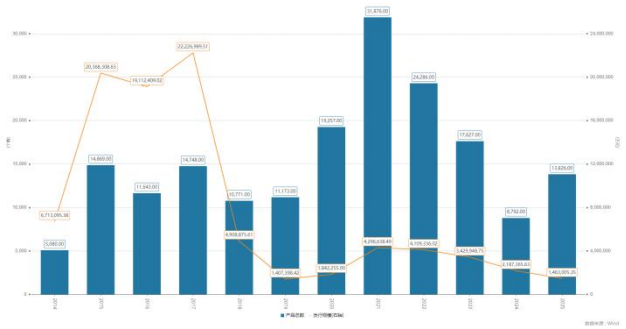
数据来源：WIND 大越期货

图 33：公募混合型基金发行统计



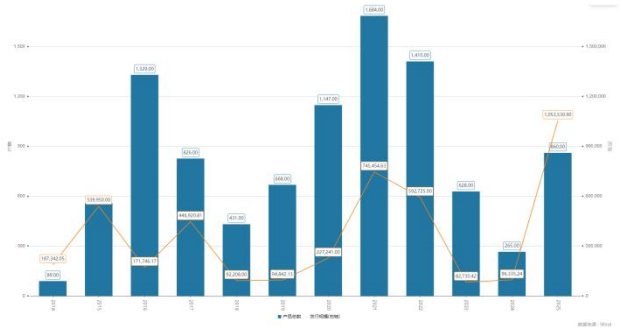
数据来源：WIND 大越期货

图 34：私募股票型基金发行统计



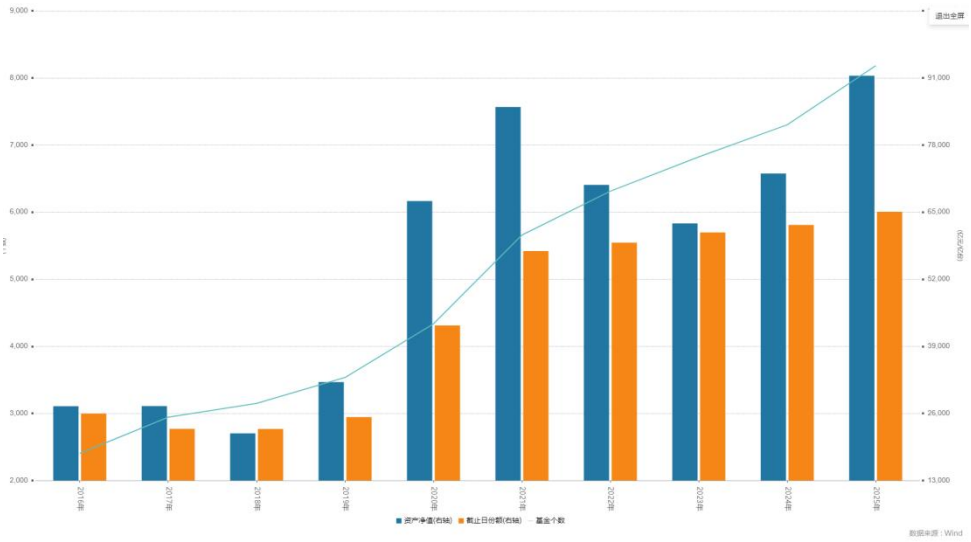
数据来源：WIND 大越期货

图 35：私募混合型基金发行统计



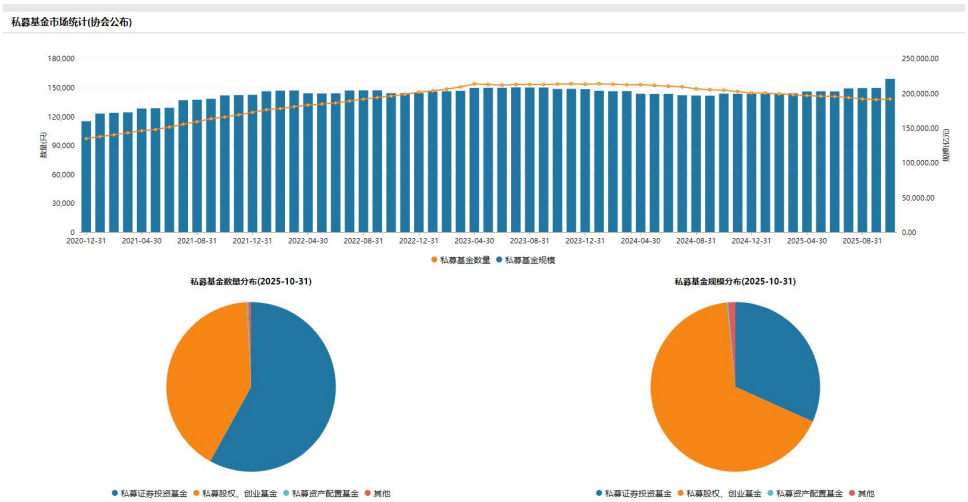
数据来源：WIND 大越期货

图 36：公募基金市场统计(协会公布)



数据来源：WIND 大越期货

图 37：私募基金市场统计(协会公布)



数据来源：WIND 大越期货

截至 12 月 2 日，公募基金方面，新成立股票型基金规模合计 3815 亿份高于去年 2601 亿份，数量 816 家高于去年 470 家；新成混合型基金家数 284 家金额 1464 亿份，较去年同期 240 家和 678 亿元均上升。存量规模来看，偏股型基金从去年的 7.2 万亿元增加到现在的 9.1 万亿元，份额从去年的 6.1 万亿份增加到现在的 6.5 万

一分，可以看出主要是市场上涨带动总规模增加。

私募基金方面，新成立股票型基金规模合计 146 亿低于去年 219 亿，数量 13975 高于去年 8792，新成立混合型基金规模 106 亿高于去年 9.6 亿元，数量 874 也高于去年 265，合计来看新增规模和数量均有所增加。存量规模来看，实际上私募存量规模在过去一年几乎没有变，一直维持在 20 万亿元左右，真正大幅增加是从今年 10 月的 20.7 万亿元增加到 11 月的 22 万亿元，规模增加远高于私募数量增加，说明投资开始追加投资。

综合来看，国家队今年继续增持 ETF，公募基金规模稳中有升，私募基金结束最近一年规模不变，迎来大幅净申购。免公募基金和私募基金对权益市场继续带来增量。

3.2 IH和IF小幅贴水，IC和IM远期大幅贴水

图 38：期指期货升贴水表

股指期货升贴水表

当前日期 2025/12/3

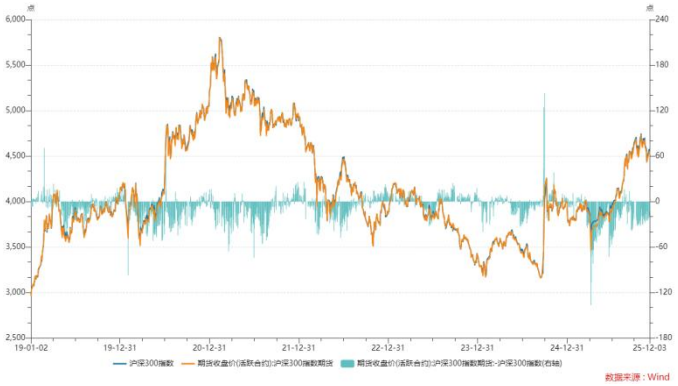
指数	代码	简称	合约价格	涨跌幅（%）	成交量	指数价格	涨跌幅（%）	市盈率	市净率	股息率(%)	价差	升贴水比例	年化升贴水
上证50	IH2512.CFE	IH2512	2,958.40	-0.35	27,565	2,963.08	-0.52	11.88	1.30	3.24	-4.68	-0.16%	-3.61%
	IH2601.CFE	IH2601	2,951.80	-0.38	1,018						-11.28	-0.38%	-3.17%
	IH2603.CFE	IH2603	2,951.20	-0.35	8,358						-11.88	-0.40%	-1.37%
	IH2606.CFE	IH2606	2,937.00	-0.41	2,376						-26.08	-0.89%	-1.64%
指数	代码	简称	合约价格	涨跌幅（%）	成交量	指数价格	涨跌幅（%）	市盈率	市净率	股息率(%)	价差	升贴水比例	年化升贴水
沪深300	IF2512.CFE	IF2512	4,518.20	-0.30	67,863	4,531.05	-0.51	14.02	1.46	2.62	-12.85	-0.28%	-6.49%
	IF2601.CFE	IF2601	4,502.20	-0.29	3,710						-28.85	-0.64%	-5.32%
	IF2603.CFE	IF2603	4,482.40	-0.25	21,171						-48.65	-1.09%	-3.70%
	IF2606.CFE	IF2606	4,433.80	-0.25	5,014						-97.25	-2.19%	-4.04%
指数	代码	简称	合约价格	涨跌幅（%）	成交量	指数价格	涨跌幅（%）	市盈率	市净率	股息率(%)	价差	升贴水比例	年化升贴水
中证500	IC2512.CFE	IC2512	6,950.40	-0.41	67,339	6,996.36	-0.62	32.04	2.19	1.43	-45.96	-0.66%	-15.08%
	IC2601.CFE	IC2601	6,893.80	-0.42	3,773						-102.56	-1.49%	-12.34%
	IC2603.CFE	IC2603	6,781.40	-0.35	23,687						-214.96	-3.17%	-10.81%
	IC2606.CFE	IC2606	6,572.60	-0.40	7,269						-423.76	-6.45%	-11.89%
指数	代码	简称	合约价格	涨跌幅（%）	成交量	指数价格	涨跌幅（%）	市盈率	市净率	股息率(%)	价差	升贴水比例	年化升贴水
中证1000	IM2512.CFE	IM2512	7,195.40	-0.58	118,632	7,248.27	-0.89	46.28	2.43	1.13	-52.87	-0.73%	-16.76%
	IM2601.CFE	IM2601	7,121.20	-0.58	7,256						-127.07	-1.78%	-14.80%
	IM2603.CFE	IM2603	6,968.20	-0.53	37,185						-280.07	-4.02%	-13.71%
	IM2606.CFE	IM2606	6,731.00	-0.53	14,413						-517.27	-7.68%	-14.17%

数据来源：大越期货

图 39： IH 主力合约期现价差图

数据来源：WIND 大越期货

图 40：IF 主力合约期现价差图



数据来源：WIND 大越期货

图 41： IC 主力合约期现价差图

数据来源：WIND 大越期货

图 42：IM 主力合约期现价差图

数据来源：WIND 大越期货

经过一年多的上涨，今年以来IC和IM均出现持续大幅贴水，尤其是IM换月贴水结构创上市以来最大。对于持有IC和IM底仓滚动吃贴水的投资来说，最近半年多最优的策略是在期指交割前一天还下月合约，这样可以吃到最大的贴水。

3.3 主要指数估值和市场情绪

从历史上看，截止12月3日，上证50（PE11.88）、沪深300(PE14.02) 处于历史偏高区间，上证50（PB1.30）、沪深300(PB1.46)、估值均处于历史中等区间。

图 43：上证 50 和沪深 300 市盈率

数据来源：WIND 大越期货

图 44：中证 500 和中证 1000 市盈率

数据来源：WIND 大越期货

图 45：上证 50 和沪深 300 市净率

数据来源：WIND 大越期货

图 46：中证 500 和中证 1000 市净率

数据来源：WIND 大越期货

3.31 A 股经过一年多上涨后，指数估值处于中等略偏高水位

截止12月3日，中证500（PE32.04）和中证1000指数(PE46.29)估值处于历史高位区间；中证500（PB2.19）、中证1000指数(PB2.43) 估值处于历史中等区间。PE和PB存在明显差异，主要和这几年企业盈利下滑，导致PE抬升。

综合来看，结合PB和PE四个期指估值均处于中位等区间，假如未来国内财政发力，经济数据改善，企业盈利好转，那么股票指数会享受到盈利增长和估值抬升双击利好。

3.32 指数风险溢价和股息率处于中等区间

从风险溢价角度看，上证50、沪深300、wind全A指数和中证500分别处于37%、54%、57%和54%左右分位数，处于中等区间。

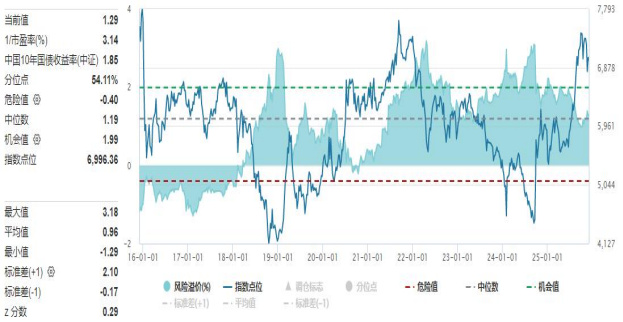
图 47：wind 全 A 风险溢价

数据来源：WIND 大越期货

图 48：上证 50 风险溢价

数据来源：WIND 大越期货

图 49：中证 500 风险溢价

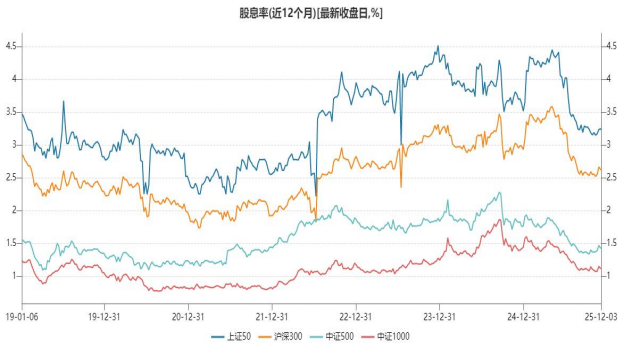


数据来源：WIND 大越期货

图 50：沪深 300 风险溢价

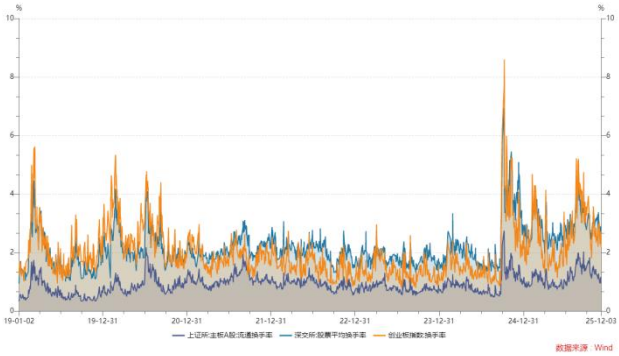
数据来源：WIND 大越期货

图 51：四个股指的股息率



数据来源：WIND 大越期货

图 52：沪深指数换手率



数据来源：WIND 大越期货

从股息率角度来看，目前4个股指股息率均处于2019年以来的中位数附近，上证50、沪深300、中证500和中证1000股息率分别是3.73%、3%、1.85%和1.41%。考虑到低利率环境，目前十年期国债收益率在1.83%左右，蓝筹权重指数仍具有较高性价比。

从换手率来看，现阶段处于近半年来低位，不过历史上看深交所和创业板仍处于偏高区间，科技板块退潮，参与者热情有所下降，市场情绪回落中。

整体来看，指数风险溢价和股息率均处于中等区间，蓝筹权重指数性价比较高。考虑到目前低利率环境，蓝筹权重指数整体仍有一定优势。

3.4 技术分析——中短期期指箱体震荡，下方有一定支撑，整体多头排列

图 53：上证 50 指数期货

数据来源：大越期货

图 54：沪深 300 指数期货

数据来源：大越期货

图 55：中证 500 指数期货

数据来源：大越期货

图 56：中证 1000 指数期货

数据来源：大越期货

从周K线的技术图形分析看，IF、IC和IM均突破了去年十一高点，IH暂未有效突破。四季度回调后，均在20周线受到支持，整体仍处于多头排列，短期处于高位箱体震荡。

目前来看，IH、IF、IC和IM下方均有两个关键位支撑，第一个支撑是今年7月中下旬突破此前3月中旬的高点，对应的指数点位是2750、4150、6100和6650；第二个支撑是清明后三天，对应的指数点位是2500、3650、5300、5500。中期看，指数或在此位置继续震荡数月，参考去年十一高开后横盘宽幅震荡了近十个月后才突破。考虑到下方有国家队买入以及平准基金的资金支持，我们认为接近下方支撑位反而是中长线加仓的点位。

四、市场风险点

4.1 宏观政策力度不及预期

二十届四中全会公布了“十五五”规划，经济增长方面表述GDP年均增长保持在合理区间，说明政府对于目前经济发展认可。核心逻辑是以高质量发展为主题，以创新驱动为核心，以绿色发展为路径，以共同富裕为目标。通过实施六大重点任务，推动经济社会全面转型升级，为实现2035年远景目标奠定坚实基础。转型升级中避免不了经济阵痛期，对于年底经济工作会议和政治局会议需要关注政策对于经济支撑力度。

4.2 俄乌战争、中日关系等地缘风险不确定性

近期在美国提出《乌克兰和平计划 28 点》，但是欧洲乌克兰和俄罗斯关于计划内容仍有较大分歧，短期或难以调节。目前来看未来达成协议可能性大幅提升。因为 11 月份的日本领导人错误言论，中日关系降温，短期并为见底，对于权益市场风险偏好有一定压制。

4.3 美股高位回调风险 关注中美贸易协议一年后情况

今年3、4月份美股高位大幅回调，后在国际环境趋稳、美联储降息和AI带动下再度创新高，美股已经连续三年大涨，估值高位，且目前市场对于AI赋能持怀疑态度，需要警惕美股高位回调风险。

10月底中美领导人韩国会晤，中美达成贸易协议，关税和出口管制双双松绑。但是协议期限仅为一年，到期前预计两国仍需要密集交谈，此外中美在科技领域竞争激烈。美国贸易代表提到中美贸易需要更加平衡，贸易规模可能需要缩小即下降

25%。可以看出美国对于国内压制的目标并未改变，说明中长期中美关系仍存不确定性

4.4 房地产市场弱势，内需消费低迷，通缩压力仍在

一季度后整体地产进一步走弱，无论是投资端还是消费端，此外新房二手房价格持续下跌，打压居民消费信心。目前来看消费低迷，物价低位，暂未出现根本性改变。“十五五”规划中对于地产定调是推动房地产高质量发展。加快构建房地产发展新模式，完善商品房开发、融资、销售等基础制度。优化保障性住房供给，因城施策增加改善性住房供给。未来需要关注房价何时止跌企稳，关注政策支撑力度。

五、结论

从政策和宏观基本面看，“十五五”规划，经济增长方面表述 GDP 年均增长保持在合理区间。10 月底中美领导人韩国会晤，中美达成贸易协议，关税和出口管制双双松绑。协议期限仅为一年，到期前预计两国仍需要密集交谈，短期扰动下降。重点关注财政和货币政策刺激力度有多大，能否提振内需消费。更需要关注房地产何时止跌企稳。

从流动性看，2025 年第三季度中国货币政策执行报告，提到实施好适度宽松的货币政策，保持流动性充裕。对于权益市场有明显支撑。

从资金面来看，目前国债收益率 1.83%左右处于历史低位，LPR 年内再度，场内流动性充沛，融资今年大幅增加。在低资金成本背景下，明年融资余额有望小幅上升，北向持仓市值增加，南向资金净流入，在权益市场走强背景下，今年来主动权益基金赎回压力减少，尤其是 10 月份后私募存量规模大幅增加，权益市场有望取代房地产成为新的“蓄水池”。

从估值来看，A 股经过一年多上涨后，估值修复已经完成，目前估值整体处于中等略偏高。从股债收益率角度看，权益市场性价比处于中等水位。考虑到市场无风险收益率低位，蓝筹权重指数仍有较大性价比。需要关注盈利何时改善。

技术上看，短期四个股指期货均处于高位箱体震荡。IH、IF、IC和IM下方均有三个关键位支撑，**第一个支撑是近三个月的运行平台，第二个是今年7月中下旬突破此前3月中旬的高点，第三个支撑是清明后三天。**中期看，指数或在此位置继续震荡数月，参考去年十一高开后横盘宽幅震荡了近十个月后才突破。考虑到下方有国家队买入以及平准基金的资金支持，我们认为接近下方支撑位反而是中长线加仓的点位。全年期指有望延续震荡上行。

指数	第一支撑	**第二支撑**	**第三支撑**	压力
	前期平台	**2025 年 7 月中下旬突破此前 3 月中旬的高点**	**清明后三天**	
上证50指数	2850	2750	2550	3400
沪深300指数	4200	4000	3650	5200
中证500指数	6700	6350	5300	8000
中证1000指数	6900	6650	5500	8200

免责声明

- 本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
- 本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但大越期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且大越期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表大越期货股份有限公司的立场。
- 本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。

公司总部

地址：浙江省绍兴市越城区解放北路 186 号 7 楼
邮编：312000
电话： 400-600-7111
网址：www.dyqh.info