

理性投资，风险自担



股指周报：美国关税豁免期延长，国内宏观预期强劲

正信期货股指期货周报 20250714

研究员：蒲祖林

投资咨询证号：Z0017203

Email: puzl@zxqh.net



- **宏观：**美国对各国关税豁免到期后延长至8月1日，关注美国与各国谈判进展，尤其是欧盟和日本、印度等国的结果，关税政策对市场的冲击仍有不确定性风险，参考2018年的路径，需谨防特朗普极限施压的情绪冲击。国内经济各领域步入季节性回升转折窗口，**在7月底关于经济工作的政治局会议召开前市场宏观政策预期强劲。**
- **中观：**地产销售低位季节性回落，总体旺季不旺淡季更淡，引发市场对房地产政策的预期，服务业结构分化且暑期高温下有所滑坡，制造业抢出口近入尾声，三季度或有脉冲回落压力；6月PPI大幅恶化，国内反内卷式政策出台，供给缩减有望扭转商品供需平衡，物价有望震荡回升，关注本周货币金融和二季度GDP及消费和投资数据。
- **资金：**国内流动性总体宽松，边际有所收紧，海外流动性在美国经济数据韧性下边际收紧，**金融条件反复波动，美元指数有望超跌反弹，国内股市将获得南下回流资金**，被动ETF份额流出，IPO等股权融资回升，但两融资金持续流入，解禁压力边际减弱，流动性总体中性。
- **估值：**各指数短期反弹后估值仍位于历史中性偏高水平，国内外股债溢价率进一步走低，配置资金吸引力一般。
- **策略：**宏观和产业基本面处于强预期弱现实，金融条件总体宽松，宽基指数市场估值不便宜，美国关税政策压力有望再度来袭，叠加股市提前演绎宏观预期，在利多兑现或不及预期的情况下未来1-2周有望震荡筑顶回调，**建议本周急涨后择机减多股指，风格上持多IC和IM，逢高波段空IF和IH，或多IM空IF套利。**

风险提示：中东地缘冲突和中美贸易摩擦扰动、美联储降息不及预期，中国未释放超预期政策利多信号

目录

1

行情回顾

2

资金流向

3

宏观基本面

4

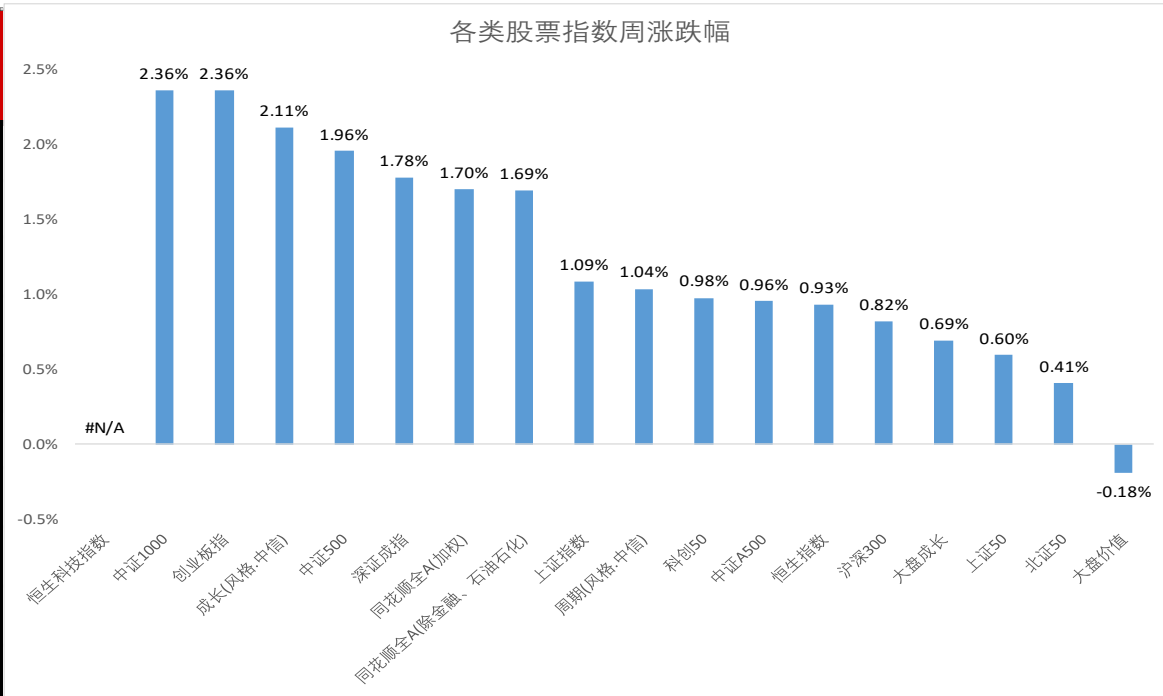
其它分析

行情回顾

➤ 过去一周全球股市表现：A股领涨，美股领跌

创业板指>德国股市>深圳成指>富时欧洲>恒生指数>富时新兴市场>日经225>纳斯达克指数

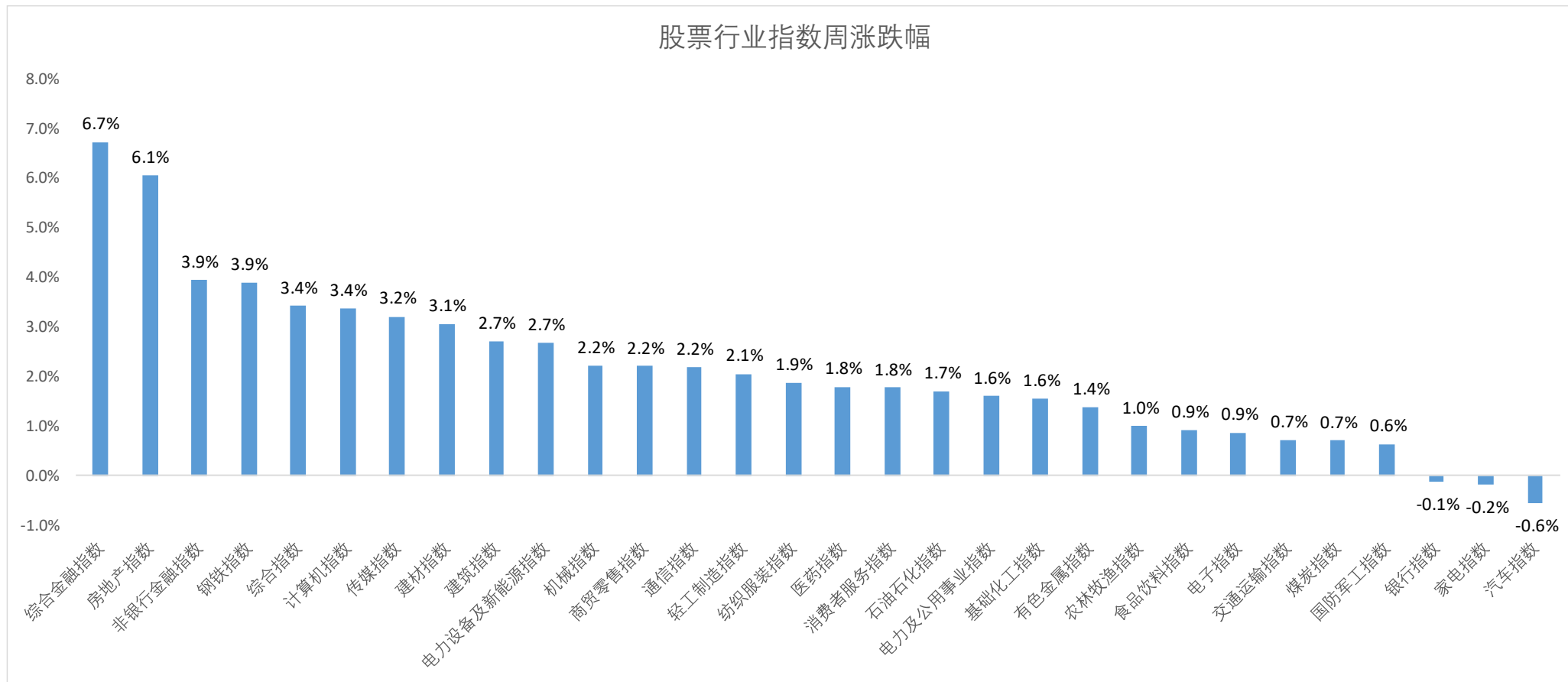
全球股市表现			
国内股市		海外和港股	
上证指数	1.09%	恒生中国企业	0.91%
深证成指	1.78%	恒生指数	0.93%
创业板指	2.36%	恒生科技指数	0.28%
上证50	0.60%	富时新兴市场指数	0.45%
沪深300	0.82%	富时欧洲	1.11%
科创50	0.98%	标普500	-0.31%
中证1000	2.36%	纳斯达克综指	-1.02%
中证500	1.96%	道琼斯工业平均	-0.08%
周期(风格.中信)	1.04%	德国DAX	1.97%
成长(风格.中信)	2.11%	日经225	-0.61%



数据来源：iFind. 正信期货

➤ 过去一周行业表现：综合金融领涨，汽车领跌

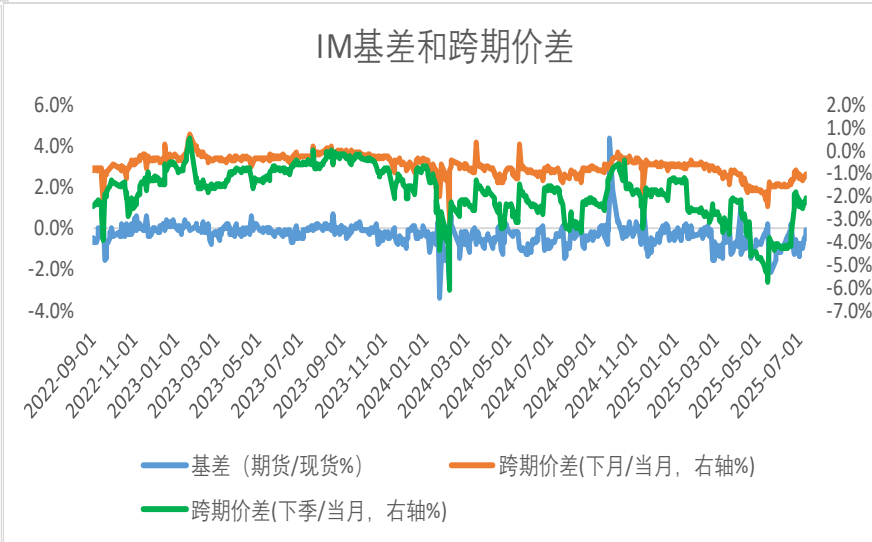
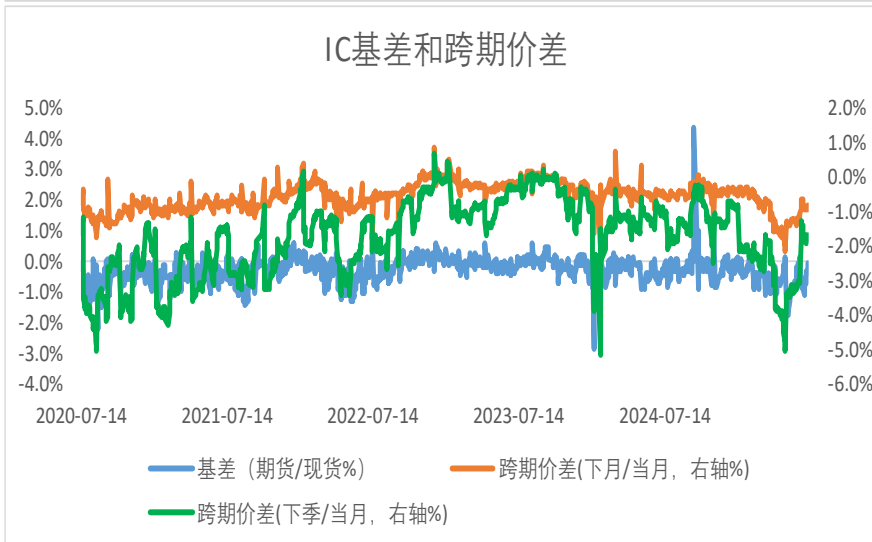
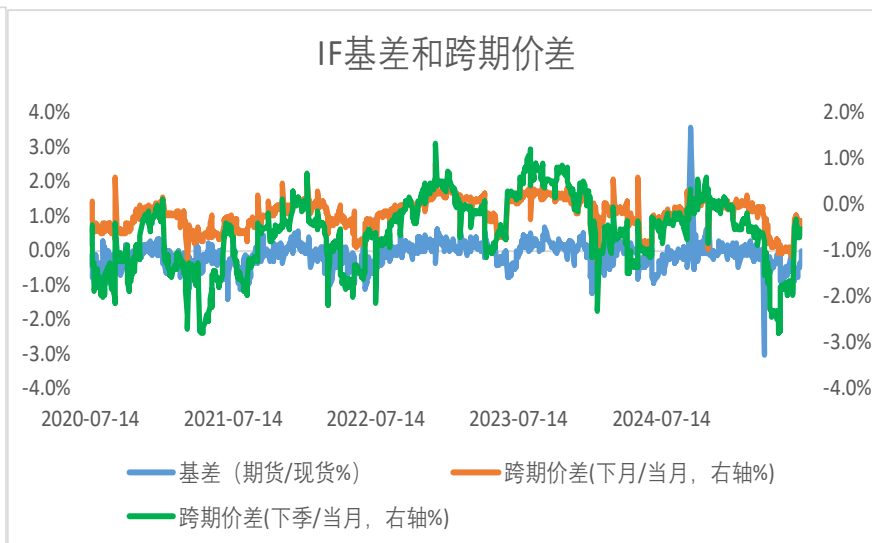
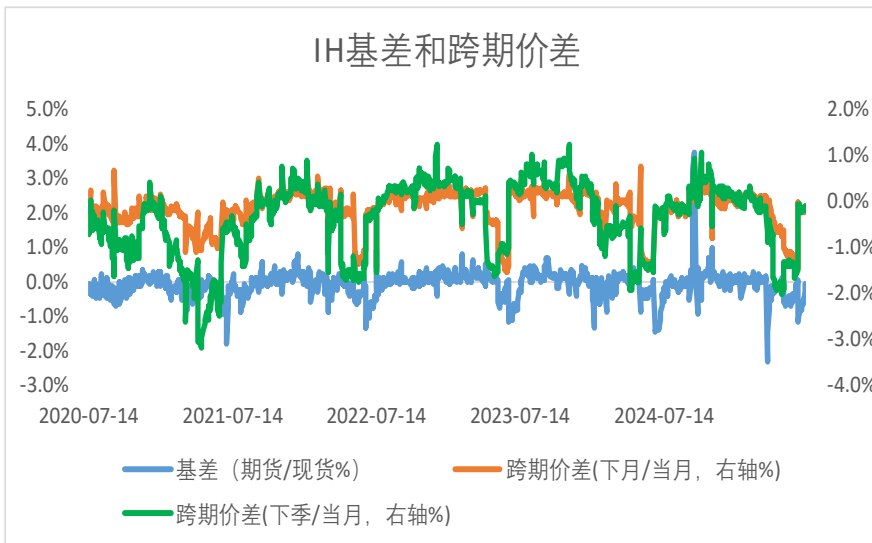
综合金融>房地产>非银>钢铁.....国防军工>银行>家电>汽车



数据来源：iFind. 正信期货

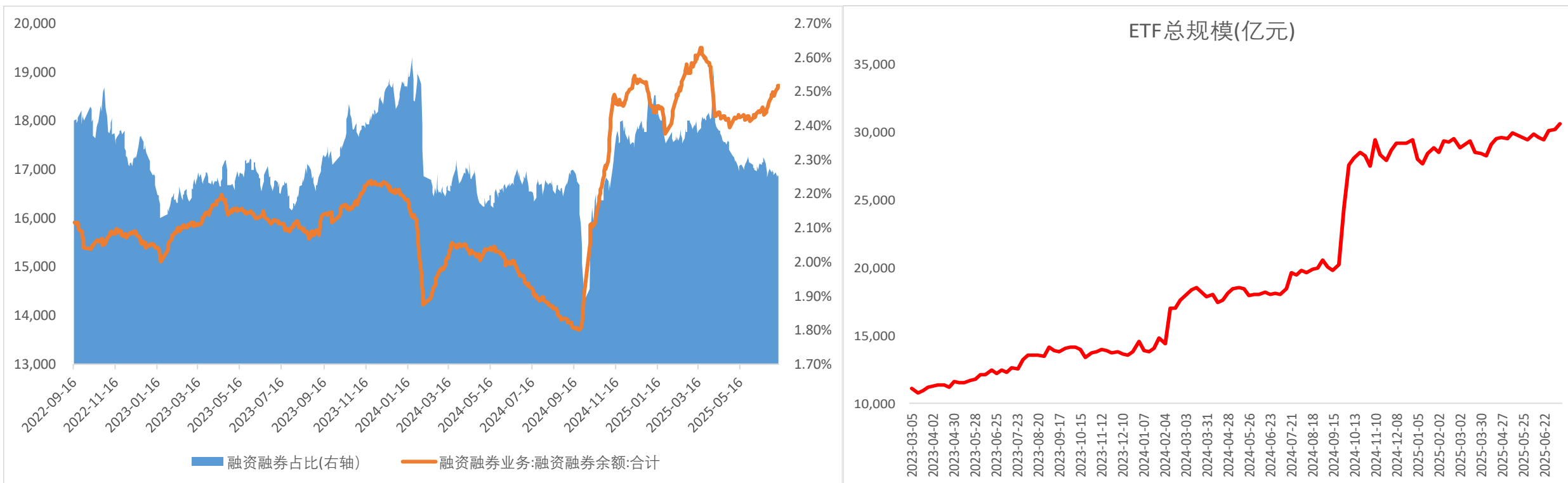
行情回顾

- 过去一周四大股指期货（IH、IF、IC和IM）基差率分别变化0.56%、0.46%、0.56%、0.67%，IF和IH贴水大幅收窄
- 四大股指期货跨期价差率（当月和下月）分别变化0.08%、0.12%、0.08%和0.22%，IF和IM的跨期贴水小幅收窄。
- 四大股指期货跨期价差率（下季和当月）分别变化0.1%、0.17%、0.15%和0.33%，四大期指远期贴水显著收敛，IM幅度较大。



资金流向：两融和稳市资金

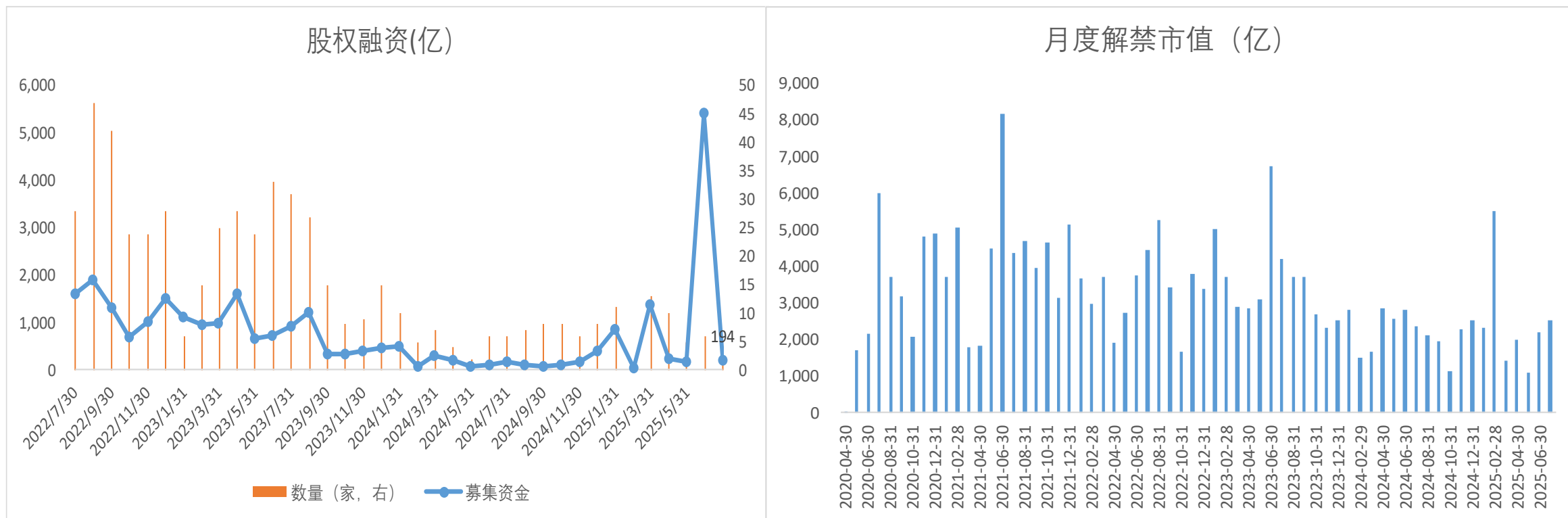
- 上周两融资金流入207.8亿元至1.87万亿，两融余额占沪深两市流通市值比例下降0.01%至2.25%。
- 上周被动性股票ETF资金规模30655.7亿元，较上周增加398.8亿元，份额19884.3亿份，较上周赎回10.9亿份。



数据来源：iFind. 正信期货

资金流向：产业资本

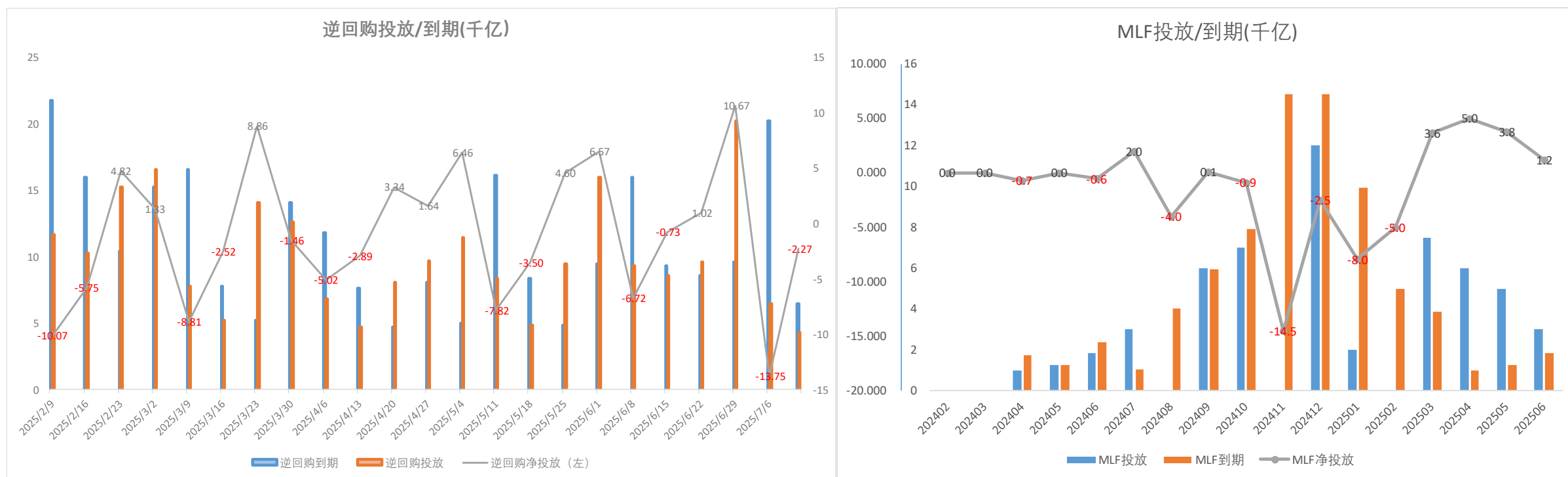
- 7月前二周股权融资194.2亿元，数量3家，其中IPO融资39.8亿，定向增发154.4亿，可转债融资84.5亿，股权融资规模边际回升。
- 上周股市解禁（包括增发、配售、配股、股权激励等）市值392.1亿，环比前一周减少515.8亿，边际减持降温，总体位于年内次高水平。



数据来源：iFind. 正信期货

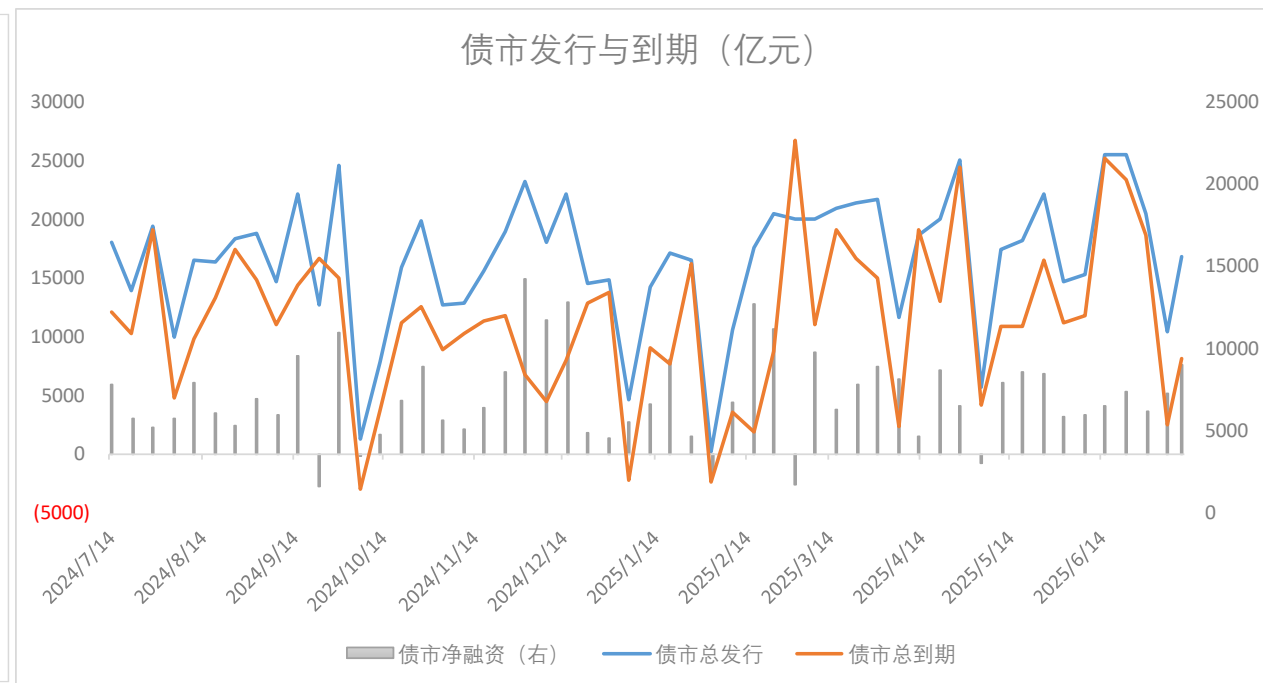
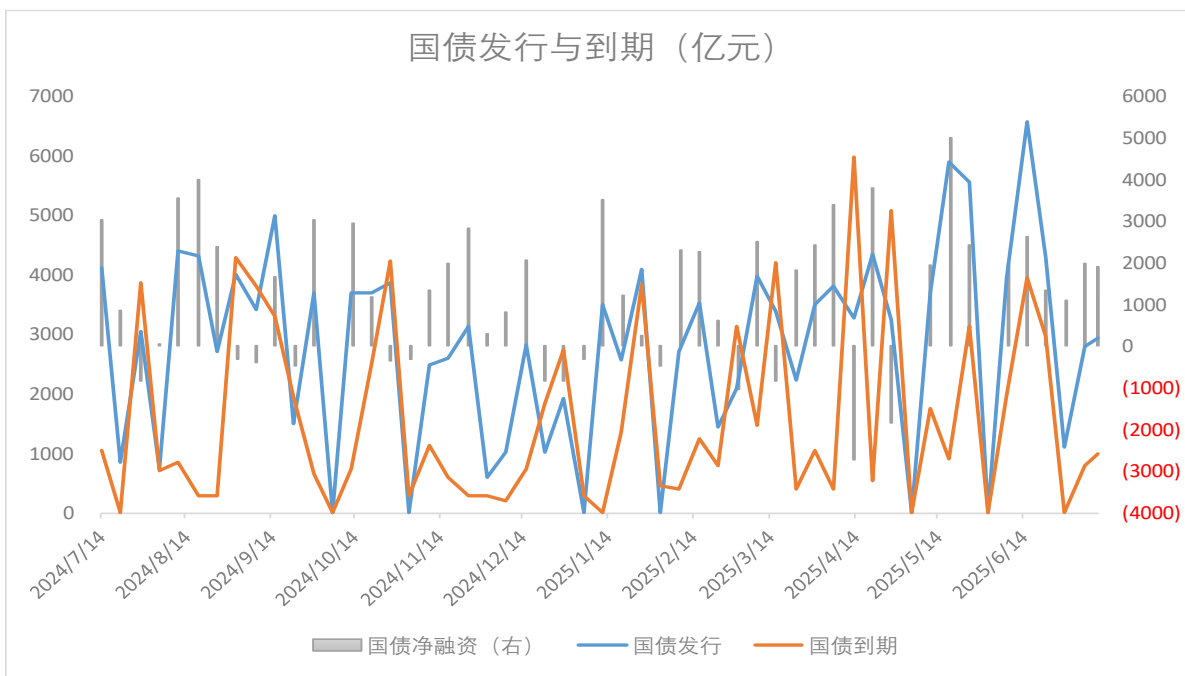
流动性：货币投放

➤ 上周央行OMO逆回购到期**6522**亿元,逆回购投放**4257**亿,货币净回笼**2265**亿元,公开业务市场持续回收流动性,MLF在6月份投放**3000**亿,到期**1820**亿,MLF连续四个月净投放,流动性供给总体中性,边际收紧。



流动性——货币需求

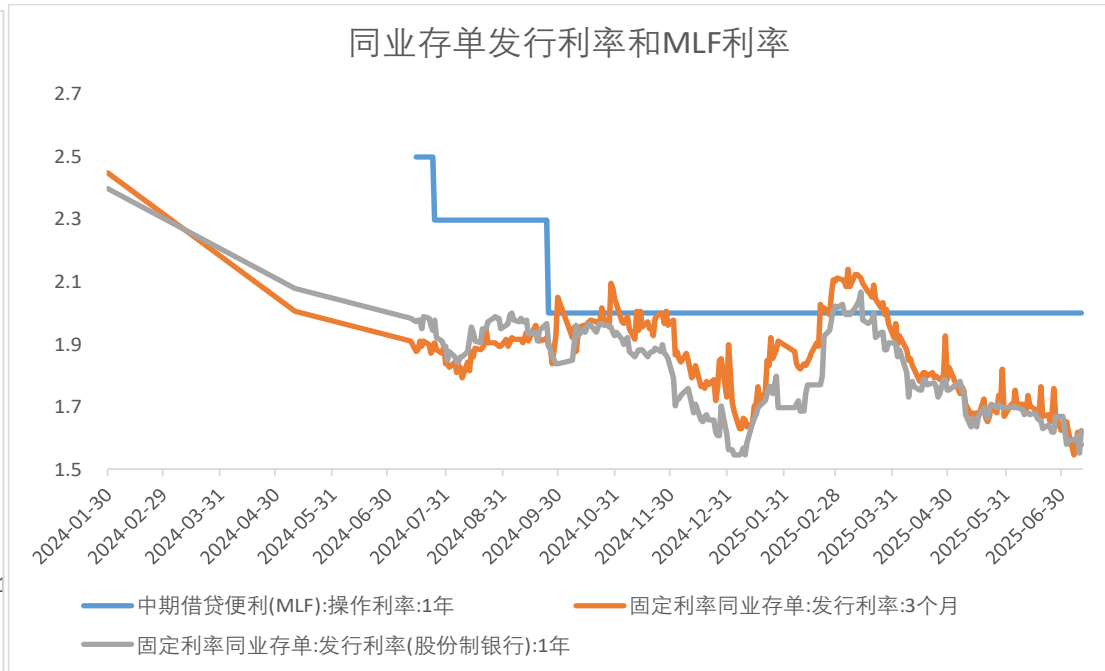
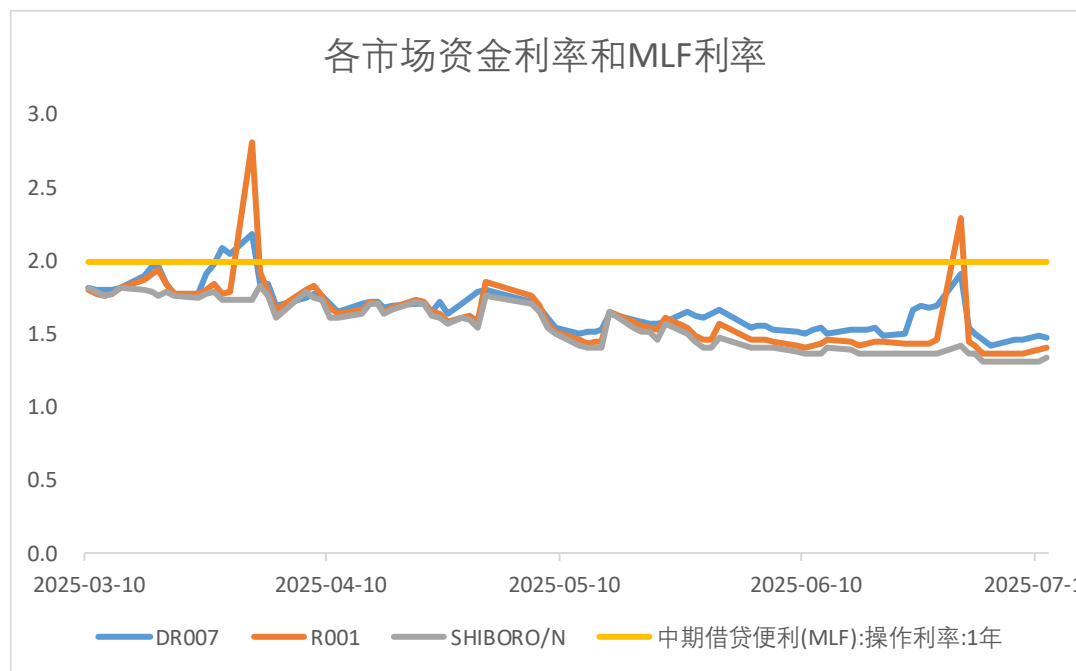
- 上周国债发行2932.1亿，到期1000.7亿，货币净需求1931.4亿；地方债发行2317.8亿，到期795.8亿，货币净需求1522亿；其他债发行11656.5亿，到期7600.8亿，货币净需求4055.7亿；债市总发行16906.5亿，到期9397.3亿，货币净需求7509.1亿；货币债务融资需求维持高位，系国债、地方政府债和企业债务融资需求持续发力支撑。



数据来源：同花顺iFind，正信期货

流动性-资金价格

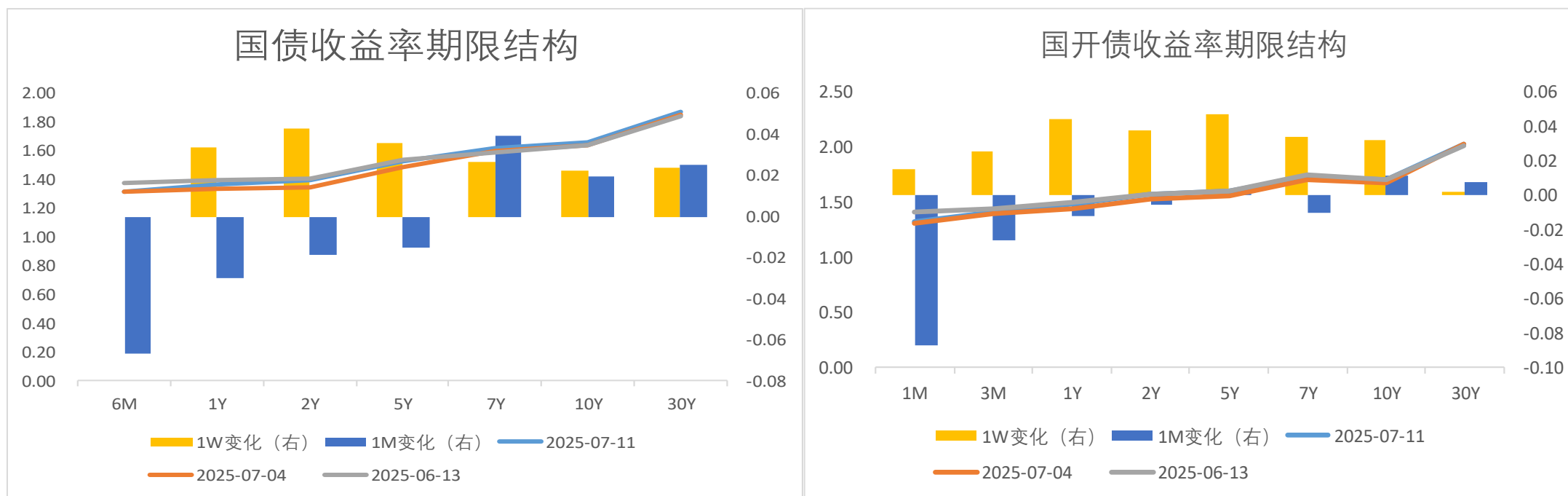
- DR007、R001、SHIBOR隔夜分别变化4.9bp、4.3bp、2bp至1.47%、1.4%、1.33%。同业存单发行利率下降4.1bp，股份制银行发行的CD利率反弹3.6bp至1.63%，资金利率大幅低于MLF 1年期利率水平2%，小幅高于政策利率DR007的1.47%，资金供给边际收紧，债务融资需求强劲，资金价格总体小幅反弹。



数据来源：同花顺iFind，正信期货

流动性-期限结构

- 上周10年期国债收益率较前一周变化2.2bp，5年期国债收益率变化3.5bp，2年期国债收益率变化4.2bp；10年期国开债收益率较前一周变化3.2bp，5年期国开债收益率变化4.7bp，2年期国开债收益率变化3.7bp，整体来看，上周收益率期限结构持续走平，央行在公开市场回收流动性导致短端偏强，股市走强引发市场风险偏好抬升，长端利率跟随反弹，国债和国开债之间的信用利差长端有所扩大。



数据来源：同花顺iFind，正信期货

流动性——中美利差

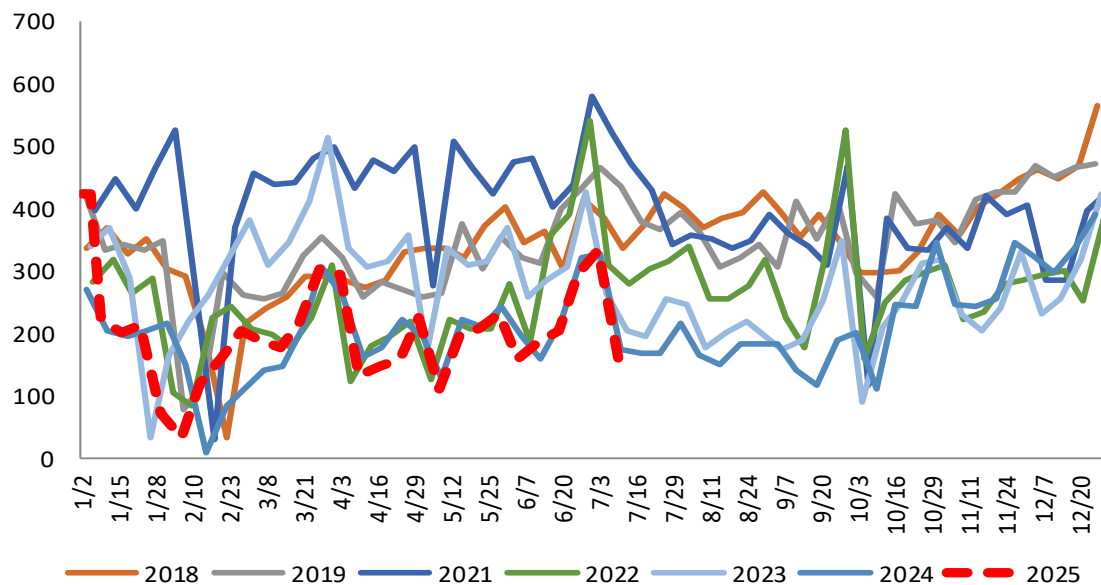
➤ 截至7月11日，美国十债利率变化8.0bp至4.43%，通胀预期变化4.0bp至2.37%，实际利率变化4.00bp至2.06%，海外风险资产价格受金融条件抑制偏弱。美债10-2Y价差变化6.00bp至53.00bp。中美利差倒挂程度扩大5.76bp至-276.54bp，离岸人民币价格小幅贬值0.12%，美元兑人民币位于近三年区间中枢水平震荡。



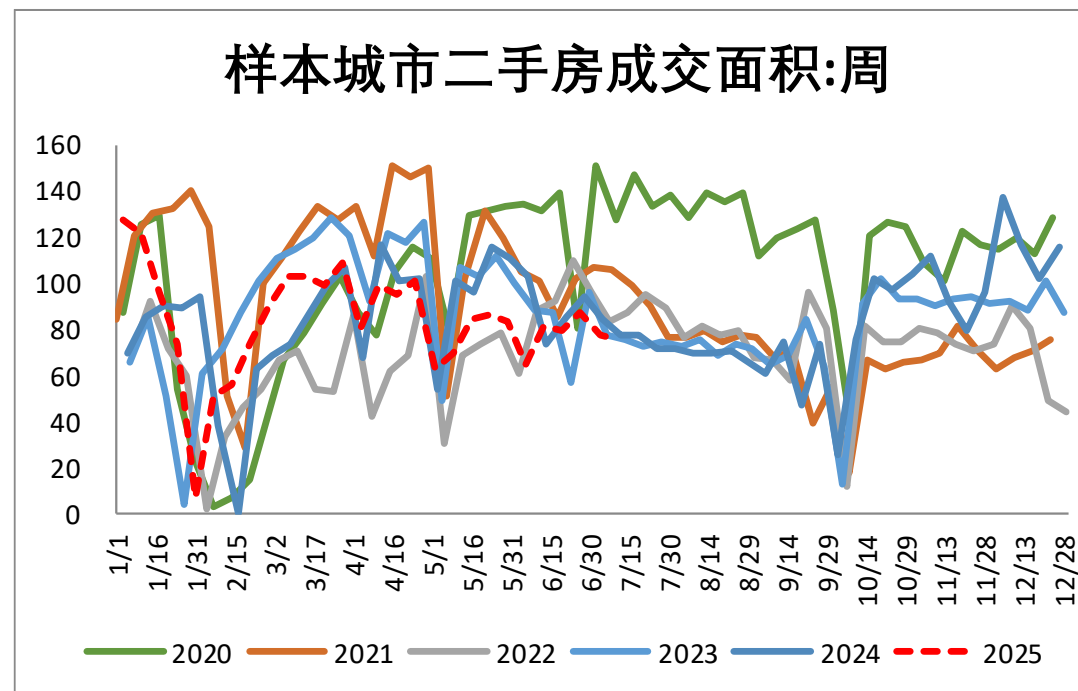
宏观基本面——地产需求

- 截止7月10日数据，30大中城市商品房周成交面积为154.9万平方米，环比上周332.9万平方米季节性大幅回落，位于同期偏低水平，与疫情前的2019年同期相比下降64.3%；二手房销售季节性下降，环比小幅回落至近七年最低水平，上月地产高频销售走势新房和二手房表现同步降温，总体表现淡季更淡，地产新政脉冲效果消退，地产市场销售总体重心重回低位，金融市场预期城市更新增量政策出台提振。

30大中城市:商品房成交面积:周

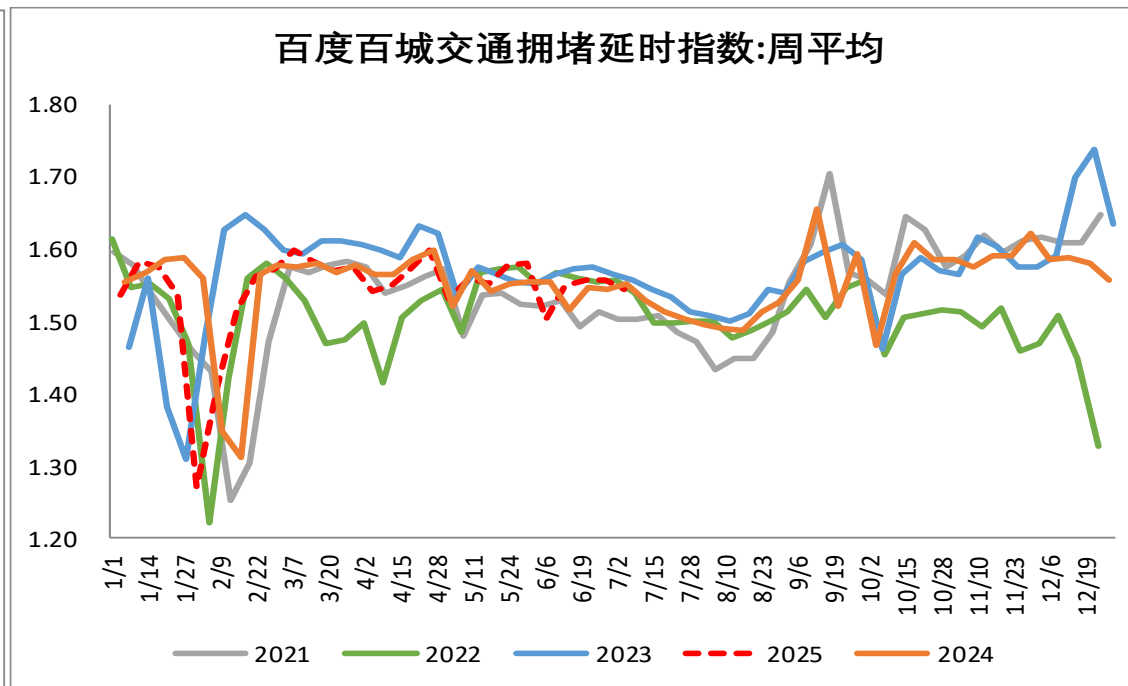
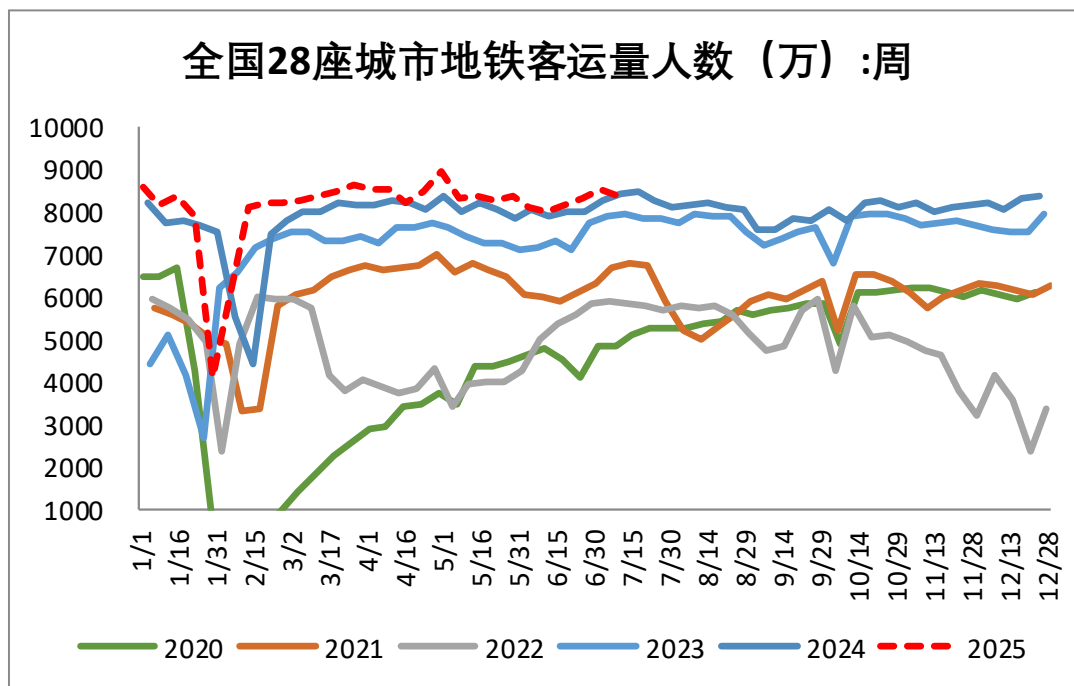


样本城市二手房成交面积:周



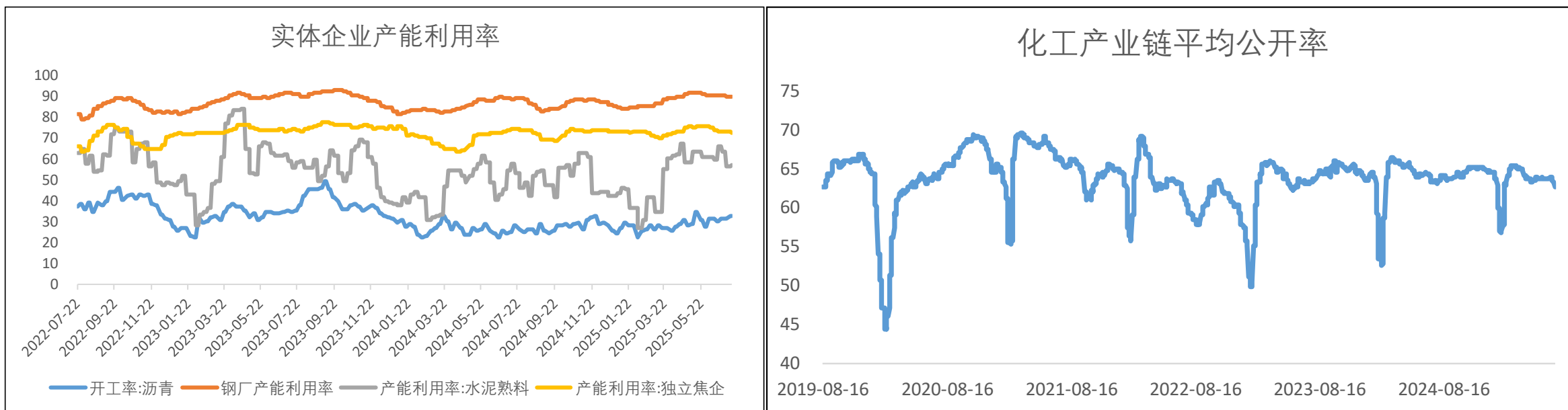
宏观基本面——服务业活动

- 截止7月11日，全国28大中城市地铁客运量维持高位，周度日均8391万人次，较去年同期下降0.5%，较2021年同期增长25.2%，服务业经济活动高位旺季边际回落，系高温影响出行。百城交通拥堵延时指数较上周小幅下降，位于近三年中性水平，综合来看，服务业经济活动趋于自然增长平稳水平，周度变化有所降温。



宏观基本面——制造业跟踪

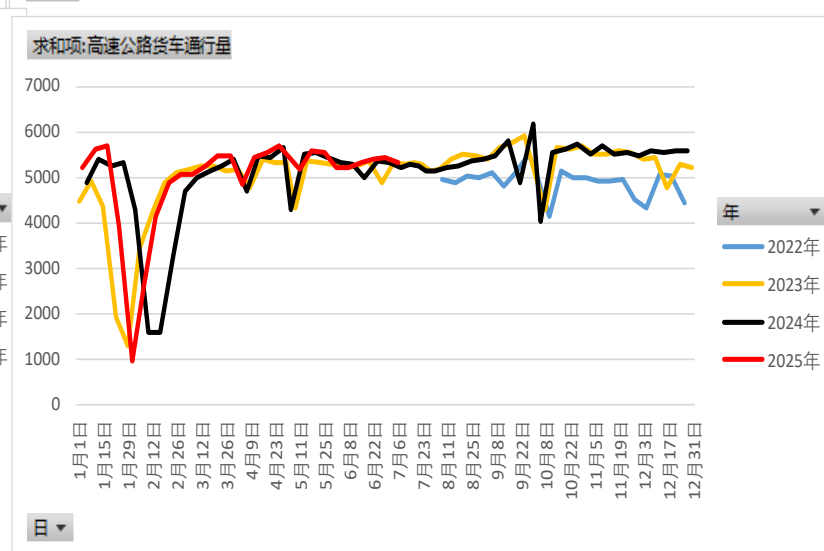
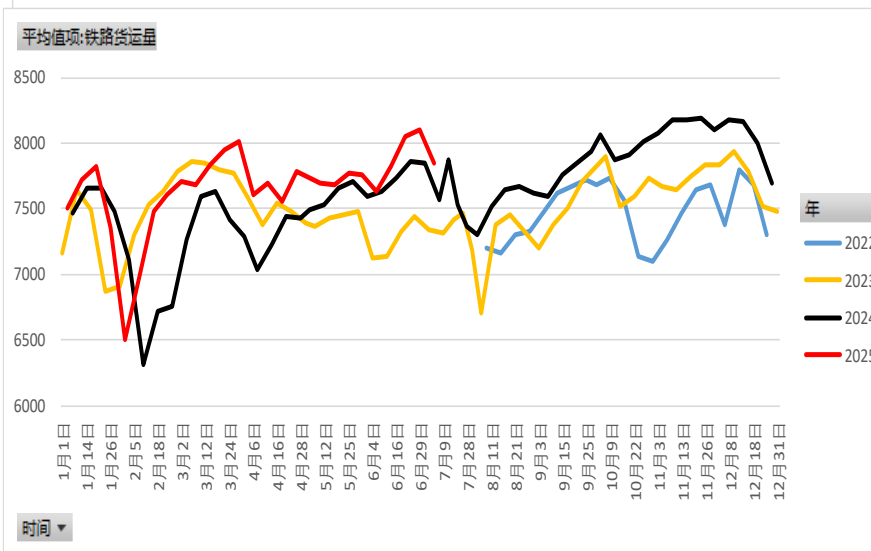
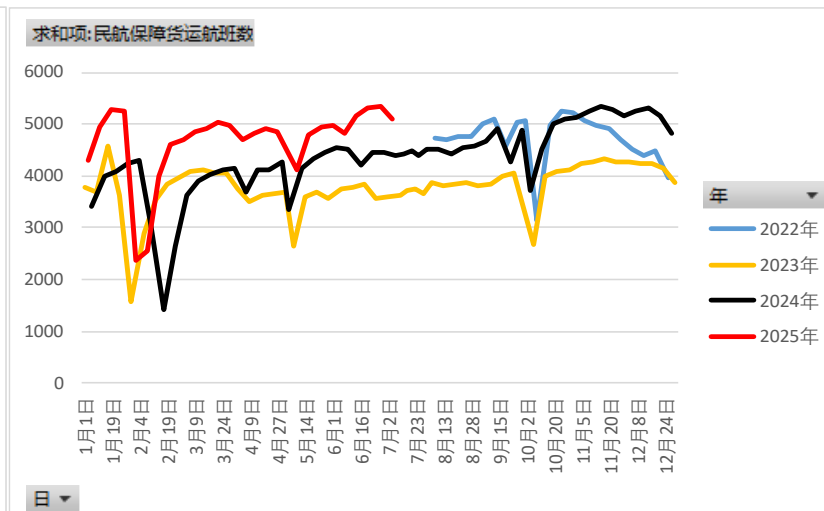
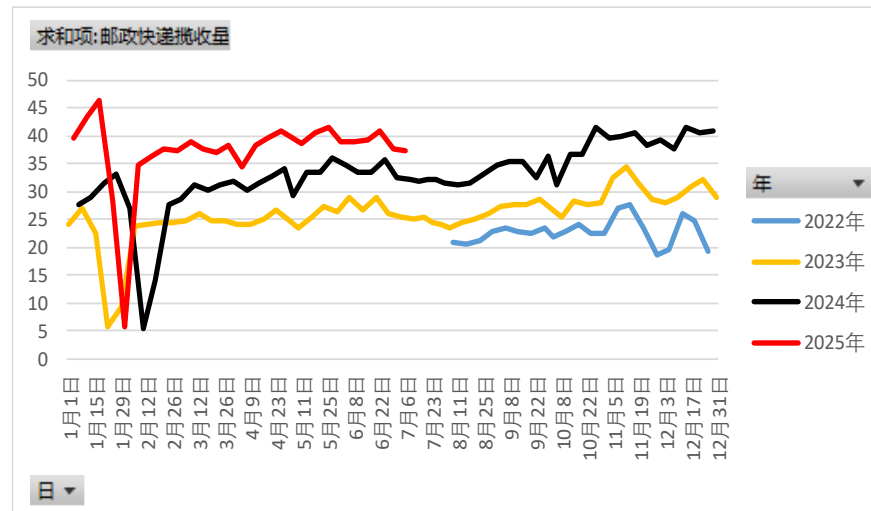
- 上周制造业产能利用率涨跌分化，钢厂产能利用率变化-0.39%，沥青产能利用率变化1.0%，水泥熟料企业产能利用率变化0.73%，焦企产能利用率变化-0.3%，外需相关的化工产业链平均开工率较上周大幅回落0.67%。综合来看，制造业内外需走势边际下滑，或受天气高温和抢出口退坡扰动，关注持续性。



数据来源: iFind, 正信期货

宏观基本面——物流

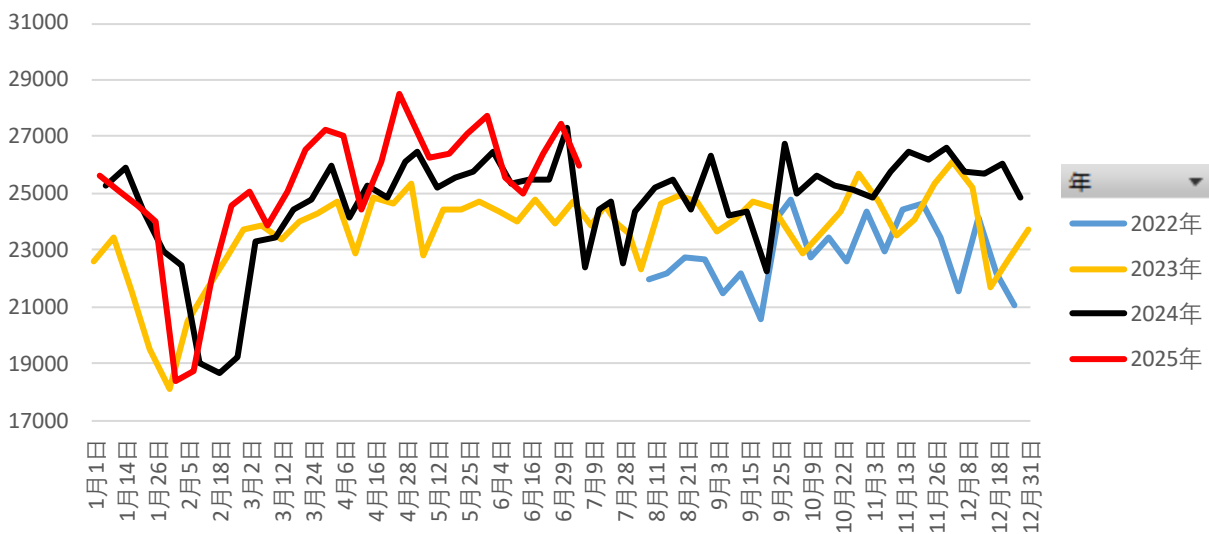
- 货物流和人流方面均维持在相对高位水平，电商为主导的邮政快递和旅游消费为主的民航保障班数领域增长强劲，周度边际降温。
- 高速公路和铁路运输相对偏软，增速边际下降，需谨防7-8月份的再次季节性下滑风险



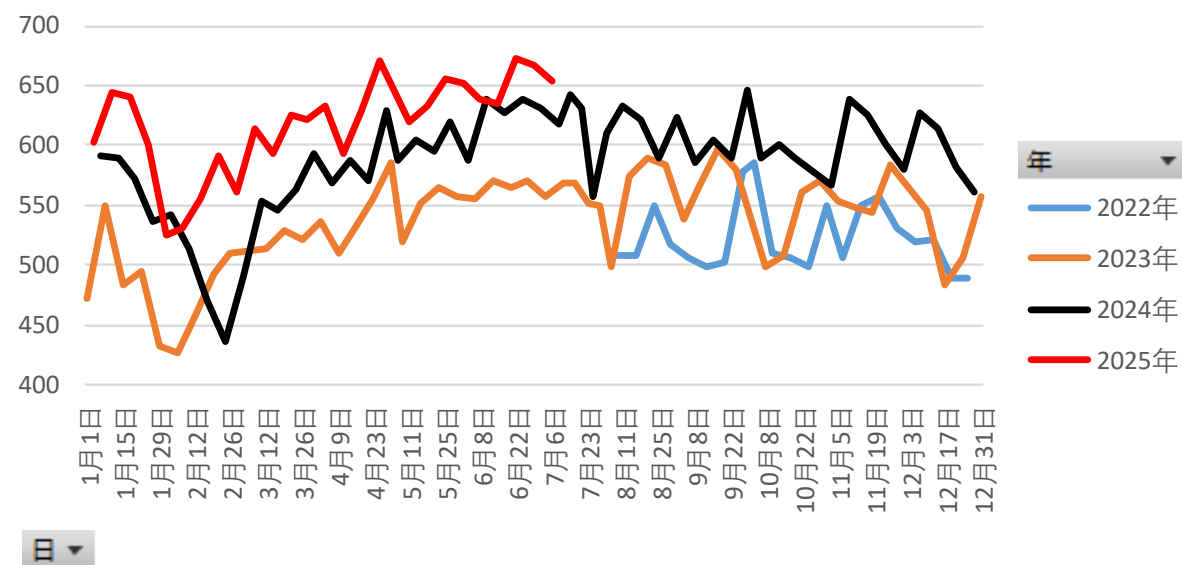
数据来源: iFind, 正信期货

- 出口方面，中美贸易和谈后的抢出口逻辑开始近入尾声，港口货物吞吐量和完成集装箱吞吐量边际大幅回落。
- 7-8月需防范90天豁免期结束后关税摩擦再起后的二次回踩风险

求和项:港口完成货物吞吐量



求和项:港口完成集装箱吞吐量



数据来源: iFind, 正信期货

- 美联储货币政策会议纪要仍然偏鹰，多数官员担心关税的冲击支持9月降息，令金融市场对美联储利率路径的预期延续偏悲观，根据CME的FedWatch工具显示，市场预期2025年降息次数缩减至2次，且降息幅度约25-50bp，降息时点分布在9和12月，7月降息的概率下降至仅有5.2%，年内降息的利率终值介于3.75%-4%区间

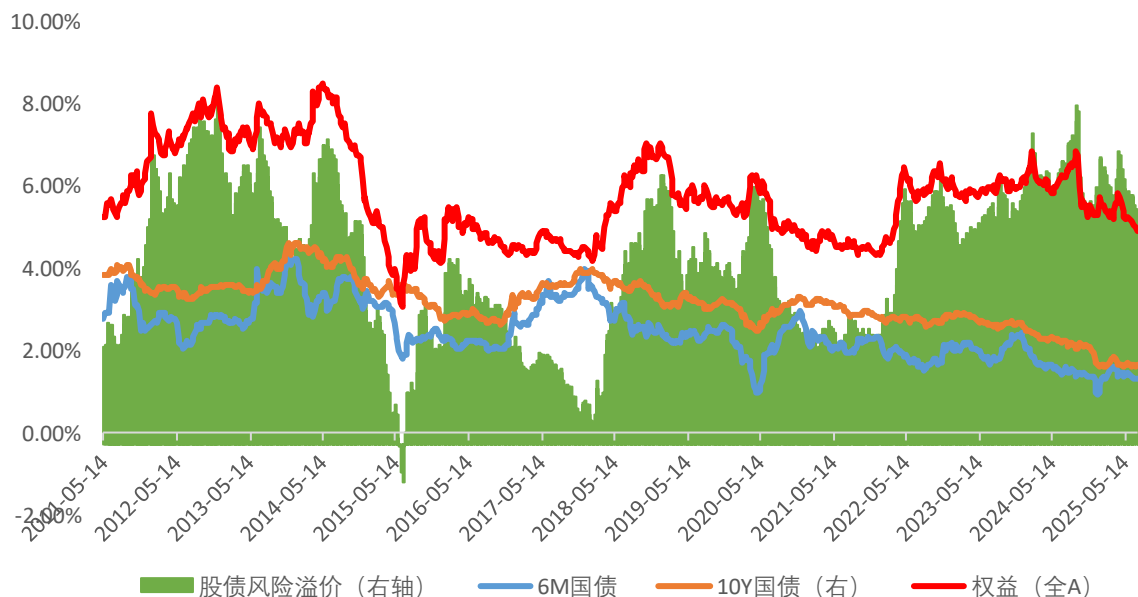
CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/7/30					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.2%	94.8%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%	57.4%	39.6%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	34.4%	47.1%	16.7%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	25.4%	43.6%	25.1%	4.6%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	10.3%	32.2%	36.7%	17.4%	2.9%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	5.7%	21.9%	34.6%	26.5%	9.7%	1.4%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.1%	1.9%	10.7%	25.9%	32.1%	21.3%	7.1%	0.9%
2026/6/17	0.0%	0.0%	1.0%	6.3%	18.3%	29.0%	26.7%	14.2%	4.0%	0.5%
2026/7/29	0.0%	0.3%	2.6%	9.9%	21.5%	28.3%	22.9%	11.1%	3.0%	0.3%
2026/9/16	0.1%	1.1%	5.0%	13.8%	23.7%	26.5%	19.0%	8.4%	2.1%	0.2%
2026/10/28	0.2%	1.4%	5.8%	14.6%	24.0%	25.8%	18.1%	7.9%	1.9%	0.2%
2026/12/9	0.3%	1.9%	6.8%	15.7%	24.2%	25.0%	16.9%	7.2%	1.7%	0.2%

数据来源：CME官网，正信期货

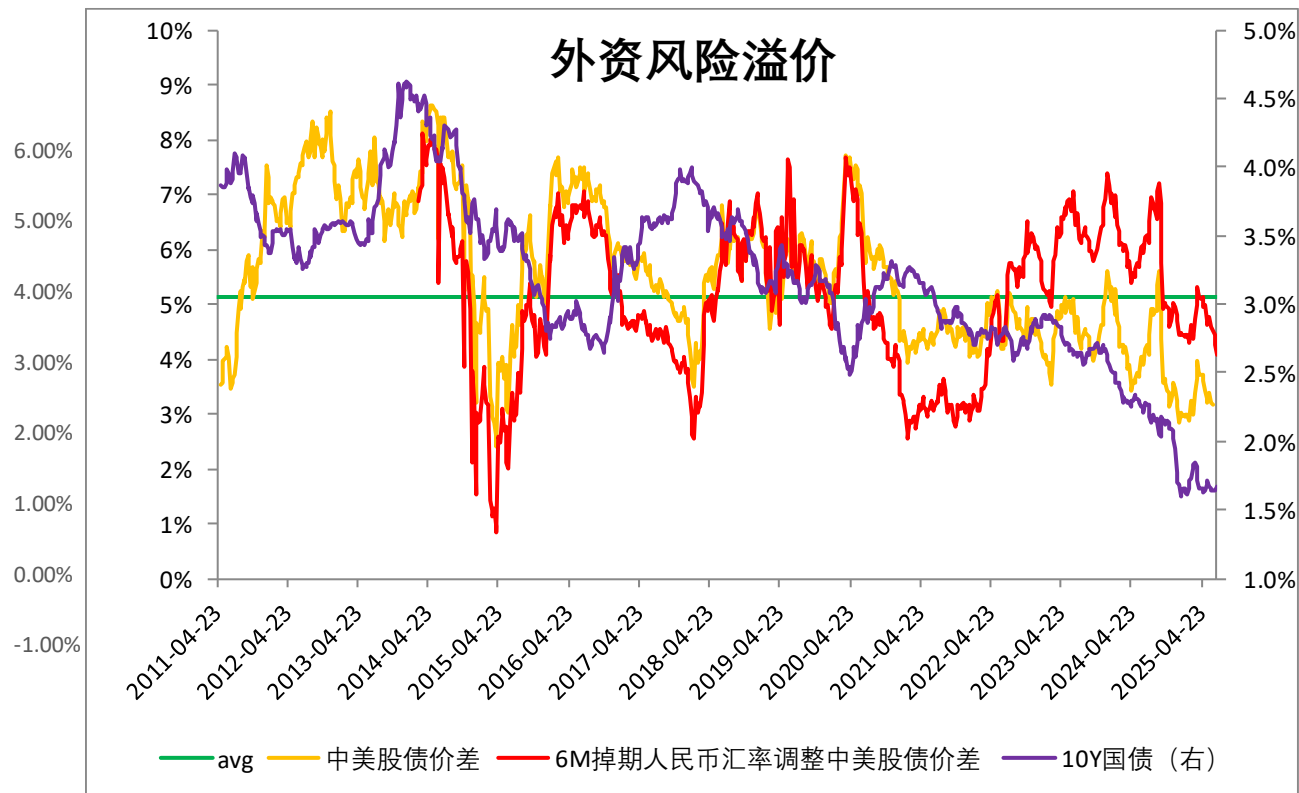
过去一周大类资产风险溢价

股债风险溢价录得**3.27%**，较上周下降**0.08%**，位于**65.4%**分位点，外资风险溢价指数录得**4.07%**，较上周下降**0.17%**，位于**22.4%**分位点，外资吸引力位于偏低水平。

股债风险溢价



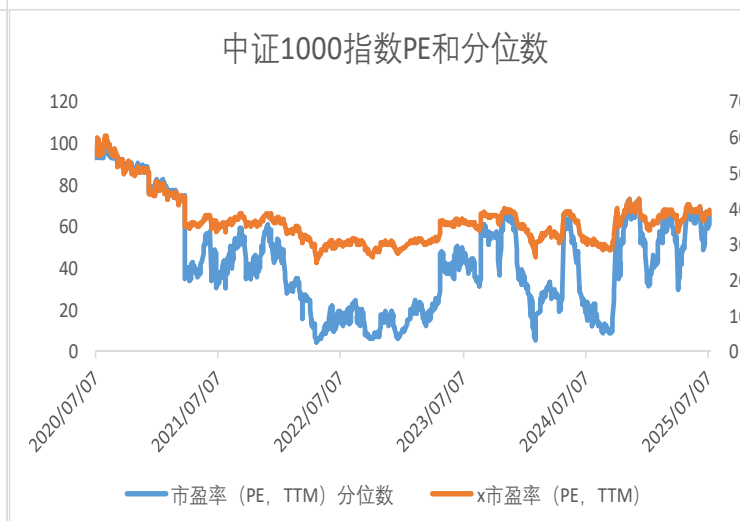
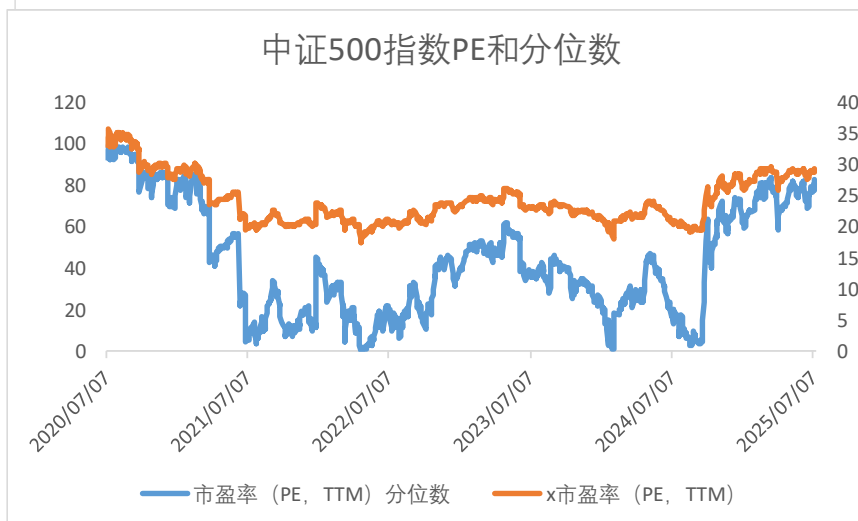
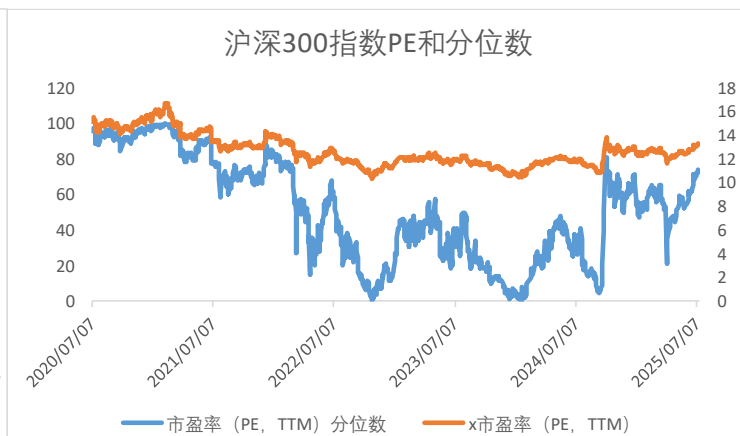
外资风险溢价



数据来源: iFind. 正信期货

其它分析——估值

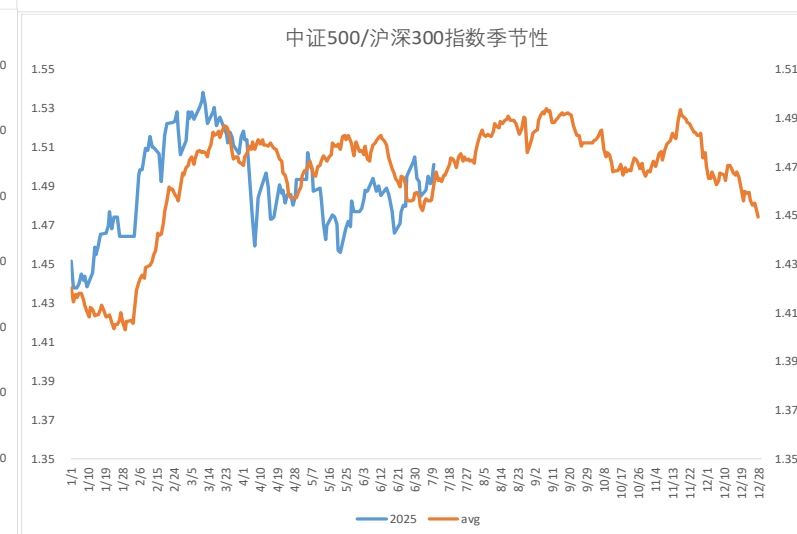
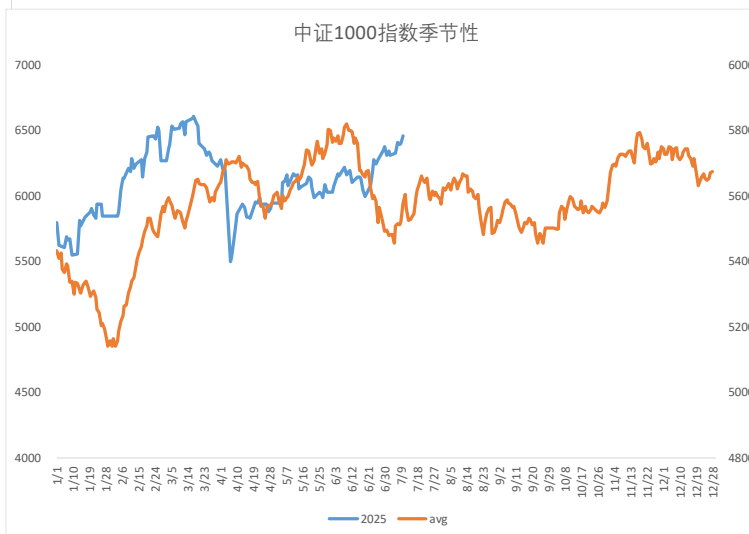
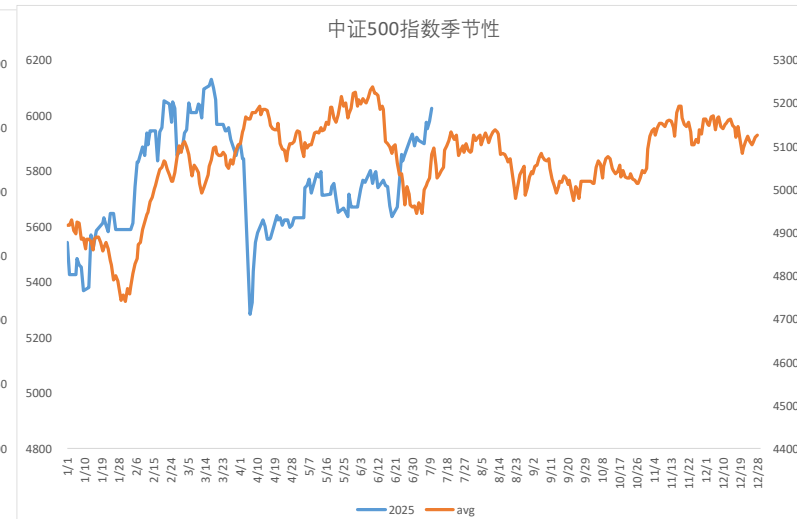
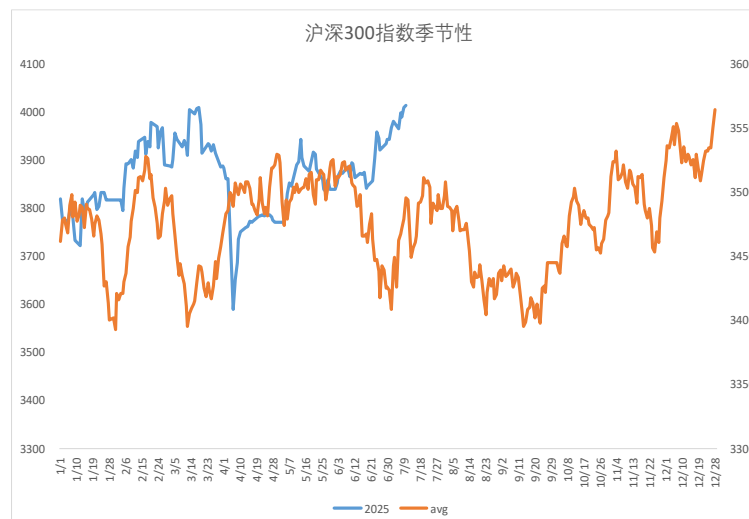
- 上证50、沪深300、中证500和中证1000指数估值分别位于近5年81.1%、73.9%、82.9%和65.7%分位数，相对估值水平不低。
- 估值分位数分别较上周变化1.2%、1.1%、4.9%和5.5%，各指数估值吸引力边际下降。



数据来源：iFind，正信期货

其它分析——量化诊断

- 根据季节性规律分析，7月股市处于季节性震荡上涨和结构分化时期，风格上成长相对占优，周期风格先扬后抑
- 总体7月上旬总体上涨，中下旬需关注震荡筑顶和调整的风险
- 在反内卷式竞争政策预期的扰动下，周期风格有一定韧性，但在财报季利空出尽的扰动下，科技类成长风格易于上涨，本周关注IC和IM回调做多、IF和IH急涨后波段做空的机会。



其它分析——财经日历

- 本周财经日历中，中国公布6月货币、实体经济等数据，关注实物和货币数据是否有所企稳回升。
- 海外市场关注美国6月CPI和PPI、零售销售和美联储公布的经济状况褐皮书，将影响市场对美联储利率路径的预期

日期	时间	事件	国家/地区	重要性	前值	预测值
2025-07-14	18:00	中国M2货币供应同比(%)	中国	高	7.9	8.1
2025-07-14	18:00	中国社会融资规模(人民币十亿元)	中国	高	2,290.0B	3,650.0B
2025-07-14	18:00	中国新增人民币贷款(人民币)	中国	高	620.0B	1,800.0B
2025-07-14	18:00	中国人民币贷款余额同比(%)	中国	中	7.1	
2025-07-15	10:00	中国GDP当季环比(%)	中国	中	1.2	1.0
2025-07-15	10:00	中国城镇固定资产投资累计同比(%)	中国	高	3.7	3.7
2025-07-15	10:00	中国规模以上工业增加值同比(%)	中国	中	5.8	5.6
2025-07-15	10:00	中国季度GDP同比(%)	中国	高	5.4	
2025-07-15	10:00	中国GDP累计同比(%)	中国	中	5.4	5.2
2025-07-15	10:00	中国规模以上工业增加值累计同比(%)	中国	中	6.3	
2025-07-15	10:00	中国社会消费品零售总额累计同比(%)	中国	高	4.06	
2025-07-15	10:00	中国社会消费品零售总额同比(%)	中国	高	6.4	
2025-07-15	10:00	中国失业率	中国	高	5.0	
2025-07-15	20:30	美国CPI环比(%)	美国	中	0.1	0.3
2025-07-15	20:30	美国核心CPI环比(%)	美国	中	0.1	0.3
2025-07-16	20:30	美国PPI同比(%)	美国	高	2.6	
2025-07-16	20:30	美国PPI环比(%)	美国	中	0.1	0.2
2025-07-16	20:30	美国核心PPI同比(%)	美国	中	3.0	
2025-07-16	20:30	美国核心PPI环比(%)	美国	中	0.1	0.2
2025-07-16	21:15	美国产能利用率(%)	美国	低	77.4	77.4
2025-07-16	21:15	美国工业产出同比(%)	美国	高	0.60	
2025-07-16	21:15	美国工业产出环比(%)	美国	中	-0.2	0.0
2025-07-17	02:00	美联储利率决议(%)	美国	高		
2025-07-17	17:00	欧元区CPI同比(%)	欧元区	高	2.0	2.0
2025-07-17	17:00	欧元区CPI环比(%)	欧元区	高	0.0	0.3
2025-07-17	17:00	欧元区核心CPI环比(%)	欧元区	中	0.4	0.4
2025-07-17	20:30	美国初请失业金人数	美国	中	227K	
2025-07-17	20:30	美国核心零售销售环比(%)	美国	高	-0.3	0.3
2025-07-17	20:30	美国进口物价指数同比(%)	美国	低	0.2	
2025-07-17	20:30	美国进口物价指数环比(%)	美国	低	0.0	
2025-07-17	20:30	美国零售销售同比(%)	美国	高	3.29	
2025-07-17	20:30	美国零售销售环比(%)	美国	中	-0.9	0.0
2025-07-17	22:00	美国NAHB房产市场指数	美国	低	32	
2025-07-18	07:30	日本全国CPI同比(%)	日本	中	3.5	
2025-07-18	07:30	日本全国核心CPI同比(%)	日本	低	3.7	3.3
2025-07-18	20:30	美国新屋开工年化总数(户)	美国	低	1.256M	1.300M
2025-07-18	22:00	美国密歇根大学1年期通胀率预期(%)	美国	中	5.0	
2025-07-18	22:00	美国密歇根大学5-10年期通胀率预期(%)	美国	低	4.0	
2025-07-18	22:00	美国密歇根大学消费者信心指数	美国	低	60.7	61.5

数据来源: iFind, 正信期货

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为正信期货研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

理性投资，风险自担



谢谢观看

公司地址：湖北省武汉市江汉区ICC大厦A座16楼

客服热线：400-700-0068

公司网站：www.zxqh.com.cn

正信期货研究院

专业 | 深度 | 新鲜

长按二维码识别订阅更多精彩内容

