

光期研究 见微知著

股指期货策略周报

2025年9月14日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

股指期货：指数继续冲高，短期偏强震荡

股指期货 摘要

1、指数突破关键点位，流动性行情尚未结束

上周，A股市场多指数创出新高，Wind全A上涨2.12%，日均成交额2.33万亿元，成交小幅回落。中证1000上涨2.45%，中证500上涨3.38%，沪深300指数上涨1.38%，上证50上涨0.89%。指数期权隐含波动率小幅回落，1000IV收于25.04%，300IV收于20.17%。市场热度小幅回落。融资余额达到2.31万亿元，上周增加591亿元。科技成长板块再次冲高，拉动指数上涨。基差贴水小幅收敛，但考虑到主力合约距离到期仅一周时间，基差仍体现了较大的对冲需求。

2、经济数据偏弱不改变流动性行情的逻辑

自6月底指数开始上涨以来，9月初经历了明显回调。在流动性行情中，回调有利于资金充分换手，从而凝聚市场共识，我们认为，短期回调并不意味着牛市的结束，而是体现了前期获利盘的离场和短期交易资金的观望情绪。无论是国内的大级别政策周期转换，还是美联储即将开启的鸽派降息之路，均对股指构成支撑。8月经济数据相对偏弱，价格指标仍在筑底，但M1连续上涨，市场信心企稳回升，各指数可能在当前位置充分震荡，此后，指数可能再次开启涨势。

3、A股半年报公布

8月底，A股半年报公布完毕，整体延续了一季度筑底企稳的特点。全市场ROE为6.31%，继续筑底，这与PPI指标反映的趋势一致，资产周转率进一步下探至57.9%；营业收入同比-0.23%，仍低于主要资金利率，即资产端收益率仍低于负债端成本，快速去杠杆仍在进行中；净利润同比0.83%，较一季度明显回落，基本符合市场预期。整体来看，二季度各主要指标基本延续了一季度的趋势，没有对基本面造成超预期的影响。

近期重点政策及数据

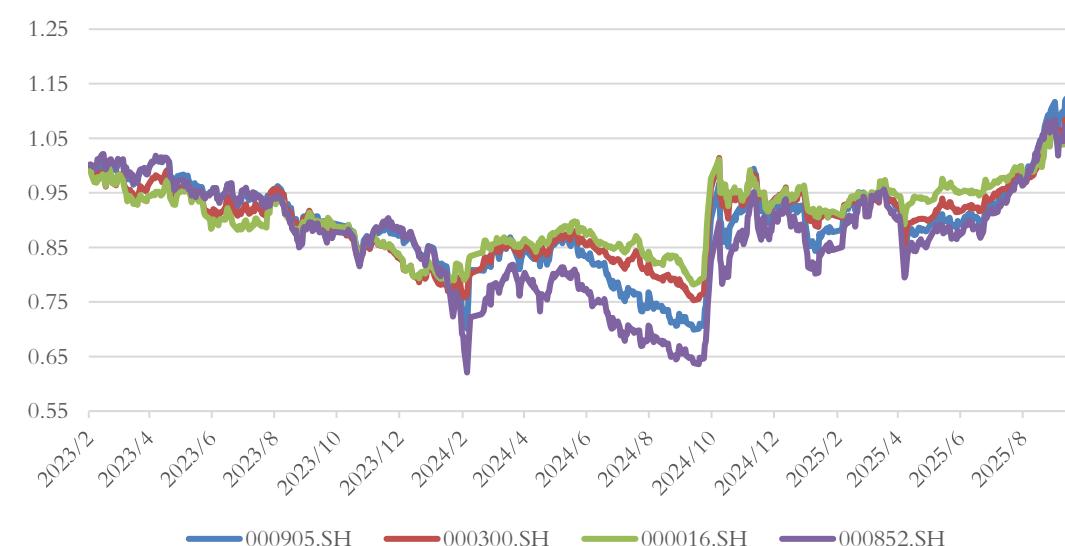
- 11月8日，全国人大常委会批准：“6+4+2”化债方案，规模累计12万亿元。
- 12月9日，政治局会议，提到“适度宽松的货币政策”。
- 3月5日，政府工作报告中披露2025年GDP增速目标5%，财政赤字率4%，赤字规模5.66万亿元，广义财政赤字同比多增2.9万亿元。
- 7月15日，中国二季度实际GDP同比5.2%，名义GDP同比3.9%。
- 7月1日，中央财经委召开第六次会议，强调：“纵深推进全国统一大市场建设，基本要求是“五统一、一开放”，即统一市场基础制度、统一市场基础设施、统一政府行为尺度、统一市场监管执法、统一要素资源市场，持续扩大对内对外开放”。生育补贴
- 7月28日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《育儿补贴制度实施方案》
- 8月4日，《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》落地。
- 8月20日，LPR 1年期3%，5年期3.5%，与前值相同。
- 8月经济数据：官方制造业PMI 49.4，PPI同比-2.9%，CPI同比-0.4%；
7月固定资产累计同比1.6%，房地产投资累计同比-12%，规模以上工业增加值同比5.7%，社会消费品零售总额同比3.7%。
- 8月金融数据：M2同比8.8%，前值8.8%；M1同比6%，前值5.6%。今年累计新增人民币贷款13.46万亿元。

1.1 : 指数继续冲高，牛市尚未结束

图表: Wind全A走势



图表: 指数净值走势



资料来源: Wind, 光大期货研究所

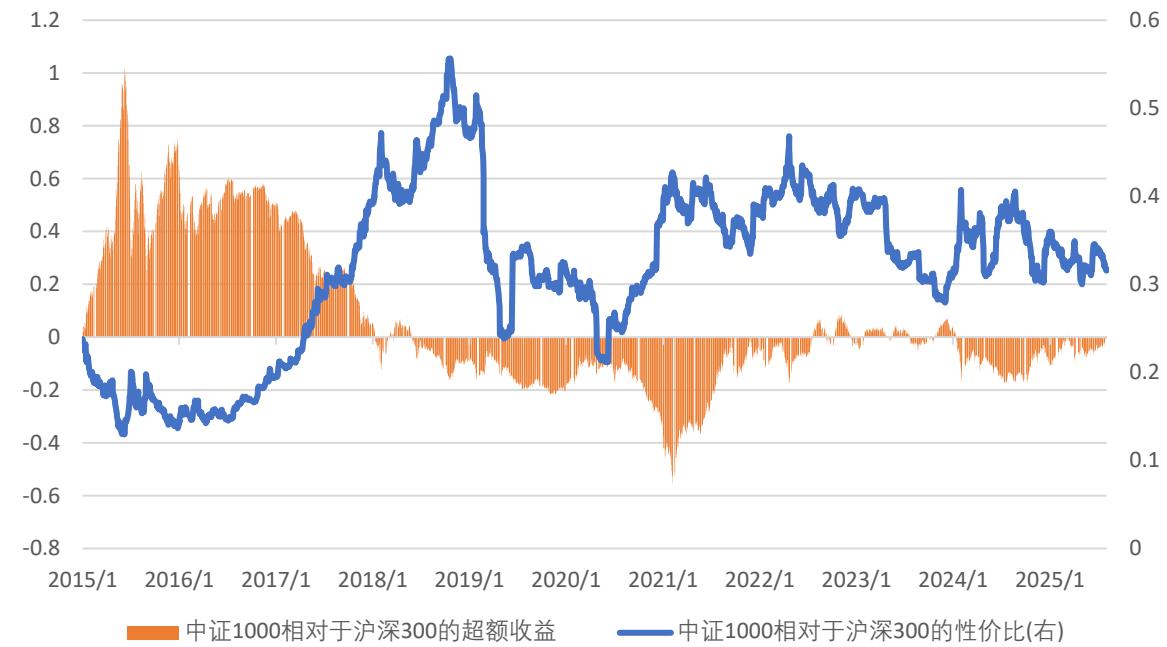
- 上周，A股市场多指数创出新高，Wind全A上涨2.12%，日均成交额2.33万亿元，成交小幅回落。
- 中证1000上涨2.45%，中证500上涨3.38%，沪深300指数上涨1.38%，上证50上涨0.89%。

1.2: 股债“跷跷板”明显，股权风险溢价回落

图表：股权溢价指数



图表：中证1000相对沪深300溢价情况



资料来源：Wind, 光大期货研究所

- 我们以Wind全A指数PE_ttm倒数除以10年国债收益率水平，最为评价A股股权风险溢价的指标（ERP）。
- 截止上周五，10年国债活跃券收益率1.865%，Wind全A估值21.5倍，处于年内中等略偏高位置，
市场周内表现为“股债跷跷板”，债券开始计价修复逻辑。

1.3 : 大盘指数估值超过+1倍标准差

图表：中证1000指数估值 (PE_ttm)



图表：中证500指数估值 (PE_ttm)



图表：沪深300指数估值 (PE_ttm)



图表：上证50指数估值 (PE_ttm)



资料来源：Wind, 光大期货研究所

1.4 : 融资余额持续增长，指数隐含波动率小幅回落

图表：指数期权隐含波动率



图表：融资余额 (单位：亿元)

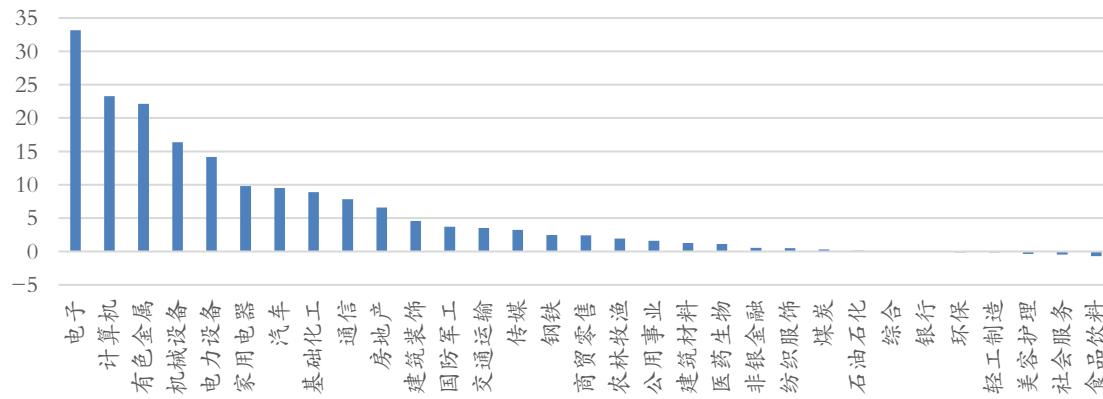


资料来源：Wind, 光大期货研究所

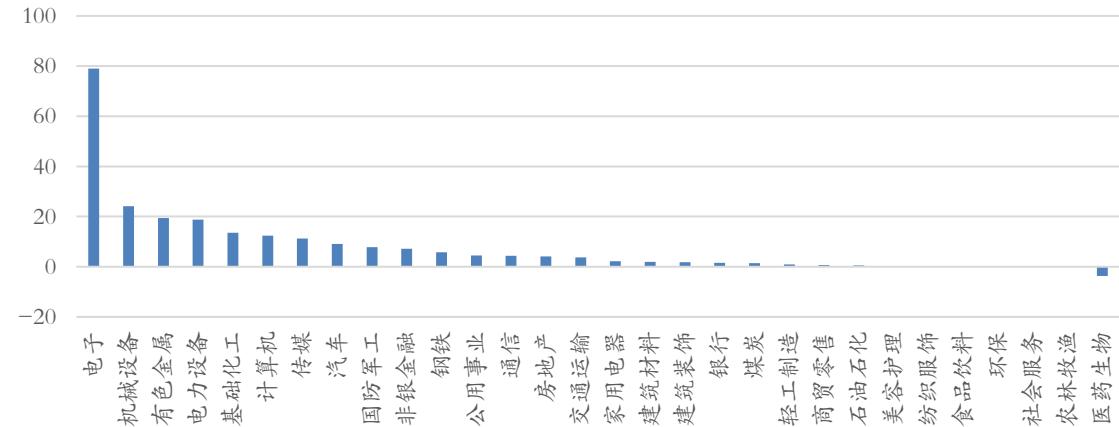
- 指数期权隐含波动率小幅回落，1000IV收于25.04%，300IV收于20.17%。
- 融资余额达到2.31万亿元，上周增加591亿元。

2.1：电子、计算机等板块拉动指数上涨

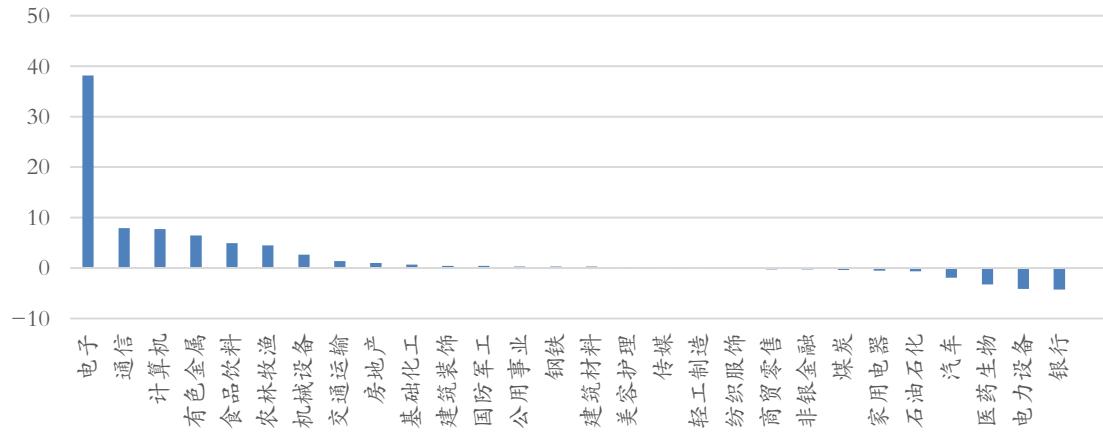
图表：各版块对中证1000的点数影响



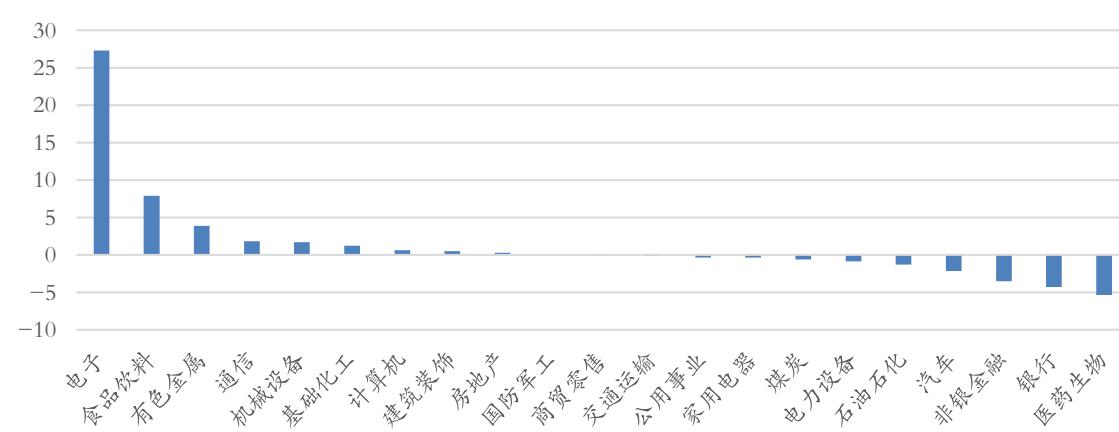
图表：各版块对中证500的点数影响



图表：各版块对沪深300的点数影响



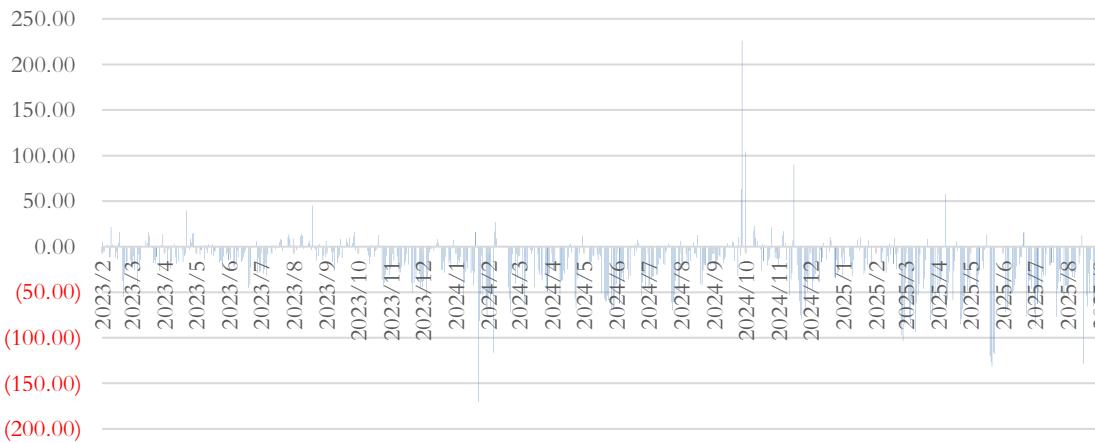
图表：各版块对上证50的点数影响



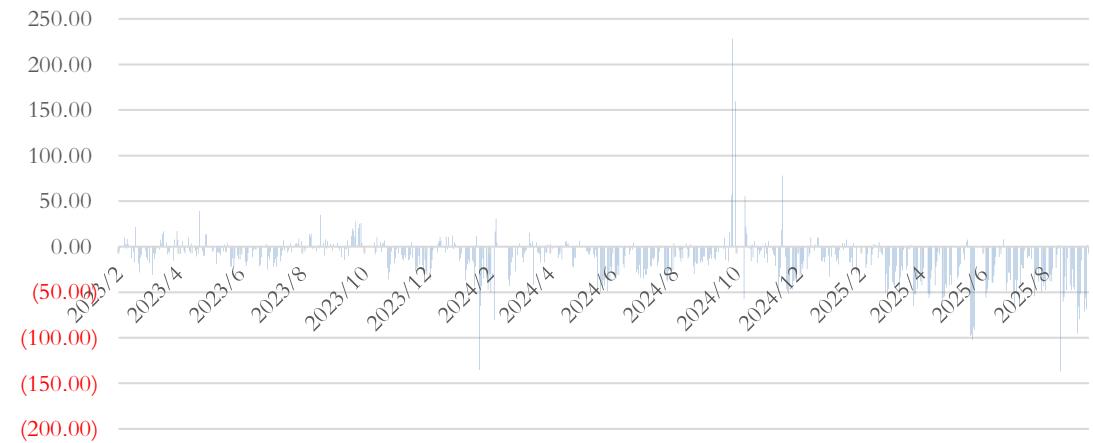
资料来源：Wind, 光大期货研究所

2.2：主力合约基差贴水小幅收敛

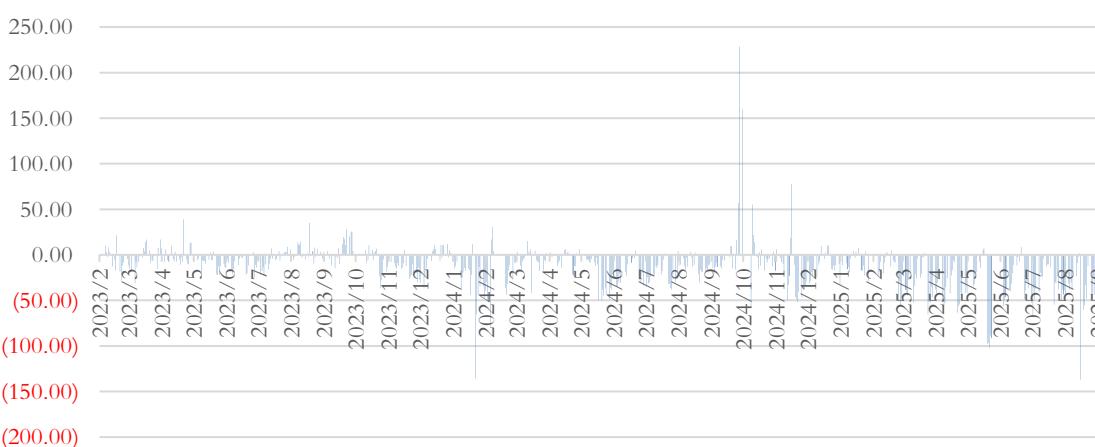
图表：中证1000主力合约基差



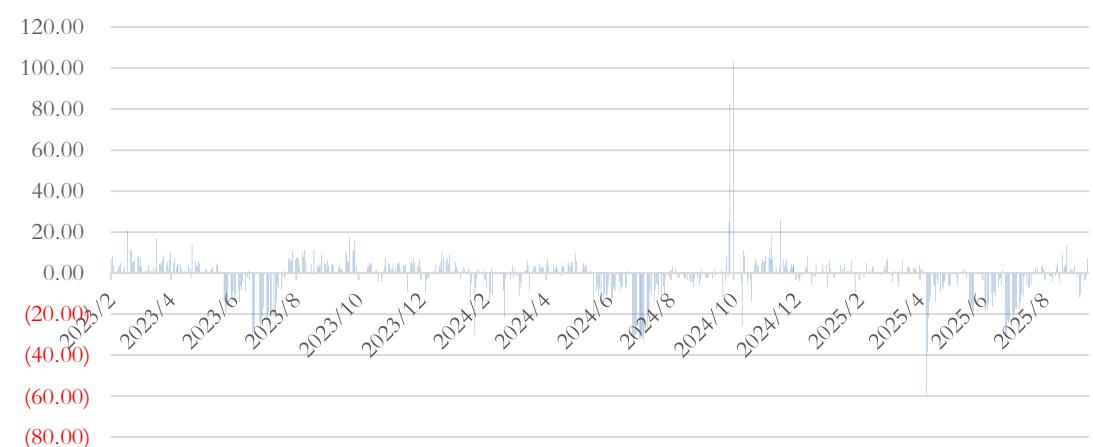
图表：中证500主力合约基差



图表：沪深300主力合约基差



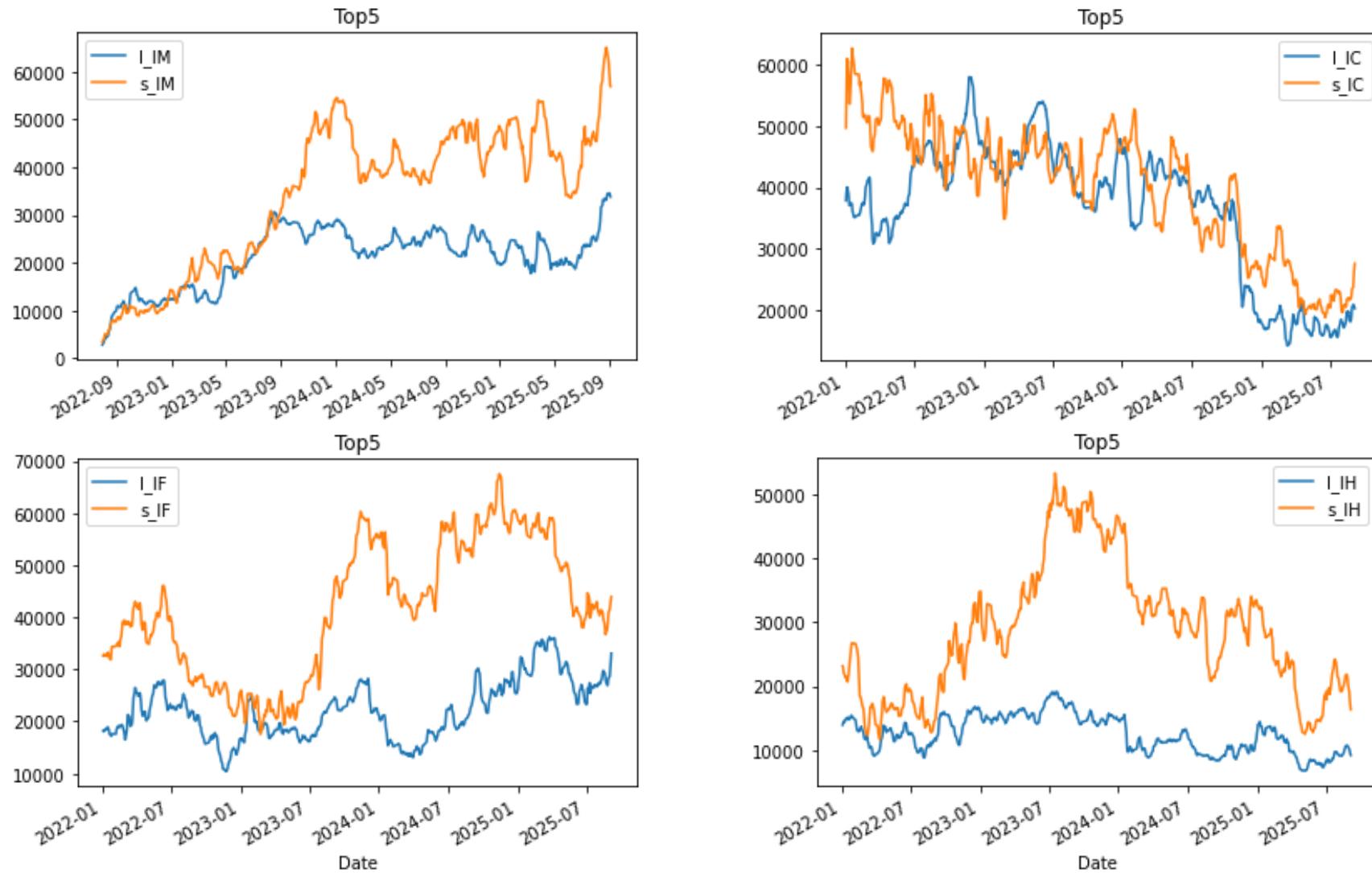
图表：上证50主力合约基差



资料来源：Wind, 光大期货研究所

2.3 : IC、IF净空头增加，对冲需求增加

图表：

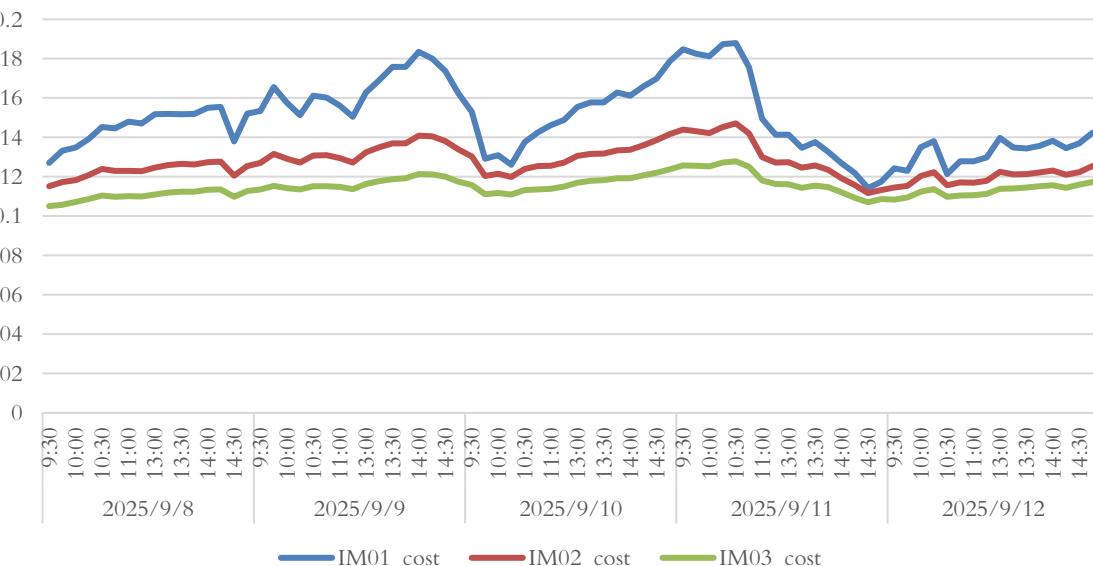


3.1 : 中证1000指数周度上涨2.45%，基差贴水年化收于11%至18%区间

图表：中证1000指数及合约基差



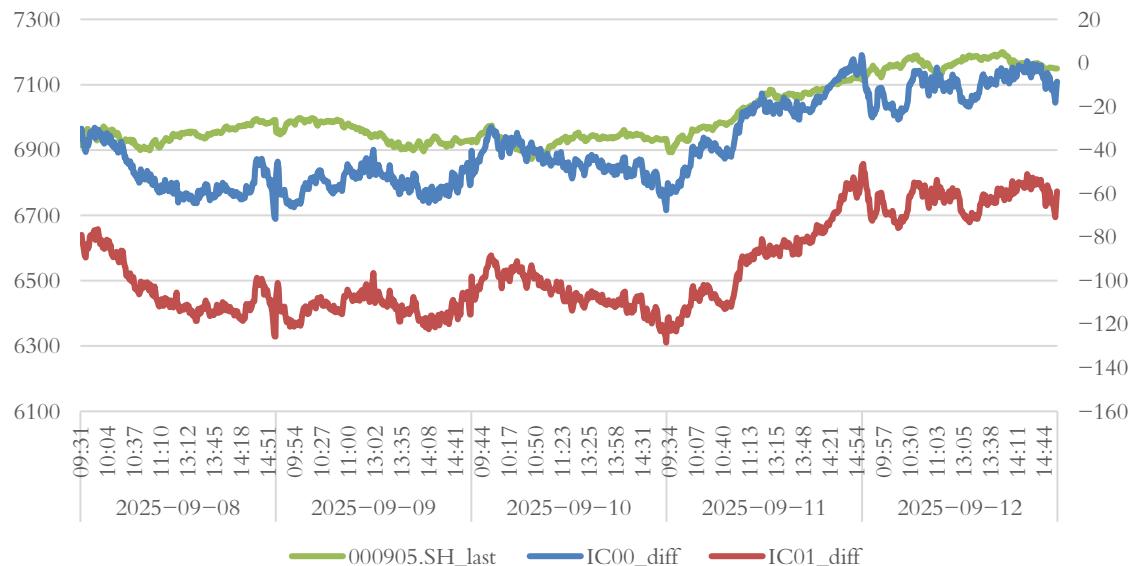
图表：IM开仓基差年化成本



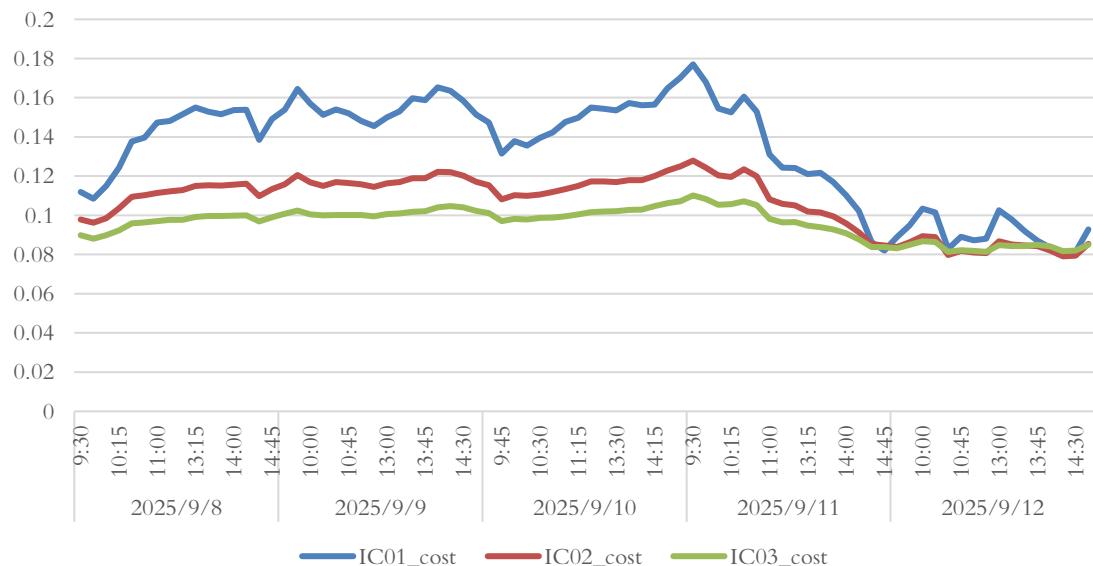
资料来源：Wind, 光大期货研究所

3.2 : 中证500指数周度上涨3.38%，基差贴水年化收于8%至18%区间

图表：中证500指数及合约基差



图表：IC开仓基差年化成本



资料来源：Wind, 光大期货研究所

3.3 : 沪深300指数周度上涨1.38%，基差贴水年化位于1.5%至5%区间

图表：沪深300指数及合约基差



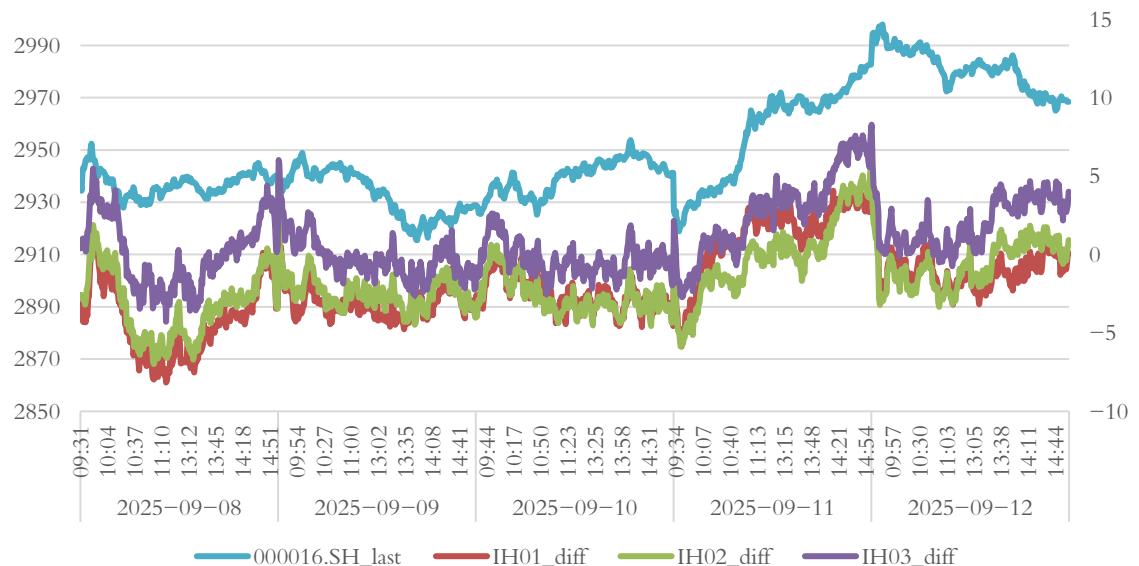
图表：IF开仓基差年化成本



资料来源：Wind, 光大期货研究所

3.4 : 上证50指数周度上涨0.89%，基差贴水2%以内

图表：上证50指数及合约基差



图表：IH换月基差年化成本



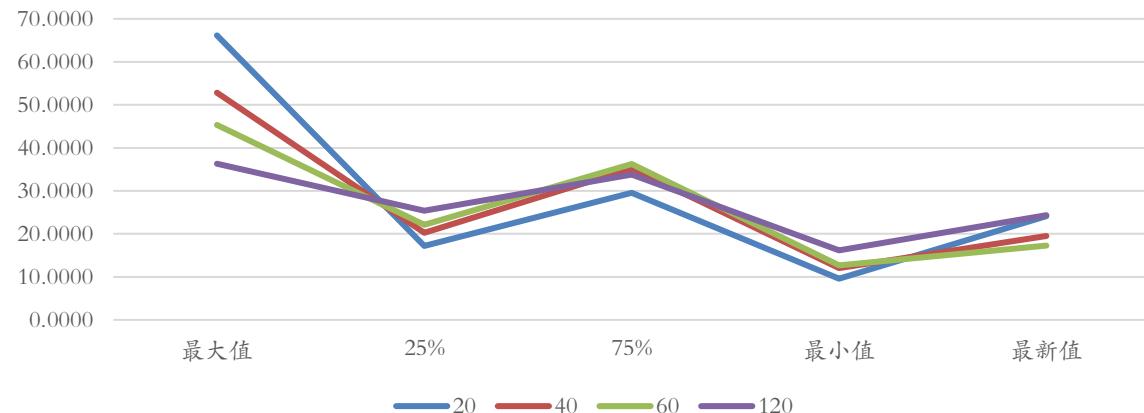
资料来源：Wind, 光大期货研究所

4.1 : 中证1000期权指标

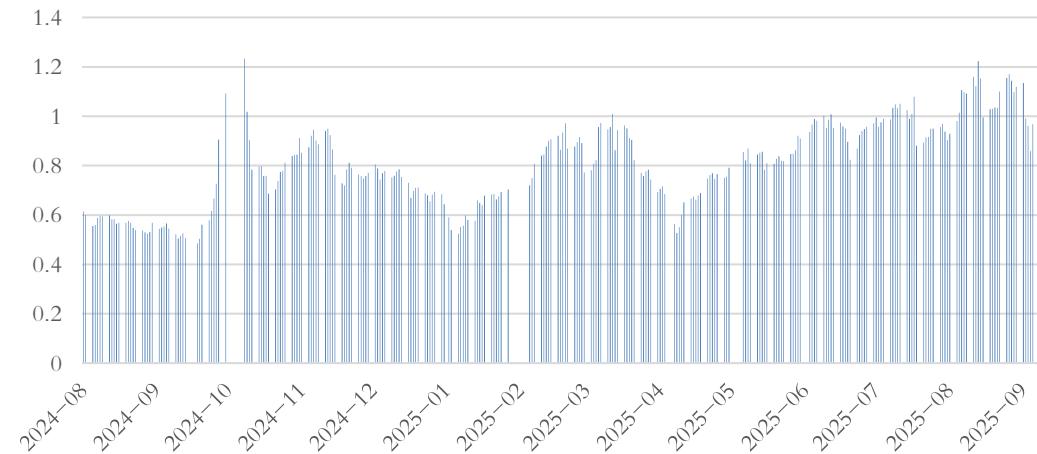
图表: 中证1000历史波动率



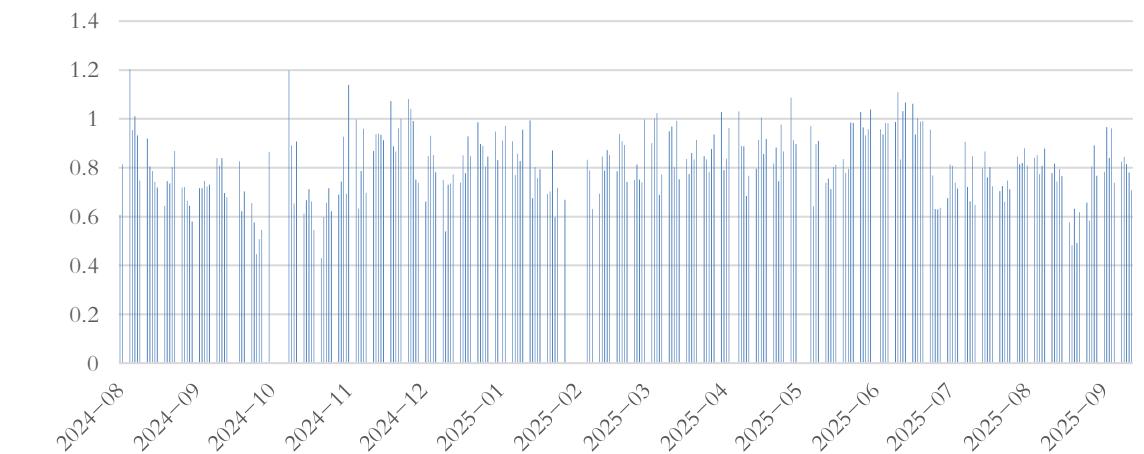
图表: 中证1000波动率锥



图表: 中证1000持仓PCR



图表: 中证1000交易PCR



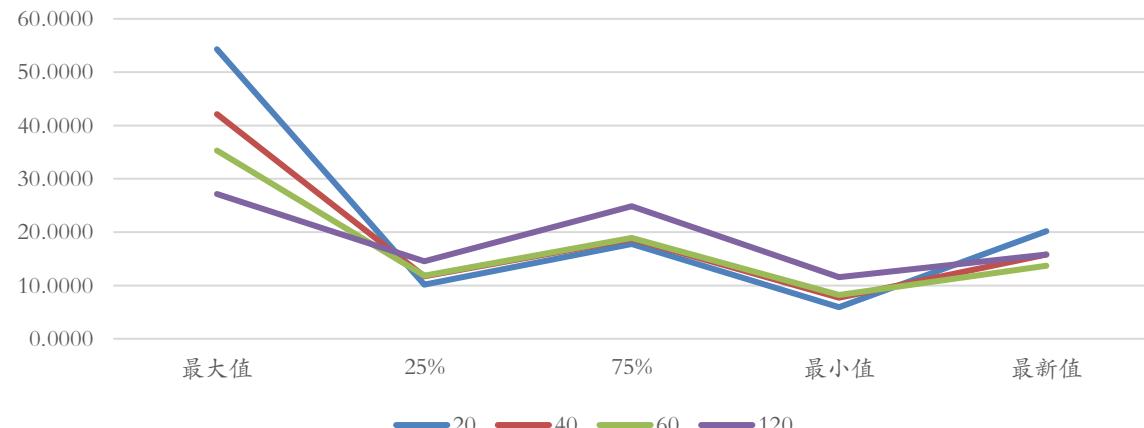
资料来源: Wind, 光大期货研究所

4.2 : 沪深300期权指标

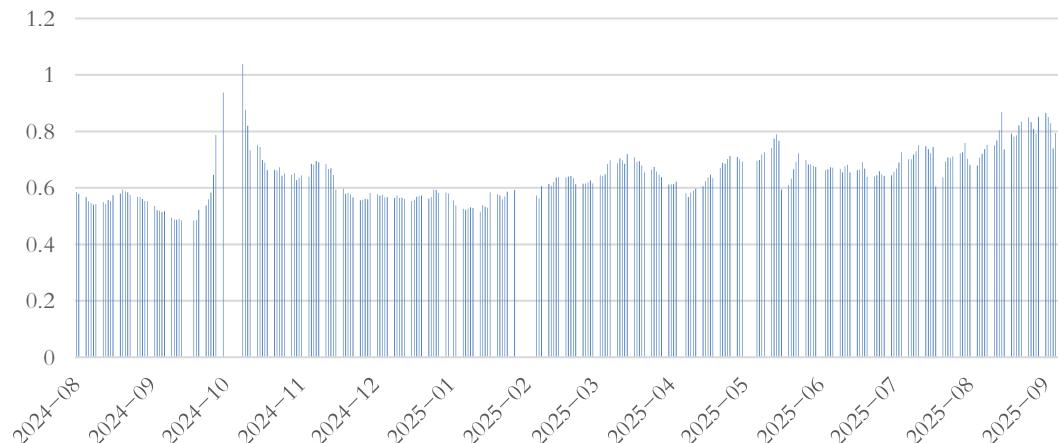
图表：沪深300历史波动率



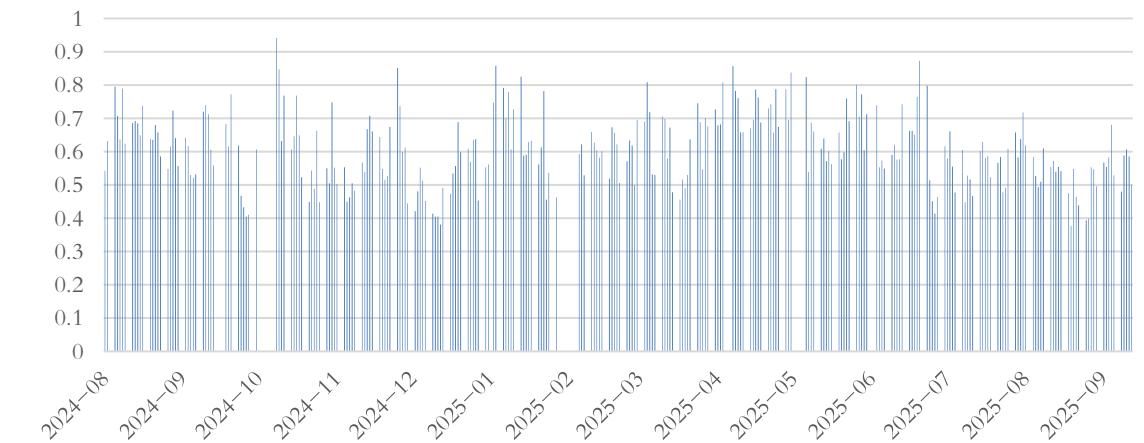
图表：沪深300波动率锥



图表：沪深300持仓PCR



图表：沪深300交易PCR



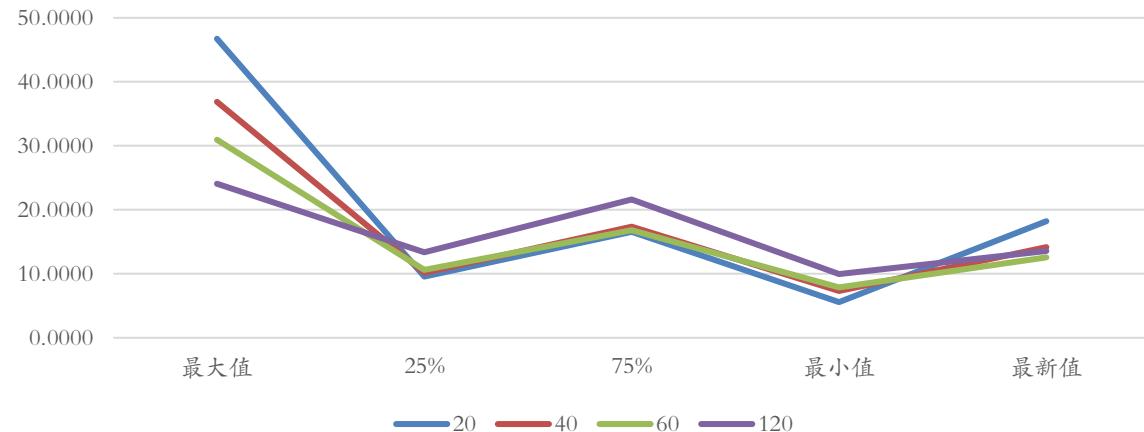
资料来源：Wind, 光大期货研究所

4.4 : 上证50期权指标

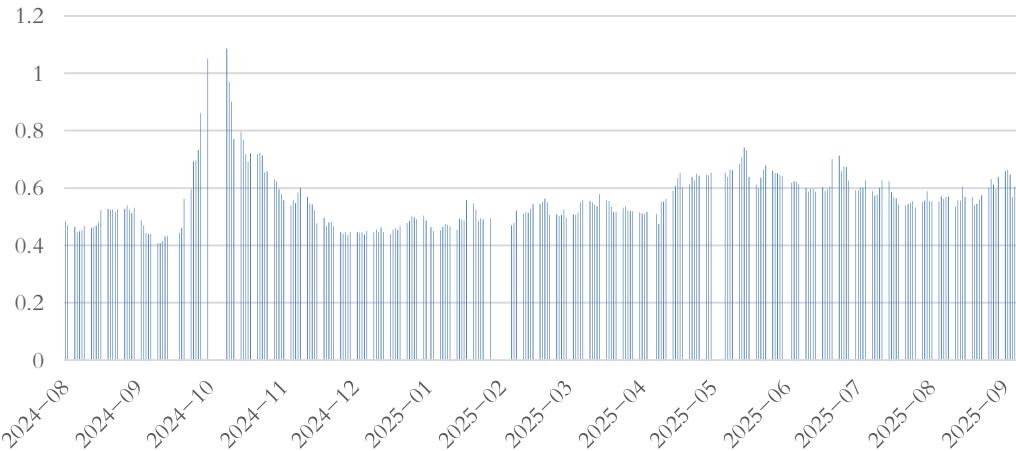
图表：上证50历史波动率



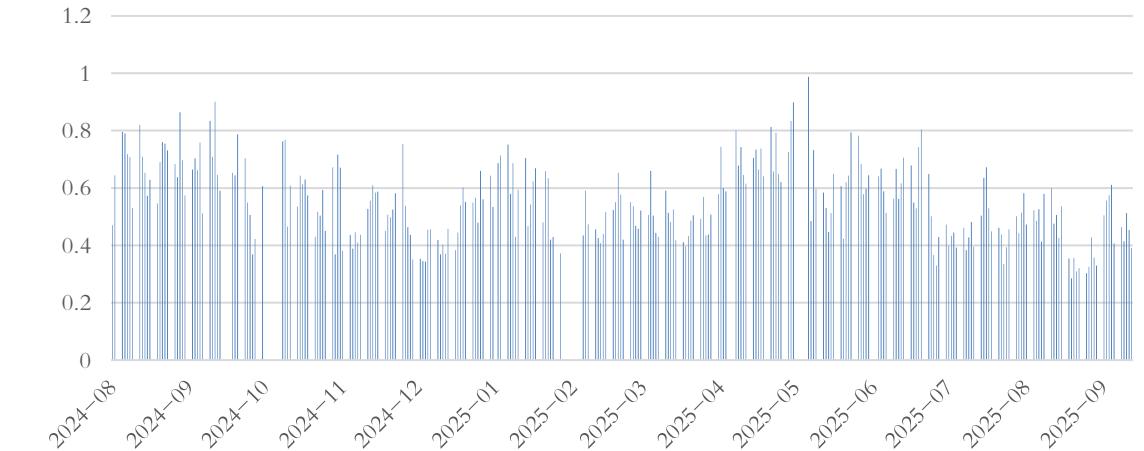
图表：上证50波动率锥



图表：上证50持仓PCR



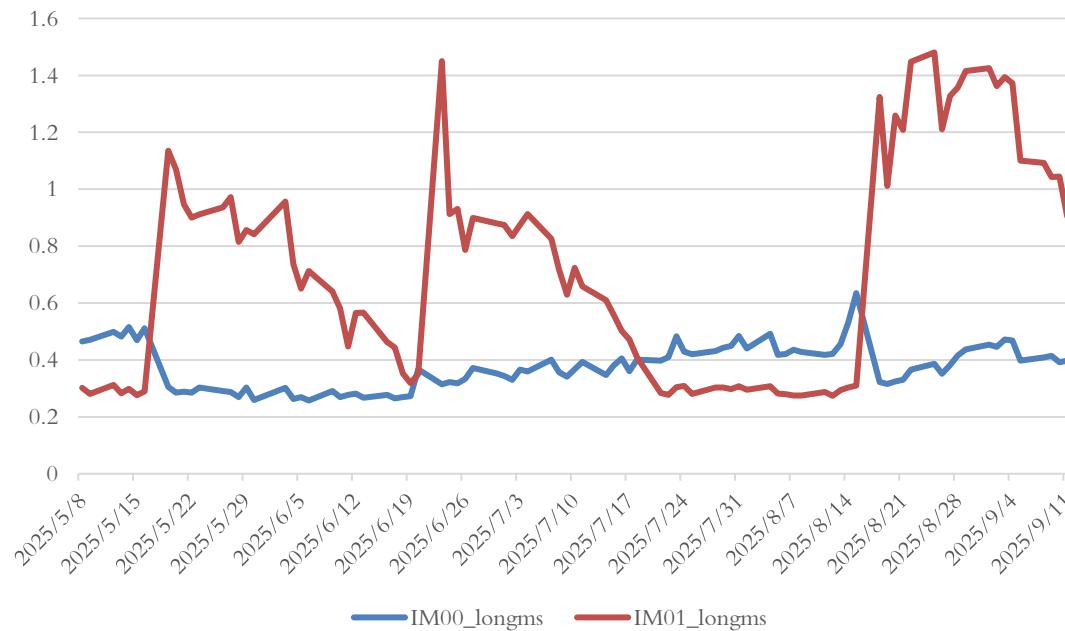
图表：上证50交易PCR



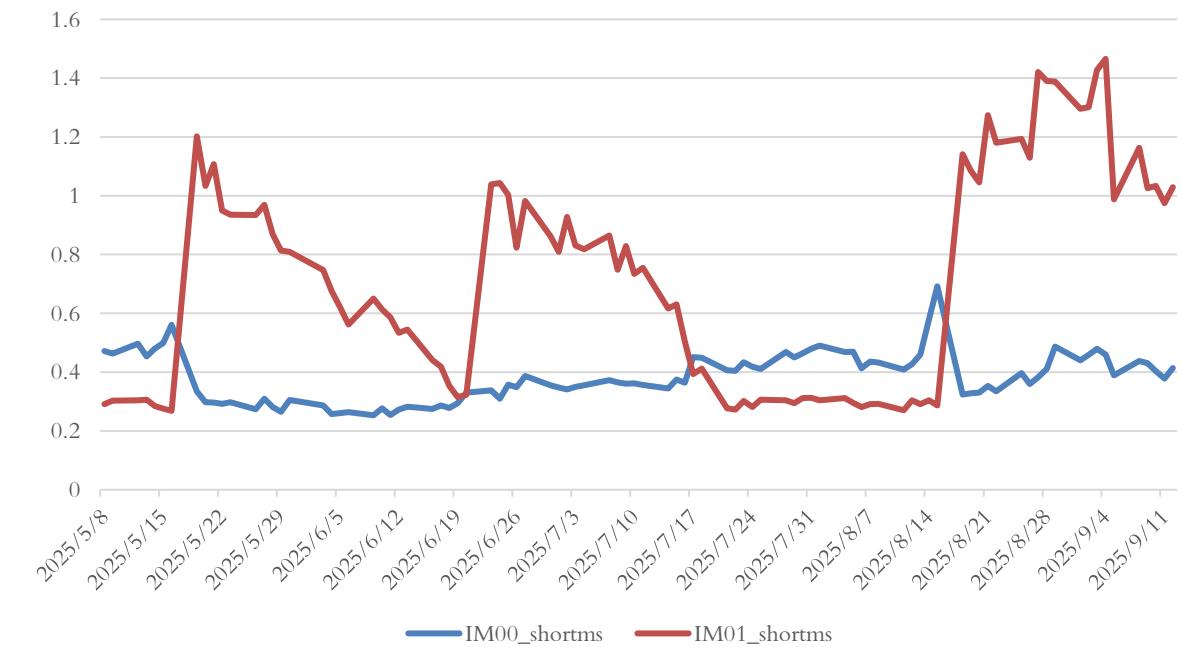
资料来源：Wind, 光大期货研究所

5.1 : IM 交易滑点

图表: IM多头滑点



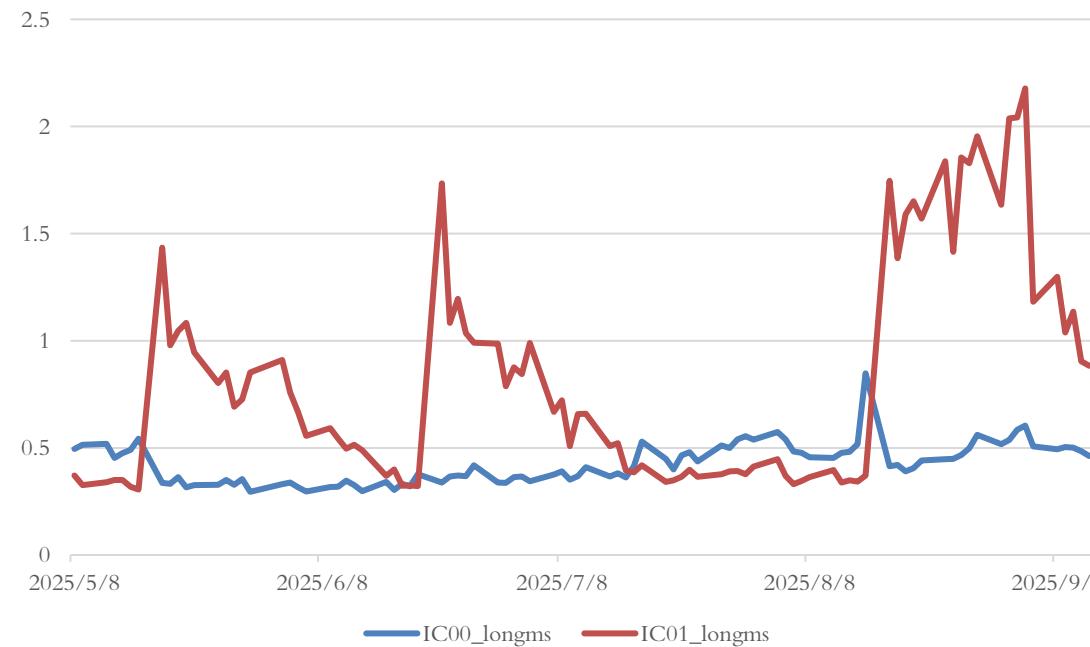
图表: IM空头滑点



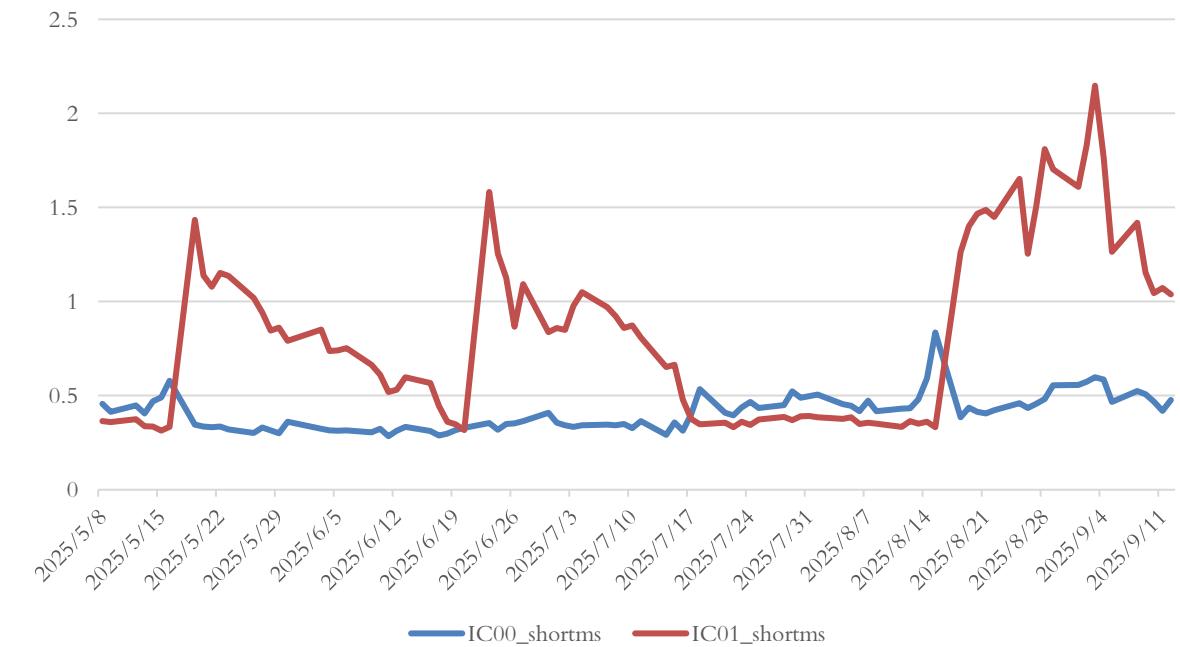
资料来源: Wind, 光大期货研究所

5.2 : IC 交易滑点

图表: IC多头滑点



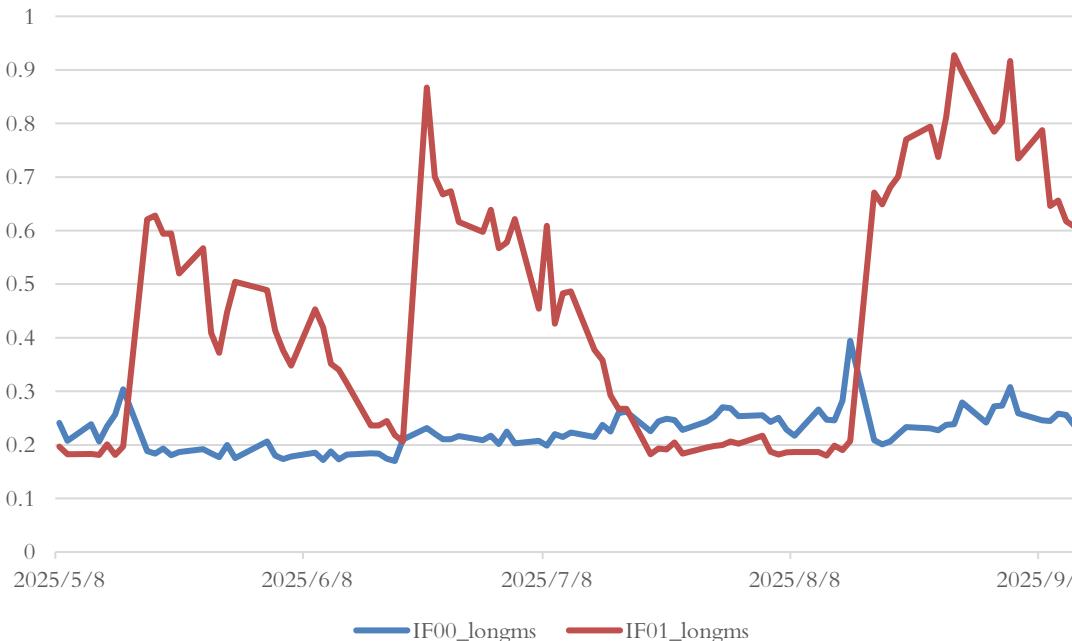
图表: IC空头滑点



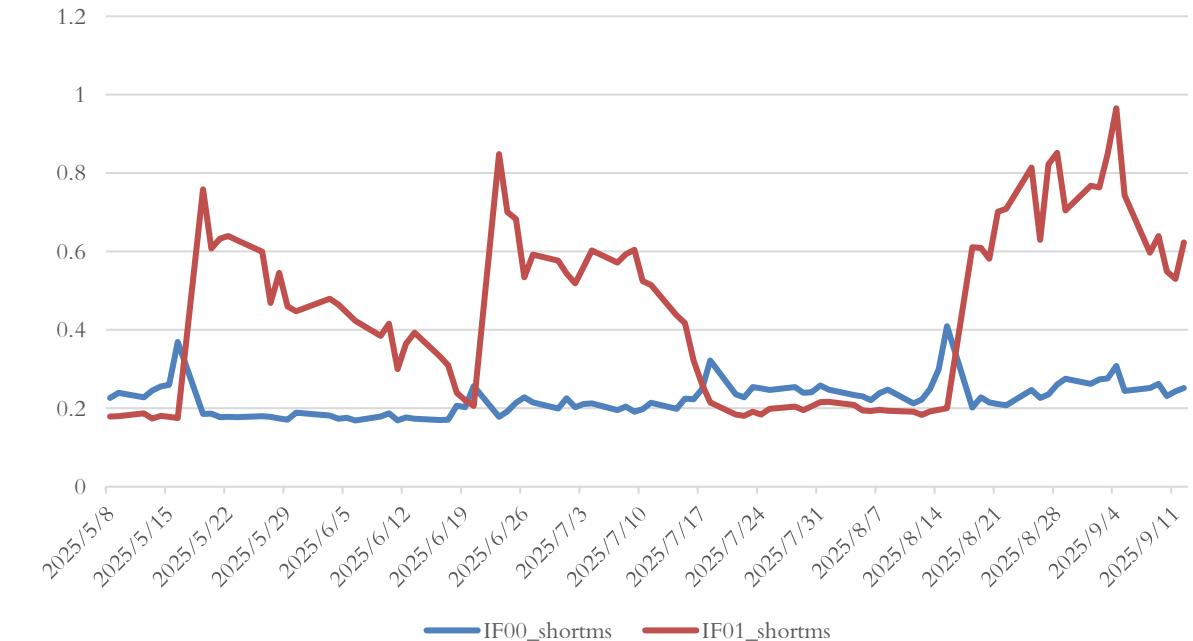
资料来源: Wind, 光大期货研究所

5.3 : IF 交易滑点

图表: IF多头滑点



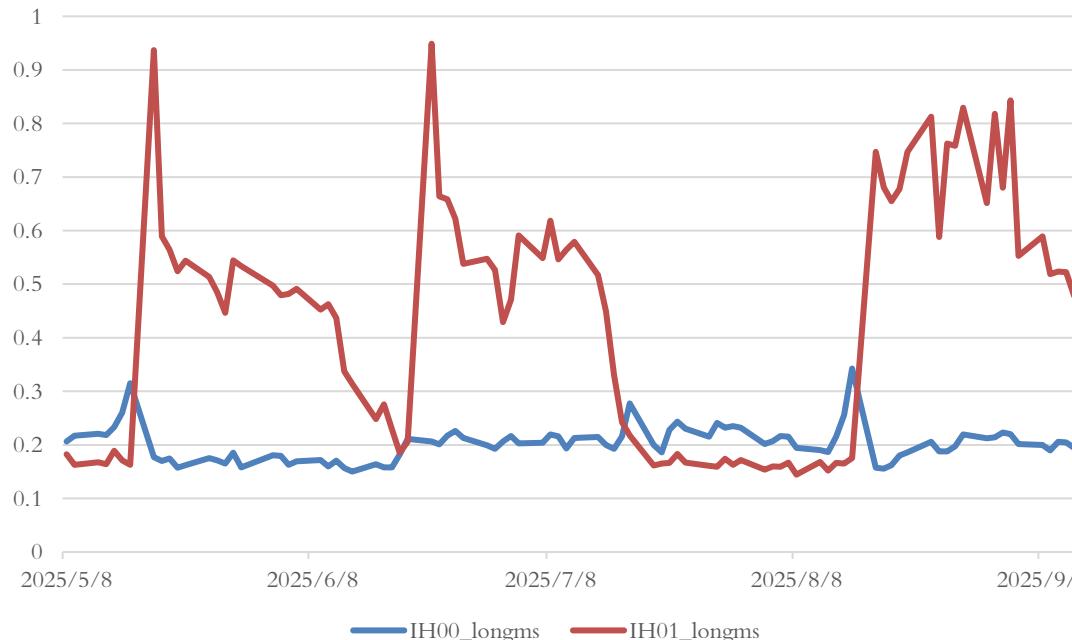
图表: IF空头滑点



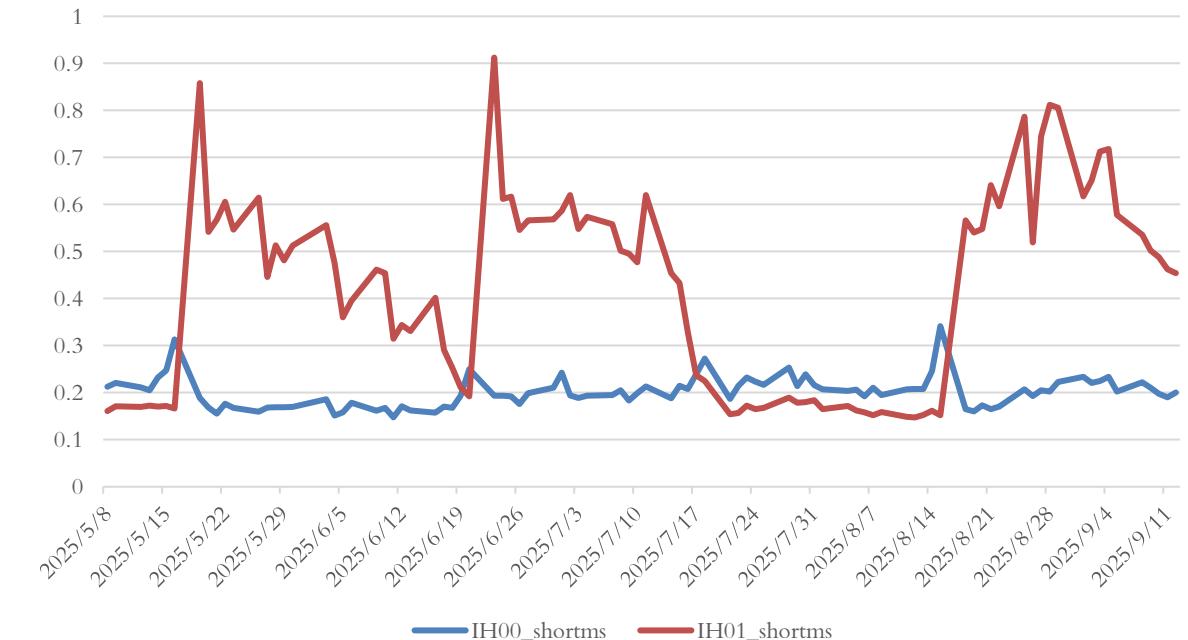
资料来源: Wind, 光大期货研究所

5.4 : IH 交易滑点

图表: IH多头滑点



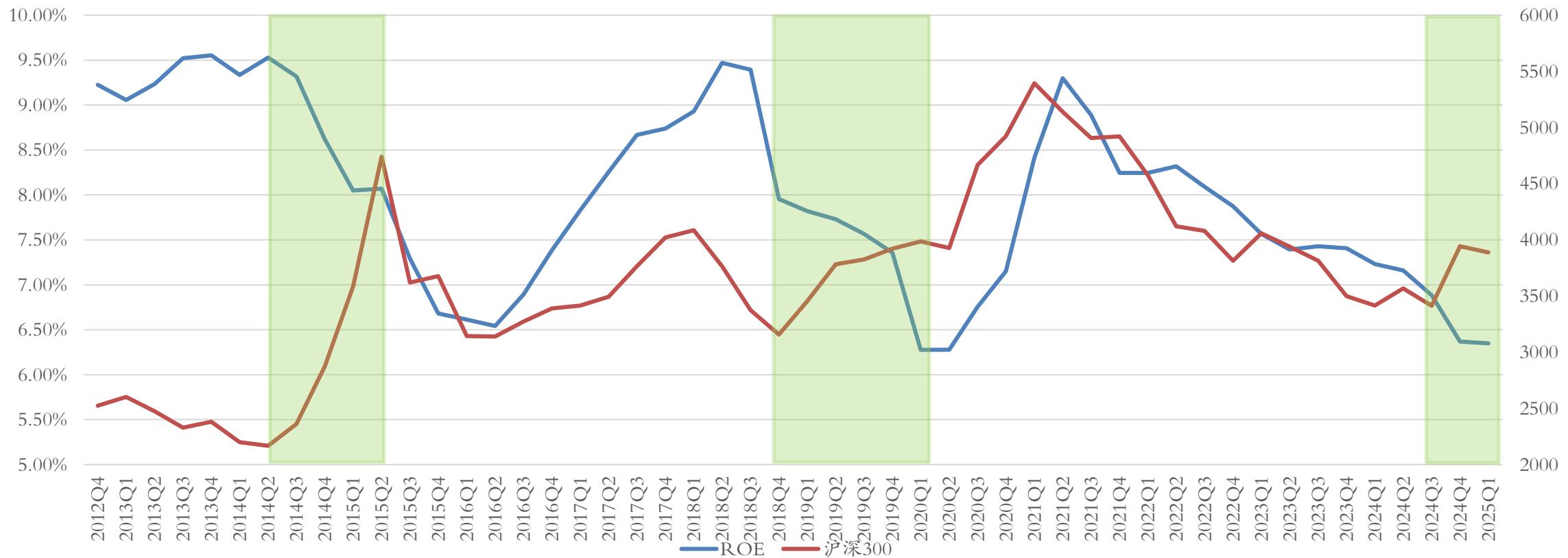
图表: IH空头滑点



资料来源: Wind, 光大期货研究所

6.1 : 流动性行情可以使得大盘指数与基本面的背离

图表：ROE下行周期的牛市行情



资料来源：Wind, 光大期货研究所

6.2 : 流动性行情起步阶段，小盘成长风格占优

图表：风格指数走势



图表：小盘指数与微盘指数走势



资料来源：Wind, 光大期货研究所

6.3 : 2025年二季度全市场（剔除金融）营业收入同比增速-0.23%

图表：全A营收同比增速 vs 名义GDP



图表：全A营收同比增速 vs 资金成本



资料来源：Wind, 光大期货研究所

资金成本 = 7天逆回购 + 107BP (1年期同业存单利率超过逆回购利率的均值)

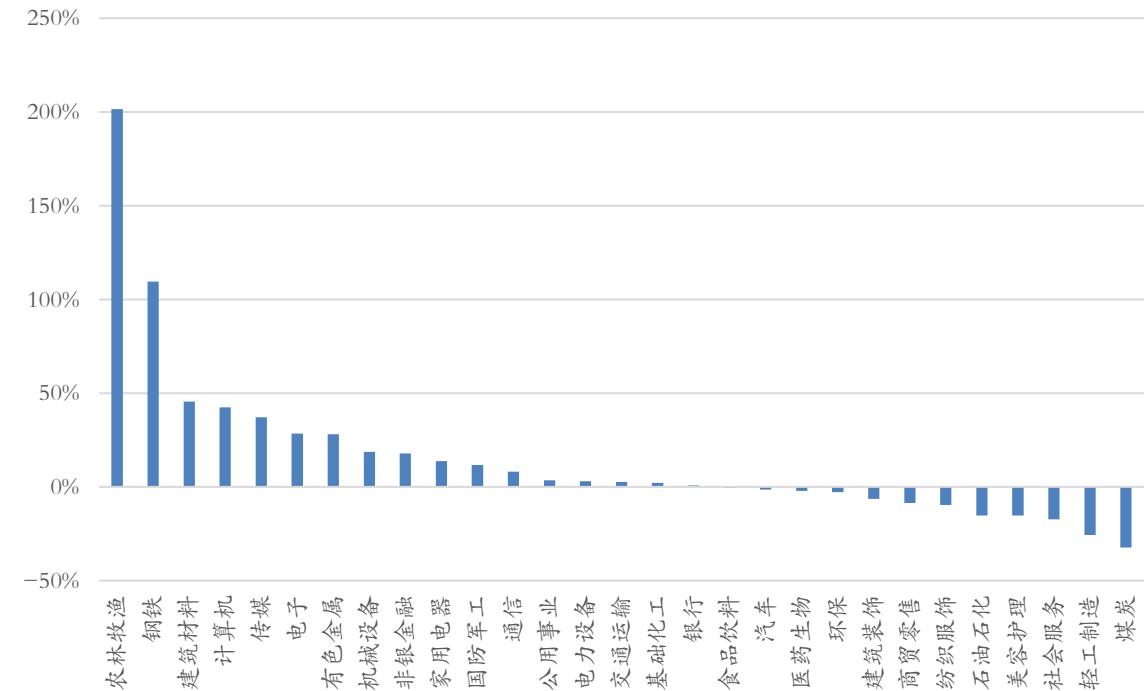
6.4 : 2025年二季度全市场（剔除金融）净利润同比0.83%

图表：全A净利润同比



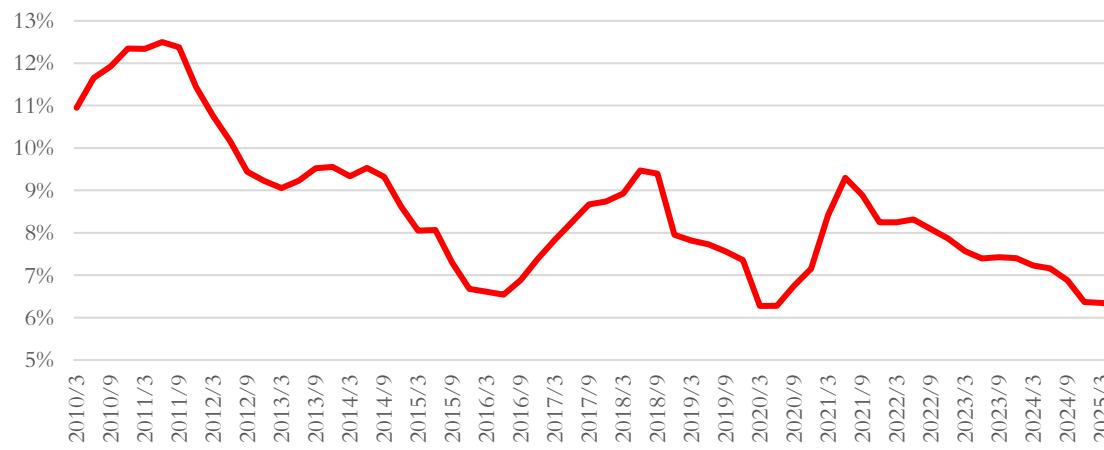
资料来源：Wind, 光大期货研究所

图表：申万一级行业2025Q2净利润同比



6.5 : ROE 杜邦分析

图表: ROE



图表: 资产周转率

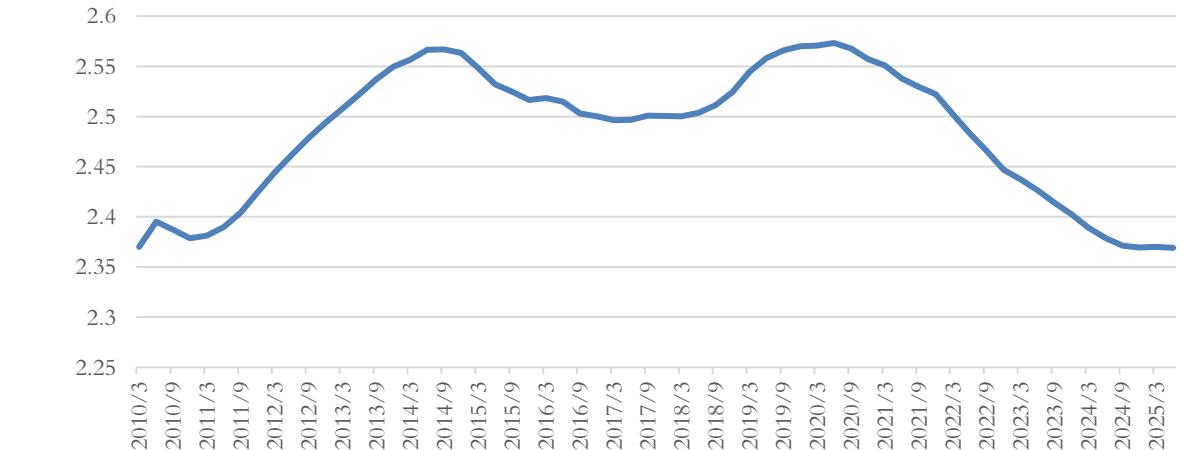


资料来源: Wind, 光大期货研究所

图表: 营业净利率



图表: 权益乘数 (四季度均值TTM)



6.6 : 2025Q2主要指数财务指标

图表：2025Q2主要指数财务指标

		全部A股	中证1000	中证500	沪深300	上证50	中证2000	科创50	创业板指	中证A500
盈利	ROE	7.37%	4.48%	5.96%	9.13%	9.47%	1.73%	3.09%	11.80%	8.92%
	营业净利率	7.90%	3.36%	4.88%	11.43%	12.65%	1.49%	4.11%	10.51%	9.25%
	资产周转率	15.14%	48.20%	38.37%	10.42%	8.63%	56.24%	40.66%	51.46%	14.51%
	权益乘数	6.17	2.77	3.18	7.67	8.68	2.06	1.84	2.18	6.65
成长	营收同比	0.15%	1.84%	-1.38%	0.02%	-2.39%	1.54%	-1.64%	11.78%	-0.34%
	净利润同比	2.34%	-2.22%	6.49%	2.09%	-0.16%	-3.27%	-41.71%	15.13%	0.87%
	构建资本项现金流比率	6.35%	5.81%	6.17%	6.51%	5.96%	5.89%	16.91%	9.73%	6.40%
估值	PE	21.98	46.31	33.45	13.99	11.80	161.35	178.08	41.41	16.50
	PB	1.79	2.46	2.22	1.45	1.28	2.84	5.79	5.14	1.66
风险	资产负债率	83.77%	63.87%	68.53%	86.97%	88.47%	51.42%	45.80%	54.15%	84.96%
	长期资本负债率	30.23%	28.10%	31.47%	31.61%	29.29%	21.16%	21.83%	23.11%	31.50%
	现金流量比率	14.91%	11.71%	14.24%	17.55%	20.46%	10.33%	16.42%	22.76%	16.72%

资料来源：Wind, 光大期货研究所

分析师介绍

- 王东瀛，股指期货期权分析师，哥伦比亚大学统计学硕士，负责宏观基本面量化，指数财务数据分析，重点行业板块研究，衍生品投资策略开发等内容。期货从业资格号：F03087149；期货交易咨询资格号：Z0019537。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。