

期货研究报告

宏观金融研究

股指周报

走势评级： 震荡

宋婧琪
从业资格证号：F03100886
投资咨询证号：Z0021165
联系电话：0571-28132632
邮箱：songjingqi@cindasc.com

信达期货有限公司
CINDAFUTURESCO. LTD
杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦 19-20
楼
邮编：311200

衍生品市场恐慌有限，本周有望企稳或弱反弹

报告日期：

2025 年 1 月 6 日

报告内容摘要：

◆股指核心逻辑梳理：

上周 A 股指数急跌，上证指数收于 3211 点位置附近，下一级支撑位为 10 月形成的 3150 前低。内部结构上，四大宽基指数普跌，其中上证 50(-4.24%)>沪深 300(-5.17%)>中证 500(-7.99%)>中证 1000(-8.85%)，投机情绪降温推升多大指数（IH）空小指数（IM）组合继续走高。

从申万一级行业分类表现看，上周各板块集体走弱，其中煤炭（-1.61%）、石油石化（-2.43%）抗跌，计算机（-12.49%）、国防军工（-10.48%）落后，成长风格周内跌幅超过 9%。资金面来看，上周 A 股成交进入窄幅震荡，周内维持在 1.2-1.4 万亿左右波动，交易热度趋势降温，但中枢仍高于 2024 年上半年，意味着指数下方存在支撑。

综合来看，上周股指出现恐慌抛售，市场有利空小作文释放但后续均被辟谣。我们理解，当前影响股指底层逻辑的基本面因素并未发生改变，只是在特朗普二次执政临近+国内政策真空阶段，短期资金的担忧情绪有所升温，尤其是此前一路向上的微盘股指数成为重点发酵对象。

本周，鉴于本轮下跌为市场自发性行为主导，预计可持续性有限，海内外降息的大背景之下，股指可继续以逢低做多思路对待。但需注意两点：1）短期人民币汇率压力重启，这将令股指震荡时间延长，建议缩短多单持有时间，当前沪深 300 参考运行区间仍在 3700-4100 点；2）关注技术面择时。上周急跌后当前各股指日线压力转强，本周有望企稳但可能仅是弱反弹，短线投机盘建议预设止盈止损。

◆策略建议：

期货操作上，上周各期指基差（现-期）分化，其中 IC、IM 贴水结构收敛，IH、IF 整体仍然保持升水，衍生品对待短期指数并不悲观。操作上，周度有望企稳或弱反弹，但鉴于日线压力较大，投资者可根据风险偏好选择观望或逢低试多，短线投机盘注意预设止盈止损。多大盘空小盘组合已接近第一级止盈位（10.11），本周可选择部分离场。

期权操作上，上周标的指数急跌带动股指期权隐含波动率微升，其中沪深 300 当月 IV 上升至 19-20% 左右，期权投资者短期恐慌情绪有限。操作上，卖出虚值看涨期权可持有到期。

◆风险提示：（1）国内经济超预期下行；（2）货币政策转紧；（3）地缘冲突等事件性冲击；（4）中美贸易战升级发酵；

目录

一、	上周股指运行情况梳理:	4
1、	恐慌情绪升温, A 股指数普跌	4
2、	行业板块集体飘绿, 成交量余温尚存	4
3、	衍生品市场不悲观, 期权波动率微升	4
二、	基本面要素梳理与后市展望:	10
1、	上周央行公开市场净回笼 2892 亿元	10
2、	急跌不可持续, 短期看弱反弹	10
三、	经济数据&财经事件预告	13
1、	宏观经济数据公布	13
2、	重点财经事件	13

图目录

图 1: 恐慌情绪升温, A 股指数普跌	5
图 2: 各行业普遍下跌, 煤炭、石油石化相对抗跌	5
图 3: 金融风格 (中信)	6
图 4: 周期风格 (中信)	6
图 5: 成长风格 (中信)	6
图 6: 消费风格 (中信)	6
图 7: 稳定风格 (中信)	6
图 8: 申万风格指数 (价格)	6
图 9: 申万风格指数 (业绩)	6
图 10: 申万风格指数 (市盈率)	6
图 11: 申万风格指数 (市净率)	7
图 12: 赚钱效应	7
图 13: 沪市融资余额	7
图 14: 沪市融券余额	7
图 15: 深市融资余额	7
图 16: 深市融券余额	7
图 17: 沪深 300 指数期权下月 IV	7
图 18: 沪 300ETF 期权下月 IV	7
图 19: 深 300ETF 期权下月 IV	8
图 20: 50ETF 期权下月 IV	8
图 21: 沪深 300 指数历史波动率	8
图 22: 上证 50 指数历史波动率	8
图 23: 沪 300ETF 历史波动率	8
图 24: 深 300ETF 历史波动率	8
图 25: 50ETF 期权持仓量 PCR	8
图 26: 50ETF 期权成交量 PCR	8
图 27: 沪深 300 指数期权持仓量 PCR	9
图 28: 沪深 300 指数期权成交量 PCR	9
图 29: 沪 300ETF 历史波动率	9
图 30: 深 300ETF 历史波动率	9
图 31: IF 合约基差	9
图 32: IH 合约基差	9
图 33: IC 合约基差	9
图 34: 四大指数估值	9
图 35: MLF 投放数量	11
图 36: MLF 到期数量	11
图 37: 逆回购数量	11
图 38: 逆回购到期量	11
图 39: 逆回购利率	11
图 40: 贷款市场报价利率	11
图 41: 中期借贷便利	11
图 42: 法定存款准备金率	11
图 43: SHIBOR 利率	12
图 44: SHIBOR 利率	12
图 45: 银行间质押式回购加权利率	12
图 46: 银行间质押式回购加权利率	12
图 47: 中债国债到期收益率	12
图 48: 中美国债收益率利差	12
图 49: 信用利差	12
图 50: 非银体系流动性	12

一、上周股指运行情况梳理：

1、 恐慌情绪升温，A 股指数普跌

上周 A 股指数急跌，上证指数收于 3211 点位置附近，下一级支撑位为 10 月形成的 3150 前低。内部结构上，四大宽基指数普跌，其中上证 50 (-4.24%)>沪深 300 (-5.17%)>中证 500 (-7.99%)>中证 1000 (-8.85%)，投机情绪降温推升多大指数 (IH) 空小指数 (IM) 组合继续走高。

海外方面，自 12 月中美股出现大幅回撤后，近两周波动较大，上周三大股指震荡微跌，其中纳斯达克指数收跌 0.51%。特朗普二次执政临近，国际市场再度陷入纠结，短期美元指数走高，对股市等风险资产构成压制。

2、 行业板块集体飘绿，成交量余温尚存

从申万一级行业分类表现看，上周各板块集体走弱，其中煤炭 (-1.61%)、石油石化 (-2.43%) 抗跌，计算机 (-12.49%)、国防军工 (-10.48%) 落后，成长风格周内跌幅超过 9%。

资金面来看，上周 A 股成交进入窄幅震荡，周内维持在 1.2-1.4 万亿左右波动，交易热度趋势降温，但中枢仍高于 2024 年上半年，意味着指数下方存在支撑。

3、 衍生品市场不悲观，期权波动率微升

期货市场上，上周各期指基差（现-期）分化，其中 IC、IM 贴水结构收敛，IH、IF 整体仍然保持升水，衍生品对待短期指数并不悲观。操作上，月度趋势看震荡，周度有望企稳或弱反弹，鉴于日线压力较大，投资者本周可根据风险偏好选择观望或逢低试多，短线投机盘注意预设止盈止损。多大盘空小盘组合接近第一级止盈位 (10.11)，本周可选择部分离场。

期权市场上，上周标的指数急跌带动股指期权隐含波动率微升，其中沪深 300 当月 IV 上升至 19-20%左右，期权投资者短期恐慌情绪有限。操作上，卖出虚值看涨期权可持有到期。

图 1：恐慌情绪升温，A 股指数普跌

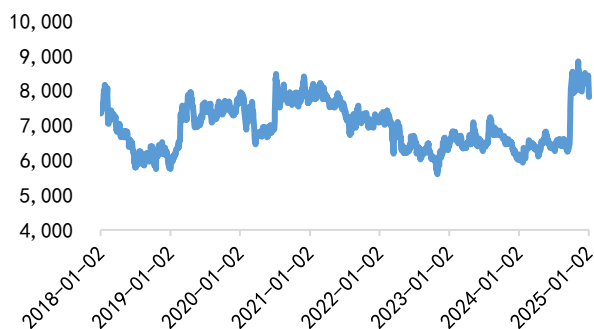
指数	上周涨跌幅	上上周涨跌幅	本月累计涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅
创业50	-8.63	-0.01	-5.90	-5.90
创业板	-8.57	-0.22	-5.87	-5.87
纳斯达克	-0.51	0.76	1.61	1.61
科创50	-7.54	0.73	-4.76	-4.76
韩国综合	1.54	0.03	1.77	1.77
沪深300	-5.17	1.36	-4.06	-4.06
中证500	-7.99	-0.30	-5.20	-5.20
上证50	-4.24	2.01	-3.64	-3.64
日经225	-0.96	4.08	0.00	0.00
印度SENSEX30	0.67	0.84	1.39	1.39
标普500	-0.48	0.67	1.03	1.03
俄罗斯MOEX	2.58	4.51	-1.89	-1.89
道琼斯工业	-0.60	0.35	0.44	0.44
德国DAX	-0.39	0.50	-0.02	-0.02
巴西IBOVESPA	-1.41	-1.50	-1.42	-1.42
恒生	-1.64	1.87	-1.49	-1.49
法国CAC40	-0.99	1.11	-1.33	-1.33
富时100	0.91	0.81	0.62	0.62
中证1000	-8.85	-1.60	-5.58	-5.58

资料来源：Wind，信达期货研究所

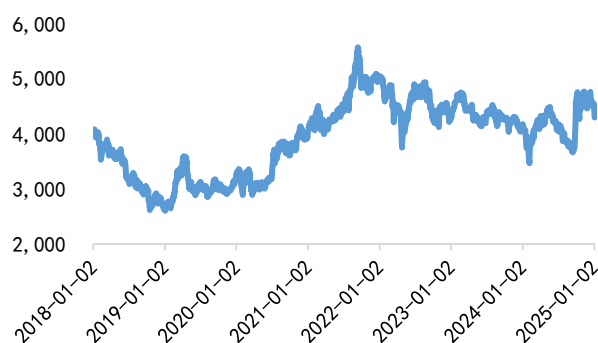
图 2：各行业普遍下跌，煤炭、石油石化相对抗跌

行业	上周涨跌幅 (%)	上上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
农林牧渔(申万)	-6.74	-0.32	-4.12	-4.12
基础化工(申万)	-6.29	-1.29	-4.01	-4.01
钢铁(申万)	-6.29	-1.11	-3.78	-3.78
有色金属(申万)	-3.01	-0.68	-0.61	-0.61
电子(申万)	-9.60	-0.66	-5.76	-5.76
家用电器(申万)	-3.25	0.93	-1.93	-1.93
食品饮料(申万)	-4.14	-0.22	-3.28	-3.28
纺织服装(申万)	-4.09	-3.85	-3.49	-3.49
轻工制造(申万)	-6.46	-2.46	-4.21	-4.21
医药生物(申万)	-5.56	-1.91	-3.35	-3.35
公用事业(申万)	-5.39	1.19	-3.93	-3.93
交通运输(申万)	-5.17	1.17	-3.84	-3.84
房地产(申万)	-7.66	-3.54	-4.72	-4.72
商贸零售(申万)	-5.66	-2.39	-3.61	-3.61
社会服务(申万)	-8.60	-5.43	-5.16	-5.16
银行(申万)	-2.75	3.84	-2.87	-2.87
非银金融(申万)	-9.89	0.85	-7.19	-7.19
综合(申万)	-6.92	0.13	-4.37	-4.37
建筑材料(申万)	-5.69	-0.59	-3.13	-3.13
建筑装饰(申万)	-7.98	-1.46	-5.90	-5.90
电力设备(申万)	-6.64	-0.57	-5.12	-5.12
机械设备(申万)	-8.18	-1.31	-5.65	-5.65
国防军工(申万)	-10.48	0.33	-7.85	-7.85
计算机(申万)	-12.49	-4.25	-8.82	-8.82
传媒(申万)	-9.43	-7.22	-6.34	-6.34
通信(申万)	-9.95	0.39	-6.17	-6.17
煤炭(申万)	-1.61	-0.54	-2.39	-2.39
石油石化(申万)	-2.43	1.99	-2.13	-2.13
环保(申万)	-7.58	-1.53	-5.16	-5.16
美容护理(申万)	-8.51	-2.96	-4.01	-4.01

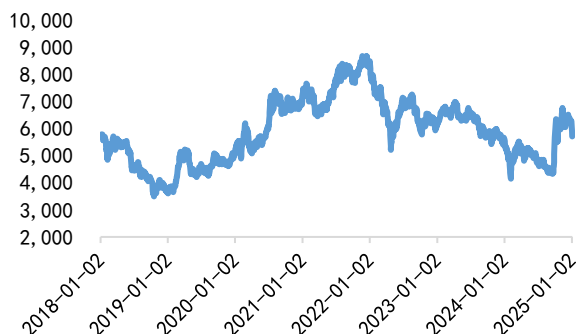
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 3: 金融风格 (中信)


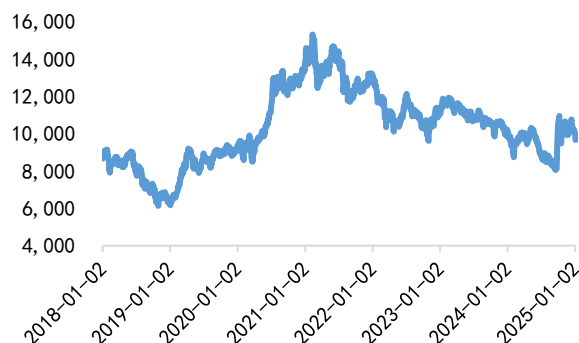
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 4: 周期风格 (中信)


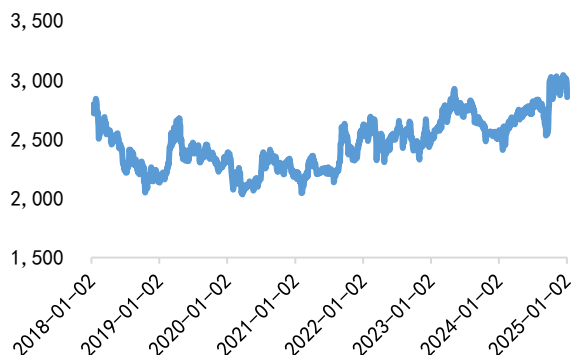
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 5: 成长风格 (中信)


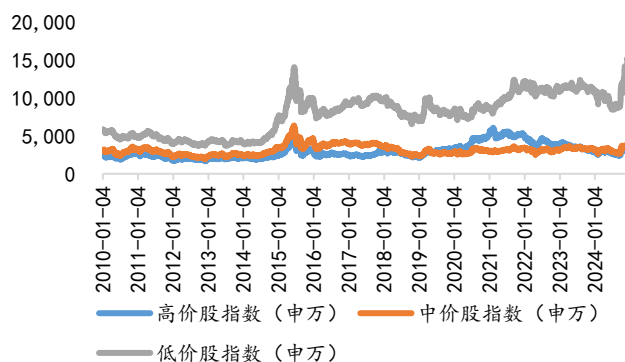
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 6: 消费风格 (中信)


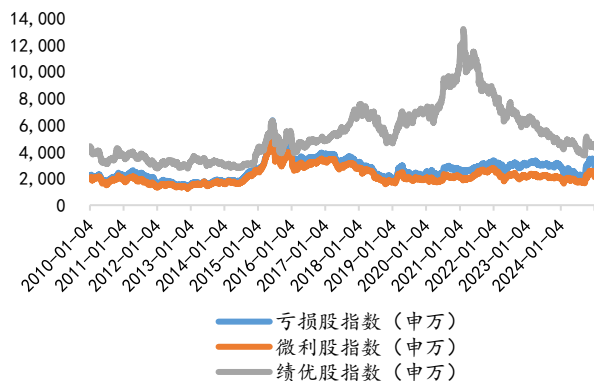
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 7: 稳定风格 (中信)


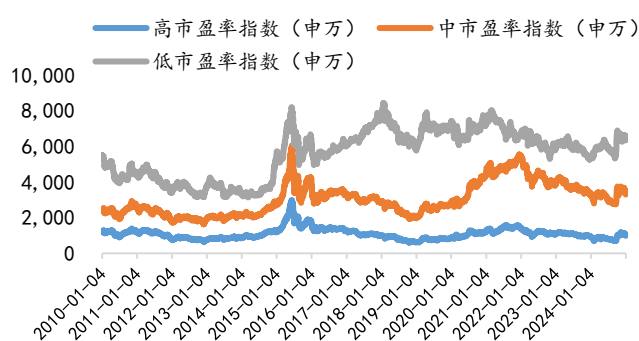
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 8: 申万风格指数 (价格)


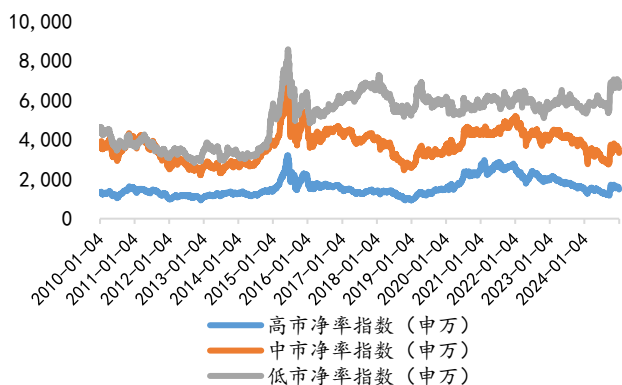
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 9: 申万风格指数 (业绩)


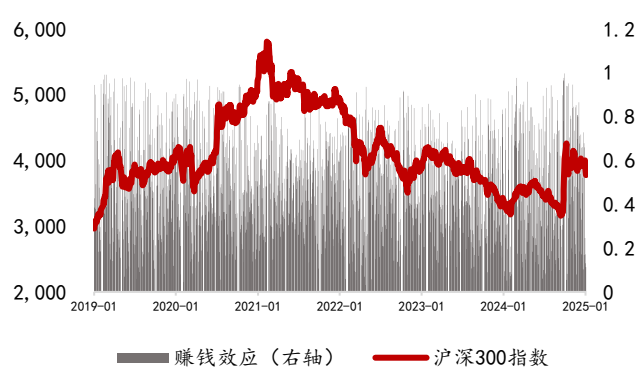
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 10: 申万风格指数 (市盈率)


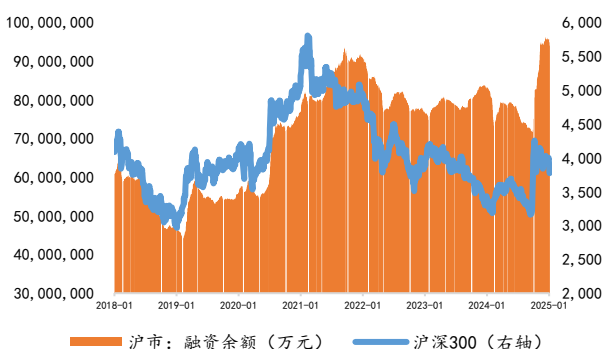
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 11: 申万风格指数 (市净率)


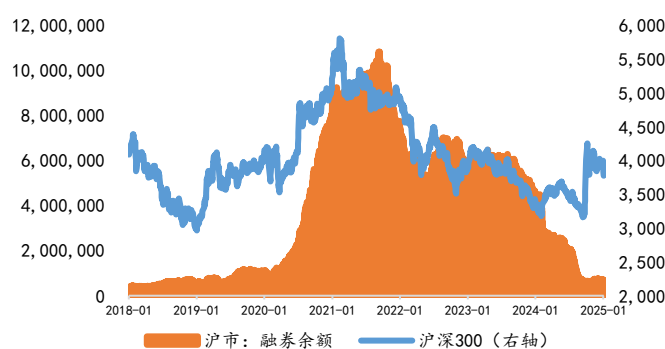
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 12: 赚钱效应


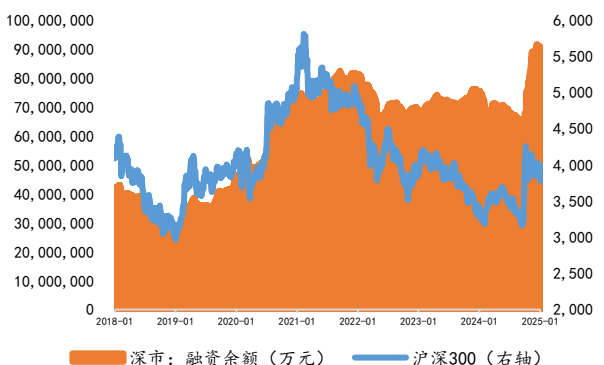
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 13: 沪市融资余额


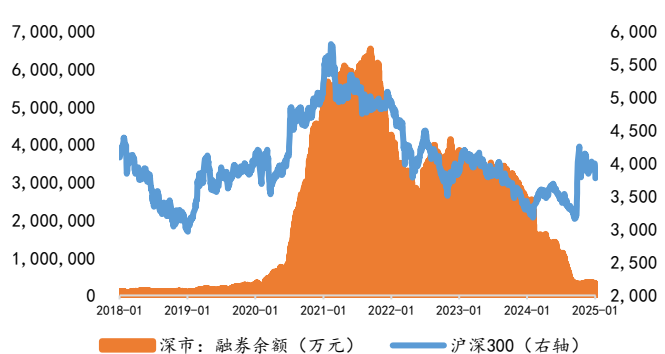
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 14: 沪市融券余额


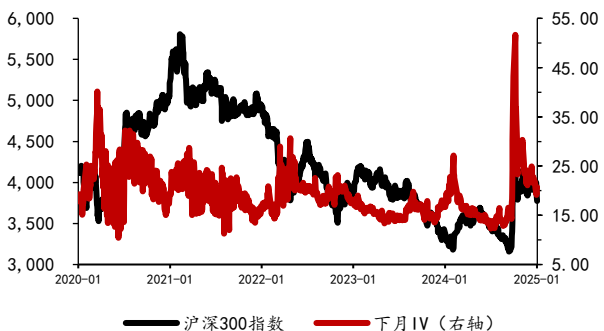
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 15: 深市融资余额


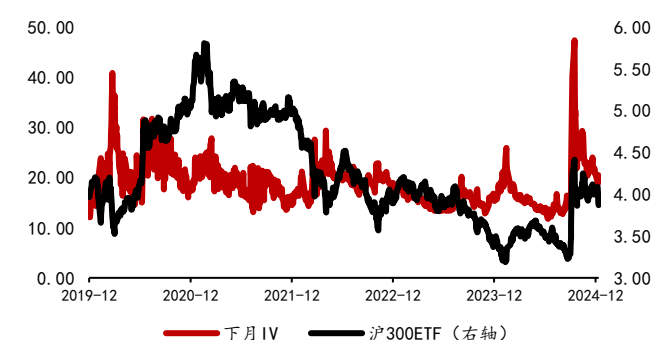
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 16: 深市融券余额


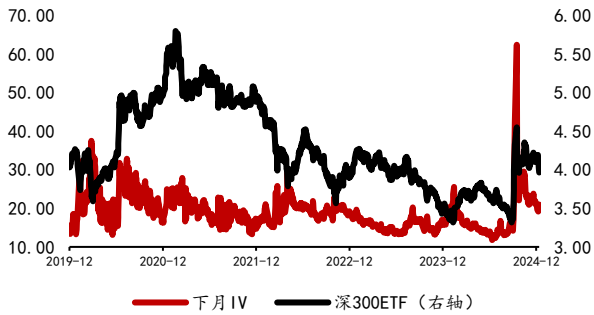
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 17: 沪深 300 指数期权下月 IV


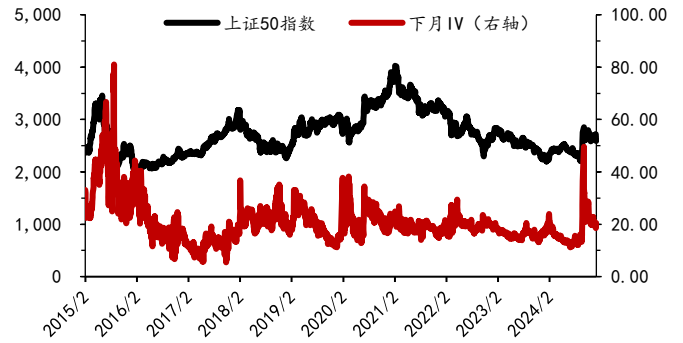
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 18: 沪 300ETF 期权下月 IV


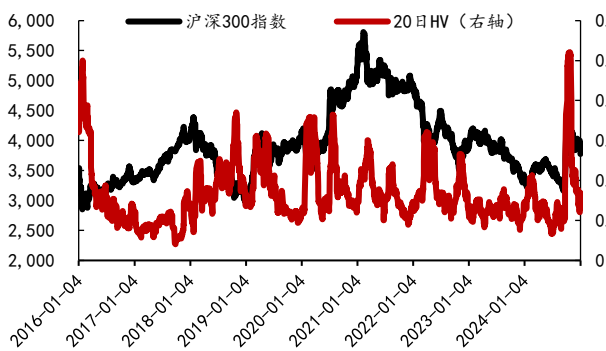
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 19: 深 300ETF 期权下月 IV


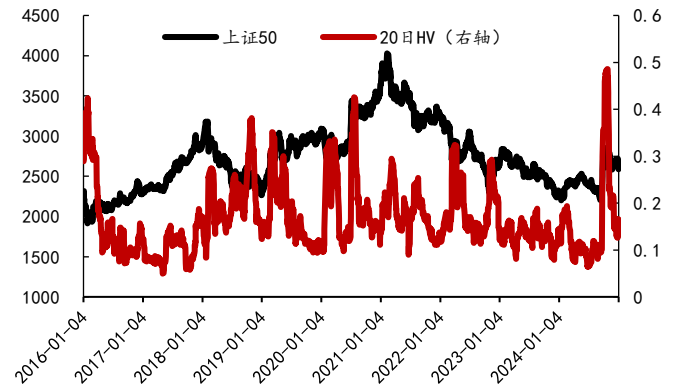
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 20: 50ETF 期权下月 IV


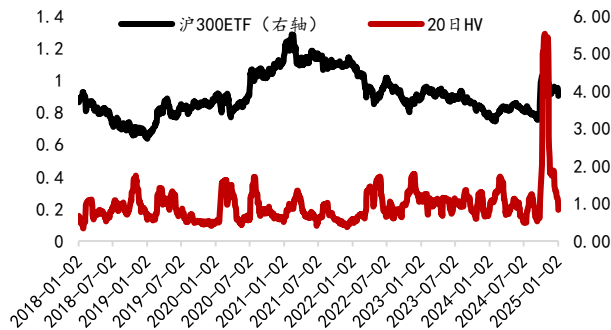
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 21: 沪深 300 指数历史波动率


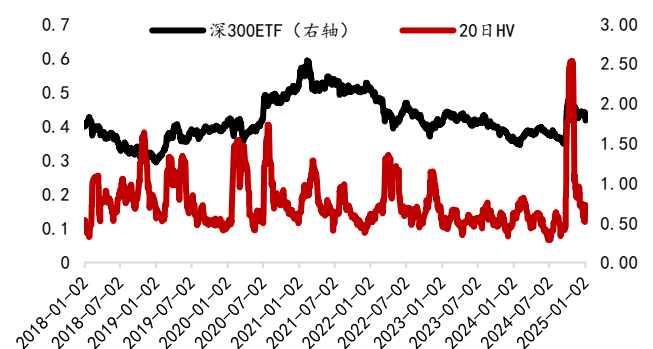
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 22: 上证 50 指数历史波动率


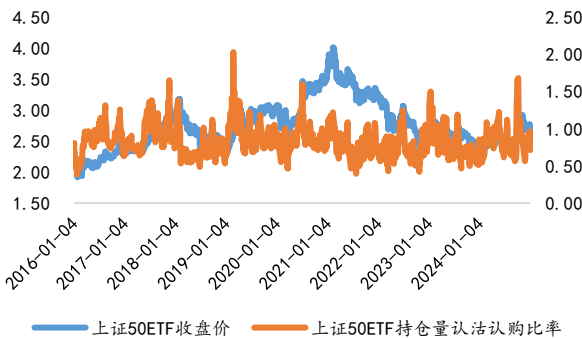
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 23: 沪 300ETF 历史波动率


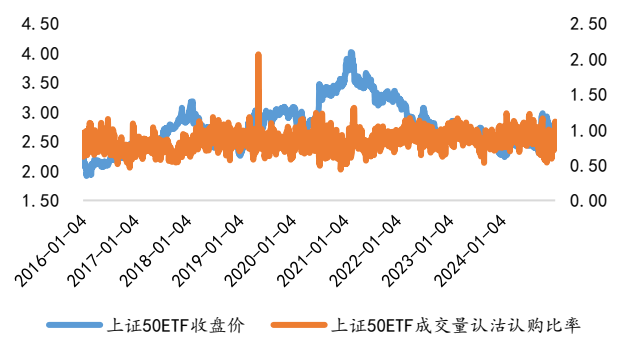
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 24: 深 300ETF 历史波动率


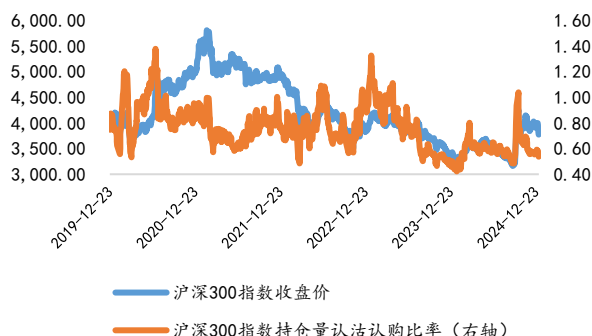
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 25: 50ETF 期权持仓量 PCR


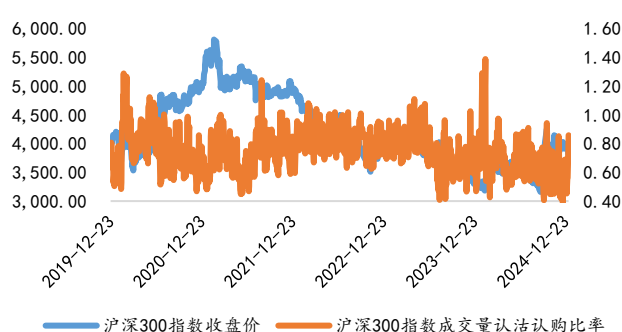
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 26: 50ETF 期权成交量 PCR


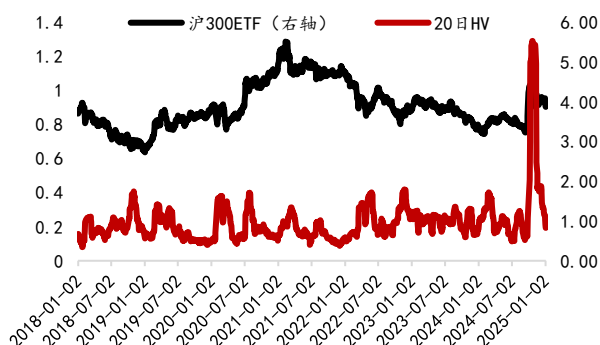
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 27: 沪深 300 指数期权持仓量 PCR


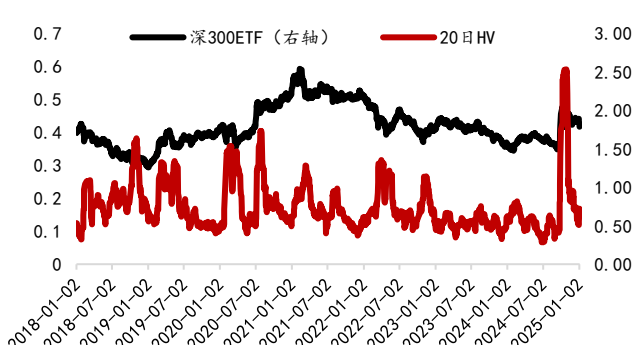
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 28: 沪深 300 指数期权成交量 PCR


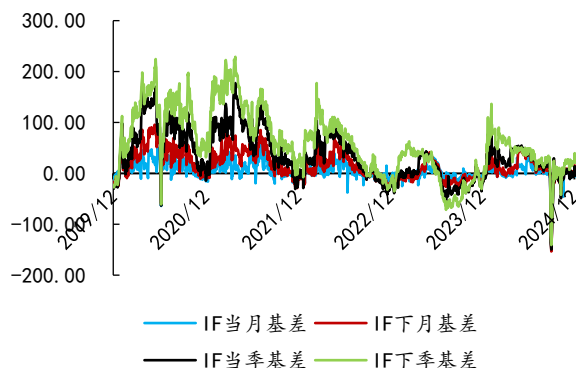
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 29: 沪 300ETF 历史波动率


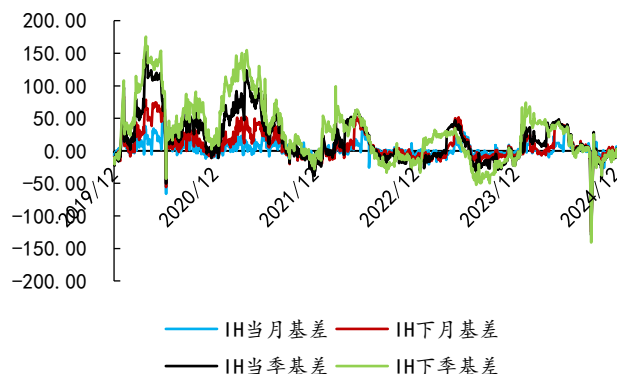
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 30: 深 300ETF 历史波动率


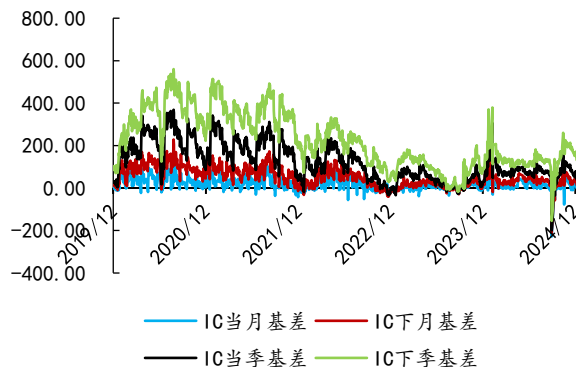
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 31: IF 合约基差


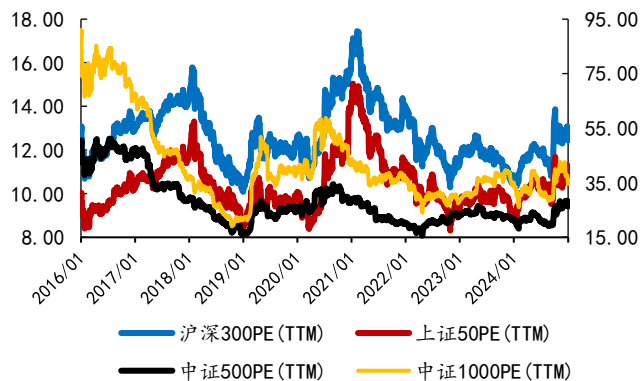
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 32: IH 合约基差


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 33: IC 合约基差


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 34: 四大指数估值


资料来源: Wind, 信达期货研究所

二、基本面要素梳理与后市展望：

1、 上周央行公开市场净回笼 2892 亿元

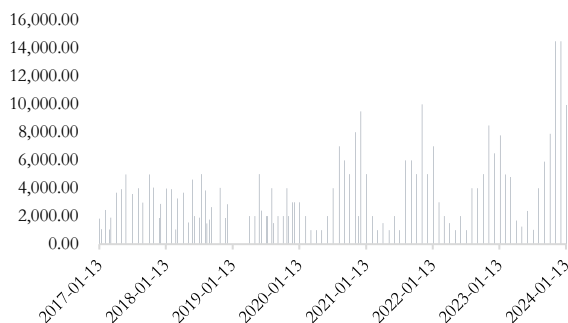
银行间流动性来看，上周央行实现公开市场净回笼 2892 亿元，其中展开公开市场逆回购操作 2909 亿元，累计逆回购到期金额 5801 亿元。

银行间利率方面，上周各期限利率变化不大，其中 Shibor 隔夜上升 23.0bp，Shibor 一周下降 7.0bp，Shibor 两周下降 41.10bp，R001 上升 22.46bp，R007 下降 32.60bp，R014 下降 28.63bp。

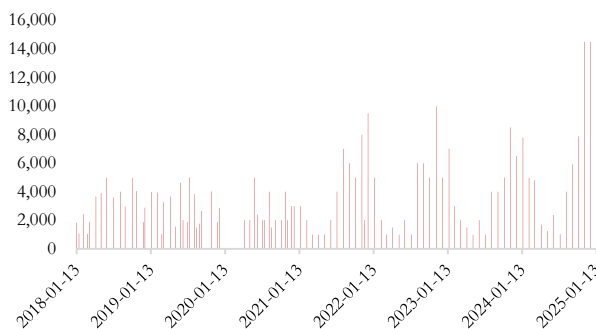
2、 急跌不可持续，短期看弱反弹

综合来看，上周股指出现恐慌抛售，市场有利空小作文释放但后续均被辟谣。我们理解，当前影响股指底层逻辑的基本面因素并未发生改变，只是在特朗普二次执政临近+国内政策真空阶段，短期资金的担忧情绪有所升温，尤其是此前一路向上的微盘股指数成为重点发酵对象。

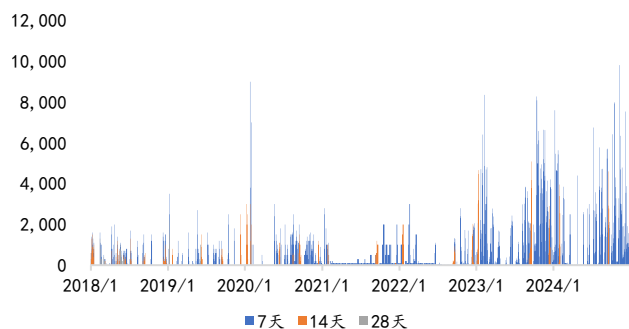
本周，鉴于本轮下跌为市场自发性行为主导，预计可持续性有限，海内外降息的大背景之下，股指可继续以逢低做多思路对待。但需注意两点：1) 短期人民币汇率压力重启，这将令股指震荡时间延长，建议缩短多单持有时间，当前沪深 300 参考运行区间仍在 3700-4100 点；2) 关注技术面择时。上周急跌后当前各股指日线压力转强，本周有望企稳但可能仅是弱反弹，短线投机盘建议预设止盈止损。

图 35: MLF 投放数量


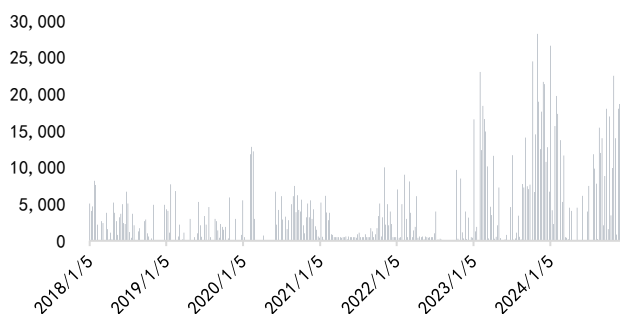
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 36: MLF 到期数量


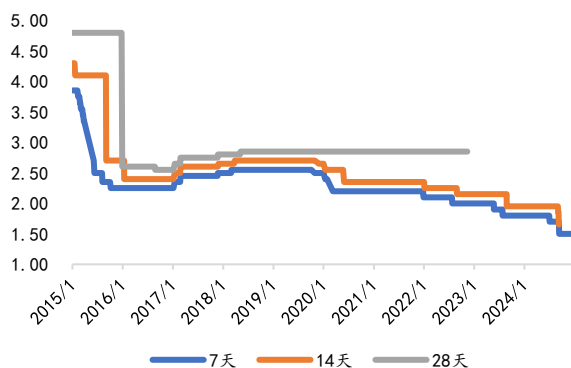
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 37: 逆回购数量


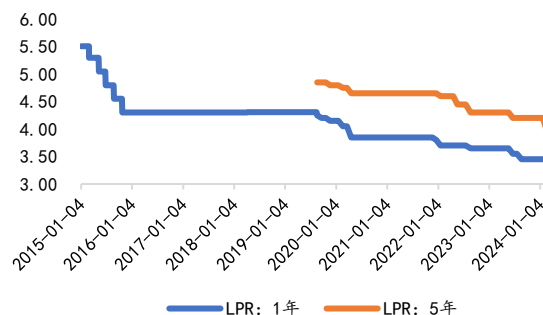
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 38: 逆回购到期量


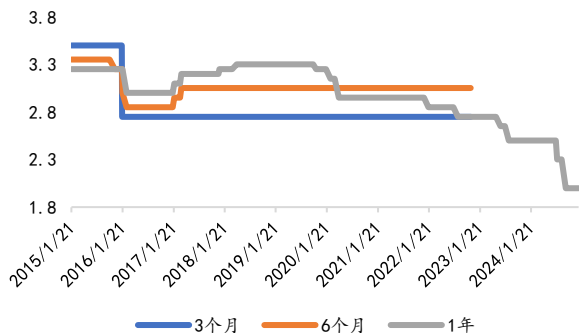
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 39: 逆回购利率


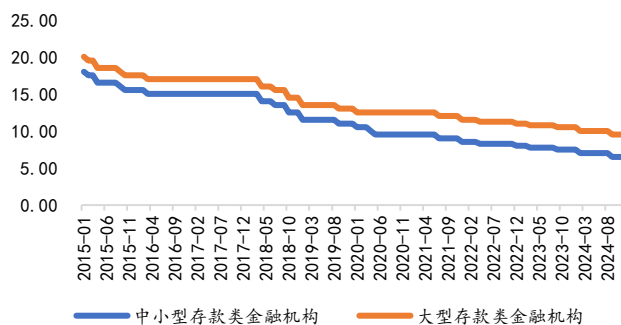
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 40: 贷款市场报价利率


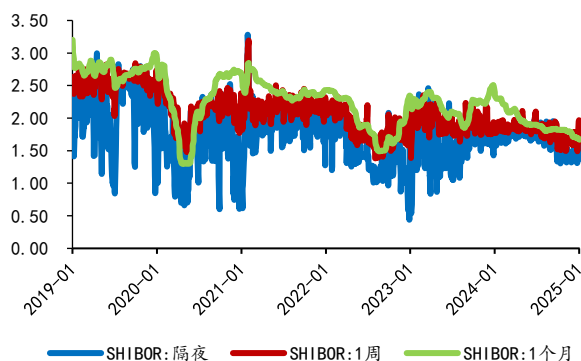
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 41: 中期借贷便利


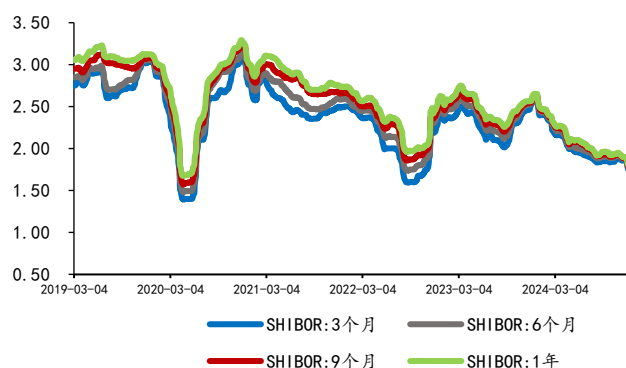
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 42: 法定存款准备金率


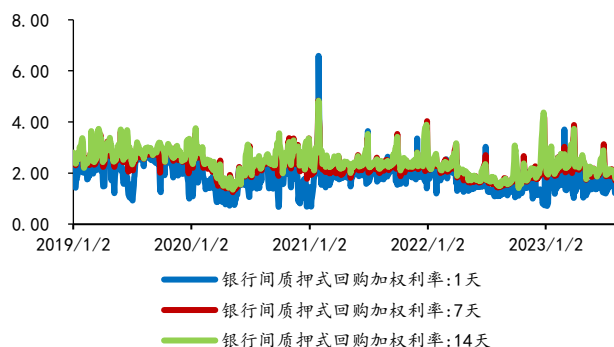
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 43: SHIBOR 利率


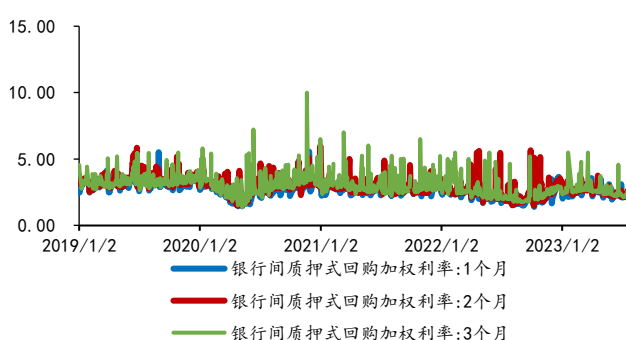
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 44: SHIBOR 利率


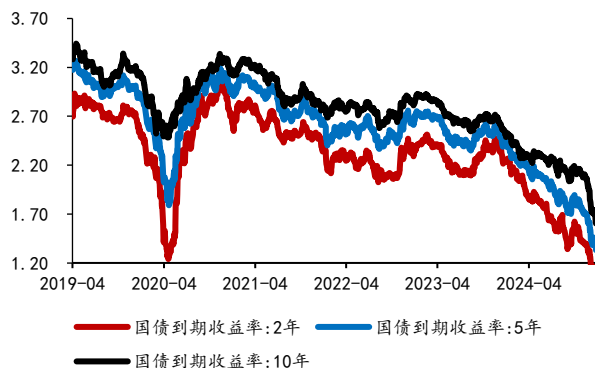
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 45: 银行间质押式回购加权利率


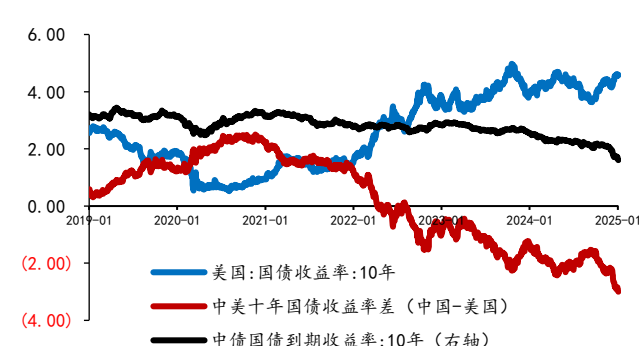
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 46: 银行间质押式回购加权利率


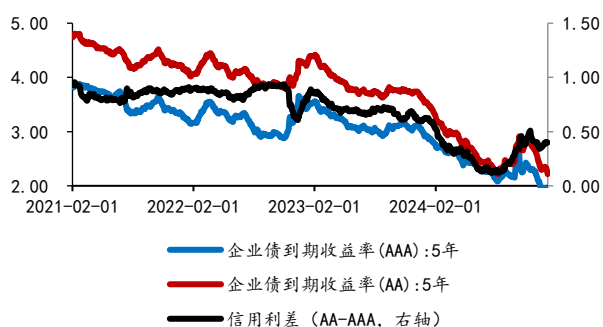
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 47: 中债国债到期收益率


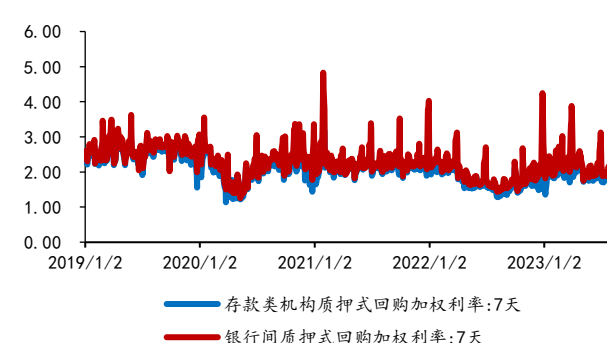
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 48: 中美国债收益率利差


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 49: 信用利差


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 50: 非银体系流动性


资料来源: Wind, 信达期货研究所

三、经济数据&财经事件预告

1、宏观经济数据公布

- (1) 01月07日(23:00): 12月美国ISM非制造业PMI
- (2) 01月09日(09:30): 12月中国CPI与PPI
- (3) 01月10日(21:30): 12月美国新增非农就业人数、失业率

2、重点财经事件

- (1) 01月06日(待定): 1月美国国会认证特朗普赢得2024年大选
- (2) 01月09日(03:00): 1月美联储公布12月货币政策会议纪要

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，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，且信达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。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

评级说明

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%--+5%	振幅-5%--+5%	振幅-5%--+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 6 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■分支机构分布

CINDA FUTURES



安卓版



iOS版

扫一扫

下载 "信达期货赢+" App