

期货研究报告

宏观金融研究

股指月报

走势评级：短期-震荡

中短期-看涨

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

9 月上涨节奏预计放缓，但潜在风险可控

报告日期：

2025 年 9 月 1 日

报告内容摘要：

◆ 8 月运行情况回顾：股指突破新高，衍生品情绪提前谨慎

8 月 A 股牛市氛围发酵，市场呈现普涨态势，上证指数一路上扬且少有回踩，月内最高突破 3888 一线，创下 2016 年以来新高。截至 8 月 31 日，四大宽基指数集体录得大阳线，其中中证 500 (+13.13%) > 中证 1000 (+11.67%) > 沪深 300 (+10.33%) > 上证 50 (+7.22%)。期货市场上，IC、IM 月末贴水幅度扩大。现货情绪持续高涨的背景下，衍生品市场情绪率先转向谨慎，投资者警惕中小盘股的尾部风险，远月合约对冲需求强化。

◆ 股指核心逻辑小结：牛市仍在途，节奏宜慢不宜快

牛市远未结束。国内经济数据多数进入筑底阶段，只要未来政策支撑不出现急转弯或是过早退出的情况，国内宏观风险可视为已基本释放。对于股指而言，历史上宏观风险出清后通常伴随着牛市预期的提前启动。从当前情况看，尽管 8 月杠杆资金加速入场，但融资余额占 A 股流通市值的比重依然维持在稳定区间，股指风险溢价亦较历史中枢水平存在继续收敛的空间。这一现象表明，当前市场情绪尚未出现过渡乐观的透支情况，短期尾部风险有限。

本轮牛市不同于以往任何一轮，节奏上偏向慢牛。我们认为，自新冠疫情后中美两国在经济周期与政策周期上的高度分化，由此引发的中美利差极端倒挂是本轮牛市区别于过往的核心原因。目前，美联储降息窗口已正式打开，国内经济指标也逐步进入筑底阶段，这两大信号意味着中美周期劈叉的格局将向着收敛的方向演进。因此，股指大周期向上的趋势已经可以确定，只是上行节奏还存在一些争议。综合考量下，本轮股指牛市更像是 2015 年与 2019 年的结合，预计上涨节奏更慢、持续时间更长、上行空间更大。一方面，当前美国 PPI 等价格指标显示其去通胀进程尚未完成，而国内仍面临一定通缩压力，这使得中美周期正式形成共振的拐点还需要一定时间酝酿。另一方面，在中美利差仍处相对高位的背景下，无论是国内政策的出台力度，还是经济自身的修复速度，都可能受到一定制约。考虑到 8 月市场上行斜率偏高、9 月宏观面进入真空期以及近期资金高位分歧转浓等因素，预计 9 月上涨节奏将放缓，尤其是前半月或有阶段性回踩动作，但潜在风险可控。

◆ 后市展望与策略建议：

期货操作上，建议维持日内短多思路，后续遇急跌是重新布局中长期多单的机会，其中 8 月初位置存在支撑，该位置附近可适当加大仓位。组合方面，IF-IM 等多大盘空小盘组合建议继续持有，参考 8 月初水平作为止盈位。

◆ 期权操作上，波动率绝对水平已至高位，但考虑到上升节奏温和，后续高位震荡时间或较长，投资者可介入双卖，需注意期间保证金波动风险。。

◆ 风险提示：

(1) 国内经济数据失速下行；(2) 国内政策力度不及预期；(3) 中美关系恶化；(4) 美联储超预期紧缩；

目录

一、	8月股指运行情况回顾:	3
1、	海外股指震荡为主, A股创年内新高.....	3
2、	成交量继续放大, 资金面进入正向循环	3
3、	衍生品情绪率先谨慎, 期指贴水探底回升.....	3
二、	股指核心逻辑小结:	7
1、	大势研判: 牛市远未结束.....	7
2、	上涨节奏研判: 本轮行情偏向慢牛	8
三、	股指后市展望与操作建议.....	10

图目录

图 1:	8月全球股指涨跌幅	4
图 2:	8月中信风格指数涨跌幅	4
图 3:	行业板块涨跌幅	4
图 4:	成交量与成交金额	4
图 5:	股票型ETF净值	4
图 6:	融资余额与大小盘风格	4
图 7:	股指期货年化基差率	4
图 8:	股指期权隐含波动率	4
图 11:	上证50期货	5
图 12:	沪深300期货	5
图 13:	中证500期货	6
图 14:	中证1000期货	6
图 15:	规模以上工业企业利润增速 (%)	7
图 16:	股指归母净利润增速 (%)	7
图 17:	投资者风险偏好上升	7
图 18:	融资余额占流通市值比重稳定	7
图 17:	股息债息差与中美利差 (%)	8
图 18:	中美经济周期劈叉是本轮主要背景 (%)	8
图 19:	2015年“散户+杠杆资金”推升水牛行情	9
图 20:	2019年“外资+机构”推升白马股行情	9
图 14:	降息力度与股指走势	9

一、8月股指运行情况回顾：

1、海外股指震荡为主，A股创年内新高

8月A股牛市氛围发酵，市场呈现普涨态势，上证指数一路上扬且少有回踩，月内最高突破3888一线，创下2016年以来新高。相比较之下，海外市场表现平淡，市场分歧主要围绕特朗普与美联储独立性的博弈展开，国际风险偏好变化有限，令外围权益资产基本以震荡为主，美股三大主要股指小幅收涨。

结构方面，8月A股分化特征显著，双创板块、成长风格大幅跑赢剩余市场，杠杆资金加速入场推升小盘股情绪持续优于大盘股。截至8月31日，四大宽基指数集体录得大阳线，其中中证500(+13.13%)>中证1000(+11.67%)>沪深300(+10.33%)>上证50(+7.22%)。行业方面，通信、电子等新兴赛道领涨，银行、煤炭等顺周期板块熄火，市场主题炒作以及资金高切低带来的板块轮动特征仍在延续。

2、成交量继续放大，资金面进入正向循环

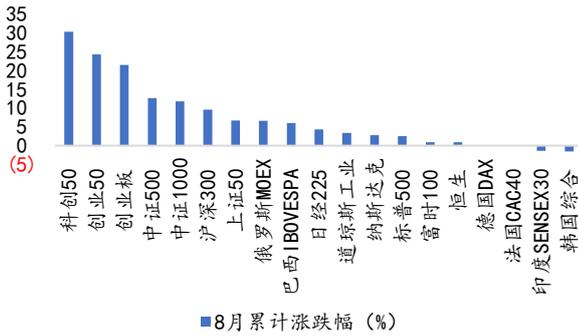
量价情况看，8月股指延续增量市场特征，日均成交金额快速攀升至2万亿以上，期间最高突破3.1万亿，为2024年10月9日以来新高。资金结构方面，融资余额大幅走高，截至8月末，我国融资余额达到2.2万亿元，逼近2015年高点；相比较而言，8月股票型ETF份额微升，规模净值加速上升的背景下，ETF申赎意愿保持稳定，表明中长线资金情绪变化不大。

技术面来看，8月四大股指普遍进入正向市场，日线、周线呈现多头排列，看涨信号强烈。与此同时，筹码结构改善后，2025年以来A股赚钱效应普遍较前几年提升，资金面进入正向反馈阶段。

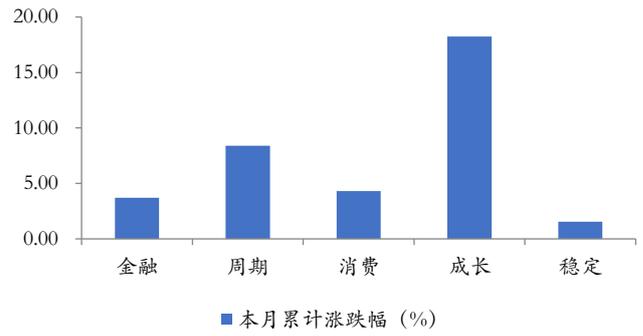
3、衍生品情绪率先谨慎，期指贴水探底回升

期货市场上，8月股指期货基差（现货-期货）先下后上，尤其是IC、IM月末贴水幅度扩大。现货情绪持续高涨的背景下，衍生品市场情绪率先转向谨慎，投资者警惕中小盘股的尾部风险，远月合约对冲需求强化。目前，IC、IM当季合约年化贴水率维持在9-12%一线波动，IH、IF合约平水为主。

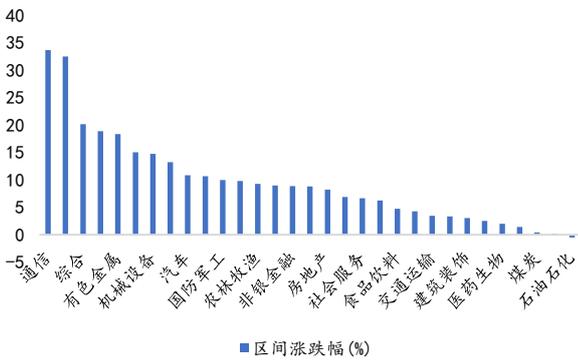
期权市场上，8月股指期权隐含波动率扩大，其中沪深300当月平值IV从13%跃升至23%一线波动，为历史偏高位置。从上升节奏来看，本轮股指期权升波斜率相对温和，参考2024年9月最高可放大至59%，当前投资者情绪处于理性偏高水平之下，预计本轮波动率高位震荡时间更长。

图 1: 8月全球股指涨跌幅


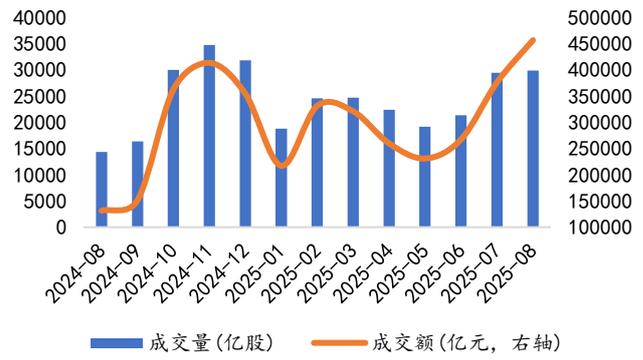
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 2: 8月中信风格指数涨跌幅


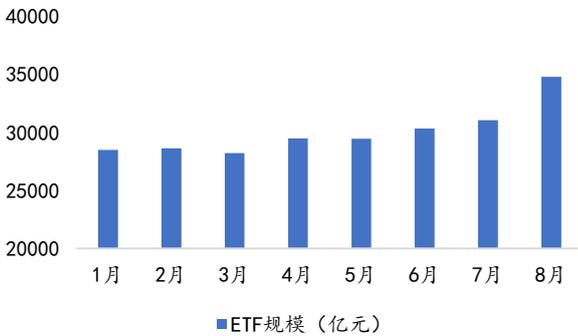
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 3: 行业板块涨跌幅


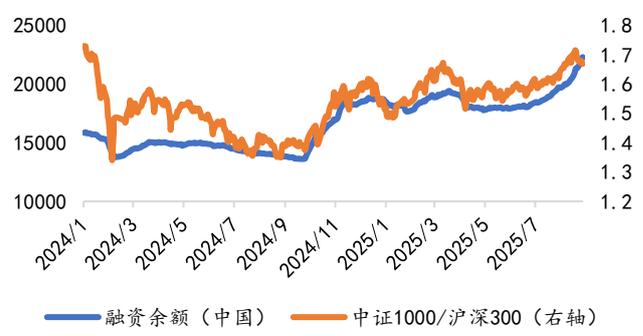
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 4: 成交量与成交金额


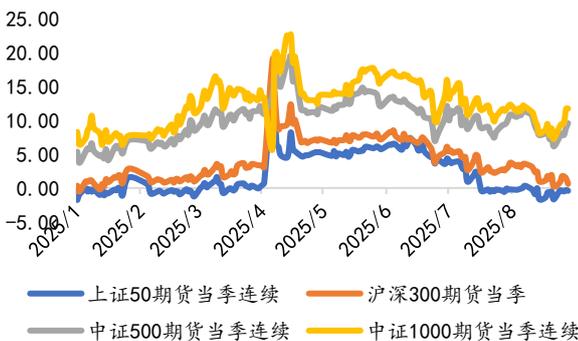
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 5: 股票型 ETF 净值


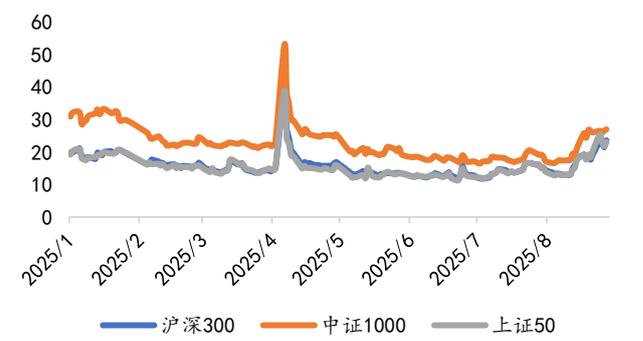
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 6: 融资余额与大小盘风格


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 7: 股指期货年化基差率


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 8: 股指期权隐含波动率


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 9: 上证 50 期货

IH.CFE[上证50期货] 2025/08/29 收 2980.0 幅 1.19%(35.0) 开 2952.8 高 2990.6 低 2952.0 结 2978.6 仓 6.49万 量 5.46万 增 -2994 振 1.30%
 MA5 2964.61 MA10 2914.51 MA20 2859.01 MA30 2837.81 MA50 2789.01 MA90 2717.81



资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 10: 沪深 300 期货

IF.CFE[沪深300期货] 2025/08/29 收 4506.2 幅 1.57%(69.6) 开 4452.2 高 4517.6 低 4447.0 结 4502.6 仓 15.12万 量 12.60万 增 -2900 振 1.58%
 MA5 4454.81 MA10 4367.41 MA20 4243.11 MA30 4196.31 MA50 4091.01 MA90 3940.21



资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 11: 中证 500 期货

IC.CFE[中证500期货] 2025/08/29 收 6996.8 幅 1.10%(76.4) 开 6960.0 高 7039.4 低 6925.2 结 6983.4 仓 12.40万 量 10.28万 增 -2273 振 1.64%
 MA5 6925.51 MA10 6799.81 MA20 6554.31 MA30 6425.41 MA50 6173.71 MA90 5862.01



资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 12: 中证 1000 期货

IM.CFE[中证1000期货] 2025/08/29 收 7366.6 幅 0.60%(44.2) 开 7357.8 高 7419.8 低 7280.0 结 7353.8 仓 18.93万 量 21.41万 增 -17643 振 1.90%
 MA5 7368.91 MA10 7303.31 MA20 7067.91 MA30 6900.31 MA50 6612.51 MA90 6224.21



资料来源: Wind, 信达期货研究所

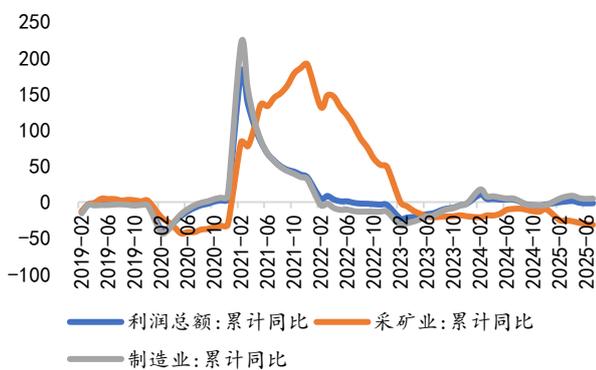
二、股指核心逻辑小结：

1、大势研判：牛市远未结束

盈利底部企稳，国内宏观风险基本释放。截至8月底，A股上市公司半年报已基本披露完毕。从业绩兑现情况来看，2025年上半年，全部A股利润增速呈现底部回升态势，其中中小盘指数成分股的修复力度相对显著。不过，行业间的分化特征依旧突出，尤其是以房地产为代表的传统顺周期行业利润继续处于负增长区间，但相较于2024年年报降幅已大幅收窄。宏观高频数据上看，1-7月我国规模以上工业企业利润同比下降1.7%，降幅较前值收敛0.1个百分点，盈利增速的周期底已经出现。值得注意的是，本轮利润修复的主要支撑来自于中游制造业的大幅回温，主要得益于设备更新等政策在今年上半年集中发力，而上游采矿业的负向拖累依旧显著。此外，伴随着财政补贴的退坡，近期部分行业利润的回升势头也有所放缓，这意味着当前经济的内生动力依旧不足。

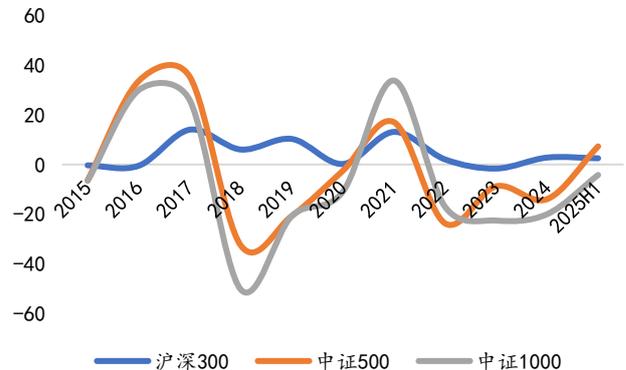
风险溢价仍在理性区间，牛市远未结束。当前国内经济数据多数进入筑底阶段，只要未来政策支撑不出现急转弯或是过早退出的情况，国内宏观风险可视为已基本释放。对于股指而言，历史上宏观风险出清后通常伴随着牛市预期的提前启动，而这一阶段行情的持续时间与上涨高度则取决于后续政策的承接力度，以及市场情绪自身发酵的节奏。从当前情况看，尽管8月杠杆资金加速入场，但融资余额占A股流通市值的比重依然维持在稳定区间，股指风险溢价亦较历史中枢水平存在继续收敛的空间。这一现象表明，当前市场情绪尚未出现过渡乐观的透支情况，短期尾部风险有限。

图 13：规模以上工业企业利润增速（%）



资料来源：Wind，信达期货研究所

图 14：股指归母净利润增速（%）



资料来源：Wind，信达期货研究所

图 15：投资者风险偏好上升



资料来源：Wind，信达期货研究所

图 16：融资余额占流通市值比重稳定



资料来源：Wind，信达期货研究所

2、上涨节奏研判：本轮行情偏向慢牛

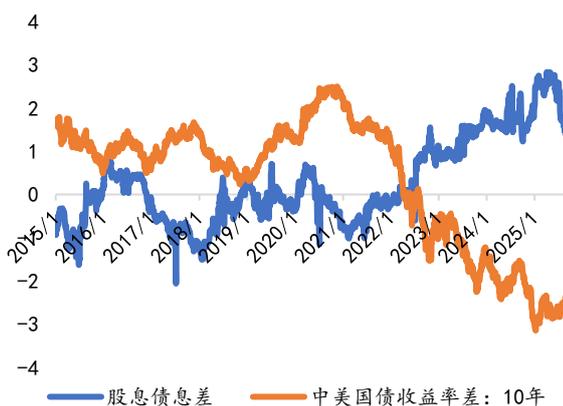
本轮牛市不同于以往任何一轮。本轮股指牛市于2024年9月启动，国内一揽子政策密集出台后，各路资金加速增配股市，期间A股市场换手率一度突破2015年牛市的水平。不过，即便同处于“强预期弱现实”的抢跑行情阶段，本轮行情与过去两轮（2015年、2019年）仍表现出明显差异。具体来看：

1) 2015年的水牛行情由改革预期与密集降息政策触发，杠杆资金与散户疯狂涌入，最终推动行情呈现“上行斜率陡峭、持续时间短、波动剧烈”的特征。对比来看，本轮行情虽同样伴随着融资余额快速攀升，但从其占A股流通市值的比重来看，市场情绪远没到极端水平。这一现象表明，当前各类资金的力量处于相对均衡的状态，这对于本轮行情的持续性是有利的。

2) 2019年牛市主要由外资大举入场与国内机构化程度加深所主导，在此背景下，指数整体上行斜率更为缓和，市场波动也相对较低。但在本轮行情中，以上两股关键力量均未发生明显变化。值得注意的是，本轮公募基金由主动向被动化管理转型的特征较为突出，使得ETF等被动型产品对市场的托底与稳定作用相较于过去更强。

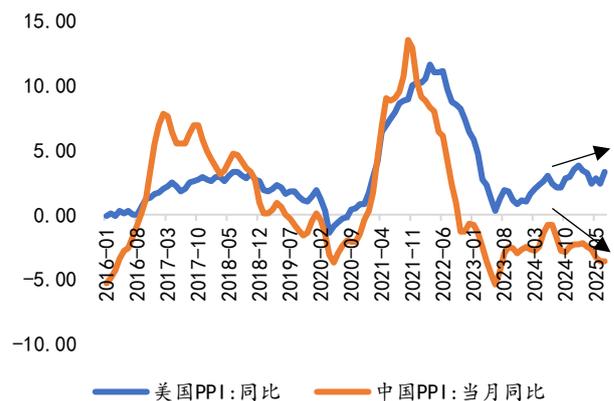
中美周期劈叉是本轮牛市的独特背景。我们认为，自新冠疫情后中美两国在经济周期与政策周期上的高度分化，由此引发的中美利差极端倒挂是本轮牛市区别于过往的核心原因。目前，美联储降息窗口已正式打开，国内经济指标也逐步进入筑底阶段，这两大信号意味着中美周期劈叉的格局将向着收敛的方向演进。因此，股指大周期向上的趋势已经可以确定，只是上行节奏还存在一些争议。综合考量下，本轮股指牛市更像是2015年与2019年的结合，预计上涨节奏更慢、持续时间更长、上行空间更大。一方面，当前美国PPI等价格指标显示其去通胀进程尚未完成，而国内仍面临一定通缩压力，这使得中美周期正式形成共振的拐点还需要一定时间酝酿。另一方面，在中美利差仍处相对高位的背景下，无论是国内政策的出台力度，还是经济自身的修复速度，都可能受到一定制约。

图 17: 股息债息差与中美利差 (%)

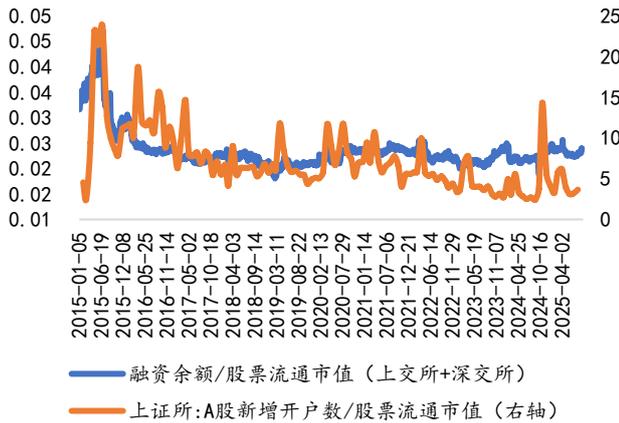


资料来源：Wind，信达期货研究所

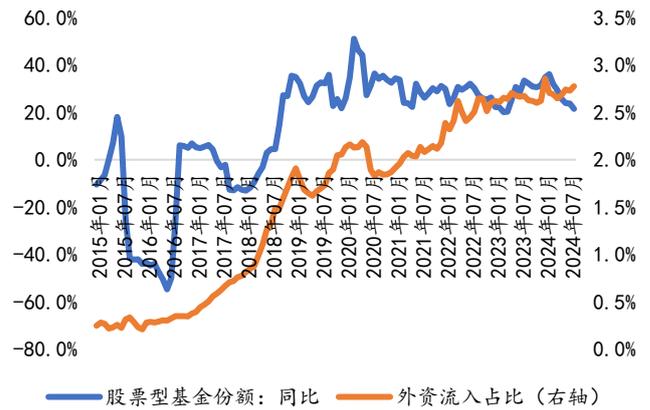
图 18: 中美经济周期劈叉是本轮主要背景 (%)



资料来源：Wind，信达期货研究所

图 19: 2015 年“散户+杠杆资金”推升水牛行情


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 20: 2019 年“外资+机构”推升白马股行情


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 21: 降息力度与股指走势


资料来源: Wind, 信达期货研究所

三、股指后市展望与操作建议

9月上涨节奏预计放缓，但尾部风险可控。综合来看，无论是中美周期共振的长期视角出发，还是从市场情绪发酵的短期视角来看，股指牛市的进程都还有很长的延伸空间，不过行情节奏宜慢不宜快。考虑到8月市场上行斜率偏高、9月宏观面进入真空期以及近期资金高位分歧转浓等因素，预计9月上涨节奏将放缓，尤其是前半月或有阶段性回踩动作，但整体潜在风险有限。未来新一轮进攻行情的启动，大概率仍将依赖美联储降息故事的发酵，时间点上关注9月联储议息会议前后。

单边操作上，建议维持日内短多思路，后续遇急跌是重新布局中长期多单的机会，其中8月初位置存在支撑，该位置附近可适当加大仓位。组合方面，本轮行情背景下，大小盘风格的分化不会太过极端，预计仍是轮动上行为主，当前IF-IM等多大盘空小盘组合建议继续持有，参考8月初水平作为止盈位。

操作建议：

期货端，短线多单建议日平，趋势多单建议等待调整后入场；多大盘空小盘组合已跑出正收益，可继续持有。

期权端，波动率绝对水平已至高位，但考虑到上升节奏温和，后续高位震荡时间或较长，投资者可介入双卖，需注意期间保证金波动风险。

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个月以内)	中短期(1-3个月)	中长期(3-6个月)	长期(6个月以上)
强烈看涨	上涨 15%以上	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%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	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%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	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



公司分支机构分布

13家分公司 5家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
 福建分公司、苏州分公司、四川分公司
 宁波分公司、东北分公司、广东分公司
 上海分公司、湖北分公司、山东分公司
 上海浦东分公司

北京营业部、哈尔滨营业部

石家庄营业部、乐清营业部、富阳营业部



安卓版



iOS版

扫一扫

下载 "信达期货赢+" App