

期货研究报告

宏观金融研究

股指月报

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

短期继续防御，关注4月底可能的利多窗口

报告日期：

2025年3月30日

报告内容摘要：

◆ 3月股指运行情况回顾：余温行情特征显著，风格有所切换

成长风格极致化演绎后，3月股指市场延续上涨，但风格结构有所切换。具体表现上，以科创50、创业50为代表的成长风格回落，周期、消费等风格陆续补涨，市场分歧加剧的背景下，3月板块热点较为分散。截至3月27日，四大宽基指数表现相差无几，其中上证50、中证500指数相对更强，整体涨幅均较上月有所收敛。量价情况看，3月A股成交金额趋势回落，月末最低降至1.1-1.2万亿级别，投资者观望情绪较浓。与此同时，资金结构劈叉现象延续，主要体现在融资余额上行、股票型ETF净值下降等方面。衍生品市场上，3月股指期货基差（现货-期货）小幅上行，月内呈现冲高回落的震荡走势，股指期权隐含波动率回落为主。总体来说，标的指数降温带动衍生品做多意愿回落，但悲观情绪的扩大亦有限。

◆ 股指核心逻辑小结：短期维持防御，等待小盘风格再回归

短期来看，当前各指数估值均处于近三年的80%分位数以上，对其进一步上攻动作构成压制。与此同时，政策空窗期叠加业绩披露季，股指在3-4月出现情绪降温的历史规律较为突出，短期盘面分歧还在继续，建议投资者继续以防御思路对待，

长期来看，基本面好转是估值中枢持续上行的重要条件。目前，无论是工业企业利润跌幅收窄，或是美元指数偏弱震荡，均指向影响股指配置价值的内外部因素有边际改善迹象，只是改善幅度与流畅度均有限。我们认为，在中美利差等基本面要素筑底的背景下，尤其是上证50、沪深300等大盘类指数趋势性机会有限，中证500、中证1000等小盘指数的结构性行情可以期待。关注4月两个可能的利多窗口：1）超过4000家上市公司年报、一季报将于4月密集披露，当前市场对财报季的乐观预期并不高，关注部分个股1季报超预期带来的结构性行情；2）月底政治局会议预期抢跑，关注降准降息落地的时间与幅度。

◆ 后市展望与策略建议：

期货操作上，4月上旬单边多单建议继续观望，多IF空IM组合可继续持有，中下旬根据财报业绩落地、政治局会议预期抢跑情况择机调整

期权操作上，股指期权隐含波动率低位震荡，其中沪深300当月平值合约IV维持在13-14%一线，鉴于短期期权的高胜率机会较少，投资者可暂时选择观望或介入看跌期权价差策略（如：买远月看跌卖近月看跌）。

◆ 风险提示：

（1）国内经济超预期下行；（2）财报业绩暴雷；（3）中美博弈升级；（4）国内政策力度不及预期；（5）美联储超预期紧缩；

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

目录

一、	3 月股指运行情况回顾:	3
1、	A 股延续上涨, 风格有所切换	3
2、	成交量再回落, 技术面压力转强	3
3、	衍生品情绪谨慎, 投资者看平指数走势	3
二、	股指核心逻辑小结:	8
1、	短期估值偏高, 基本面筑底	8
2、	小盘指数的结构性行情能否持续?	9
三、	股指后市展望与操作建议	10

图目录

图 1:	美股下跌调整, A 股呈现余温行情	4
图 2:	周期风格补涨, 成长风格回踩	4
图 3:	3 月行业板块涨跌幅	4
图 4:	3 月成交量与成交金额收敛	4
图 5:	3 月股票型 ETF 净值回落	4
图 6:	3 月融资余额继续走高	4
图 7:	股指期货基差	5
图 8:	上证 50 股指期货期权隐含波动率	5
图 9:	沪深 300 股指期货期权隐含波动率	5
图 10:	中证 1000 股指期货期权隐含波动率	5
图 11:	上证 50 期货	6
图 12:	沪深 300 期货	6
图 13:	中证 500 期货	7
图 14:	中证 1000 期货	7
图 15:	工业企业利润	8
图 16:	中美利差与股市风险偏好	8
图 17:	上证 50 估值	8
图 18:	沪深 300 估值	8
图 19:	中证 500 估值	9
图 20:	中证 1000 估值	9
图 21:	主板利润与创业板利润	9
图 22:	降准降息仍有需求	9
图 23:	2013 年沪深 300 与中证 1000 指数走势参考	9
图 24:	2019 年股指走势参考	9

一、3 月股指运行情况回顾：

1、A 股延续上涨，风格有所切换

成长风格极致化演绎后，3 月股指市场延续上涨，但风格结构有所切换。具体表现上，以科创 50、创业 50 为代表的成长风格回落，周期、消费等风格陆续补涨，市场分歧加剧的背景下，3 月板块热点较为分散。截至 3 月 27 日，四大宽基指数表现相差无几，其中上证 50、中证 500 指数相对更强，整体涨幅均较上月有所收敛。行业方面，各板块跷跷板特征突出，3 月有色金属、煤炭等领涨，前期强势的计算机、通信等领跌。

海外方面，3 月美股主要指数普遍下跌，经济数据弱化、关税不确定性以及地缘冲突等因素共振，国际避险情绪快速升温，对权益资产构成压制。截至 3 月 27 日，纳斯达克指数月线收跌 5.54%。

2、成交量再回落，技术面压力转强

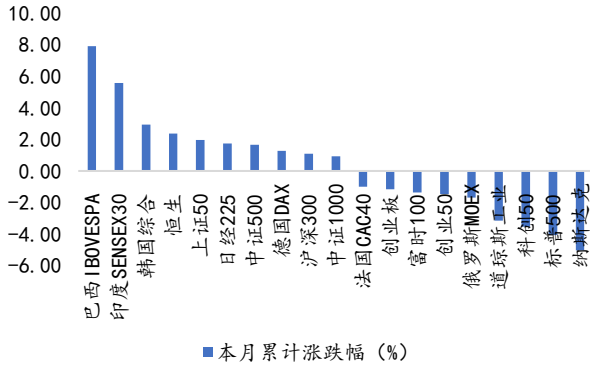
量价情况看，3 月 A 股成交金额趋势回落，月末最低降至 1.1-1.2 万亿级别，投资者观望情绪较浓。与此同时，资金结构劈叉现象延续，主要体现在融资余额上行、股票型 ETF 净值下降等方面。

技术面来看，3 月各股指呈现横盘震荡走势，日线级别压力普遍转强，其中中证 1000 相对更弱，周线、月线上升通道未破。

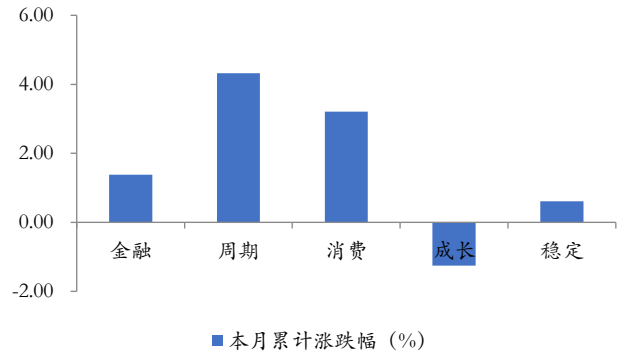
3、衍生品情绪谨慎，投资者看平指数走势

期货市场上，3 月股指期货基差（现货-期货）小幅上行，月内呈现冲高回落的震荡走势。从绝对水平来看，标的指数降温带动衍生品做多意愿回落，但悲观情绪的扩大亦有限。从相对水平来看，IC、IM 月差（季月-当月）上行，IH、IF 月差（季月-当月）下行。

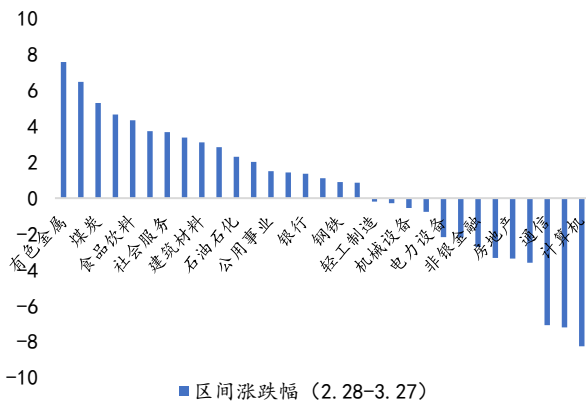
期权市场上，3 月股指期权隐含波动率回落为主，月内有阶段性冲高表现，但整体弹性有限。截至 3 月 27 日，沪深 300 当月平值期权隐含波动率下降至 13.7%（2 月末 16.74%），中证 1000 当月平值期权隐含波动率下降至 21.4%（2 月末 24.54%），上证 50 当月平值期权隐含波动率下降至 13.48%（2 月末 15.88%）。

图 1：美股下跌调整，A 股呈现余温行情


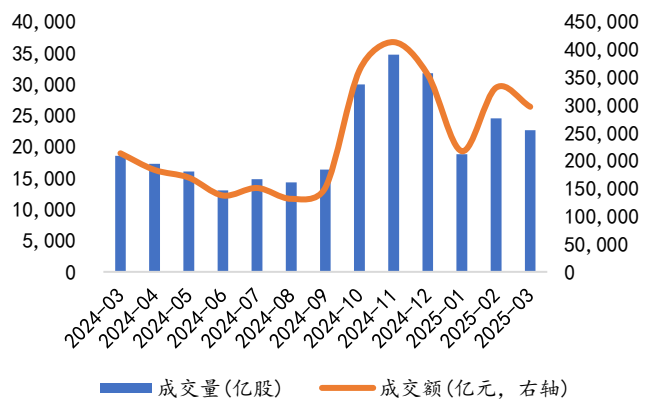
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 2：周期风格补涨，成长风格回踩


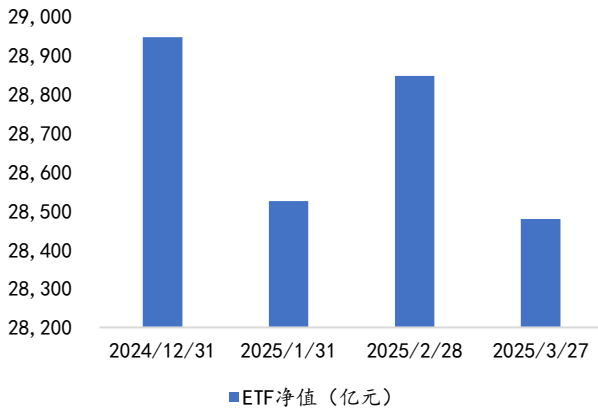
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 3：3 月行业板块涨跌幅


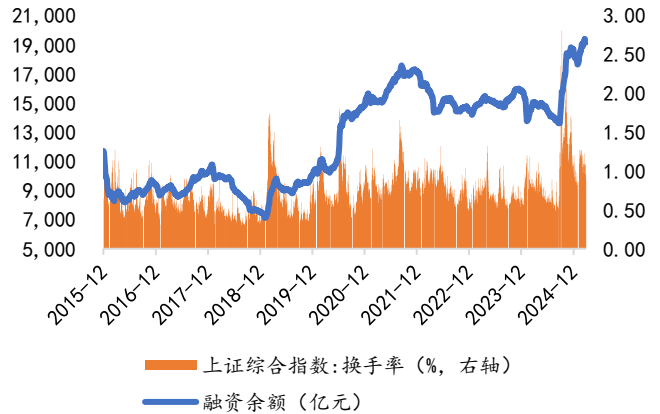
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 4：3 月成交量与成交金额收敛


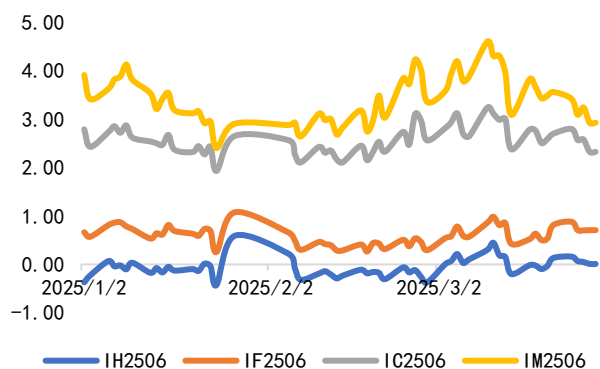
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 5：3 月股票型 ETF 净值回落


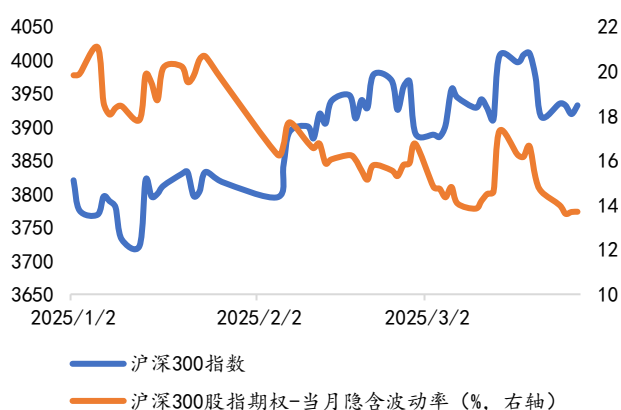
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 6：3 月融资余额继续走高


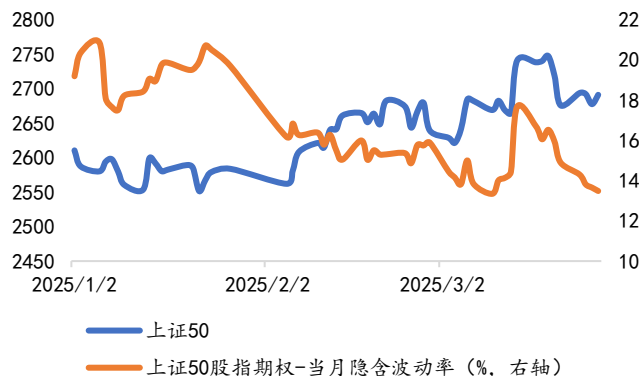
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 7：股指期货基差


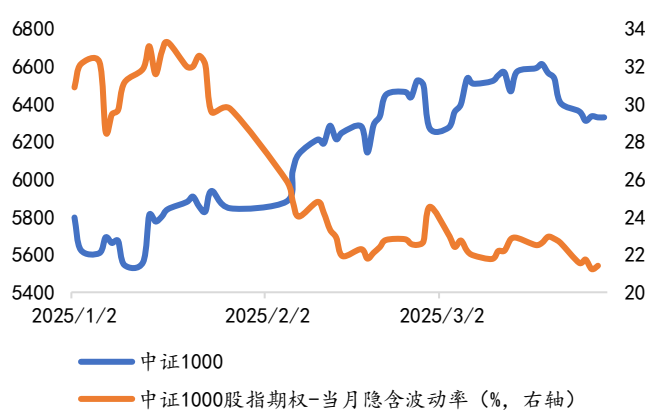
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 9：沪深 300 股指期货期权隐含波动率


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 8：上证 50 股指期货期权隐含波动率


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 10：中证 1000 股指期货期权隐含波动率


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 11: 上证 50 期货

IH2506.CFE[IH2506] 2025/03/27 收 2690.6 幅 0.46%(12.2) 开 2673.0 高 2707.6 低 2673.0 结 2691.0 仓 5.55万 量 3.04万 增 +5004 振 1.29%
 MA5 2683.51 MA10 2711.11 MA20 2683.11 MA60 2644.81 MA120 2636.21 MA250 2497.61

2025/02/27-2025/03/27(21日) ▼



资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 12: 沪深 300 期货

IF2506.CFE[IF2506] 2025/03/27 收 3904.6 幅 0.21%(8.0) 开 3890.0 高 3931.6 低 3873.4 结 3905.4 仓 15.67万 量 5.69万 增 +2649 振 1.50%
 MA5 3896.81 MA10 3937.51 MA20 3914.11 MA60 3870.41 MA120 3866.81 MA250 3654.81

2025/02/27-2025/03/27(21日) ▼



资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 13: 中证 500 期货

IC2506.CFE[IC2506] 2025/03/27 收 5819.0 幅 0.20%(11.8) 开 5791.6 高 5862.8 低 5733.4 结 5820.0 仓 10.14万 量 3.81万 增 +2002 振 2.23%
 MA5 5804.11 MA10 5872.81 MA20 5838.71 MA60 5671.81 MA120 5651.11 MA250 5425.31

2025/02/27-2025/03/27(21日) ▼



资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 14: 中证 1000 期货

IM2506.CFE[IM2506] 2025/03/27 收 6143.4 幅 0.01%(0.8) 开 6118.4 高 6202.2 低 6044.0 结 6148.0 仓 16.80万 量 15.14万 增 +12452 振 2.58%
 MA5 6141.71 MA10 6243.01 MA20 6215.21 MA60 5950.61 MA120 5860.31 MA250 5600.21

2025/02/27-2025/03/27(21日) ▼



资料来源: Wind, 信达期货研究所

二、股指核心逻辑小结：

1、短期估值偏高，基本面筑底

从近3年的相对水平来看，当前各指数估值均处于80%分位数以上，对其进一步上攻构成压制。与此同时，政策空窗期叠加业绩披露季，股指在3-4月出现情绪降温的历史规律较为突出，短期盘面分歧还在继续，建议投资者继续以防御思路对待。

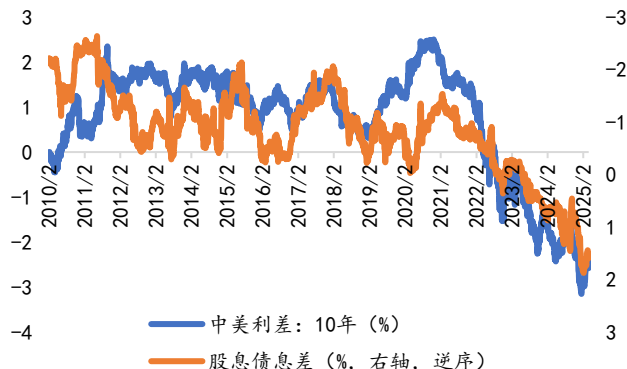
长期来看，基本面好转是估值中枢持续上行的重要条件。目前，无论是工业企业利润跌幅收窄，或是美元指数偏弱震荡，均指向影响股指配置价值的内外部因素有边际改善迹象，只是改善幅度与流畅度均有限。我们认为，在中美利差等基本要素筑底的背景下，指数估值将围绕现有中枢波动，尤其是上证50、沪深300等大盘类指数趋势性机会有限。关注4月中下旬两个可能的利多窗口：1) 超过4000家上市公司年报、一季报将于4月密集披露，当前市场对财报季的乐观预期并不高，关注部分个股1季报超预期带来的结构性行情；2) 月底政治局会议预期抢跑，关注降准降息落地的时间与幅度。

图 15：工业企业利润



资料来源：Wind，信达期货研究所

图 16：中美利差与股市风险偏好



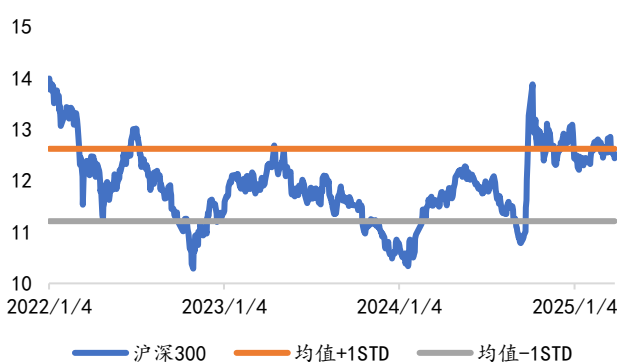
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 17：上证50 估值

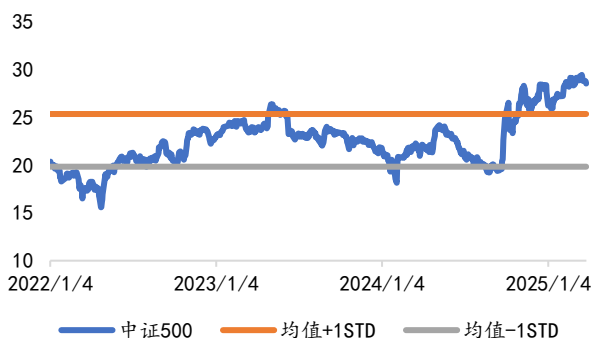


资料来源：Wind，信达期货研究所

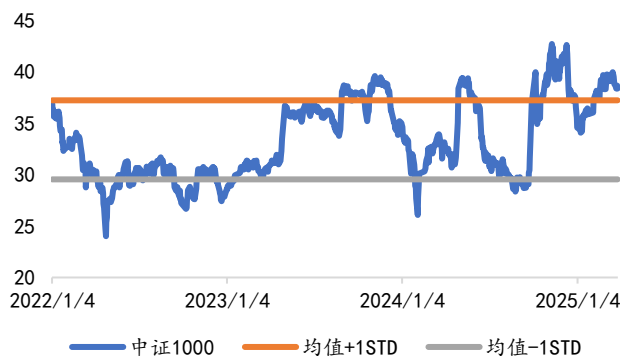
图 18：沪深300 估值



资料来源：Wind，信达期货研究所

图 19: 中证 500 估值


资料来源: Wind, 信达期货研究所

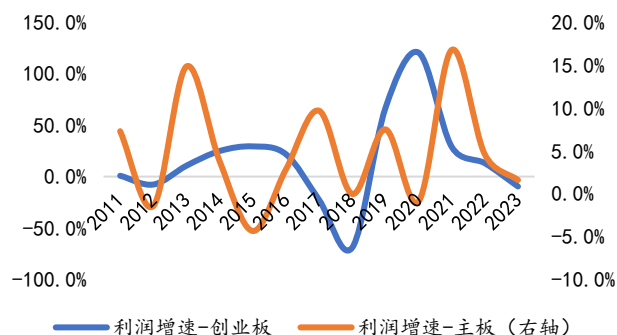
图 20: 中证 1000 估值


资料来源: Wind, 信达期货研究所

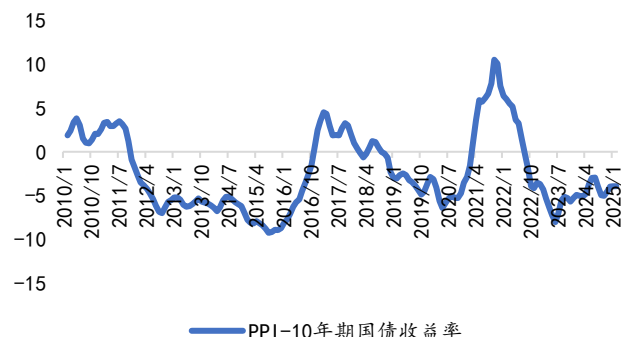
2、小盘指数的结构性行情能否持续？

参考过去几轮“牛市”初期，小盘风格跑出结构性行情的概率更大。一方面，在政策支持转型的背景下，创业板等新兴赛道利润往往能穿越传统周期，率先迎来上行趋势。另一方面，传统经济周期筑底到回升的过渡阶段，货币流动性通常保持宽松，这对于估值弹性更高、散户参与度更高的小盘指数而言是利多。

结合当下，小盘指数的结构性优势有望延续。参考 2013 年与 2019 年，传统周期的企稳与政策宽松力度的加码是小盘风格二轮上攻的重要推手，其中，前者带来的小盘风格持续时间更长，后者通常表现为阶段性脉冲行情。

图 21: 主板利润与创业板利润


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 22: 降准降息仍有需求


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 23: 2013 年沪深 300 与中证 1000 指数走势参考


资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 24: 2019 年股指走势参考


资料来源: Wind, 信达期货研究所

三、股指后市展望与操作建议

总体来说，2月大小盘风格极端分化后，短期资金分歧正在强化，市场等待4-5月财报业绩等基本面数据验证，投资者可持有多IF空IM组合作为防御过渡。长期来看，小盘风格占优的趋势有望延续。关注4月两个可能的利多窗口：1) 超过4000家上市公司年报、一季报将于4月密集披露，当前市场对财报季的乐观预期并不高，关注部分个股1季报超预期带来的结构性行情；2) 月底政治局会议预期抢跑，关注降准降息落地的时间与幅度。

操作建议：

期货端，4月前两周单边多单建议继续观望，多IF空IM组合可继续持有，中下旬关注业绩预期落地、政治局会议预期抢跑情况。

期权端，股指期权隐含波动率低位震荡，其中沪深300当月平值合约IV维持在13-14%一线，鉴于短期期权的高胜率机会较少，投资者可暂时选择观望或介入看跌期权价差策略（如：买远月看跌卖近月看跌）。

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



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