

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

短线建议观望，长线关注高贴水带来的配置优势

报告日期：

2025 年 6 月 15 日

报告内容摘要：

◆股指核心逻辑梳理：

上周股指市场回调，主要系地缘冲突升级令全球避险情绪升温。受此影响，欧美股指多数下跌，A 股情绪也随之降温。结构方面，市场依旧无明显主线，全周金融、周期风格小幅占优，IF-IM 等大小盘比价先抑后扬，盘面分歧较大。四大宽基指数中，沪深 300（-0.25%）> 中证 500（-0.38%）> 上证 50（-0.46%）> 中证 1000（-0.76%）。

从申万一级行业分类表现看，上周各板块涨少跌多，其中有色金属（+3.79%）、石油石化（+3.50%）涨幅靠前，食品饮料（-4.37%）、家用电器（-3.26%）落后。资金面来看，上周 A 股成交金额小幅放大，周尾上升至 1.5 万亿级别，短期抛压释放有限，市场观望情绪较浓。

展望本周，股指仍处于震荡区间内的相对高估位置，预计后续仍有继续探底的空间。此外，本轮外资情绪波动对 A 股影响有限，短期国内层面又缺乏明确可交易事件，因此建议投资者结合技术面情况进行操作。综合来看，目前短线的操作性价比依旧较低，在缩量、低波特征下，市场将延续阴跌走势，建议投资者观望为主。下一个破局窗口可能出现在 7 月初，关注特朗普 90 天豁免政策到期引发的新一轮关税扰动，以及届时国内 ZZJ 会议可能出台的对冲政策。从中长期视角看，当前 IC、IM 贴水已进入近两年高位，其中 IC 当季合约年化贴水率在 12-13%，IM 当季合约年化贴水率在 16-17%，相比 ETF 等指数产品，这两类合约在配置层面能够带来更为可观的超额收益，对于长期布局指数投资的投资者而言，继续持有多单仍具备较高的价值与潜力。

◆策略建议：

期货操作上，上周各期指基差（现-期）有所下行，主要系连续贴水高位后的情绪回归。尽管如此，当前尤其是 IC、IM 贴水率仍处于历史高位，预计后续贴水仍将趋于收敛。操作上，短期建议观望为主，等待调整后做多，下方支撑看至 4 月 9 日位置；长期滚贴水收益可观，有计划长期配置指数者可选择期货替代。

期权操作上，上周股指期权隐含波动率小幅扩大，其中沪深 300 当月平值 IV 周内上摸至 13-14% 一线，整体仍处于低位震荡阶段。操作上，等待破局阶段买权试错成本预计较高，卖权可回收权力金有限，短期期权操作性价比有限，建议等待二次升波后介入双卖。

风险提示：（1）国内经济超预期下行；（2）美联储政策转紧；（3）国内宽松力度不及预期；（4）中美贸易战涉及面扩散；

目录

一、	上周股指运行情况梳理:	4
1、	全球股指飘绿, A 股跟随下跌.....	4
2、	有色金属、石油石化领涨, 成交量低位徘徊.....	4
3、	期指贴水小幅收敛, 期权波动率低位震荡.....	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 727 亿元.....	10
2、	短线建议观望, 关注高贴水带来的长期配置价值.....	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: 全球股指普遍飘绿, A 股跟随下跌.....	5
图 2: 各行业涨少跌多, 有色金属、石油石化涨幅领先.....	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、 全球股指飘绿，A股跟随下跌

上周股指市场回调，主要系地缘冲突升级令全球避险情绪升温。受此影响，欧美股指多数下跌，A股情绪也随之降温。结构方面，市场依旧无明显主线，全周金融、周期风格小幅占优，IF-IM等大小盘比价先抑后扬，盘面分歧较大。四大宽基指数中，沪深300（-0.25%）>中证500（-0.38%）>上证50（-0.46%）>中证1000（-0.76%）。

海外方面，受以色列袭击伊朗消息影响，上周国际风险偏好显著降温，叠加前期部分股指已提前反弹，风险资产普遍遭到抛售。美股方面，三大股指集体走低，其中纳斯达克指数收跌0.63%。

2、 有色金属、石油石化领涨，成交量低位徘徊

从申万一级行业分类表现看，上周各板块涨少跌多，其中有色金属（+3.79%）、石油石化（+3.50%）涨幅靠前，食品饮料（-4.37%）、家用电器（-3.26%）落后。

资金面来看，上周A股成交金额小幅放大，周尾上升至1.5万亿级别，短期抛压释放有限，市场观望情绪较浓。

3、 期指贴水小幅收敛，期权波动率低位震荡

期货市场上，上周各期指基差（现-期）有所下行，主要系连续贴水高位后的情绪回归。尽管如此，当前尤其是IC、IM贴水率仍处于历史高位，预计后续贴水仍将趋于收敛。操作上，短期建议观望为主，等待调整后做多，下方支撑看至4月9日位置；长期滚贴水收益可观，有计划长期配置指数者可选择期货替代。

期权市场上，上周股指期权隐含波动率小幅扩大，其中沪深300当月平值IV周内上摸至13-14%一线，整体仍处于低位震荡阶段。操作上，等待破局阶段买权试错成本预计较高，卖权可回收权力金有限，短期期权操作性价比有限，建议等待二次升波后介入双卖。

图 1：全球股指普遍飘绿，A 股跟随下跌

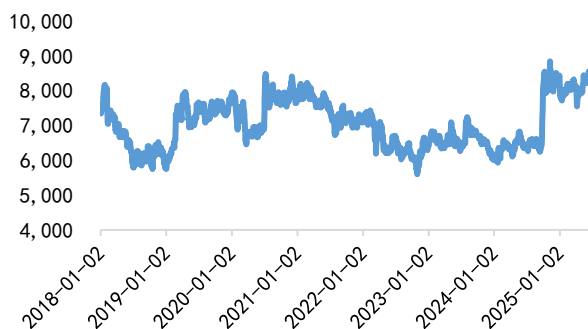
指数	上周涨跌幅	上上周涨跌幅	本月累计涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅
创业50	0.50	2.23	2.74	-6.35
创业板	0.22	2.32	2.54	-4.57
纳斯达克	-0.63	2.18	1.53	0.50
科创50	-1.89	1.50	-0.42	-1.62
韩国综合	2.94	4.24	7.30	20.63
沪深300	-0.25	0.88	0.62	-1.80
中证500	-0.38	1.60	1.22	0.25
上证50	-0.46	0.38	-0.08	-0.31
日经225	0.25	-0.59	-0.34	-5.16
印度SENSEX30	-1.30	0.91	-0.41	3.81
标普500	-0.39	1.50	1.10	1.62
俄罗斯MOEX	-1.29	-1.51	-2.78	-4.60
道琼斯工业	-1.32	1.17	-0.17	-0.81
德国DAX	-3.24	1.28	-2.01	18.12
巴西IBOVESPA	0.82	-0.67	0.14	14.07
恒生	0.42	2.16	2.59	19.11
法国CAC40	-1.54	0.68	-0.87	4.12
富时100	0.14	0.75	0.89	8.29
中证1000	-0.76	2.10	1.32	2.49

资料来源：Wind，信达期货研究所

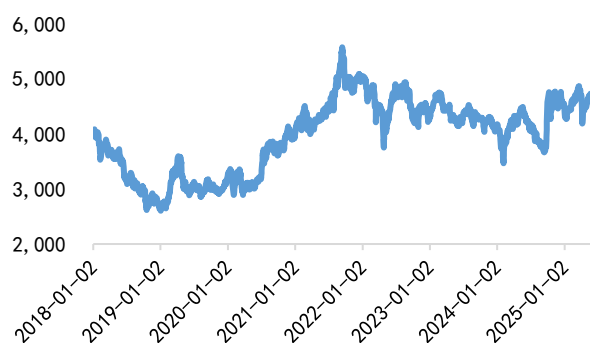
图 2：各行业涨少跌多，有色金属、石油石化涨幅领先

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)	1.62	0.91	2.54	7.70
基础化工(申万)	-0.01	2.61	2.60	5.83
钢铁(申万)	0.04	-0.23	-0.19	0.85
有色金属(申万)	3.79	3.74	7.67	16.41
电子(申万)	-1.92	3.60	1.61	-2.92
家用电器(申万)	-3.26	-1.79	-4.99	-3.16
食品饮料(申万)	-4.37	-1.06	-5.39	-6.83
纺织服饰(申万)	0.05	1.89	1.95	5.52
轻工制造(申万)	-0.37	2.18	1.80	2.71
医药生物(申万)	1.40	1.13	2.55	9.32
公用事业(申万)	0.26	-0.13	0.13	-0.54
交通运输(申万)	0.15	-0.54	-0.39	-1.10
房地产(申万)	-1.76	0.86	-0.92	-8.61
商贸零售(申万)	-1.49	1.29	-0.22	-5.29
社会服务(申万)	-0.01	2.09	2.07	1.31
银行(申万)	0.42	1.56	1.99	9.84
非银金融(申万)	1.16	1.99	3.18	-4.24
综合(申万)	0.63	2.89	3.54	0.32
建筑材料(申万)	-2.77	0.63	-2.15	-2.60
建筑装饰(申万)	-1.41	1.25	-0.17	-4.62
电力设备(申万)	-0.46	1.38	0.91	-6.04
机械设备(申万)	-1.17	0.93	-0.25	6.04
国防军工(申万)	1.03	0.41	1.44	3.36
计算机(申万)	-2.52	2.79	0.20	1.86
传媒(申万)	1.55	2.59	4.18	8.37
通信(申万)	-0.78	5.27	4.45	0.15
煤炭(申万)	-0.91	-0.50	-1.41	-12.48
石油石化(申万)	3.50	1.02	4.56	-1.88
环保(申万)	-1.19	0.46	-0.74	6.01
美容护理(申万)	-1.22	1.56	0.32	11.27

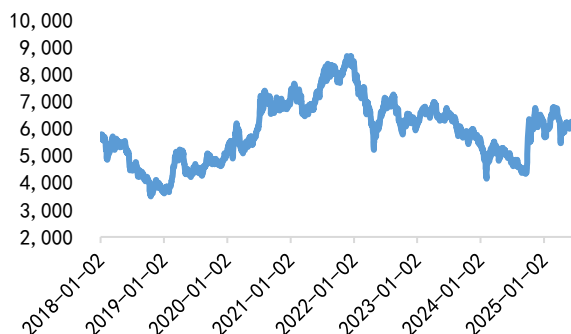
资料来源：Wind，信达期货研究所

图 3: 金融风格 (中信)


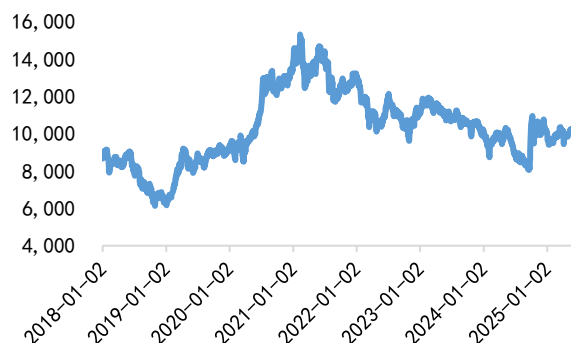
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 4: 周期风格 (中信)


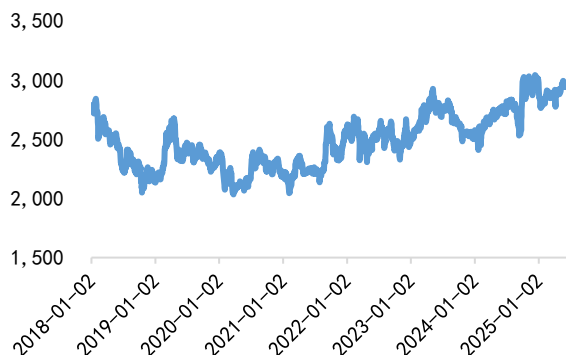
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 5: 成长风格 (中信)


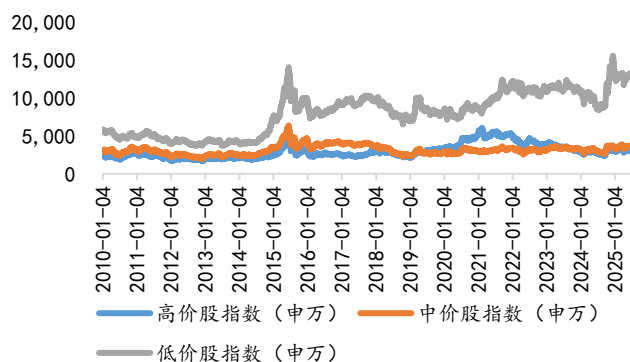
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 6: 消费风格 (中信)


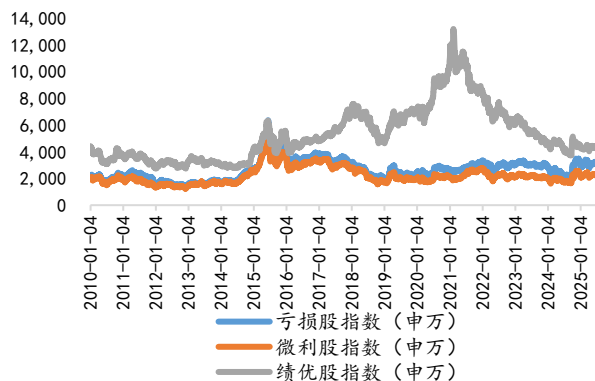
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 7: 稳定风格 (中信)


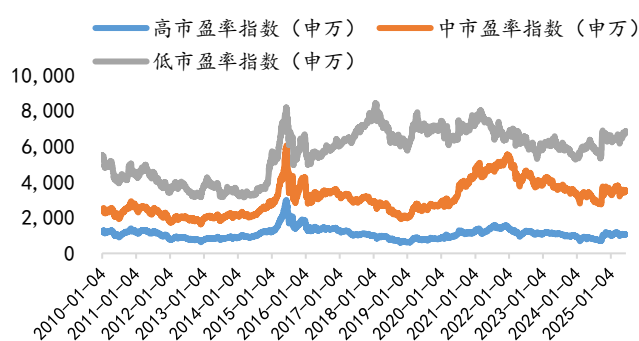
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 8: 申万风格指数 (价格)


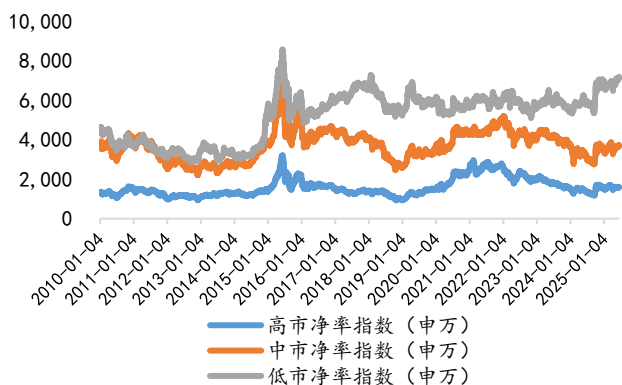
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 9: 申万风格指数 (业绩)


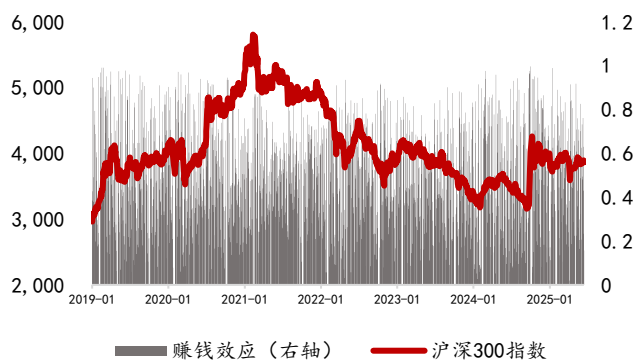
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 10: 申万风格指数 (市盈率)


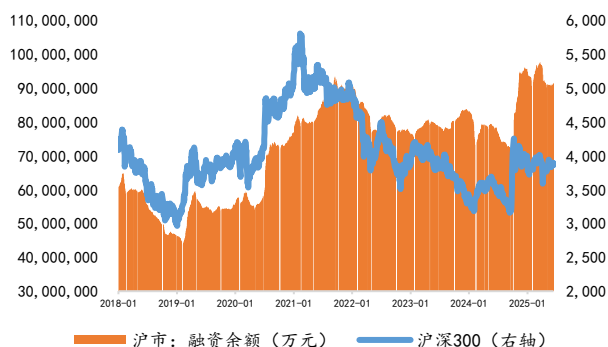
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 11: 申万风格指数 (市净率)


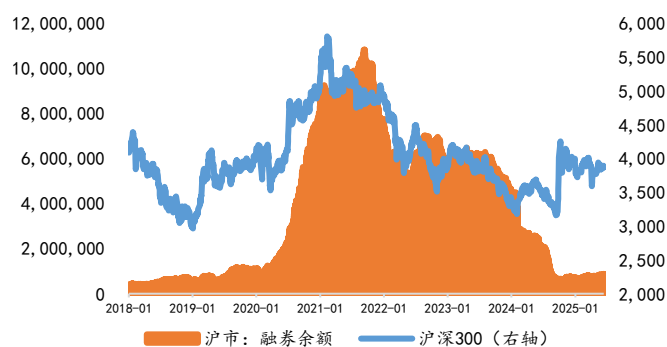
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 12: 赚钱效应


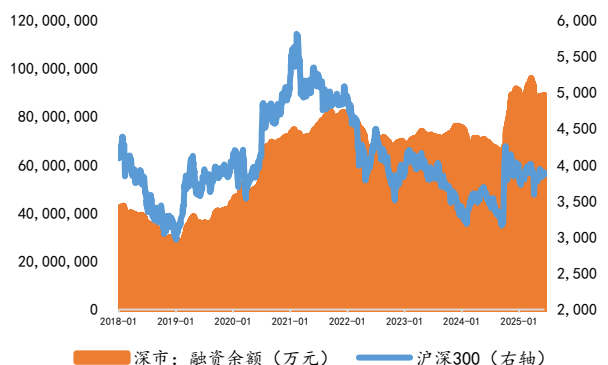
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 13: 沪市融资余额


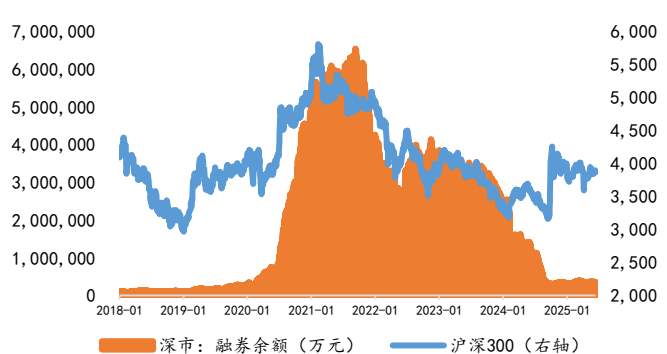
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 14: 沪市融券余额


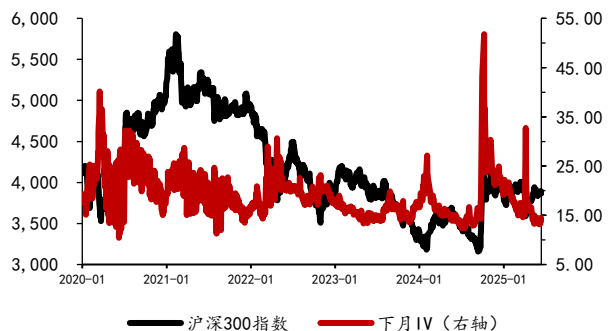
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 15: 深市融资余额


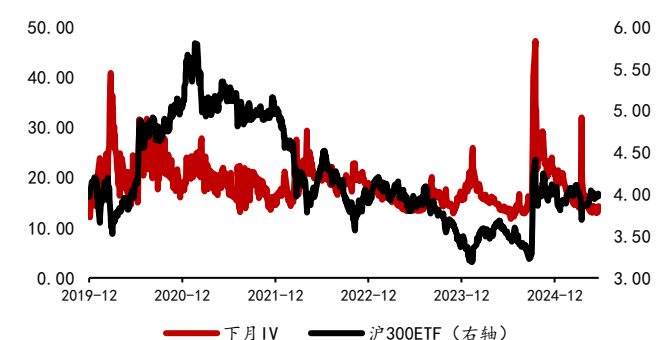
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 16: 深市融券余额


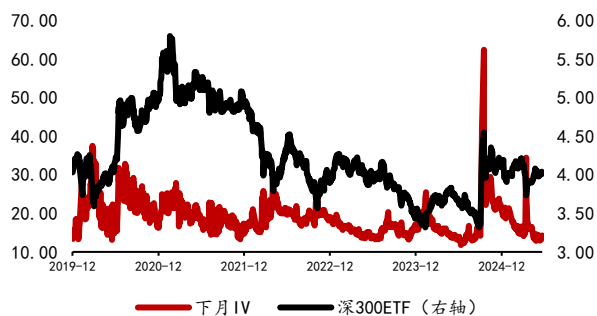
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 17: 沪深 300 指数期权下月 IV


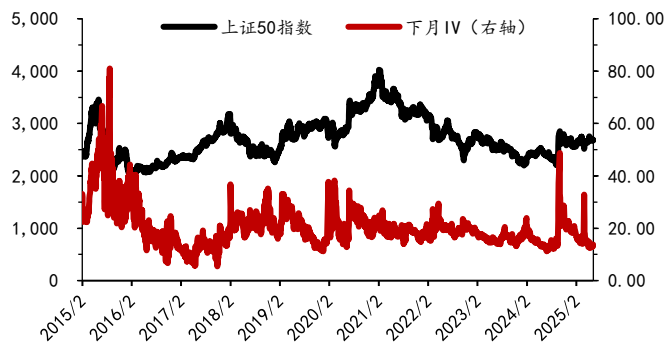
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 18: 沪 300ETF 期权下月 IV


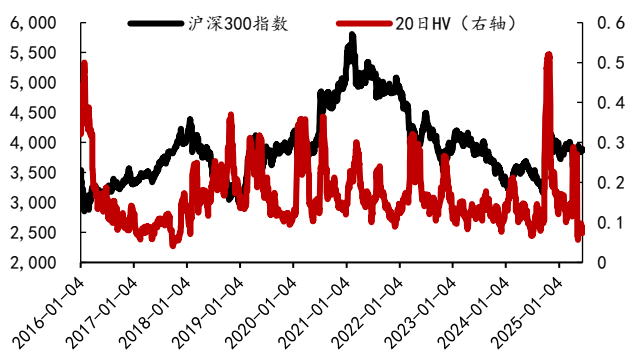
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 19: 深 300ETF 期权下月 IV


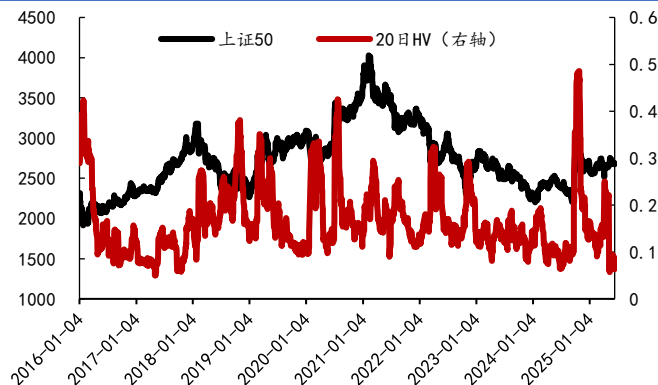
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 20: 50ETF 期权下月 IV


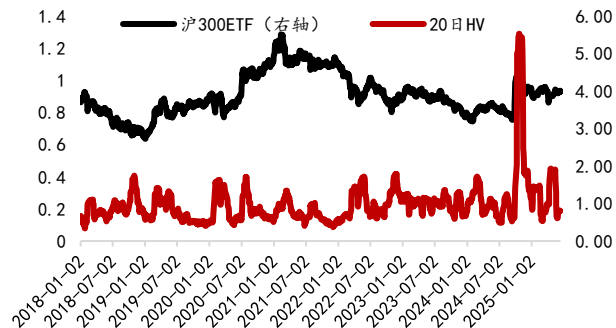
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 21: 沪深 300 指数历史波动率


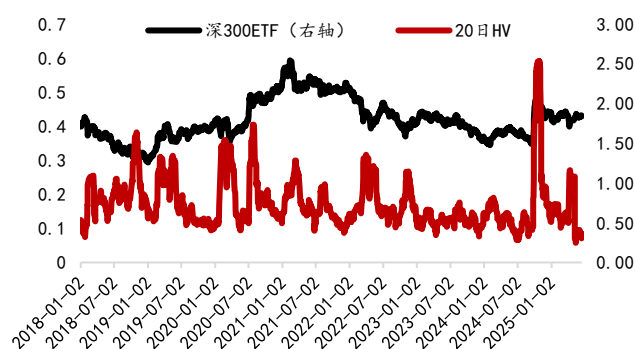
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 22: 上证 50 指数历史波动率


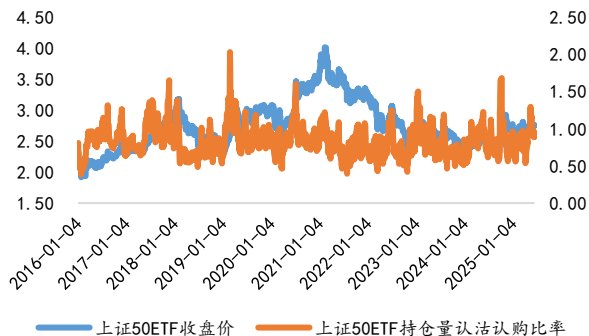
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 23: 沪 300ETF 历史波动率


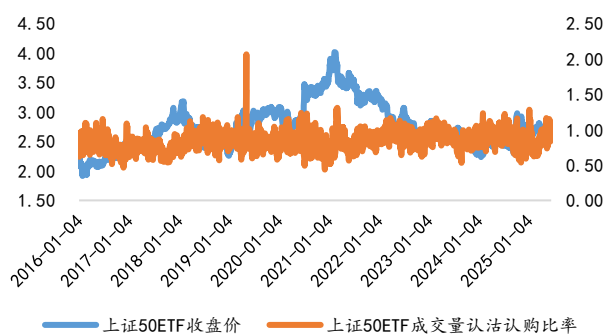
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 24: 深 300ETF 历史波动率


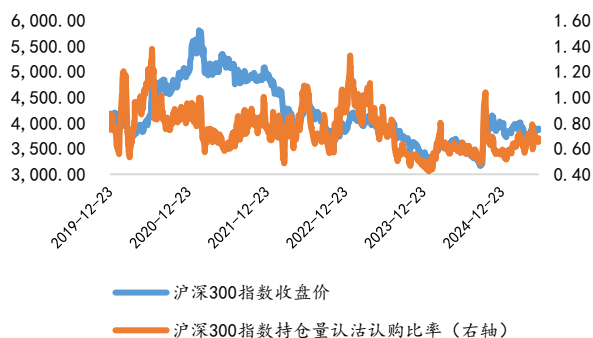
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 25: 50ETF 期权持仓量 PCR


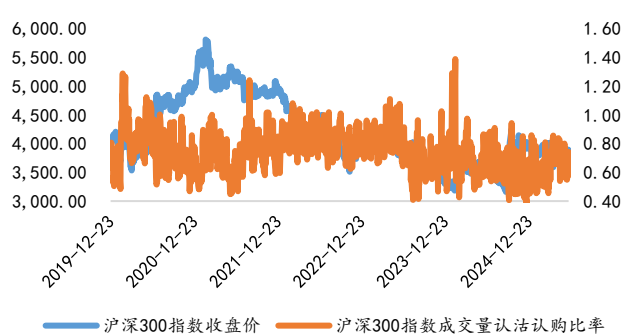
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 26: 50ETF 期权成交量 PCR


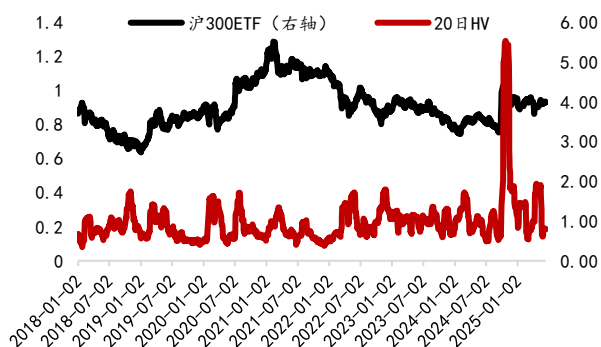
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 27: 沪深 300 指数期权持仓量 PCR


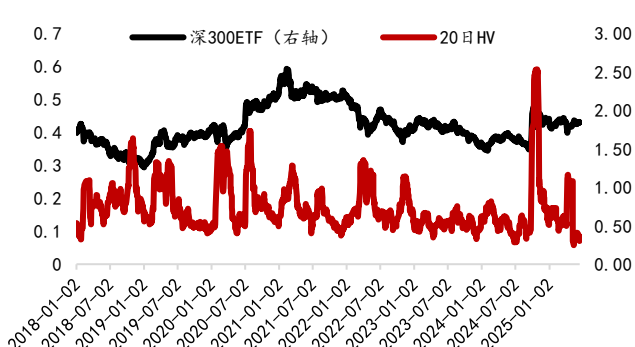
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 28: 沪深 300 指数期权成交量 PCR


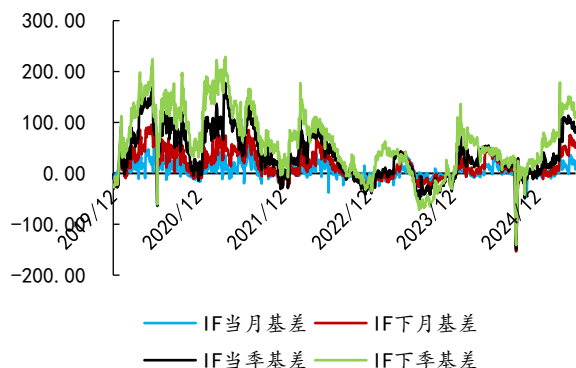
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 29: 沪 300ETF 历史波动率


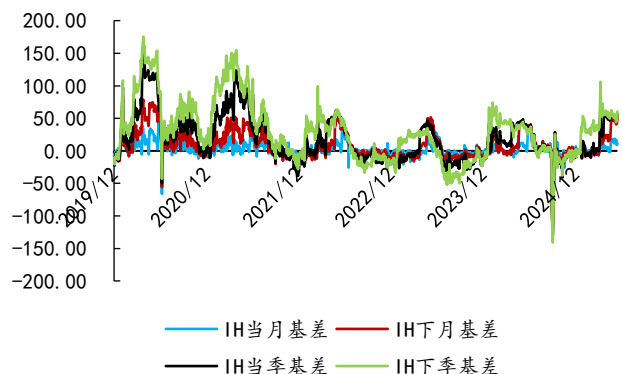
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 30: 深 300ETF 历史波动率


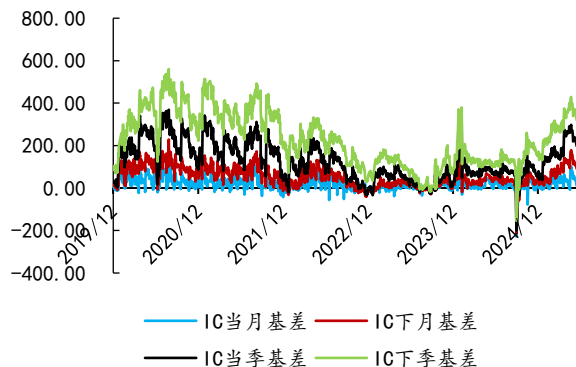
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 31: IF 合约基差


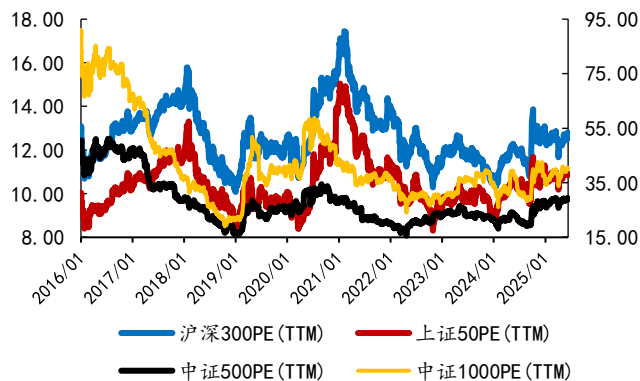
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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 727 亿元

银行间流动性来看，上周央行实现公开市场净回笼 727 亿元，其中展开公开市场逆回购操作 8582 亿元，累计逆回购到期金额 9309 亿元。

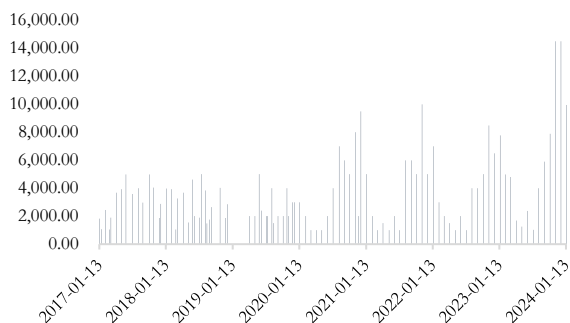
银行间利率方面，上周各期限利率基本走平，周内 Shibor 隔夜下降 0.00bp，Shibor 一周上升 0.80bp，Shibor 两周下降 4.50bp，R001 上升 1.43bp，R007 上升 2.97bp，R014 上升 2.14bp。

2、 短线建议观望，关注高贴水带来的长期配置价值

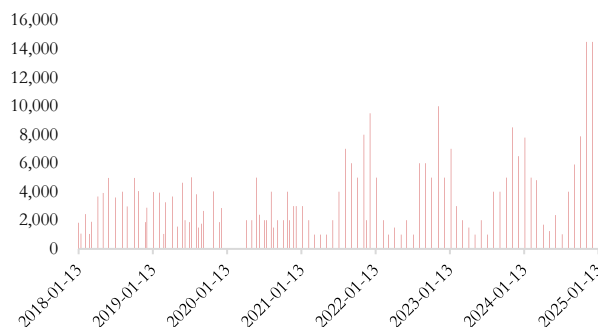
展望本周，股指仍处于震荡区间内的相对高估位置，预计后续仍有继续探底的空间。此外，本轮外资情绪波动对 A 股影响有限，短期国内层面又缺乏明确可交易事件，因此建议投资者结合技术面情况进行操作。

综合来看，目前短线的操作性价比依旧较低，在缩量、低波特征下，市场将延续阴跌走势，建议投资者观望为主。下一个破局窗口可能出现在 7 月初，关注特朗普 90 天豁免政策到期引发的新一轮关税扰动，以及届时国内 zzj 会议可能出台的对冲政策。

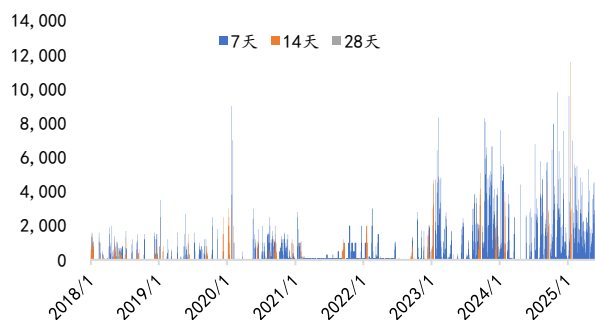
从中长期视角看，当前 IC、IM 贴水已进入近两年高位，其中 IC 当季合约年化贴水率在 12-13%，IM 当季合约年化贴水率在 16-17%，相比 ETF 等指数产品，这两类合约在配置层面能够带来更为可观的超额收益，对于长期布局指数投资的投资者而言，继续持有多单仍具备较高的价值与潜力。

图 35: MLF 投放数量


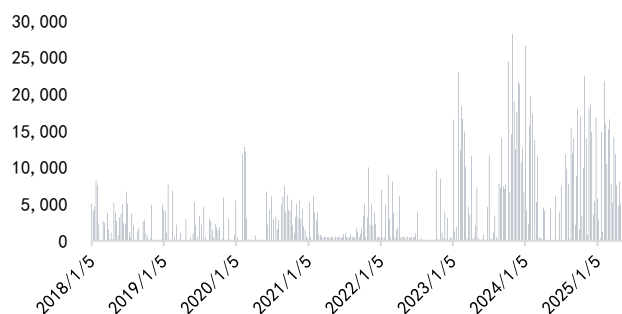
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 36: MLF 到期数量


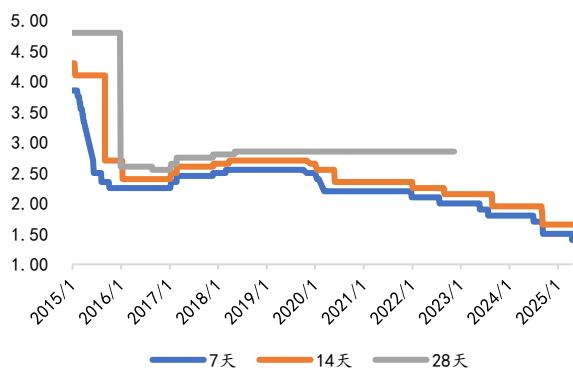
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 37: 逆回购数量


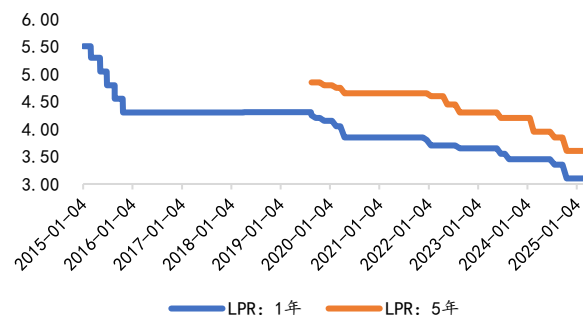
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 38: 逆回购到期量


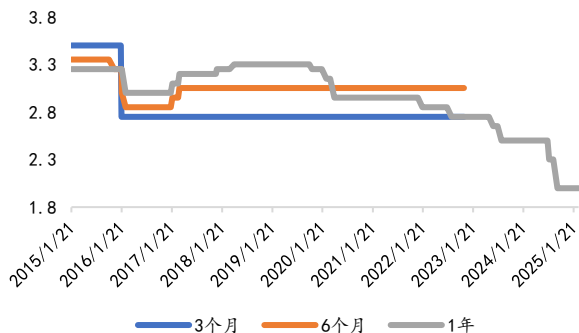
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 39: 逆回购利率


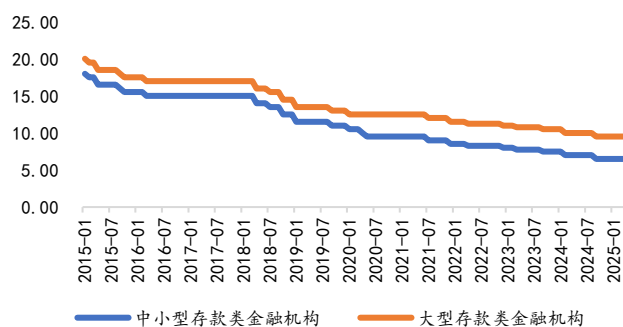
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 40: 贷款市场报价利率


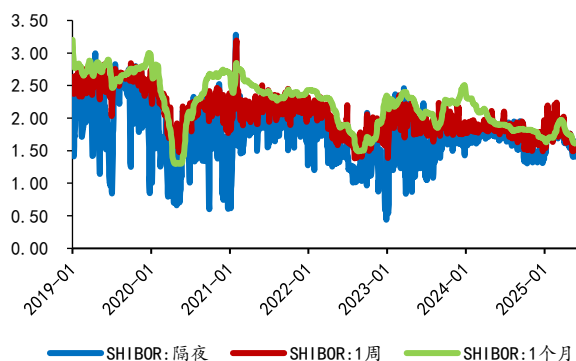
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 41: 中期借贷便利


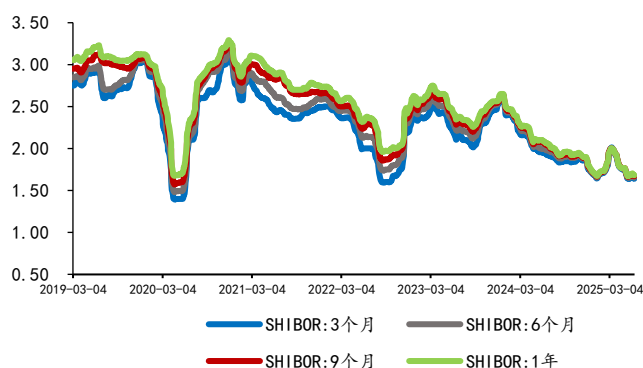
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 42: 法定存款准备金率


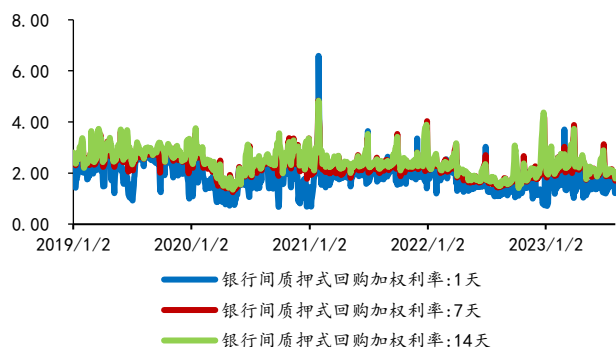
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 43: SHIBOR 利率


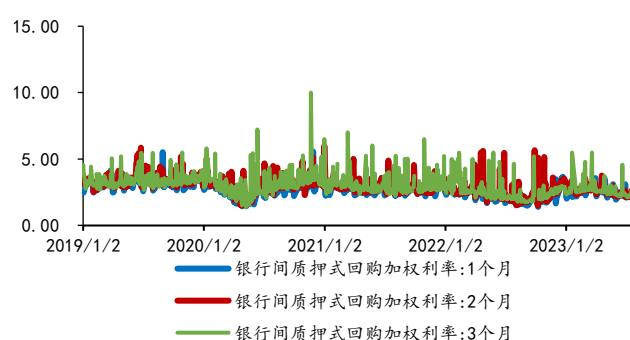
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 44: SHIBOR 利率


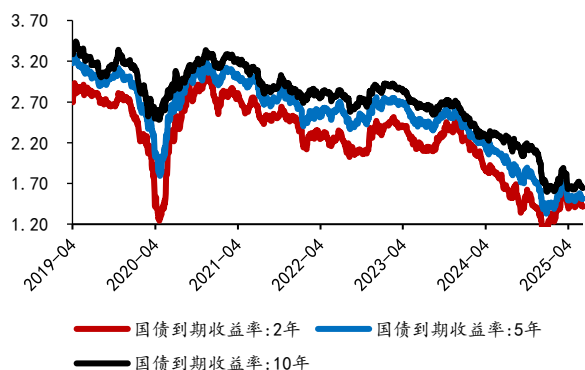
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 45: 银行间质押式回购加权利率


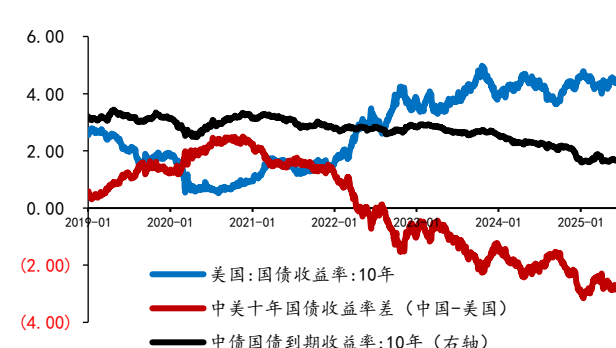
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 46: 银行间质押式回购加权利率


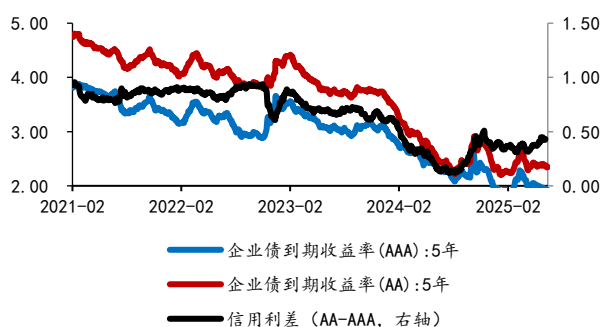
资料来源: Wind, 信达期货研究所

图 47: 中债国债到期收益率


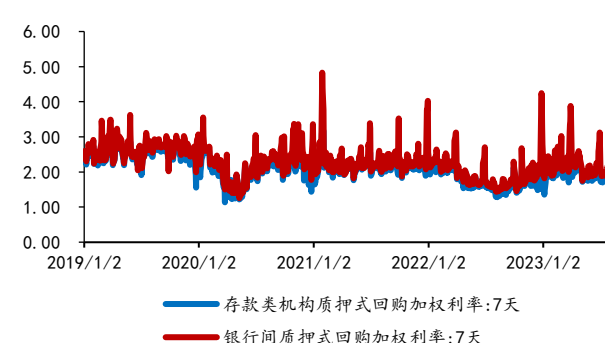
资料来源: Wind, 信达期货研究所

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) 06月16日(10:00): 5月中国经济数据(工业增加值、固定资产投资、社零消费)
- (2) 06月17日(20:30): 5月美国核心零售、零售销售
- (3) 06月19日(02:00): 美国联邦基金目标利率

2、重点财经事件

- (1) 06月19日(02:00): 6月美联储公布利率决议

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