

沪深 300 中期具备较强上行动能

自 4 月初美国总统特朗普发动全球关税战以来，四大股指均探底回升，目前已回到 4 月初的跳空缺口附近。沪深两市成交金额维持在 1 万亿元左右，融资余额也有所回落，反映出投资者的短线观望情绪。不过综合国内外情况，股指未来的走势无须悲观。

宏观经济指标表现较好

一季度的宏观经济指标尽数出炉，整体表现较好，延续了去年四季度以来的复苏态势。国家统计局公布的数据显示，一季度 GDP 同比增长 5.4%，超过了年度目标 5%。需求侧的“三驾马车”均呈现回升态势，其中 1—3 月固定资产投资完成额累计同比增长 4.3%，出口总值（美元计价）累计同比增长 5.8%，社会消费品零售总额累计同比增长 4.6%。一季度财政靠前发力、促消费政策快速落实、出口企业“抢出口”等因素是宏观经济指标表现较好的主要原因。从前瞻指标制造业 PMI 来看，3 月制造业 PMI 为 50.5%，保持在荣枯线上方的扩张区间，并且生产指数和新订单指数表现出供需双增的积极态势，产业链形成了下游需求改善到上游扩大再生产的正向循环。

总体来看，虽然未来外需将面临一定压力，但是国内宏观经济具有较强韧性，在后续政策呵护下，宏观经济指标将保持复苏态势，A 股的业绩预期也将触底回升，逐步改善。

外部不确定性风险仍存

外部不确定性风险是今年股市的主要利空因素，包括特朗普的关税政策和美联储的货币政策两方面。自特朗普上台以来，中美之间关税问题经历了螺旋式升级的过程，未来关税问题的边际效应递减，不过特朗普政策反复无常的特点决定了关税问题出现实质性缓和的可能性较低。另外，“对等关税”也对美国自身造成较大冲击，美联储需要在经济下行压力和通胀上升压力之间谨慎平衡，在滞胀预期下美联储面临降息保增长和加息控通胀的两难抉择。而美联储对货币预期的管理也将导致未来美联储政策预期左右摇摆，不确定性较高。美联储的货币政策不仅影响美元的全球流动性，还会对人民币汇率产生一定影响。

总体来看，未来关税政策和美联储货币政策存在较大的不确定性，将持续扰动股市风险偏好。

稳增长政策有望加码

4 月 25 日中共中央政治局会议召开，分析研究了当前经济形势和经济工作。针对当前经济形势，会议认为“经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固”“外部冲击影响加大，要强化底线思维，充分备足预案，扎实做好经济工作”。会议提出“要加紧实施更加积极有为的宏观政策”“用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”“适时降准降息”“创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等”。当前的政策表述积极，核心思路是“他强任他强，清风拂山岗”，以内部确定性应对外部不确定性，具体举措包括促消费、支持科技创新、强化供应链安全等。

国内稳增长政策的核心是提振国内有效需求，这就需要提升居民部门的收入预期以及企业部门的盈利预期。一方面，推动“居民消费改善—企业盈利改善—员工薪资收入上升”的正向循环有利于提高居民的工资性收入和改善企业的盈利业绩。另一方面，股市作为居民部门财富配置主要途径之一，稳定股市能够提升居民部门的财产性收入，进而达到促进消费的目的。维稳资金入市和上市公司的增持回购有助于稳定市场信心，加上目前主要指数的估值位于历史偏低水平，股指具备较强吸引力。当前沪深 300 指数的风险溢价为 6.88%，位于 85.34%的分位数水平，偏离历史均值 1.08 个标准差，并且与促进消费的政策利好具有较强呼应。

总结

总的来说，一季度宏观经济表现较好，在外部不确定性增大的情况下，政策面将发力稳定内部需求，这是支撑股指的底层逻辑。虽然股指当前面临补缺口的压力，涨势有所放缓，不过对股指未来的走势无须悲观，其中沪深 300 具有较高的风险溢价和政策利好匹配度，未来具有较强上行动能。

发表于期货日报 20250428 第 5 版

姓名：龙奥明

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F3035632

投资咨询证号：Z0014648

电话：0571-87006873

邮箱：longaoming@bcqhgs.com

作者声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责条款

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分內容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。