

股指 将保持震荡上行格局

中小盘风格继续占优

■李昕恬

近期,A股以人形机器人为代表的科技板块和以食品饮料为代表的泛消费板块持续活跃,带动指数中枢震荡上行,成交整体活跃。岁末关时节,市场的这些特性,既是投资者对明年产业发展预期的映射,又是市场对明年政策预期的集中体现。我们认为,中期来看,市场情绪或与利好政策形成共振,股指预计呈现震荡上行走势。

随着12月中央政治局会议以及中央经济工作会议落幕,2025年的政策基调、经济发展路径等逐渐明晰。综合来看,两次会议的政策力度基本符合市场预期。中央政治局会议释放多项重磅信号:第一,宏观政策“更加积极有为”,时隔多年再次提出“适度宽松的货币政策”,首次提出“加强超常规逆周期调节”;第二,提出“稳住楼市股市”,把稳定股票市场作为明年经济工作的重点之一;第三,把“大力提振消费”放到了更靠前、更重要的位置。

具体来看,两次会议均指出,要大力提振消费,提

高投资效益,全方位扩大国内需求,这意味着2025年扩内需政策着力点是消费。预计明年财政将加大对消费品以旧换新等政策的支持力度。货币政策方面,中央政治局会议提出“适度宽松的货币政策”,我国在过去的14年中持续实施了稳健的货币政策,本次会议确认了积极的货币政策,表明2025年国内降息空间将进一步打开。在此基础上,以个人养老金为代表的长期资金入市积极性不断提高,为市场流动性宽松提供保障。因此,短期和长期国债利率快速下行,带动债券价格逆市走强,而A股方面,以科技为代表的中小盘风格在宽松的环境下中长期将相对占优。

需要注意的是,大盘的上涨需要利好政策落地或者产生实际效果,但是小盘股与预期关联度更高。中证1000超过10月8日的高点,说明政策利好是超预期的,而以沪深300为代表的大盘指数冲高回落,主要原因在于除12月美联储降息25BP预期外,国内市场预期年内政策基本出尽,即降准降息的落地或待来年。

整体来看,当前决策者对经济政策与资本市场

的态度转变,以及经济将在中长期向好,正成为股市出现行情和底部抬高的坚实基础。盘面上,短期受获利了结情绪影响,期指价格和持仓跟随指数调整,后市在贴水程度较深的IC和IM品种上可考虑多头替代策略,逐步布局市场修复行情。中长期来看,在流动性充裕的背景下,投资者或可适当关注IM-IH的多空套利机会。



图9 沪深300指数与中证1000走势分化

(作者单位:大有期货)

降准预期升温 期债维持强势

■陈志翔

市场对降准、降息的预期加强,国债期货重新估值,价格延续强势格局。

全方位扩大国内需求

12月11日至12日,中央经济工作会议在北京举行。会议确定,明年要大力提振消费、提高投资效益,全方位扩大国内需求;实施提振消费专项行动,推动中低收入群体增收减负,提升消费能力、意愿和层级。事实上,在促消费上,本轮消费品以旧换新政策自今年3月推出,7月后政策力度进一步加码,9月以来政策效果更明显。国家统计局公布的数据显示,1—10月国内社会消费品零售总额为398960亿元,同比增长3.5%,创出阶段高点,国内消费有复苏的迹象。整体来看,随着国内经济结构调整,国内市场消费将逐渐成为拉动经济的主要动力。

此次中央经济工作会议把扩大内需提到了新的

高度,将有助于国内消费进一步回暖,进而带动经济内循环,推动经济持续复苏。这会带动国内资产价格上涨,降低国债等固定收益资产的需求。不过,上述政策从推出到落地,再到传导至市场需要时间,因此仍需市场检验。

利率中枢进一步下移

中国银行公布的数据显示,11月国内融资数据延续弱势格局,说明市场信心需进一步提振。此次中央经济工作会议提出要加强超常规逆周期调节,使得利率中枢进一步下降,为实体经济提供低成本的资金。在这种情况下,市场对降准、降息的预期大幅升温,普遍认为明年存款准备金率将下调50个基点之上,市场利率将下调30~50个基点。不仅如此,很多机构认为年底国内存款准备金率也将进一步下调。在这种情况下,国债期货提前反映了这一预期,纷纷跳空高开再创新高。

整体来看,国债期货已经对降准、降息的利多预期做出反应,但是在利率中枢下移的大背景下,重新

估值使得国债期货整体强势格局难以改变。

国债配置需求上升

目前,国内通胀压力较小。国家统计局公布的数据显示,11月PPI同比下降2.5%,连续26个月下降;CPI同比增长0.2%,处于偏低水平。目前,国内通胀处于低位,国债对通胀的补偿相对有限,通胀对国债没有产生利空作用。市场情绪方面,近期国外局势较为动荡,市场避险情绪有所上升,对国债整体的配置需求是有所上升的。

综上所述,中央经济工作会议为明年的货币政策定下基调,市场对后续降准、降息预期提前做出反应,引发国债期货普涨。整体来看,在国内融资成本进一步下降的大背景下,国债期货面临重新定价,国债利率将被进一步压缩。加之近期地缘风险增加,市场对固定收益资产的配置需求进一步上升,国债整体的强势格局不改。因此,多单继续持有。

(作者单位:胡杨基金)

丰富的产品工具供给。党的十八大以来,大商所共上市13个期货品种、17个期权品种,是之前上市品种数量的3.3倍,覆盖重点品种产业链上下游的全产品生态体系更加完善,为现阶段我国国民经济和实体经济提供了更加丰富的风险管理工具。

二是创新服务模式,探索出更加符合实体经济需要的服务模式。全会提出,加强对重大战略、重点领域、薄弱环节的优质金融服务。多年来,大商所持续推进服务模式创新,以增强期货市场与其他金融产品的改革关联性和耦合性为着力点,拓展金融产品与服务实体经济应用场景,首倡的“保险+期货”模式连续8年被写入中央一号文件,创新推出“银期保”模式,实现农户从种到收的全链条金融服务保障,为期货市场服务“三农”探索了有效路径。着力提升产业客户参与度,推出“企业风险管理计划”“产融培育基地”等产业服务模式,为产业企业更好利用期货工具管理风险提供便利,国内主要产业企业和贸易企业利用期货套保或者开展基差交易已较为普遍。

三是完善监管体系,构建起更加安全高效的监管治理模式。全会提出,建设安全高效的金融基础设施,筑牢有效防控系统性风险的金融稳定保障体系。多年来,大商所始终把防控风险摆在突出重要位置,着力提升期货市场监管能力和水平,在期货市场“五位一体”监管体系框架下,加快推进业务数字化转型,实现市场与业务的平稳运行,为构建我国期货市场风险管理体系提供了经验,夯实了基础。促进期货价格信号更好服务宏观管理部门研判经济形势,形成期货市场与现货市场联动监管与发展模式,服务提升国家金融治理现代化水平。

四是推动对外开放,形成多层次对外开放格局。全会提出,稳步扩大制度型开放,推动金融高水平开放。多年来,大商所按照证监会党委部署安排,稳步有序推进“引进来”和“走出去”相结合的双向开放,目前11个期货、期权品种以特定品种方式引入境外交易者,合格境外投资者可参与交易的商品期货、期权品种达14个,原油期货外挂合约在马来西亚衍生品交易所成功上市,对外开放路径不断丰富,形成品种、业务、服务等多层次的对外开放格局,更好促进了开放合作和互利共赢。

等国家战略,紧跟新材料、新能源等高质量发展的重点方向和产业发展趋势,完善商品期货品种布局,沿产业链不断延伸,加快创新步伐,丰富产品工具供给。“一品一策”提升现有品种功能,持续贴合现货市场实际和产业发展需要,优化合约和规则制度,提高期货市场服务与新质生产力发展适配性,促进先进生产要素赋能传统产业升级,加快向新兴产业集聚。

二是践行改革宗旨,着力提高服务实体经济质效。坚持把服务实体经济作为根本宗旨,完善便利产业客户参与的市场环境,做深做精“企业风险管理计划”“产融培育基地”“龙头企业一对一”“DCE·产业行”等系列活动品牌,提高期货市场服务供给质量,为企业精准化服务。大力实施“产业客户参与度提升专项工程”,引导产业企业利用期货衍生工具管控风险、稳定经营,更好满足交易定价和风险管理需求。聚焦农业等重点领域优化“保险+期货”业务模式,积极推动开展“银期保”项目,为完善种粮农民收益保障机制提供更多工具。

三是强化改革监管,建设科学有效的监管和风险控制体系。坚持强本强基、严监严管,持续完善中国特色期货监管制度和业务模式,扎实做好市场监管和风险控制工作,加强对各类交易行为的穿透式监管,强化对高频交易全过程监管,坚决抑制过度投机炒作。持续评估优化监管方案,从严查处虚假申报、自成交或约定交易影响成交价格等违规行为。加大投资者保护力度,维护交易公平和市场稳定运行。深化期货市场监管协作,充分利用科技手段赋能期货市场监管,促进加强监管数据信息共享,加强期现联动监管,提升从期货市场影响价格等违规行为的能力,有效发挥期货价格在宏观治理中的作用。

四是加强改革实践,努力构建高水平对外开放格局。本着看得清、管得住、放得开的原则,持续扩大高水平制度型开放。有序推动符合条件的商品期货期权品种纳入对外开放品种范围,允许合格境外投资者参与更多商品期货期权品种交易。进一步拓宽对外开放合作渠道,深化同境外期货交易所合作,扩大结算授权的合作对象和品种范围。吸引更多境外产业企业参与境内期货交易,推动境内期货价格在国际贸易中广泛应用,打造与贸易强国建设相匹配的“中国价格”。

五是加强改革保障,提高全面深化改革领导水平。坚持把党的领导贯穿交易所建设各方面、全过程,不断提升党委把方向、谋大局、促改革能力。持续加强党的创新理论武装,落实以学铸魂、以学增智、以学正风、以学促干长效机制,推进党纪学习教育常态化长效化,完善一体推进不敢腐、不能腐、不想腐工作机制,强化纪检监察、审计、财会跨部门协同监督。对照“三个过硬”标准抓好队伍建设,营造干事创业、风清气正的良好氛围。

一分部署,九分落实。大商所党委将深入贯彻落实党的二十届三中全会精神,在证监会党委领导下,以钉钉子精神抓好各项改革任务落实,以自身高质量发展提升服务实体经济、服务国家战略能力,在奋力走好中国特色金融发展之路中实现新突破、新发展。

以改革精神推进期货市场自身高质量发展,助力二十届三中全会部署落地见效

当前和今后一个时期,是以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业的关键时期。大商所将深入学习贯彻党的二十届三中全会精神,在证监会党委领导下,聚焦建设“安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”,以加强监管、防范风险、促进高质量发展为主线,深入践行金融工作的政治性、人民性,全面落实深化期货市场改革要求,着力提升大宗商品价格影响力,努力建设世界一流期货交易所,在推进中国式现代化进程中更好发挥功能作用。

一是突出改革重点,完善高质量产品规则体系。聚焦农业强国、交通强国、能源强国和绿色低碳

资金市场监测

中长期利率延续弱勢

■袁李强

上周,国内市场利率呈现短强长弱的态势。一方面,进入月中缴税、缴款期,加之年底资金需求高峰到来,市场短期资金供应偏紧,短期利率有所上升;另一方面,经历了多次降准之后,中长期国内流动性供应充足,官方公布的11月融资数据表现偏弱,中长期利率走势疲软。

项目	12月14日Shiobr	较12月6日变化
单位	%	BP
O/N	1.404	-7.4
1W	1.758	7.2
2W	1.87	6.9
1M	1.71	-0.1
3M	1.735	-2
6M	1.744	-3
9M	1.759	-2.8
1Y	1.774	-2.9

表为上海银行间同业拆放利率(Shiobr)周度变化

截至12月14日,上海银行间同业拆放利率(Shiobr)隔夜、1月期、3月期、6月期、9月期、1年期利率报收于1.404%、1.71%、1.735%、1.744%、1.759%、1.774%,较12月6日分别下降7.4、0.1、2.3、2.8、2.9个基点;1周期、2周期利率分别报收于1.758%、1.87%,较12月6日分别上升7.2、6.9个基点。

中国银行公布的数据显示,11月国内融资数据延续弱势格局,说明市场整体的融资需求疲软。

上周,为了缓解月中缴税、缴款压力,央行开展了5385亿元的逆回购,到期逆回购量为3541亿元,单周通过逆回购向市场注入了1844亿元的流动性。本周,央行有5385亿元的逆回购到期,考虑到央行有14500亿元的巨量中期借贷便利(MLF)到期,并且临近年底市场资金供应偏紧,央行将加大逆回购投放量,保障市场流动性供应。

综上,预计本周国内市场利率延续短强长弱的格局。一方面,临近年底,市场资金需求旺盛,并且市场有14500亿元的MLF到期,短期利率将继续反弹走势;另一方面,国内融资数据偏弱,中长期市场利率大概率延续偏弱格局。

(作者单位:弘毅物产)

技术解盘

IF 箱体整理



IF主连合约前期形成底部突破之后,连续跳空大涨,触及强阻力位后有所回落,近期一直处于箱体震荡,短期震荡偏弱,长期重新走强概率较高。均线方面,前期多头发散后,近期均线整体呈现黏合态势。指标方面,持仓量显著降低,成交量小幅放大,MACD红柱小幅收缩,DIFF值上破DEA值后回落,表明短期走势震荡偏弱。整体上看,IF主连合约当前处于形态内震荡,预计短期试探支撑位后将走强。

IC 对称三角



IC主连合约前期形成底部突破之后,连续大涨,触及强阻力位后回落,近期形成对称三角形整理形态,长期延续多头趋势概率较大。均线方面,均线黏合后有重新转为多头排列迹象。指标方面,持仓量显著降低,成交量小幅收缩,MACD红柱小幅收缩,DIFF值上破DEA值后走平,表明短期行情维持震荡的概率较高。整体上看,IC主连合约当前形成对称三角形形态,预计短期震荡调整,长期延续多头趋势的概率较高。

T 加速阶段



T主连合约一直处于多头趋势中,近期突破新高后呈现加速上涨态势。均线方面,近期短期和长期均线处于多头排列。指标方面,持仓量小幅降低,成交量小幅提高,MACD红柱快速放大,DIFF值上穿DEA值,近期价差快速拉大,表明短期进入加速上涨过程,或出现超买迹象。整体上看,T主连合约当前处于多头趋势中的加速阶段,短期震荡偏弱。

(微商期货 方正)