

# 股指周报

## 破而后立

2025年4月18日

南华研究院 权益与固收研究组

王映 Z0016367 wangying@nawaa.com

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1290号

### 一、摘要

本周股指走势整体偏震荡，上周周报中我们提到，从期指衍生品指标来看，市场情绪偏谨慎，反弹动力不强，本周基本验证这一观点。周内外部扰动延续，但在量能收窄的情况下，市场振幅缩小，同时，宽基指数的入场资金阶段性支撑股市反弹，使得股市中枢整体维持震荡。外部关税政策的不确定性以及内部提振内需政策加码的不确定性，使得市场观望情绪浓厚。

**展望后市**，短期国内政策面仍在进行引导，称要早出手、快出手，对预期形成积极影响，或一定程度上意味着政策面的推出越来越近。而外部美方似乎情况不乐观，一方面与日本的会谈似乎并未处于优势，另一方面其国内信心层面的崩塌以及政策层面的受阻，使得官员应接不暇，中美贸易摩擦方面或短期没有更坏的消息。不过，此前我们也提到外部的不确定或一定程度制约国内政策面的出台节奏和力度，短期或维持继续震荡，或牵一发而动全身。在下方存在资金支撑，而市场利空信息有限的情况下，我们维持谨慎乐观的观点。

### 二、行情分析和策略推荐

本周股指走势整体偏震荡，上周周报中我们提到，从期指衍生品指标来看，市场情绪偏谨慎，反弹动力不强，本周基本验证这一观点。周内外部扰动延续，但在量能收窄的情况下，市场振幅缩小，同时，宽基指数的入场资金阶段性支撑股市反弹，使得股市中枢整体维持震荡。外部关税政策的不确定性以及内部提振内需政策加码的不确定性，使得市场观望情绪浓厚。

沪深300指数收盘价

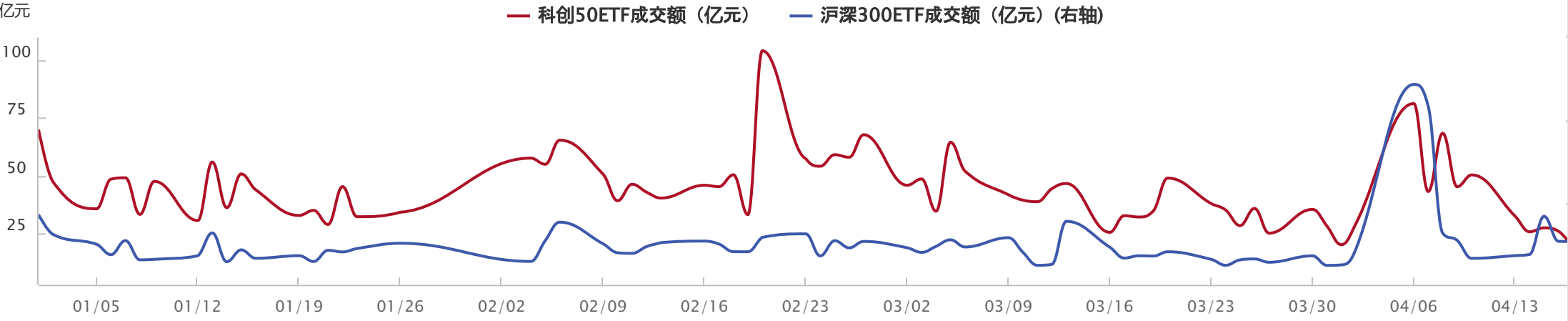


source: 同花顺,南华研究

本周股市走势维稳的一个关键，即宽基指数持续入场，对于大盘指数和小盘指数进行轮番支撑，主要为大盘指数为主，使得股指不至于在缩量中出现回落。尽管宽基指数的入场资金量能较上周收窄，但是由于两市成交额降至万亿左右的水平，宽基指数入场资金拉动效果明显。同时，由于市场交投活跃度降低，宽基指数的入场对于股指走势几乎起到决定性作用，资金的青睐方向使得规模指数走势风格出现分化，大盘指数以沪深300为主，受资金支撑明显，其整体表现相对更具韧性。而小盘指数，由于本身受地缘政治冲击会更加明显，叠加本周缺乏资金流入支持，前期主要支撑力量，TMT为代表的科技概念回调，小盘期指走势偏弱。短期多重不确定性下，市场维持观望，预计这一宽基入场支撑并决定规模指数强弱的局面将延续。

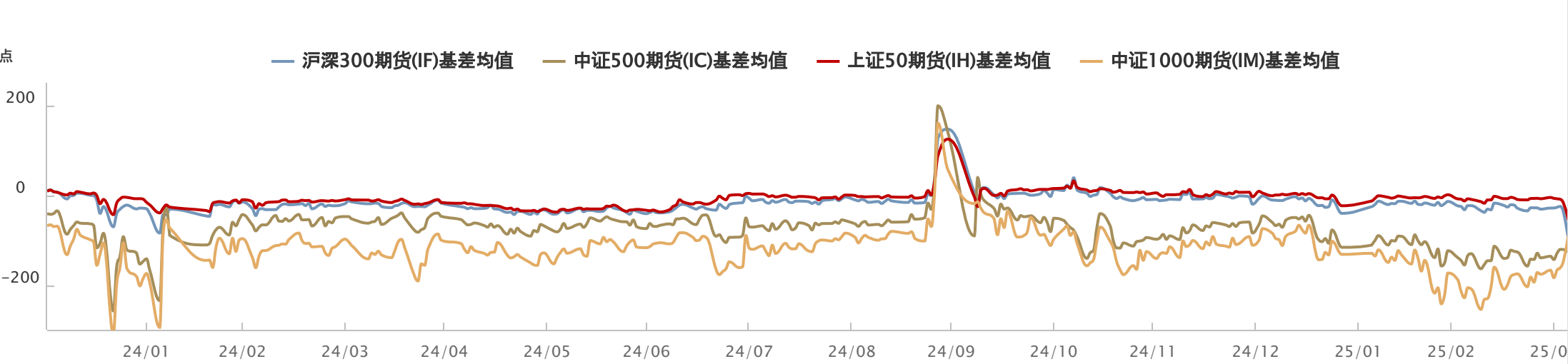
本周期指基差走势涨跌不一，一方面反映救市资金对于股指走势支撑，与交投活跃度下降导致的风险偏好回落之间的矛盾；另一方面，反映当前点位，多头和空头博弈较为剧烈，多空力量基本平衡。从期指基差走势来看，本周小盘期指基差大幅上行，但大盘期指基差震荡，阶段性出现小幅回落的状况。其中，大盘期指走势震荡，尽管周中走势阶段性有所回调，但宽基指数入场资金的支撑，使得大盘期指整体表现不弱，但是，基差表现为小幅回调，反映市场对其走势并不乐观。由于量能的收窄以及政策面尚未加码，政策预期在连续引导之后市场逐步对其反映平淡，股指上行缺乏有效动能。而小盘期指走势整体偏弱，但基差上涨，反映在下跌过程中，悲观情绪处于减弱态势，空头力量有限。大小盘期指走势与基差的矛盾，均反映当下点位附近，若没有增量信息引导，股指中枢或仍将维持震荡。

科创50ETF成交额VS沪深300ETF成交额



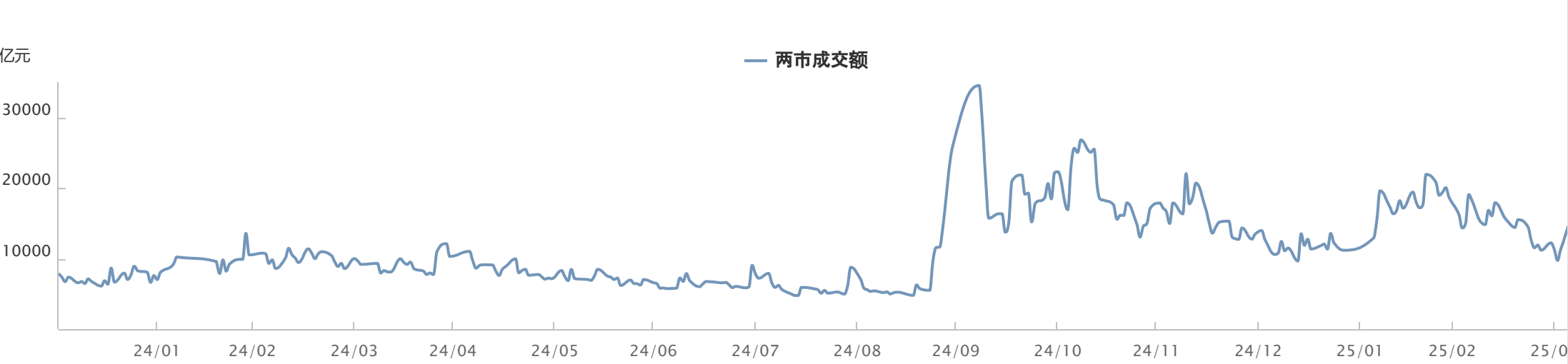
source: wind,南华研究

期指基差对比



source: 同花顺,wind,南华研究

两市成交额



source: wind,南华研究

**展望后市**，短期国内政策面仍在进行引导，称要早出手、快出手，对预期形成积极影响，或一定程度上意味着政策面的推出越来越近。而外部美方似乎情况不乐观，一方面与日本的会谈似乎并未处于优势，另一方面其国内信心层面的崩塌以及政策层面的受阻，使得官员应接不暇，中美贸易摩擦方面或短期没有更坏的消息。不过，此前我们也提到外部的不确定或一定程度制约国内政策面的出台节奏和力度，短期或维持继续震荡，或牵一发而动全身。在下方存在资金支撑，而市场利空信息有限的情况下，我们维持谨慎乐观的观点。

**策略上**，当下不宜空仓，可持有部分现货底仓，同时在期权市场进行买入虚值看跌期权进行保险。

### 三、一周趣图

本周由于美元指数走弱，人民币震荡偏升值。

美元兑人民币

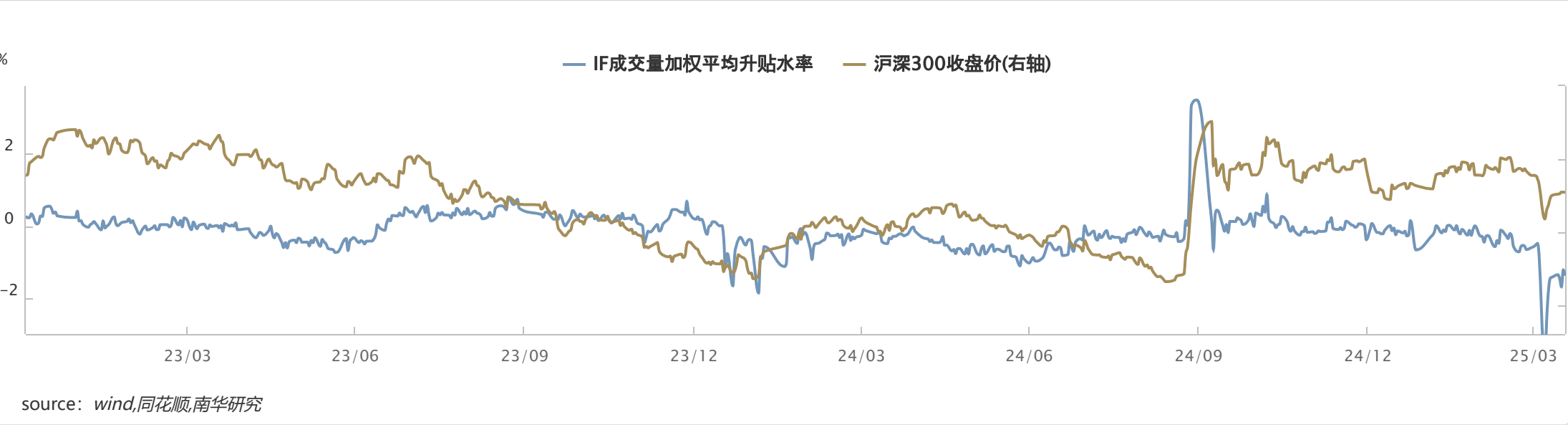


source: 同花顺,南华研究

期指成交量加权平均升贴水走势震荡，有所回暖，市场情绪并不悲观。



IF升贴水率



期权隐波低位震荡，对应短期相对稳定的股指运行中枢。

50ETF平值期权隐含波动率



免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。