



格林大华期货
Gelin Dahua Futures

证监许可【2011】1288号

格林大华期货股指季报

2025年3月28日

股指季报

二季度股指上行有望提速

联系邮箱: yujunli@greendh.com



更多精彩内容
请关注
格林大华期货官方微信

研究员: 于军礼

期货从业资格证号: F0247894

期货交易咨询号: Z0000112

CONTENTS

— 目 录 —

01. 上期回顾
Debriefing projects

02. 本期分析
Debriefing projects

03. 策略建议
Debriefing projects

04. 风险提示
Debriefing projects



PART 01

上期回顾

国内股市元月中旬开始持续走强，3月下旬小幅回落



数据来源: WIND, 格林大华期货

春节前DeepSeek横空出世，中国科技资产面临整体性重估

春节前，中国DeepSeek R1 开源大模型发布，震撼全球。

DeepSeek R1大模型训练成本是OpenAI的二十分之一，推理成本是OpenAI的三十分之一，打开了AI低成本、大规模应用的空间。

DeepSeek R1大模型是开源的，可以在DeepSeek R1大模型上建立开源生态。包括美国大型科技公司在内已接入DeepSeek。印度、韩国宣布要在DeepSeek基础上建立AI强国。

DeepSeek改变了美国大型科技公司堆算力的AI发展模式，击垮了美国大型科技公司的护城河。

DeepSeek可以实现本地化部署，打开了AI极低成本、大规模应用的空间。

DeepSeek加速了智能人形机器人临界点的到来。

中国人工智能相关资产面临整体重估。

中国融资融券余额仍有较高的增长空间



数据来源: WIND, 格林大华期货

短久期国债收益率上行推升长久期国债收益率



数据来源: WIND, 格林大华期货

本期分析



PART 02

本期分析

市场观点

中办、国办印发《提振消费专项行动方案》，拓宽财产性收入渠道。多措并举稳住股市，加强战略性力量储备和稳市机制建设，加快打通商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企业（职）业年金基金等中长期资金入市堵点。中财办副主任韩文秀表示，坚持把扩大内需作为长期战略，努力把消费打造成经济增长的主动力和压舱石。当前中国消费规模很大，但消费在国民经济和总需求中的比例还比较低，与发达国家有大约20个百分点的差距，扩大消费的潜力巨大。在促进经济增长、提高劳动生产率基础上，增加城乡居民收入、优化收入分配结构，提升居民收入在国民收入中的比重，让消费者有钱能消费。大摩认为随着盈利预期改善和估值修复，中国市场有望实现进一步上涨。高盛的调研结果显示，绝大多数投资者已将中国的人工智能发展视为真正的“游戏规则改变者”。有望吸引超过2000亿美元的投资组合资金流入中国市场，为股市提供持续的资金动力。高盛主经纪商数据显示，近期，全球对冲基金对中国股票的净敞口和总敞口均上升。资金流向数据表明：过去几个月，专注于新兴市场 and 亚洲的投资者增加了其对中国的配置。全球资金涌向中国市场，二季度中国股市上行速度有望加快。

交易策略：

股指期货方向交易：市场修正的快跌基本结束，短期或仍有波动，但波动幅度有限，中线市场依然乐观。中长期股指期货多单继续持有。

股指期权交易：市场短期需修复技术指标，等待时机。

3月16日，中办、国办印发《提振消费专项行动方案》

拓宽财产性收入渠道。多措并举稳住股市，加强战略性力量储备和稳市机制建设，加快打通商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金等中长期资金入市堵点，强化央企国企控股上市公司市值管理，依法严厉打击资本市场财务造假和上市公司股东违规减持等行为。

支持新型消费加快发展。深入实施数字消费提升行动，大力培育品质电商。开展“人工智能+”行动，促进“人工智能+消费”，加速推动自动驾驶、智能穿戴、超高清视频、脑机接口、机器人、增材制造等新技术新产品开发与应用推广，开辟高成长性消费新赛道。

促进工资性收入合理增长。实施重点领域、重点行业、城乡基层和中小微企业就业支持计划。

加大生育养育保障力度。研究建立育儿补贴制度。指导有条件的地方将参加职工基本医疗保险的灵活就业人员、农民工、新就业形态人员纳入生育保险。实施儿科服务年行动，加大儿科服务供给

3月25日大摩再度上调中国市场目标价

大摩再度上调中国市场目标价，预计到年底恒生指数、国企指数、MSCI中国和沪深300指数有8%-9%的上行空间，上调基于三大理由：三年半来首次业绩超预期、盈利预测上修以及估值可能消除长期折价，进一步接近新兴市场水平。

3月25日，摩根士丹利Laura Wang等分析师发布报告，上调中国主要股指目标点位，上调2025年底恒生指数、国企指数、MSCI中国和沪深300指数目标价至25800、9500、83和4220点，分别代表9%、9%、9%和8%的上行空间。

财报表现超出预期：MSCI中国公司出现3年半以来首次净业绩超预期，4Q24财报显示8%的净超预期（按公司数量和加权盈利计算），结束了连续13个季度的业绩失望。

盈利预测提高：因财报超预期和宏观改善，大摩上调2025和2026年MSCI中国盈利增长预测至7%和9%。

估值差距收窄：大摩预计MSCI中国估值将与MSCI新兴市场看齐，消除长期折价，12个月远期P/E预测为12.5倍。

对冲基金以最快速度买入中国资产

据高盛报告，2月14日至20日期间，对冲基金加大了对亚洲股市的押注意愿，目前已升至2016年以来的最高水平。其中，A股和港股占资金流入的近一半。

亚洲现在是MSCI全球市场股指中增持最高的地区，这是以对冲基金撤出北美为代价的。摩根士丹利策略师表示，中国股市，特别是离岸市场，正在发生结构性转变，将带来可持续的净资产收益率（ROE）和估值复苏。

中国公司在AI领域展现出较强的竞争力，在DeepSeek等中国企业最新技术突破的支撑下，科技密集型企业或能实现利润率和ROE的增长。

一名新加坡资管巨头坦言，美国资产泡沫化、印度股市熄火、日元套利交易反转三大因素，正迫使全球资金重新配置——“卖出美印日，买入中国”成为季度末业绩排名的“救命稻草”。

美国股指期权的偏斜度和看跌期权偏斜度已接近过去一年的“极端”水平，大量客户买入标普500指数的“崩盘看跌期权”（执行价低于当前价格95%）。

海外投行密集看多中国权益资产

高盛看好中国的科技股标的，该机构认为，更加光明的增长前景和技术突破将带来巨大的生产力提升，有助于缩小美国与中国科技股或半导体股票之间高达66%的估值差距。这意味着，中国科技股在被重新估值后有20%的收益机会，软科技领域的股票将更加领先市场。高盛强调，目前，中国的政策周期已经从预期过渡到实施阶段，细节和行动是接下来稳定增长和支持企业盈利的关键要素，将推动股市进一步上涨。中国的制造业在全球有着不可撼动的优势，其在前沿技术、专利数量、工业集群及人才方面有着丰厚的储备，且在电动车、人工智能、5G及6G电信设备领域具备一定规模，进一步稳定了中国资本市场的价值基础。

德意志银行赞美DeepSeek是人工智能的“斯普特尼克时刻”（1957年苏联发射斯普特尼克1号人造卫星，先于美国进入太空），其证明了中国知识产权的价值。中国在高附加值领域的优势和在供应链中的主导地位正在以前所未有的速度扩张。

德银报告指出，2025年应该是投资界意识到中国在全球竞争中领先的一年，中国企业在多个制造和服务业领域提供高性价比和优质产品。

德银预计中国股票的“估值折价”将会消失，盈利能力可能因消费支持政策和金融自由化而超出预期。

2025年中国权益资产资金面：国际资本从美国向中国的转移



格林大华期货
Gelin Dahua Futures

全球最大的上市对冲基金——英仕曼集团的高管认为，中国股票是2025年最确信的交易之一，预计股价触底和人工智能创新将推动投资回升。

富达国际前总裁Anthony Bolton认为，目前几乎全球所有市场都接近高点，而中国接近低点。因此投资中国是逆向投资的最佳选择，我们正处于中国新一轮牛市的早期阶段；而美股估值很高，美国股市在特朗普就职时就已接近上涨旅程的终点。

国际金融协会报告，1月，中国股市和债市自上年8月以来首次同时实现外资净流入逾百亿美元。

外资机构对A股科技公司的调研热情不断升温。今年以来，高盛、德银、瑞银、摩根大通、富达国际、摩根士丹利等外资机构频繁出现在A股上市公司调研名单中，对人工智能、新能源、高端制造、医疗健康等新兴产业发展表现出浓厚兴趣。

高盛报告指出，第四季度是美股“七巨头”自2022年以来第一个没有出现积极销售惊喜的季度，并指出，“这正是AI资金流向中国的原因”

中国权益资产资金面：中长期资金有望持续流入

在上市公司质量趋严，强化分红，央行发放股票回购和增持再贷款的大背景下，中国股市开始从融资型市场向投资型市场转型。

中国经济加速向科创型经济体升级，需要海量资金持续投入科创领域，资本市场是其中的关键核心。房地产市场已衰落，股市将成为中国居民财富新的蓄水池，居民部门资金有望向股市持续大规模流动。中国需要资本市场为居民部门创造财富效应，从而拉动消费，拉动经济增长，创造国内大市场。

中国股市具有估值低、成长性好、容量大的优势，在美联储进入降息周期后，国际资本持续增加对中国资产的配置。

高盛认为，中国科技的叙事增长前景的改善以及信心提振，可能带来超过2000亿美元的资金流入。

2月，全球对冲基金以数月来最快速度涌入中国股市，推动在岸与离岸市场总市值增长超1.3万亿美元。与此同时，印度市场同期蒸发7200亿美元，创下历史最大资金外流纪录。

培育壮大新兴产业和未来产业。实施培育新兴产业打造新动能行动，推进制造业新技术新产品新场景大规模应用示范。推动智能网联汽车发展，扩大北斗应用规模。因地制宜建设低空信息基础设施。开展未来产业创新任务“揭榜挂帅”，制定出台生物制造、量子产业、具身智能、原子级制造等领域创新发展政策。推进服务型制造等新业态新模式发展，提升工业设计水平。

推进信息化和工业化深度融合。探索建立工业数据流通和交易机制。加快规上工业企业、专精特新中小企业数字化转型全覆盖，推进工业5G独立专网建设，壮大多层次系统化工业互联网平台体系。实施“人工智能+制造”行动，加强通用大模型和行业大模型研发布局和重点场景应用。全链条推进基础软件、工业软件技术攻关和成果应用，加快建设先进计算产业体系。

推动信息通信业高质量发展。完善“双千兆”网络发展政策措施，试点部署万兆光网，力争累计建成5G基站450万座以上。有序推进算力中心建设布局优化，加快网络升级“联算成网”。推动5G演进和6G技术创新发展。

推进科技创新和产业创新融合发展。深入实施国家科技重大项目，创新攻关组织模式，尽快形成一批带动产业发展的核心技术。建立完善高新技术企业、科技和创新型中小企业、瞪羚企业、独角兽企业等优质企业梯度培育体系。加强国家制造业创新中心建设，布局建设一批国家制造业中试平台、产业技术基础公共服务平台。

人形机器人每天都在快速进化

宇树机器人：发布跳舞、武术视频，人形机器人每天都在快速进化。

众擎机器人：实现前空翻，运动技术的突破。

天工机器人：时速**10**公里奔跑，自由上下楼梯。

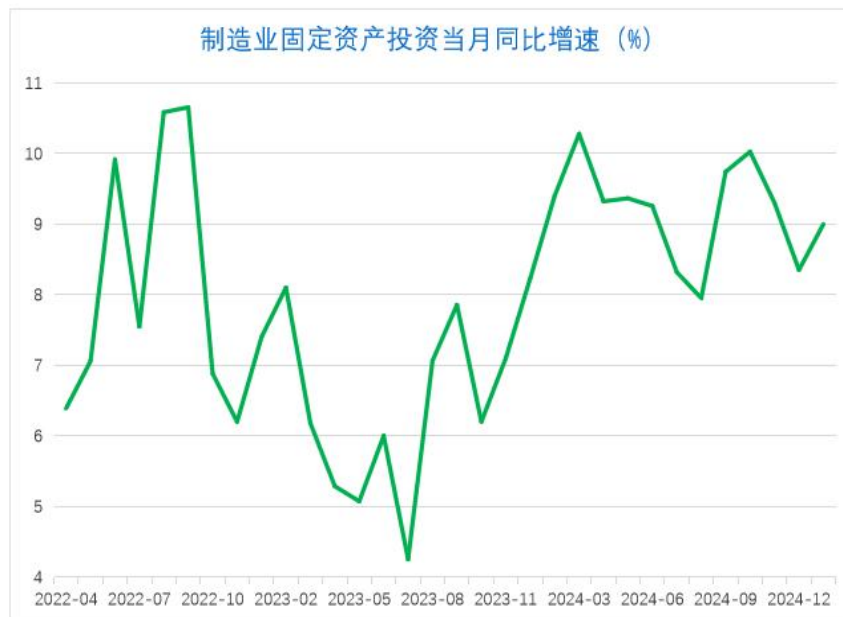
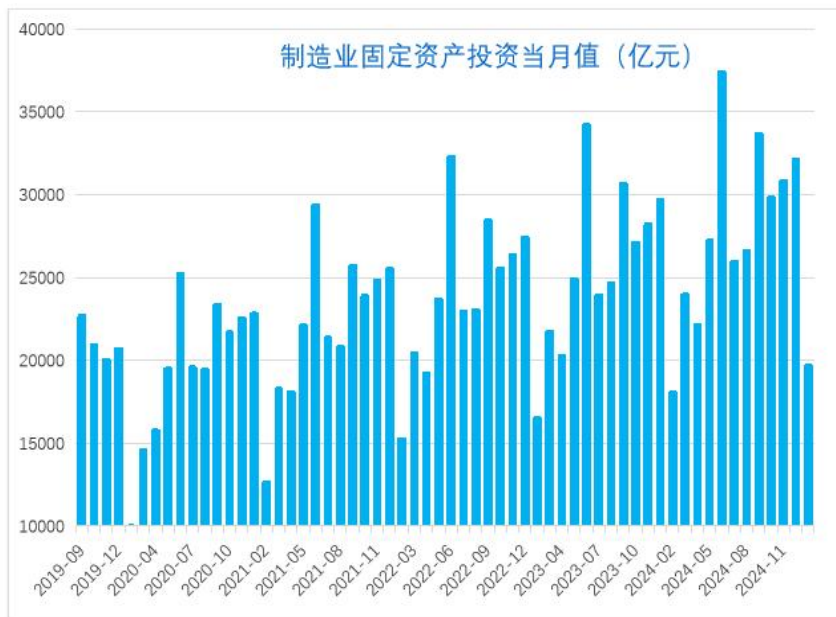
智元机器人：具身智能大模型、自我运动、情感识别。

DeepSeek可以实现在人形机器人上的部署，加速人形机器人AI化。华为、阿里宣布入局AI人形机器人。

凭借在自动驾驶、人机交互、运动控制等方面的技术积累，车企将汽车领域的核心技术复用于人形机器人产业，同时探索未来出行与智能制造的新生态，正成为趋势。广汽、小鹏等多家车企通过自研方式入局人形机器人赛道。

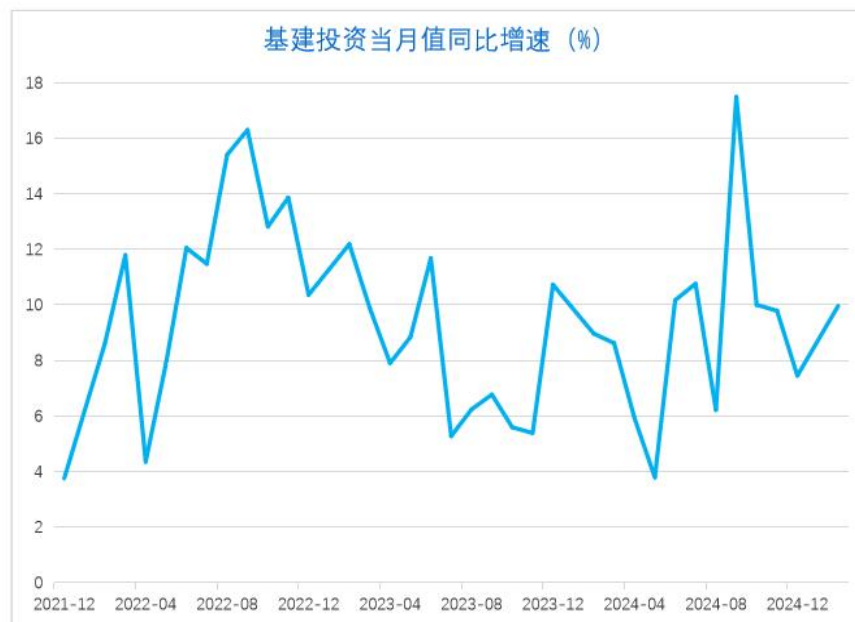
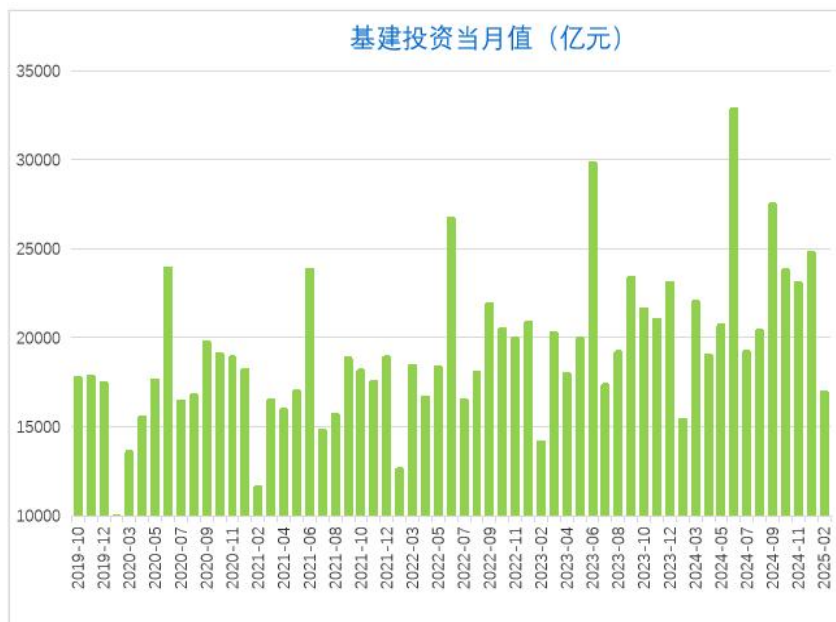
2025年是AI人形机器人的量产元年，AI人形机器人将快速进入众多门类制造业工厂打螺丝，随后进入各类接触性服务业提供热情服务，而后进入家庭进行煎炒烹炸、洗衣拖地看孩子。

1-2月制造业固投当月值为**1.96**万亿元，当月同比增速**9.0%**，继续保持中高速增长



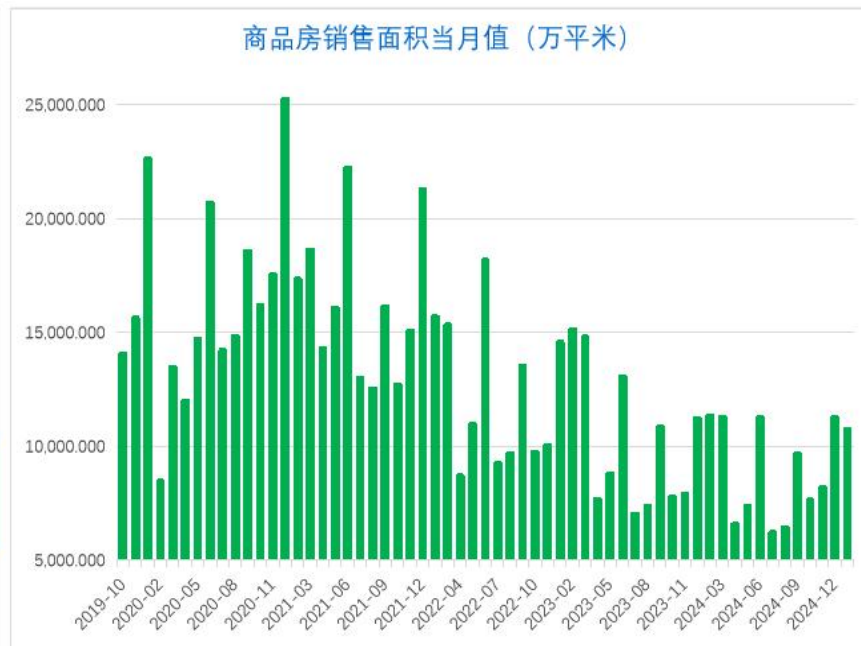
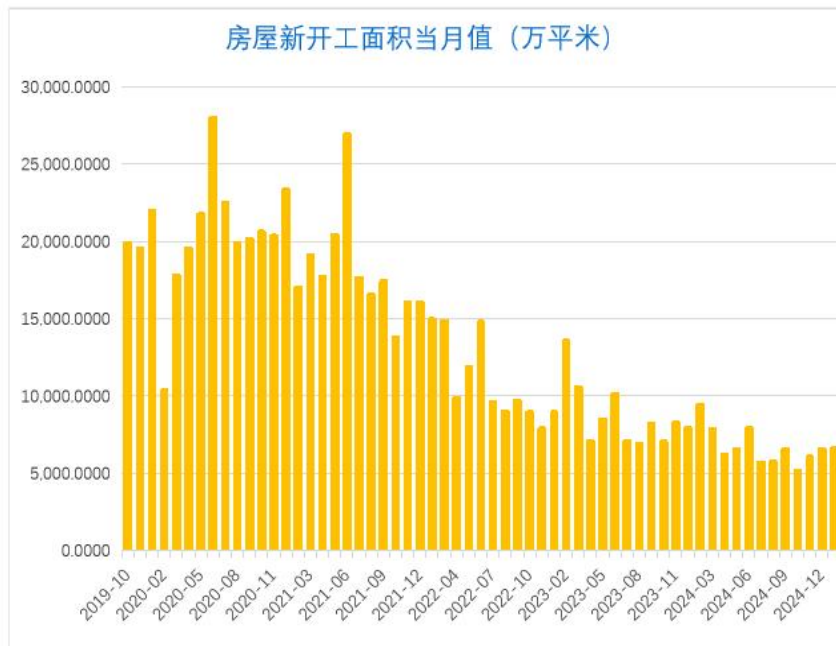
数据来源: WIND, 格林大华期货

1-2月基建投资当月值为1.69万亿元，当月同比增速为9.9%，保持中高速增长



数据来源：WIND，格林大华期货

1-2月房屋新开工面积、商品房销售面积当月值已趋于稳定



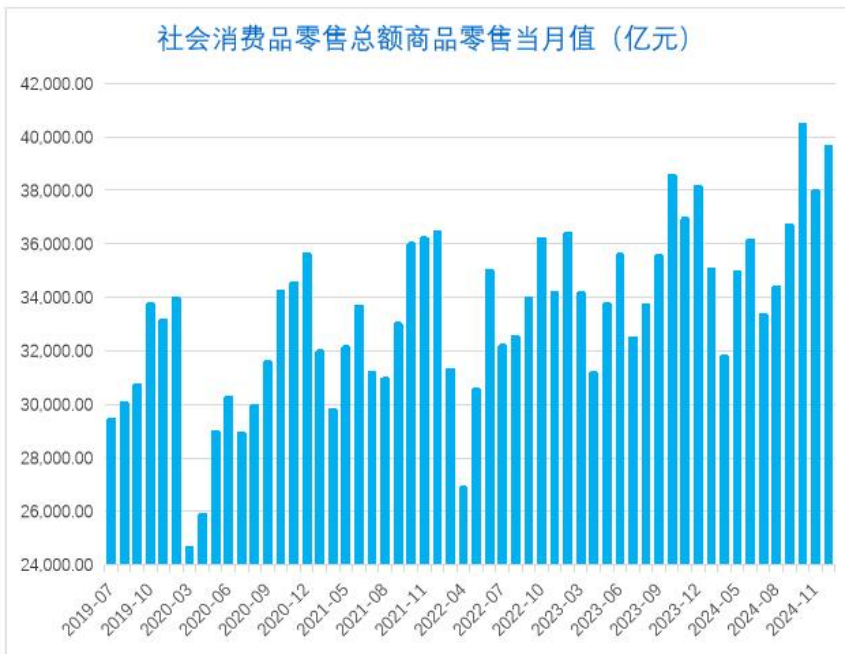
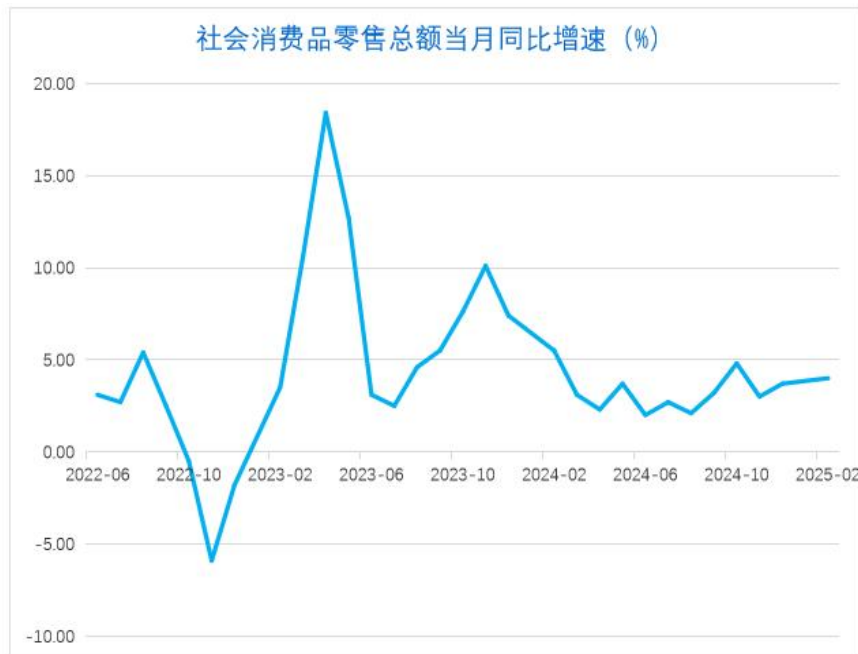
数据来源: WIND, 格林大华期货

1-2月商品房销售额当月同比增速为-2.9%，房地产开发资金来源当月同比为-3.8%；房地产已回暖，2025年房地产将不再成为经济拖累项



数据来源: WIND, 格林大华期货

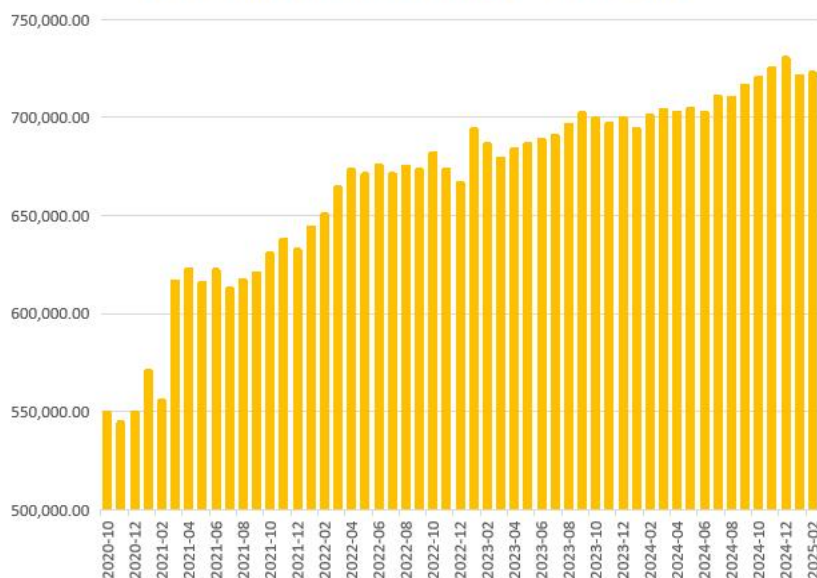
1-2月社会消费品零售总额当月同比增速为4%，前值3.7%，
消费改善



数据来源: WIND, 格林大华期货

2月美国零售和食品销售额**7227**亿美元（季调），历史次高，当月同比**3.1%**，美国消费仍处于高位

美国零售和食品销售总额（季调）（百万美元）

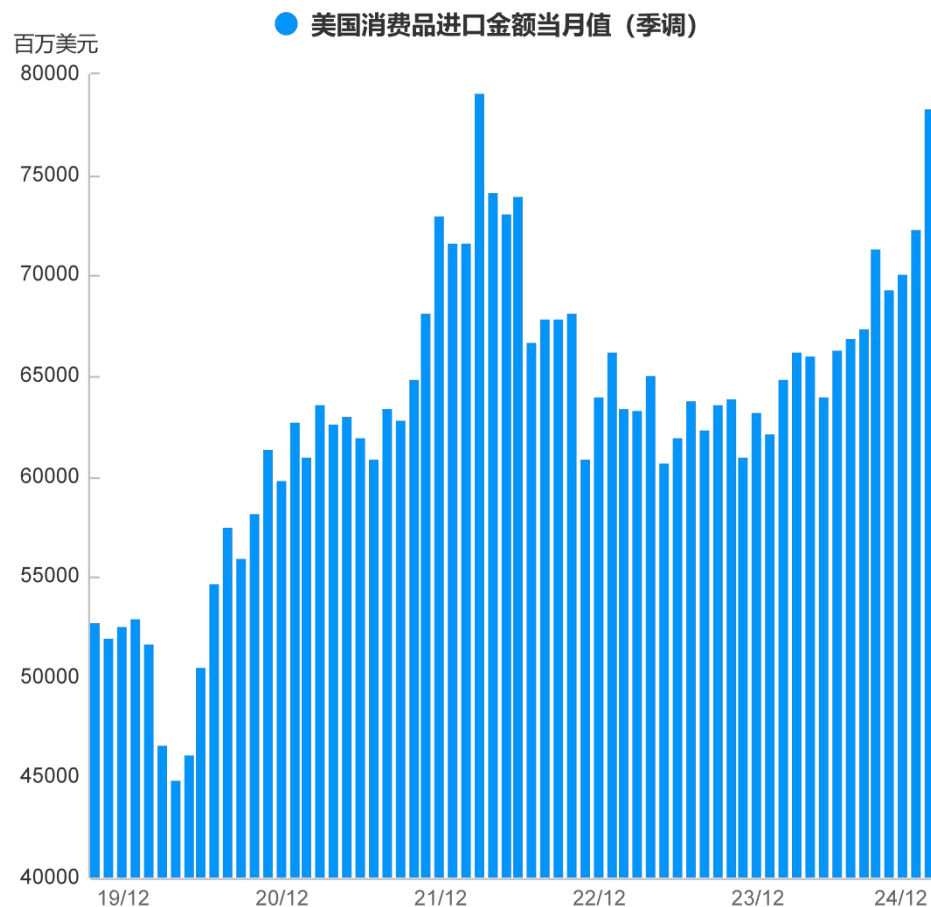


美国零售和食品销售总额（季调）同比增速（%）

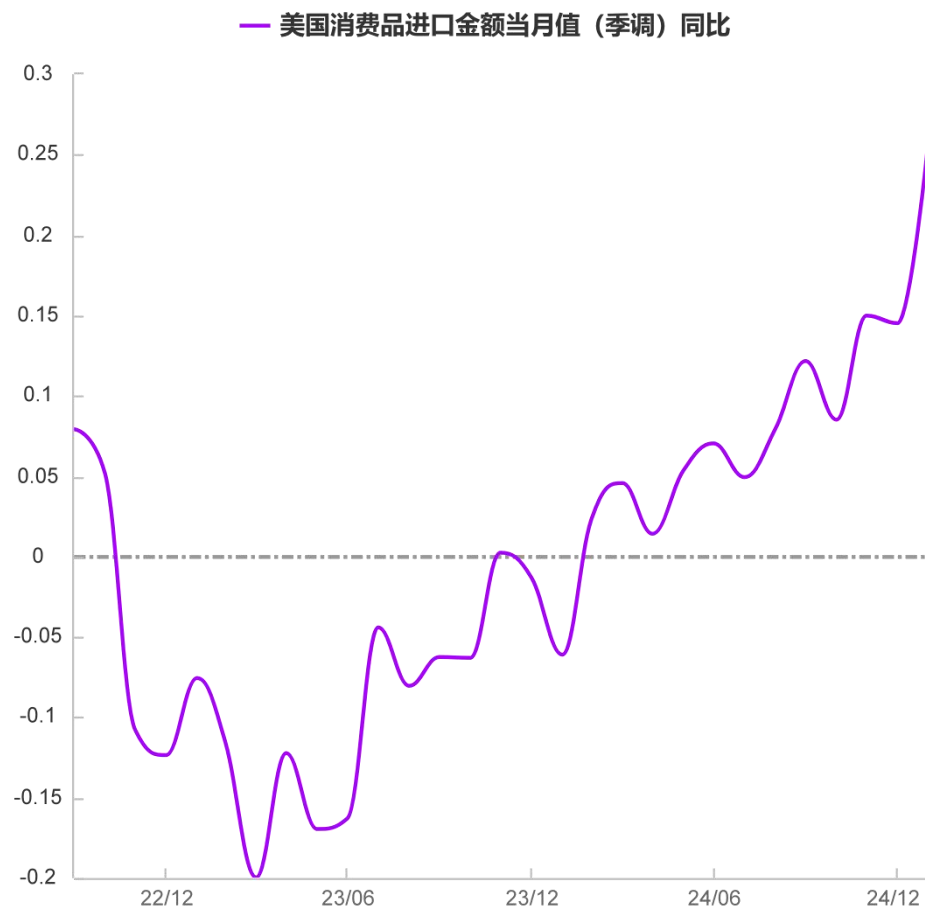


数据来源：WIND，格林大华期货

1月美国消费品进口金额当月值为782亿美元，历史次高，
当月同比增速为26.0%，消费品需求旺盛

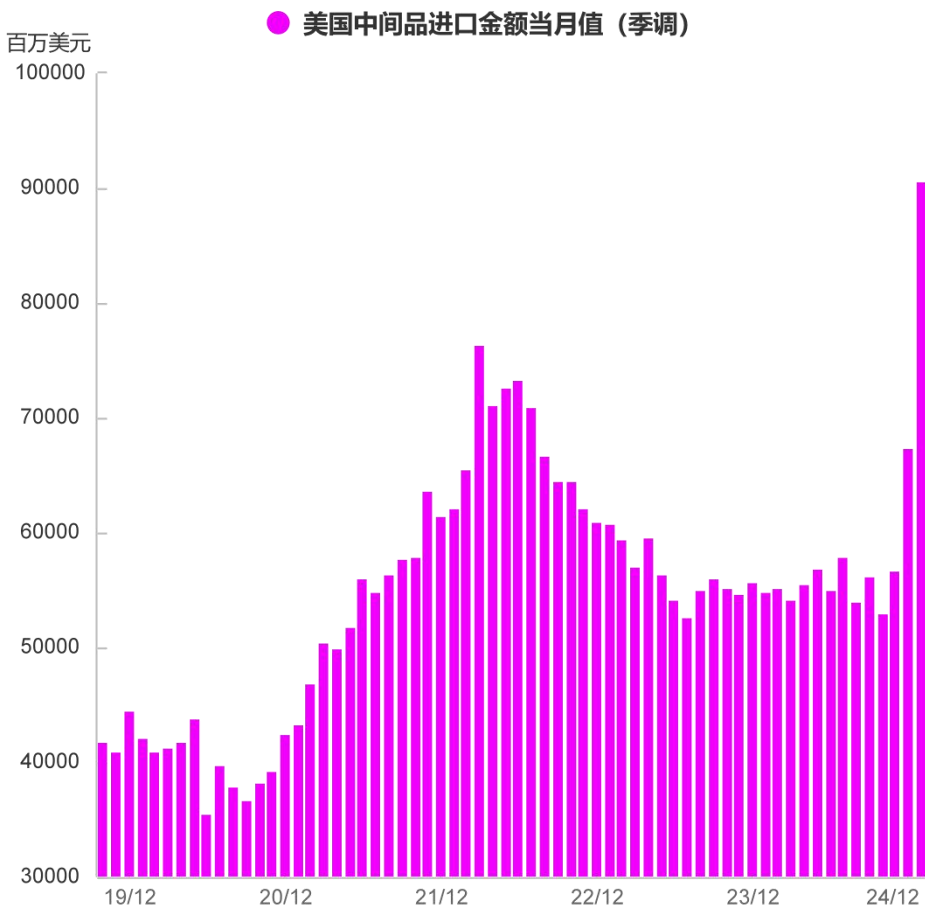


来源:wind,格林大华



来源:wind,格林大华

1月美国中间品进口金额当月值暴增至904亿美元，当月同比增速暴增至65.2%，显示美国制造业因关税困扰，大规模进口中间品囤货



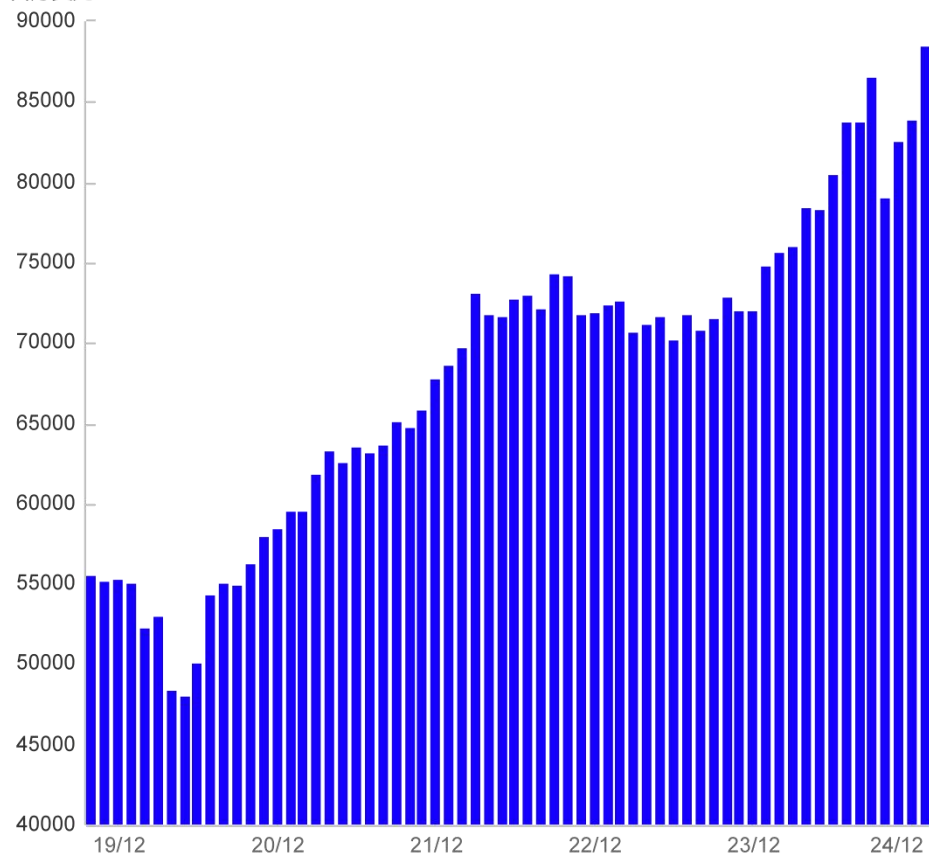
1月美国资本品进口金额当月值为884亿美元，再创历史新高，当月同比增速为18.2%，显示美国制造业加速回流，美国“再工业化”提速



格林大华期货
Gelin Dahua Futures

● 美国资本品进口金额当月值（季调）

百万美元



来源:wind,格林大华

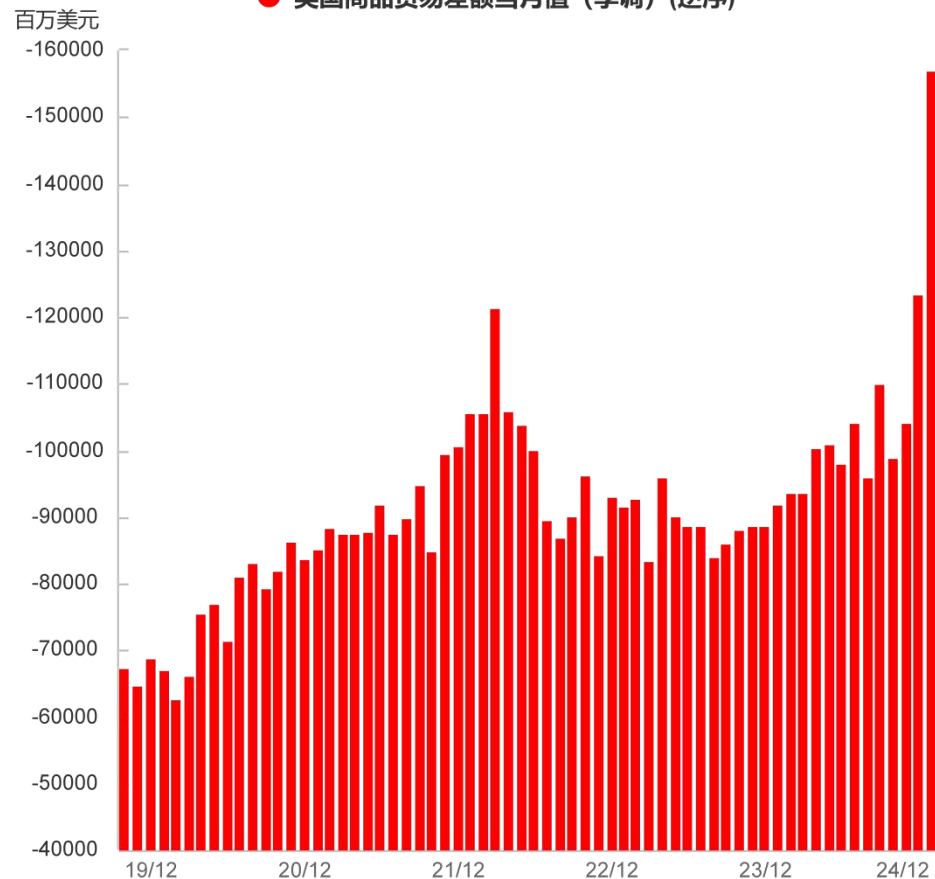
— 美国资本品进口金额当月值（季调）同比



来源:wind,格林大华

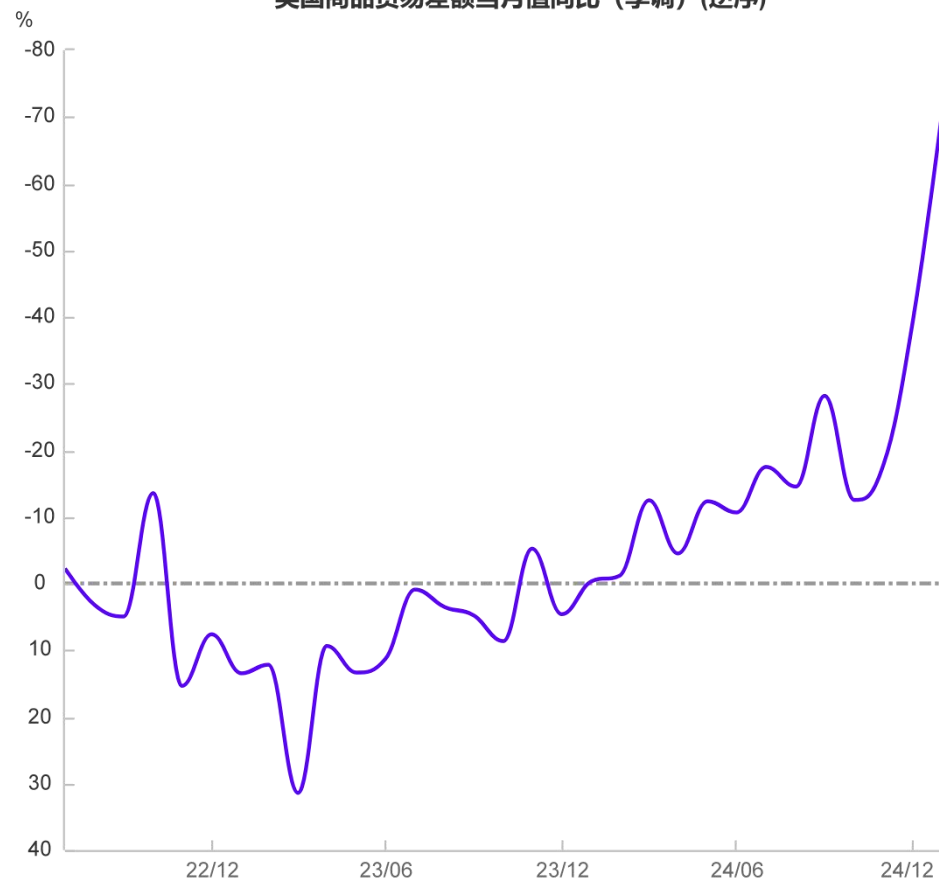
1月美国商品贸易逆差当月值大增至1567亿美元，创下历史新高记录，当月同比增速大增至71.2%

● 美国商品贸易差额当月值（季调）（逆序）



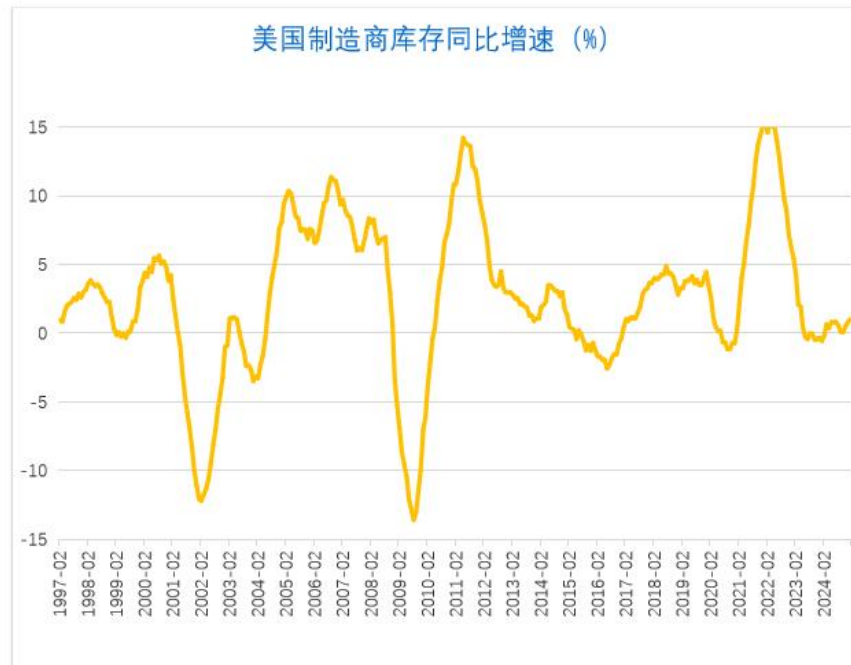
来源:wind,格林大华

— 美国商品贸易差额当月值同比（季调）（逆序）



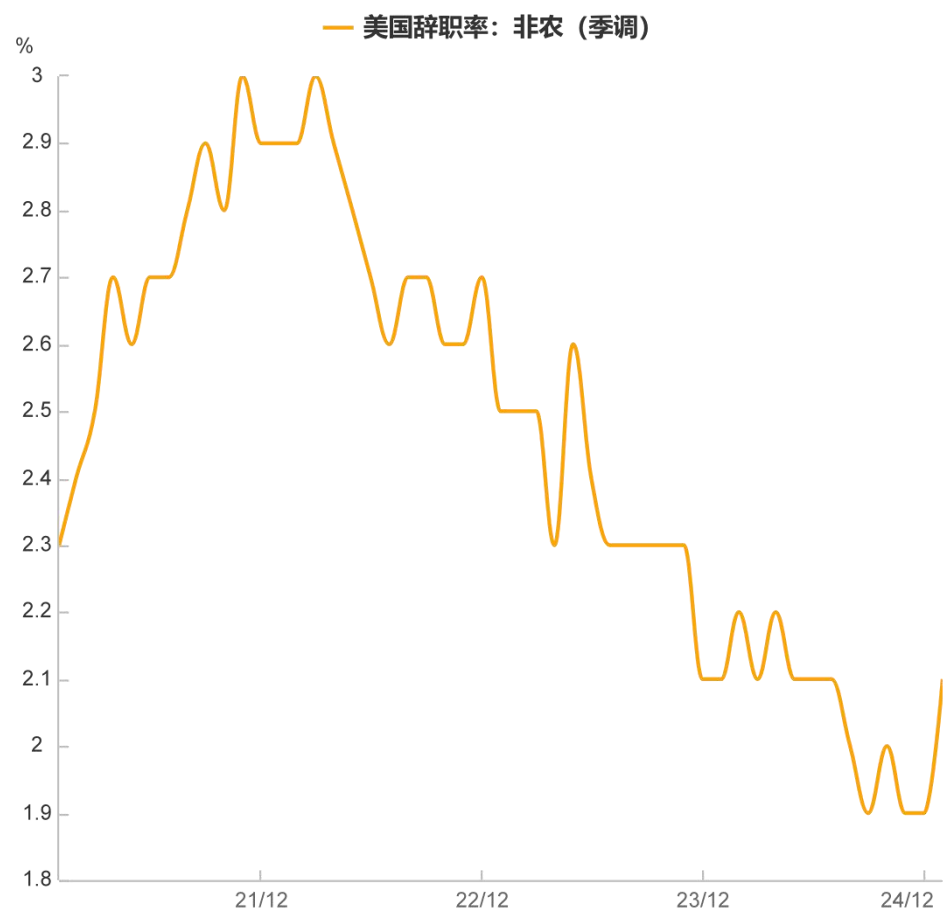
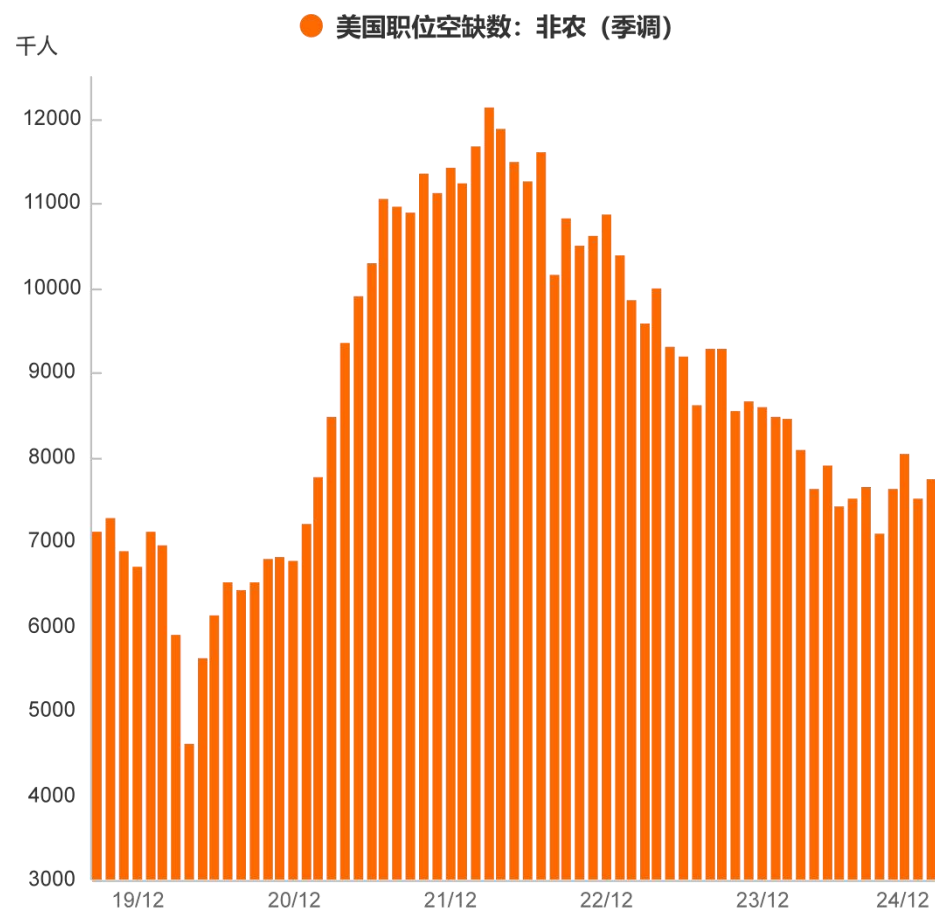
来源:wind,格林大华

美国1月批发商库存同比增速为1.2%，制造商库存同比增速为1.0%，处于主动补库存状态

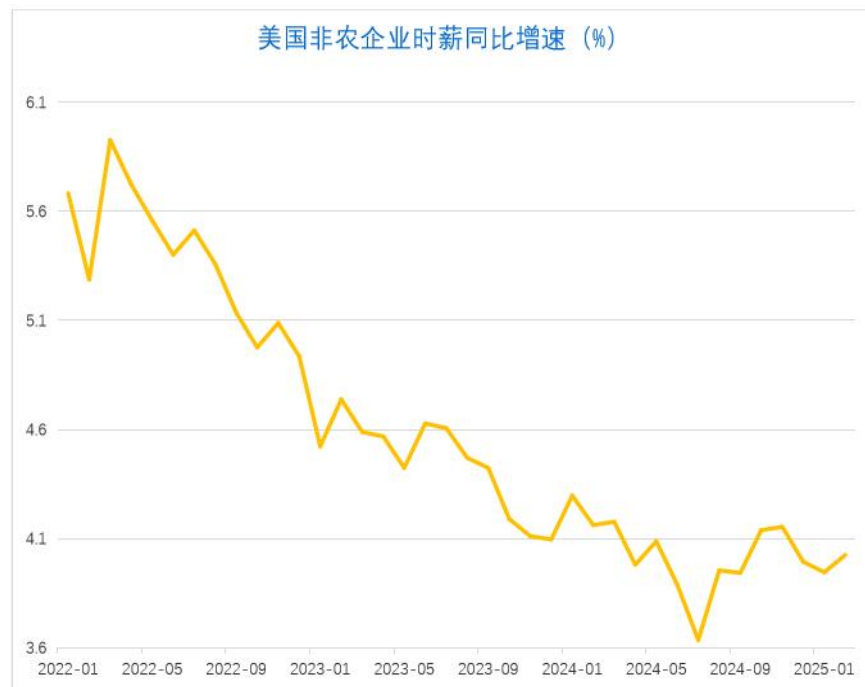
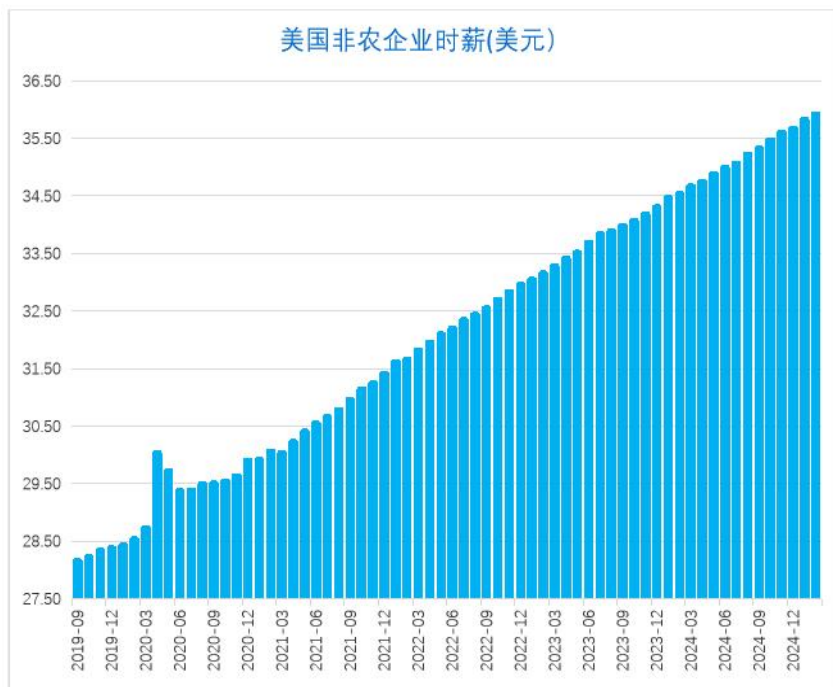


数据来源: WIND, 格林大华期货

美国1月职位空缺数774万个，上升20万个；1月主动辞职率上升至2.1%，显示美国劳动力市场趋于紧张



2月美国非农时薪同比增速为4.0%，美国薪资增长开始加快



数据来源: WIND, 格林大华期货

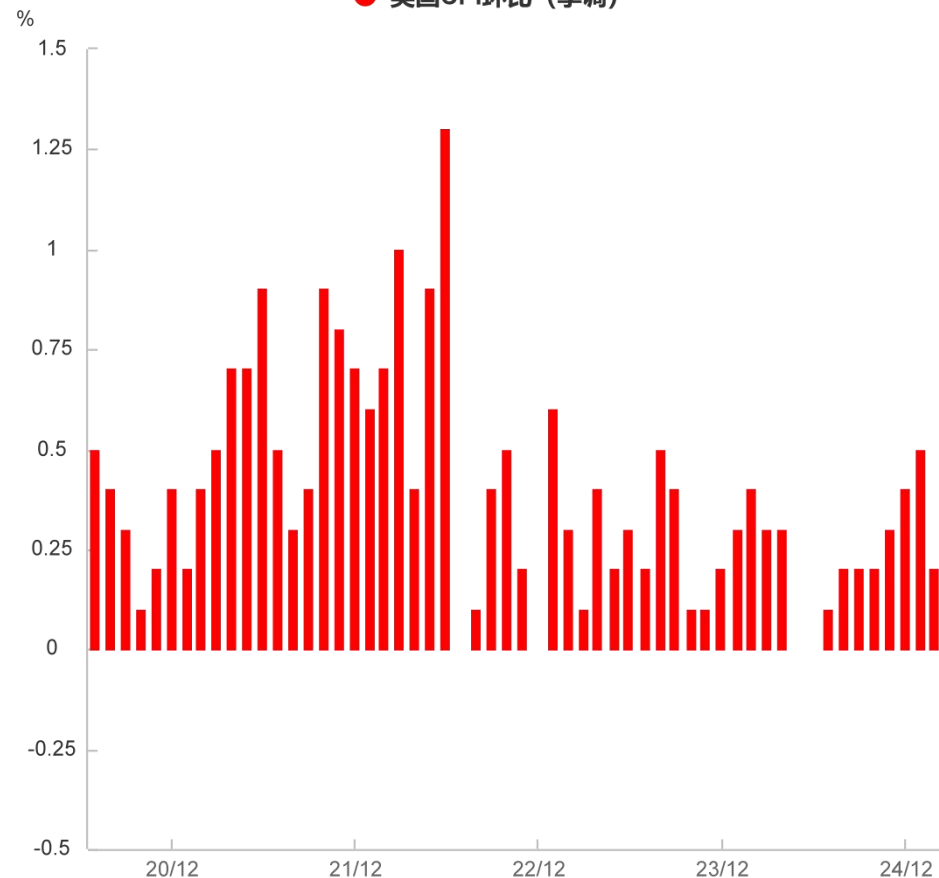
美国2月CPI同比增2.8%，环比增0.4%

— 美国CPI同比 (季调)



来源:wind,格林大华

● 美国CPI环比 (季调)



来源:wind,格林大华



PART 03

策略建议

科创风仍将主导市场



数据来源: WIND, 格林大华期货

AI人形机器人快速进化，有望成为人类最大规模的终端



数据来源: WIND, 格林大华期货

恒生科技资产，仍是海外资金配置中国资产的首选



数据来源：WIND，格林大华期货

四大股指中，中证1000股指期货含科量最高，行情最乐观



数据来源：WIND，格林大华期货

可择机买入中证1000指数远月深虚值看涨期权

标的	中证1000	1002505	合约名称	最新	涨跌	涨幅%	成交量	成交额	开盘	最高	最低	昨收	期权成交量	期权持仓量	看涨持仓量	看跌持仓量	
到期日	20250516 (剩余49天)		中证1000	6268.32	-60.45	-0.96%	1.97亿	2467.86亿	6326.81	6356.80	6261.69	6328.77	171335	208287	119296	88991	>>期权趋势下单
			1000股指VIX	22.18	0.19	0.86%	171335	15.89亿	22.09	22.68	22.05	22.01	171335	208287	119296	88991	
			合成期货	6159.51	-60.82	-0.98%	1146	7084220	6229.75	6248.58	6147.58	6220.33	7367	11165	6076	5089	

理论价	溢价率	杠杆比率	隐含波动率	内在价值	涨幅%	时间价值	持仓量	成交量	卖价	买价	涨跌	最新	看涨	行权价	看跌	最新	涨跌	买价	卖价	成交量	持仓量	时间价值	涨幅%	内在价值	隐含波动率	杠杆比率	溢价率	理论价	<
9.7	16.61	652.95	25.67%	0.0	0.00%	9.6	831	393	9.8	9.4	0.0	9.6	C	7300	P	1071.4	-13.2	1127.0	1157.8	4	17	39.7	-1.22%	1031.7	28.80%	5.85	0.63	1024.0	>
14.2	15.05	531.21	24.95%	0.0	-3.28%	11.8	543	151	12.0	11.4	-0.4	11.8	C	7200	P	1030.2	43.0	1030.2	1059.4	12	51	98.5	4.36%	931.7	21.05%	6.08	1.57	928.9	
20.4	13.50	429.34	24.19%	0.0	-8.75%	14.6	209	61	14.6	14.4	-1.4	14.6	C	7100	P	929.4	37.8	940.6	962.8	7	16	97.7	4.24%	831.7	18.60%	6.74	1.56	835.3	
28.8	11.97	333.42	23.45%	0.0	-10.48%	18.8	316	92	19.0	18.6	-2.2	18.8	C	7000	P	838.8	41.6	845.0	866.4	20	39	107.1	5.22%	731.7	21.63%	7.47	1.71	744.4	
40.1	10.47	256.90	22.83%	0.0	-9.63%	24.4	540	253	23.8	23.6	-2.6	24.4	C	6900	P	747.0	42.4	751.0	772.0	14	22	115.3	6.02%	631.7	22.18%	8.39	1.84	655.4	
54.9	9.00	193.47	22.39%	0.0	-15.18%	32.4	481	327	32.4	31.8	-5.8	32.4	C	6800	P	645.4	29.6	659.0	679.4	12	32	113.7	4.81%	531.7	19.56%	9.71	1.81	570.7	
74.1	7.57	145.77	22.06%	0.0	-14.00%	43.0	335	338	43.0	42.6	-7.0	43.0	C	6700	P	574.0	47.6	569.8	590.2	14	80	142.3	9.04%	431.7	22.88%	10.92	2.27	490.0	
98.3	6.22	107.70	21.65%	0.0	-15.41%	58.2	613	621	58.4	58.0	-10.6	58.2	C	6600	P	480.0	34.2	491.6	499.0	31	141	148.3	7.67%	331.7	20.77%	13.06	2.37	414.4	
128.2	4.94	80.57	21.53%	0.0	-13.56%	77.8	551	337	77.8	75.0	-12.2	77.8	C	6500	P	406.8	37.6	410.8	418.8	71	222	175.1	10.18%	231.7	21.80%	15.41	2.79	344.5	
164.5	3.74	61.09	21.33%	0.0	-14.78%	102.6	500	298	102.4	101.0	-17.8	102.6	C	6400	P	324.2	21.2	335.6	344.8	71	178	192.5	7.00%	131.7	20.30%	19.33	3.07	281.0	
207.9	2.69	45.82	20.91%	0.0	-13.64%	136.8	470	425	135.4	130.2	-21.6	136.8	C	6300	P	265.6	27.2	270.0	276.0	410	722	233.9	11.41%	31.7	21.15%	23.60	3.73	224.5	
258.5	1.71	35.70	20.59%	68.3	-14.42%	107.3	254	243	175.8	170.6	-29.6	175.6	C	6200	P	209.8	27.6	213.8	214.8	326	463	209.8	15.15%	0.0	21.44%	29.88	4.44	175.4	
316.5	0.95	27.49	20.76%	168.3	-11.49%	59.7	142	89	223.4	221.6	-29.6	228.0	C	6100	P	162.8	25.4	162.6	164.2	378	615	162.8	18.49%	0.0	21.68%	38.50	5.28	133.6	
381.8	0.31	21.80	20.90%	268.3	-10.57%	19.3	129	76	284.0	274.8	-34.0	287.6	C	6000	P	119.0	16.4	118.0	123.0	623	510	119.0	15.98%	0.0	21.41%	52.67	6.18	98.9	
453.5	-0.19	17.58	21.58%	368.3	-9.12%	-11.7	49	30	350.0	341.8	-35.8	356.6	C	5900	P	83.8	11.8	84.8	87.2	287	253	83.8	16.39%	0.0	21.44%	74.80	7.21	71.2	
531.7	-0.73	14.84	20.04%	468.3	-10.17%	-45.9	45	52	423.6	416.2	-47.8	422.4	C	5800	P	59.8	9.4	59.0	59.8	434	386	59.8	18.65%	0.0	21.59%	104.82	8.43	49.6	
615.2	-0.85	12.17	22.35%	568.3	-6.91%	-53.3	29	8	504.2	497.2	-38.2	515.0	C	5700	P	41.0	6.4	41.0	42.0	491	542	41.0	18.50%	0.0	21.93%	152.89	9.72	33.4	
703.5	-1.06	10.42	22.79%	668.3	-6.14%	-66.5	39	18	597.6	577.2	-39.4	601.8	C	5600	P	27.4	4.2	27.8	28.4	352	802	27.4	18.10%	0.0	21.92%	228.77	11.10	21.6	

数据来源：WIND，格林大华期货



PART 04

风险提示

风险提示

- 1、财政政策低于预期
- 2、货币政策低于预期
- 3、海外需求变化
- 4、资金流向变化

演示完毕

谢谢观看

THANK YOU

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何内容对任何投资所做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其他报告，本报告反映分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。

格林大华期货有限公司研究院

- 🏠 办公地址：北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心B座29层
- ☎ 办公电话：010-56711700
- 👤 客服电话：400-653-7777
- 🌐 公司官网：www.gldhqh.com.cn