



增量资金有限 市场或偏震荡

2025年5月8日

齐盛股指策略报



作者：温凯迪

期货从业资格号：F0309728

投资咨询从业证书号：Z0015210

目 录

1 核心观点

2 核心逻辑

3 市场展望

一、股指品种月度量化赋分表

类别	分类因素	当周逻辑（5.8）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						2.28	3.31
宏观	经济	经济数据好于预期	0.15	5	0.75	0.75	0.75
	政策	互换便利工具托底的逻辑不变	0.15	5	0.75	0.75	0.75
资金	增量资金	新发基金暗示增量有限	0.1	0	0	0	0
	存量资金	资金指标中低位运行	0.1	0	0	1	0.8
	中期情绪	风偏指标高位降温初期	0.1	-10	-1	1	0.8
	短期情绪	短线指标出现减弱	0.1	-5	-0.5	0	0.8
技术面	技术形态	跳空缺口处压力加大	0.1	-5	-0.5	0	0.5
消息	重要消息	短期消息面平稳	0.1	0	0	0	0
	潜在冲击	可预见范围内5月份潜在冲击或有限	0.1	-5	-0.5	-0.5	-1
总分			1		-1	3.5	3.4
注：1. 权重总和为1,各项目权重代表此项在所有影响因素中影响力，可调整。 2. 赋值区间[-10,10],正值利多，负值利空 3. 得分为各项权重与赋值乘积，总分负代表弱势，正代表强势，绝对值越大代表趋势越强。							

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

一、周度概述

宏观方面：一季度经济数据在目标之上，这点符合预期，但此前主流机构预期值在5.2-5.3区间，实际值在消费带动下稍超预期，内循环给予当前经济复苏足够的支撑。以当前的情况看，支持好内循环、支持好收入提升，稳住地产，实现年内经济增长的目标可能性很大。高频数据显示整个4月份，结构性特征延续，消费或延续复苏，地产则有待进一步改善。

市场回顾：4月份市场整体N字走势，月初海外关税冲击导致市场大幅调整，随后在护盘资金驱动下逐步回暖，期间量能有限、热点持续性有限，至技术跳空缺口附近，指数遇阻回落。

逻辑及交易策略：虽中期基本面向好，场内活跃资金风偏下降、技术缺口处面临压力，预计5月份整体偏震荡。建议维持谨慎态度，稳健者可暂时观望，激进者短线试空或卖出看涨期权。

一、核心观点

中期价值方面，内循环拉动经济，互换便利托底资本市场，价值中轴震荡向上。一季度经济数据好于市场预期，高频数据显示4月份总体延续修复，主要政策早于市场预期兑现但内容上相对符合预期，资本市场方面互换便利工具托底的逻辑不变。

短线活跃资金方面，近日市场稍放量修复，这种放量与一季度尚有明显差距，更多是避险资金的回归，目前场内无持续性热点，预计短线反弹持续性有限。

消息冲击方面，财报冲击被消化后，政策预期得以兑现，市场或迎来阶段平静。

风险点：实体恢复速度不及预期；海外政策不确定性；情绪与指数背离。

一、核心观点—高层会议解读

宏观经济方面，强调“我国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。”，相较于2024年底的会议内容，本次宏观经济部分强调了“外部冲击”的风险，也强调了“底线思维”，十八大以来，高层会议多次提及“底线思维”，常规理解为“不仅是为了防止最坏结果出现，更是为了掌握主动、争取最好结果”，更多地是在暗示潜在的、托底型的政策，而非立刻将出台的政策。

政策定调方向，强调“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。”，2024年底的会议内容，“实施更加积极有为的宏观政策”、“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，定调方面变化不大，本次会议更加强调落地问题。匹配政策工具方面，本次会议强调“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，”，去年底会议强调“充实完善政策工具箱，加强超常规逆周期调节”，本次会议在政策工具上更具体，与前面的政策定调部分相呼应，暗示后期或有具体政策落地。



一、核心观点—高层会议解读

其它方面，本次会议内容对消费的提及频率明显增加，一季度内循环带动实体经济恢复力度超预期，在“外部冲击影响加大”的背景下，内循环或仍是未来一段时间的工作重点。

总体而言，本次会议在定调上并无明显变化，结合过往经验，具体节奏上看7月会议前或有“降准降息”、“结构性货币政策工具”等具体政策落地。另一方面，考虑目前经济数据总体在目标之上、汇率相对偏高，预计具体政策落地时机或与美联储降息时机大体一致。

对资本市场的措辞从“稳住楼市、股市”变为“持续稳定和活跃资本市场”，定调更加积极。

历史经验上看，这更多指向一种结果，若走向出现背离则或有政策加码。

一、核心观点—5.7发布会解读

本次新闻发布会，

在货币政策方面，要点围绕降准、降息政策，再贷款工具，“贯彻中央政治局会议精神”，符合预期；

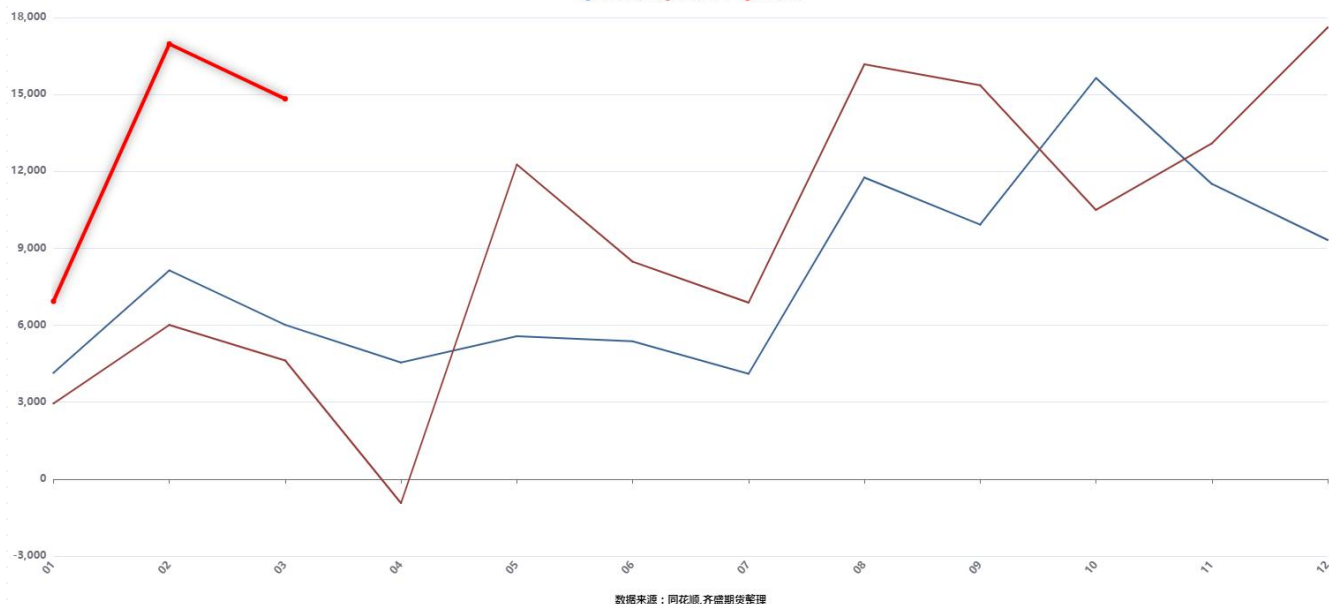
在资本市场方面，“进一步调降保险公司股票投资风险因子”，“全力支持中央汇金公司发挥好类“平准基金”作用”，“大力推动中长期资金入市”，互换便利与再贷款工具合并，总体相对符合预期。此前部门媒体对互换便利工具加码有所预期，目前市场相对平稳，工具没加码并不算弱于预期。

总体而言，政策内容上相对符合预期，但落地时间早于市场预期，此前市场担忧海外利率过高、人民币汇率过高，近期汇率有所改善、海外政策未动，猜测当前背景下汇率对未来政策落地节奏的影响更大。

一、核心观点—金融数据简评

社会融资规模:政府债券:当月值

— 2023 — 2024 — 2025

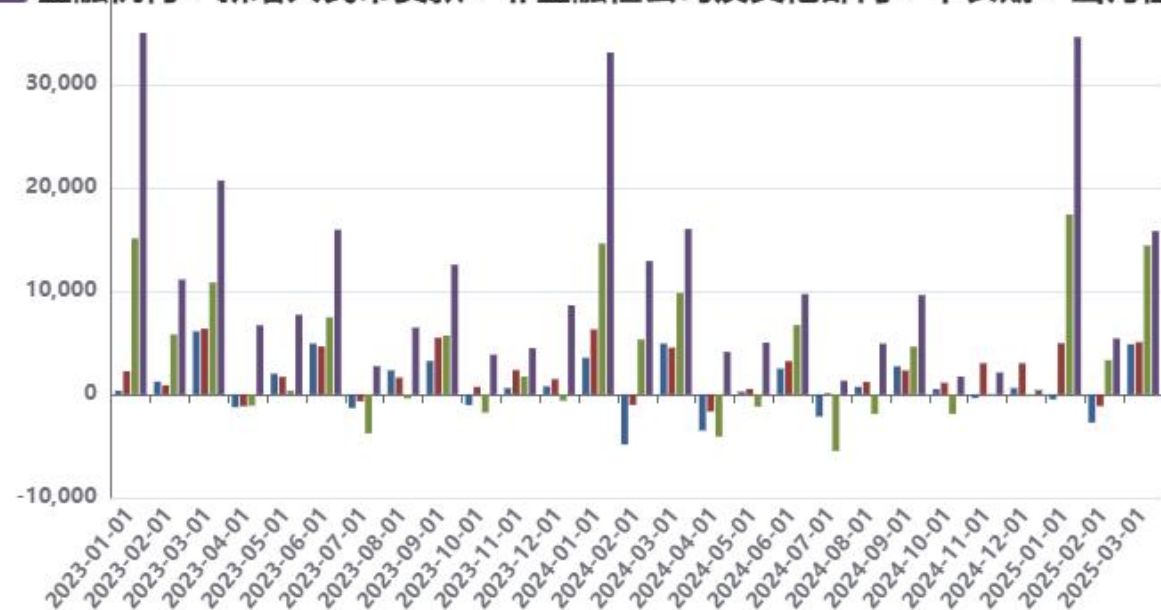


■ 金融机构:新增人民币贷款:居民户:短期:当月值

■ 金融机构:新增人民币贷款:居民户:中长期:当月值

■ 金融机构:新增人民币贷款:非金融性公司及其他部门:短期:当月值

■ 金融机构:新增人民币贷款:非金融性公司及其他部门:中长期:当月值



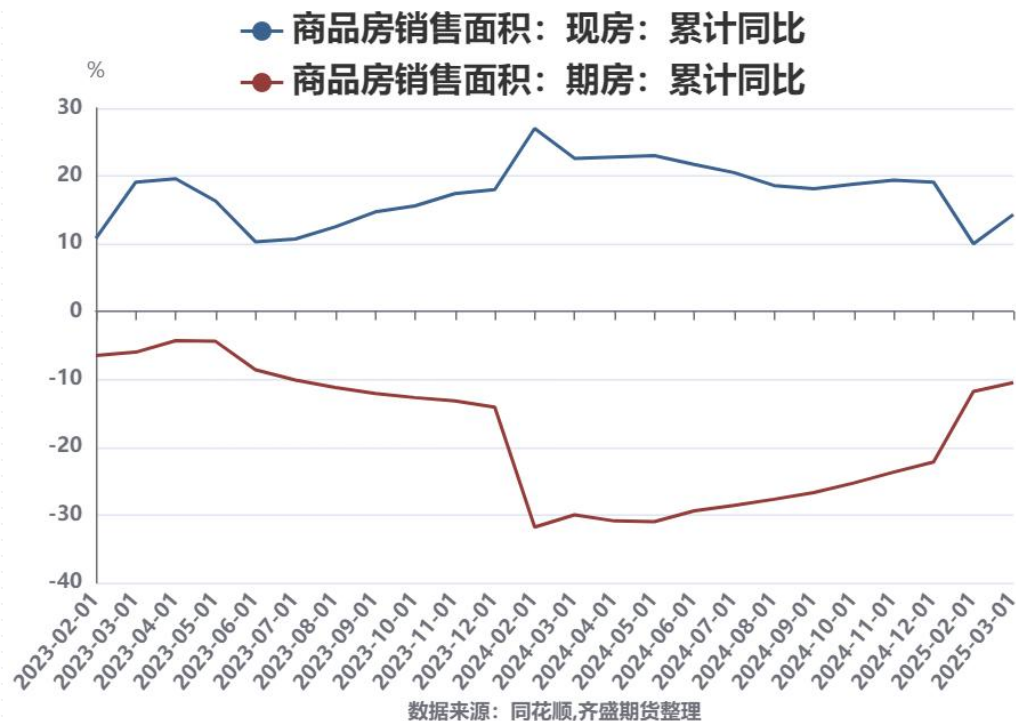
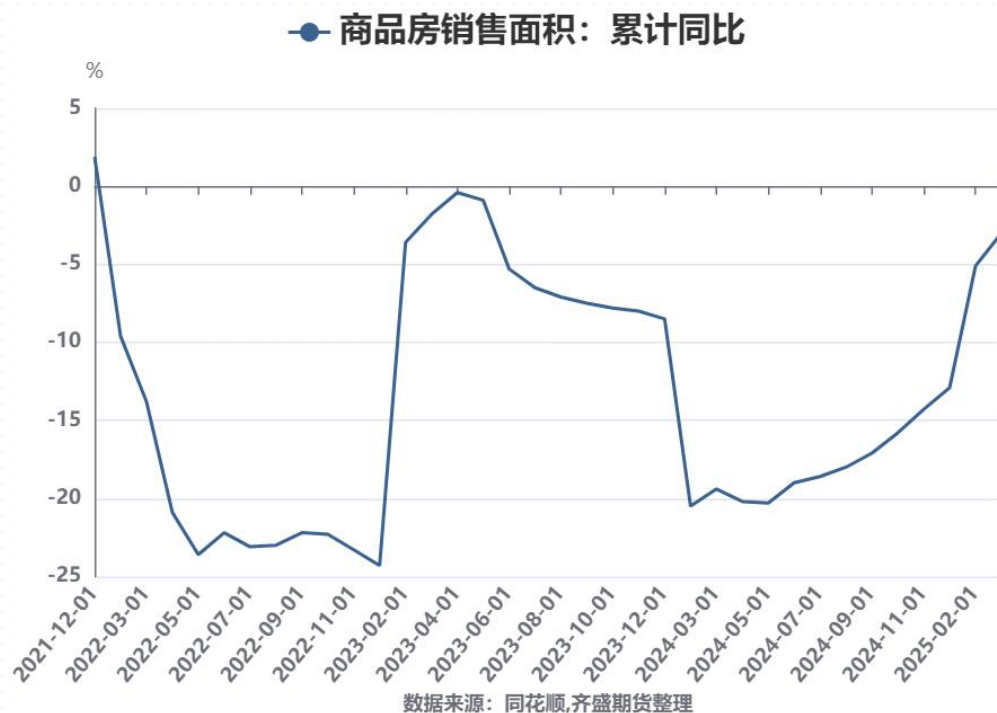
3月份社融的主要增量来自政府债，整个一季度政府债起到了至关重要的作用，以往经验上看资金传导大致按照“政府——企业——居民”的路径传导，后续关注政府开支的速度。

3月份信贷同比多增5358亿，居民端、企业端均出现同比多增。就1、2月合并值看，彼时居民端、企业端均是同比少增，3月份出现明显缓和。



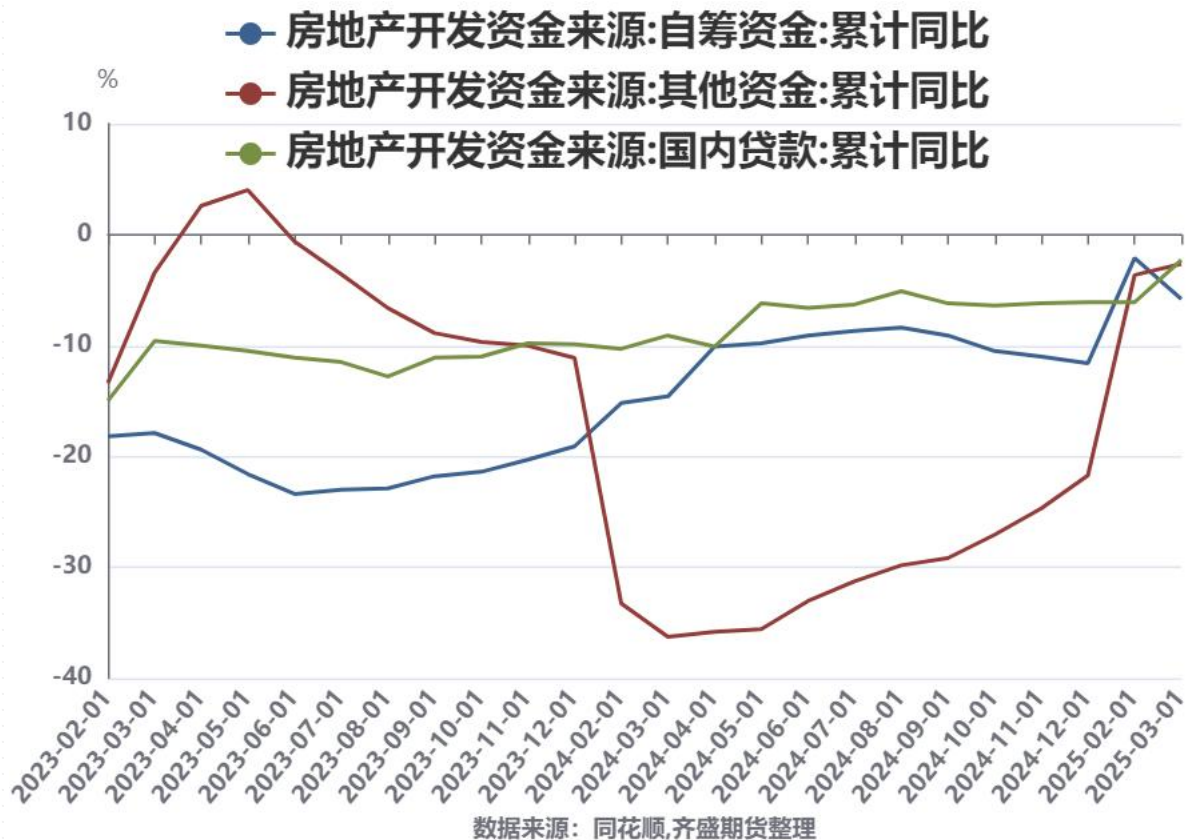
齐盛期货
QISHENG FUTURES

一、核心观点-经济数据简评



销售回暖更多地受益于去年初的低基数，未来有待进一步提升。

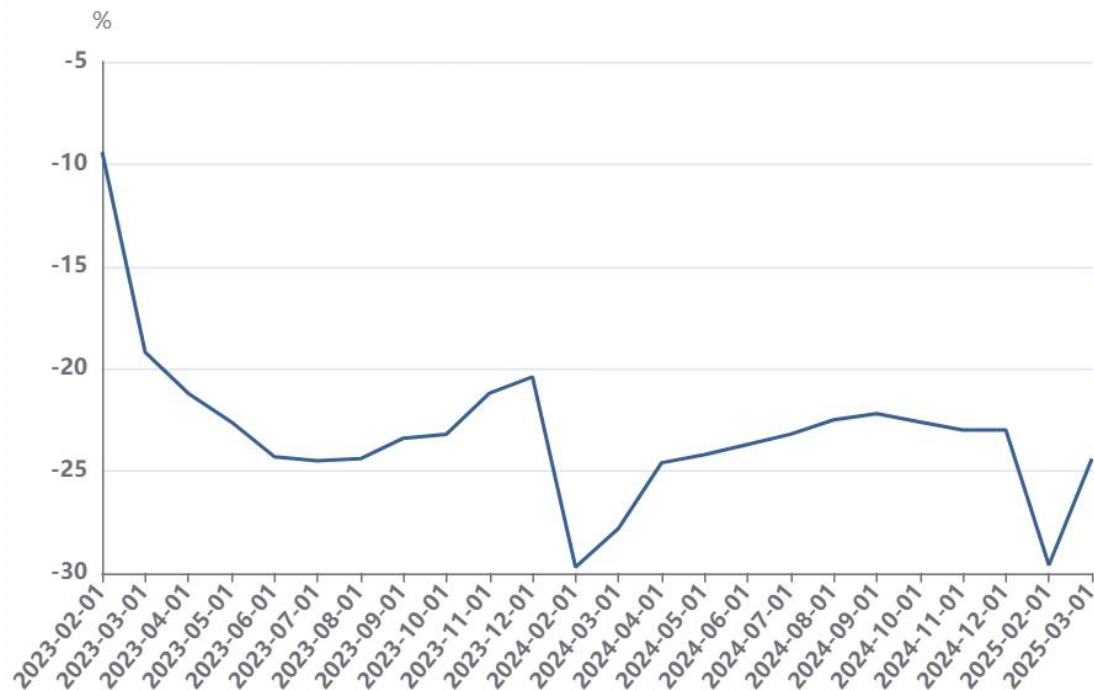
一、核心观点-经济数据简评



到位资金同样受益于去年初的低基数, 未来有待进一步提升。

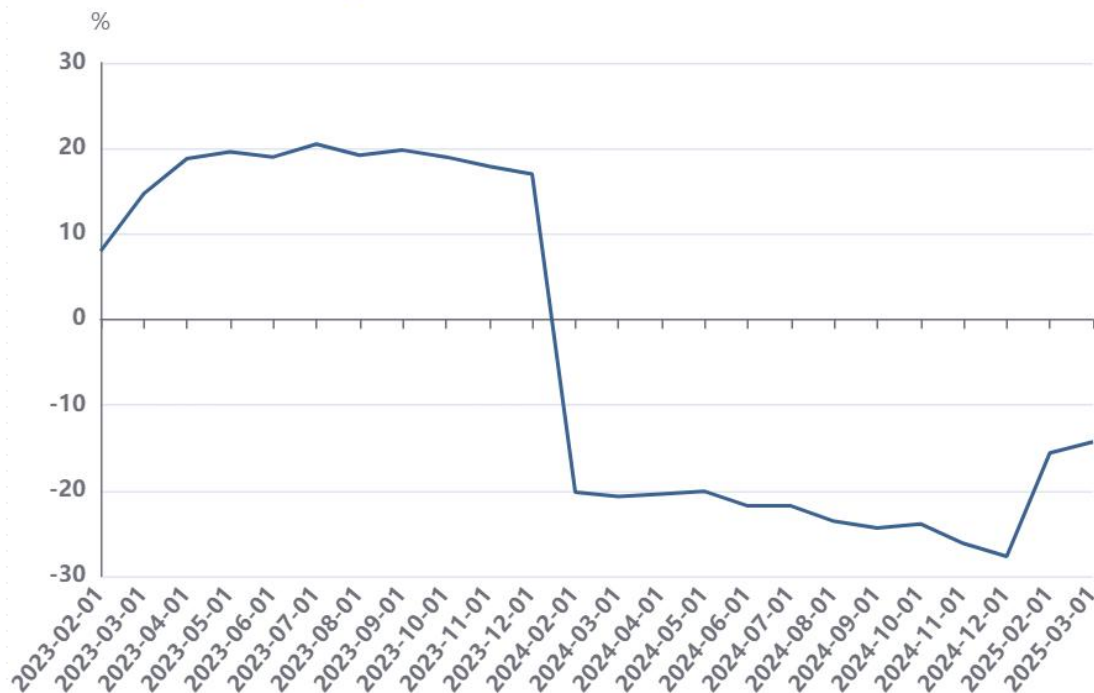
一、核心观点-经济数据简评

● 房屋新开工面积：累计同比



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

● 房屋竣工面积：累计同比



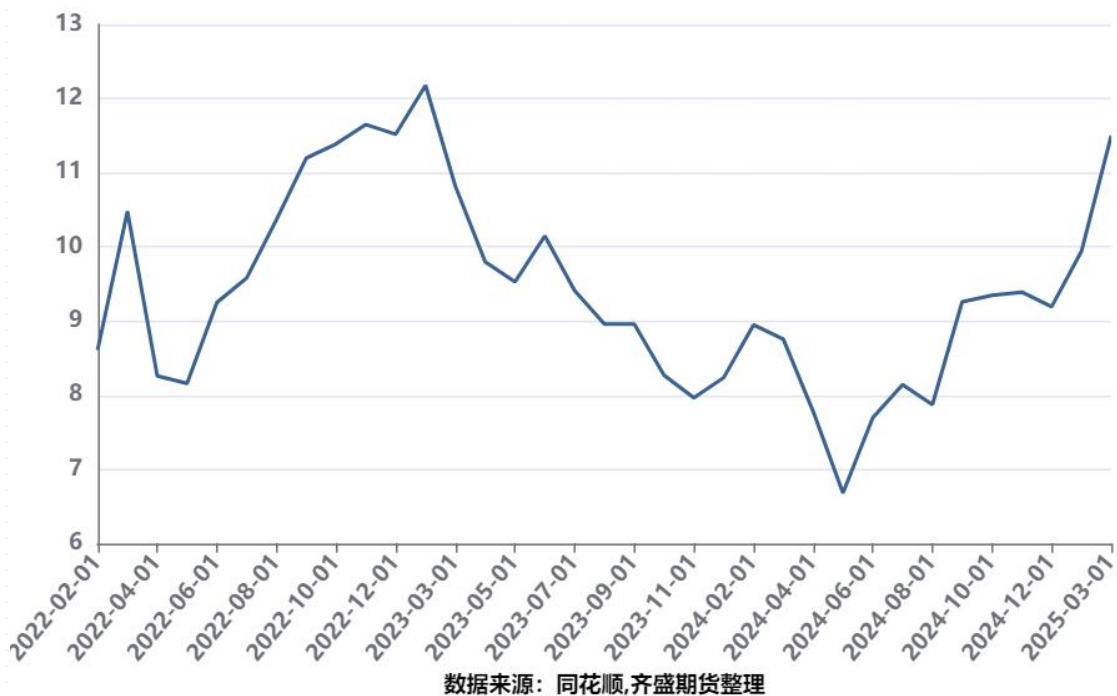
数据来源：同花顺,齐盛期货整理

开发投资同样受益于去年初的低基数，未来有待进一步提升。

竣工强于新开工的结构特征不变，考虑到位资金情况，预计这一特征还会保持较长时间。

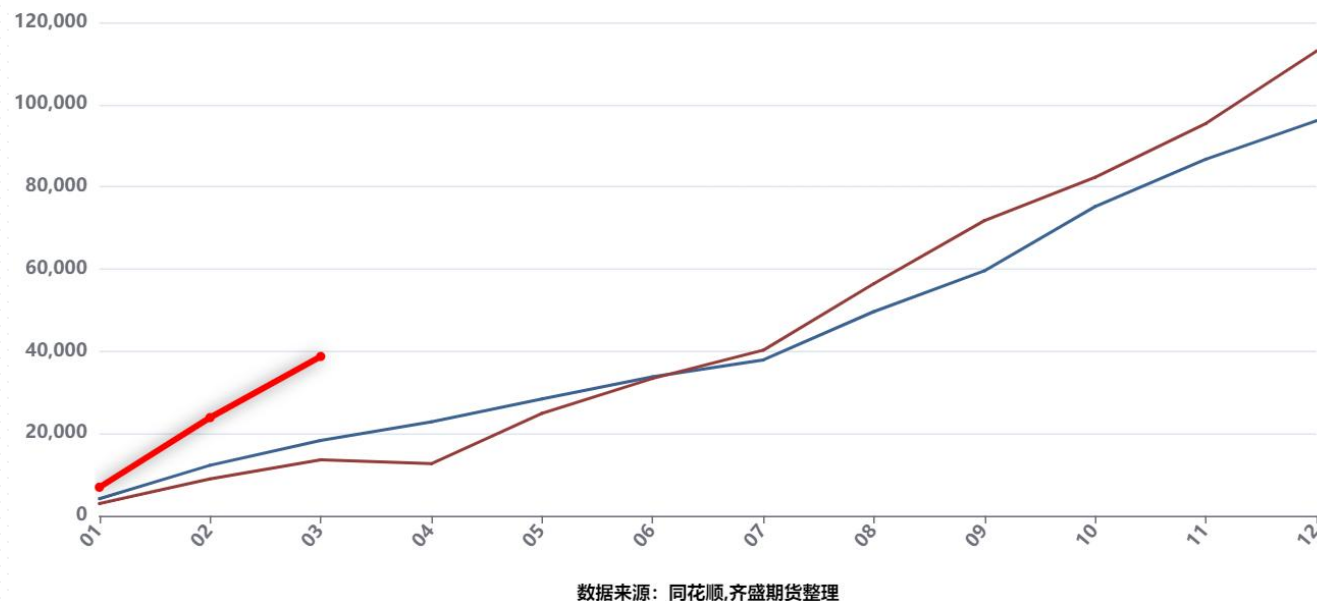
一、核心观点-经济数据简评

● 固定资产投资完成额:基础设施建设投资:累计同比



社会融资规模:政府债券:累计值

● 2023 ● 2024 ● 2025



去年发债后置, 实物增量的形成对今年基建贡献更大。

今年发债前置, 实物增量的形成对下半年基建贡献较大。

年内基建或整体维持较高增速。

一、核心观点-经济数据简评

● 固定资产投资完成额:制造业:累计同比



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

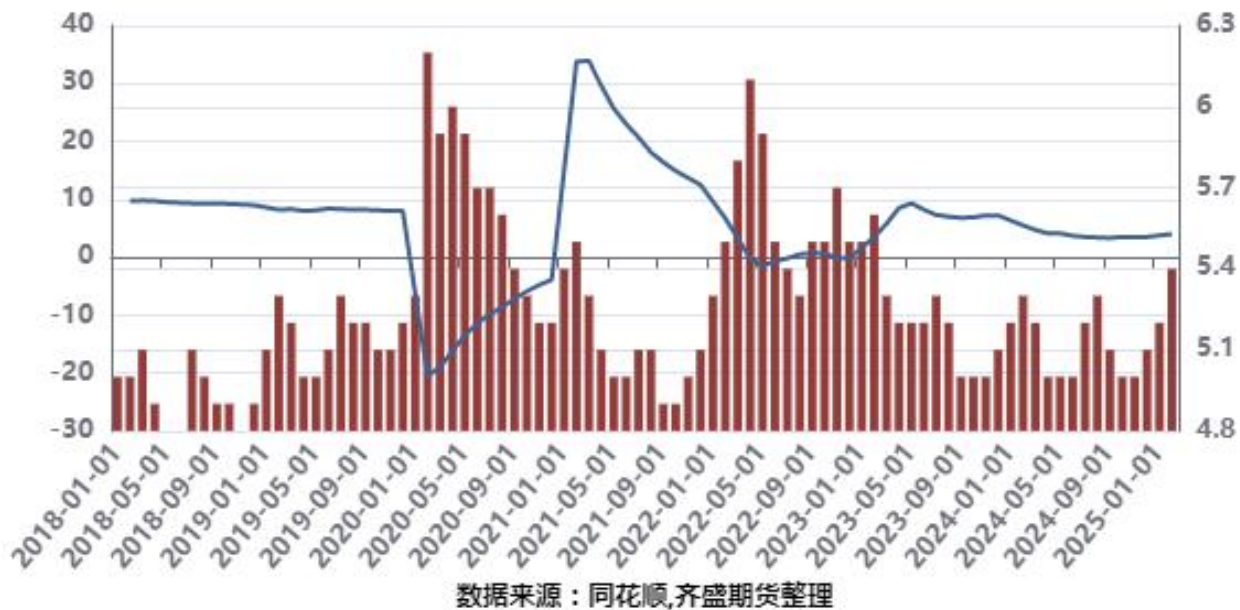
制造业	9.1
其中: 农副食品加工业	18.6
食品制造业	18.0
纺织业	13.5
化学原料和化学制品制造业	2.1
医药制造业	4.4
有色金属冶炼和压延加工业	17.9
金属制品业	12.2
通用设备制造业	17.2
专用设备制造业	8.1
汽车制造业	24.5
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	37.9
电气机械和器材制造业	-7.4
计算机、通信和其他电子设备制造业	10.5

数据来源: 统计局, 齐盛期货整理

制造业产能利用率同比走扩, 汽车制造业领涨, 投资额方面“通用设备制造业”、“铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业”领涨, 暗示设备更新政策效果明显。

一、核心观点-经济数据简评

● 社会消费品零售总额:累计同比(左) ■ 城镇调查失业率(右1)



消费方面，3月消费出现明显回暖，“家用电器和音像器材类”、“文化办公用品类”、“家具类”、“通讯器材类”大幅增长20%以上，以旧换新政策效果十分明显，与此同时失业率下降，居民可支配收入连续两个季度同比走扩，暗示消费或有持续增长的基础。

餐饮收入	5.6
其中：限额以上单位餐饮收入	6.8
商品零售额	5.9
其中：限额以上单位商品零售额	8.6
其中：粮油、食品类	13.8
饮料类	4.4
烟酒类	8.5
服装、鞋帽、针纺织品类	3.6
化妆品类	1.1
金银珠宝类	10.6
日用品类	8.8
体育、娱乐用品类	26.2
家用电器和音像器材类	35.1
中西药品类	1.4
文化办公用品类	21.5
家具类	29.5
通讯器材类	28.6
石油及制品类	-1.9
汽车类	5.5
建筑及装潢材料类	-0.1

数据来源：统计局，齐盛期货整理

一、核心观点—近期关注要点—高频数据下的经济



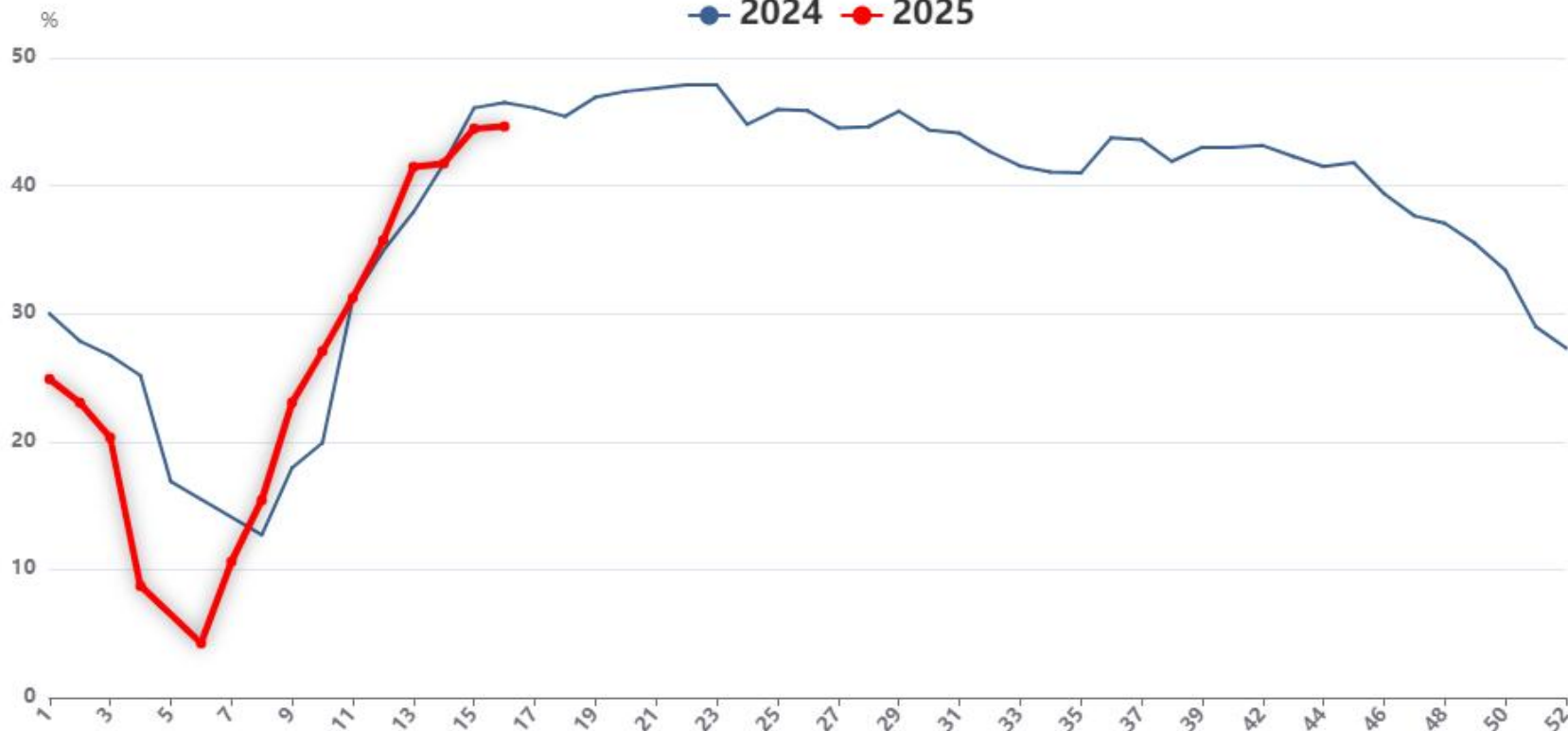
至4月30日的30日平均销售面积为22.83万平米，上年同期值为26.98万平米，较去年同比-15.4%，去年基数前低后高，目前的状态有待进一步加强，地产销售走弱指向销售回款速度放缓，开发投资端、居民长贷均会受到影响。

可预期的政策有“保障性住房再贷款”、降息等政策，节点方面跟踪海外宽松的节点。

一、核心观点—近期关注要点—高频数据下的经济

磨机运转率：全国：当周值

● 2024 ● 2025



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

去年财政支出相对后置，意味着今年实物增量的形成或相对前置，另一方面今年发债前置，意味着后续基建仍有支撑。

一、核心观点—近期关注要点—高频数据下的经济

Mysteel全国247家钢厂高炉开工率（周）

📈 📊 📉

—●— 2024 —●— 2025



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

焦炭：全样本：独立焦化企业：剔除淘汰产能利用率：中国（周）

📈 📊 📉

—●— 2024 —●— 2025



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

焦化产业链保持高开工率。

行业内钢材表需下滑,市场情绪转弱，部分钢厂采购积极性不佳，不过随着铁水产量继续回升，煤焦刚需仍存。

螺纹钢方面，短流程螺纹产量季节性回升。需求回升略低于季节性，高度处于往年同期低位，关注后期回升速度。

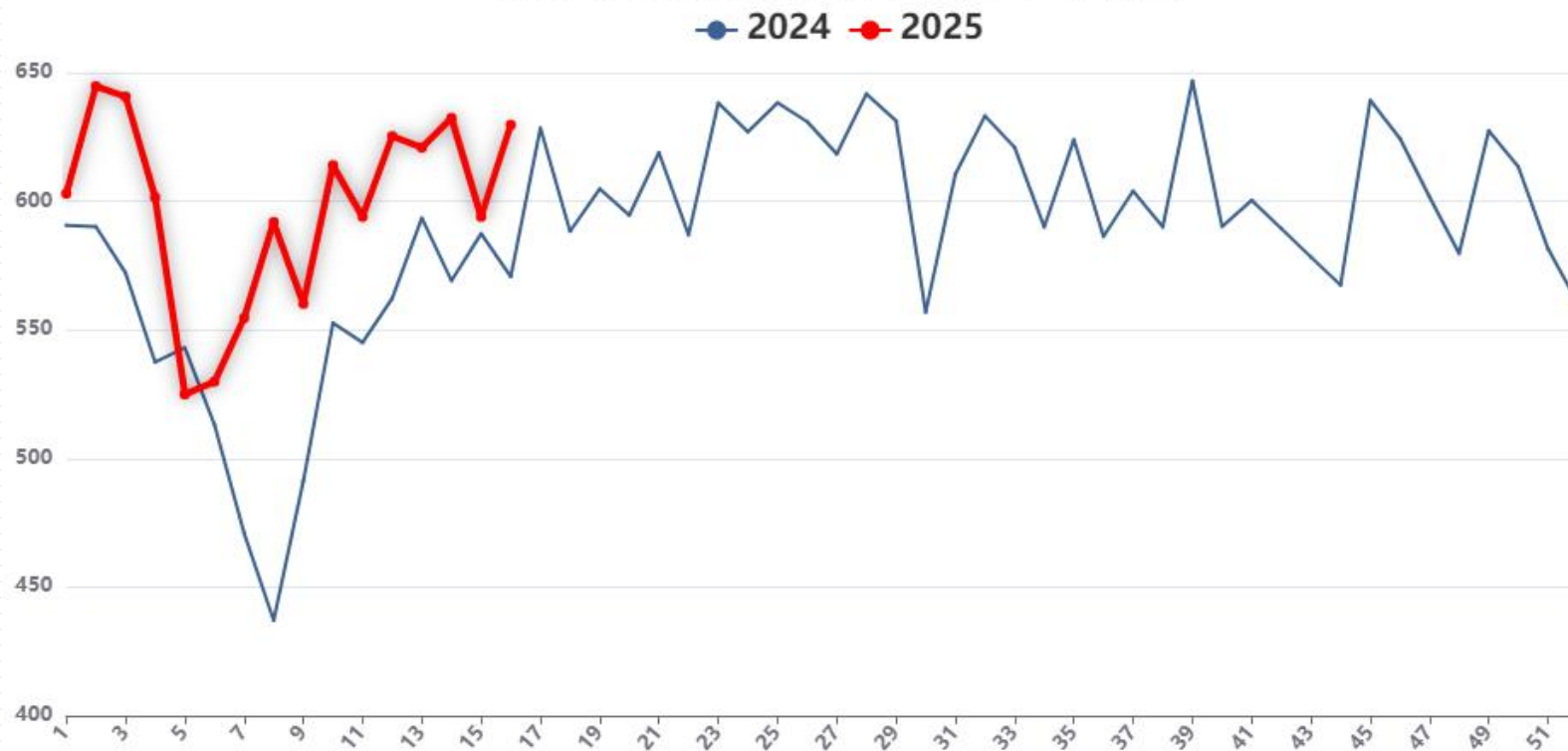
库存低于往年同期，但是流动性仍不佳，



齐盛期货
QISHENG FUTURES

一、核心观点—近期关注要点—高频数据下的经济

港口完成集装箱吞吐量:当周值



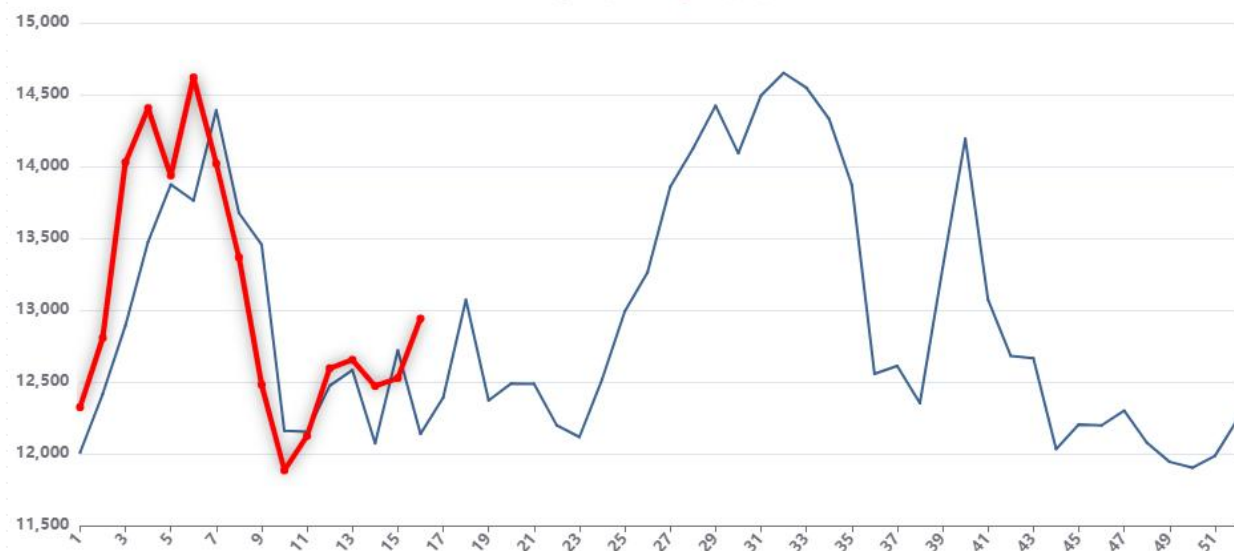
数据来源：同花顺,齐盛期货整理

出口方面，高频数据显示出口活动保持偏活跃状态。

一、核心观点—近期关注要点—高频数据下的经济

执行航班数(周平均值):国内航班:中国

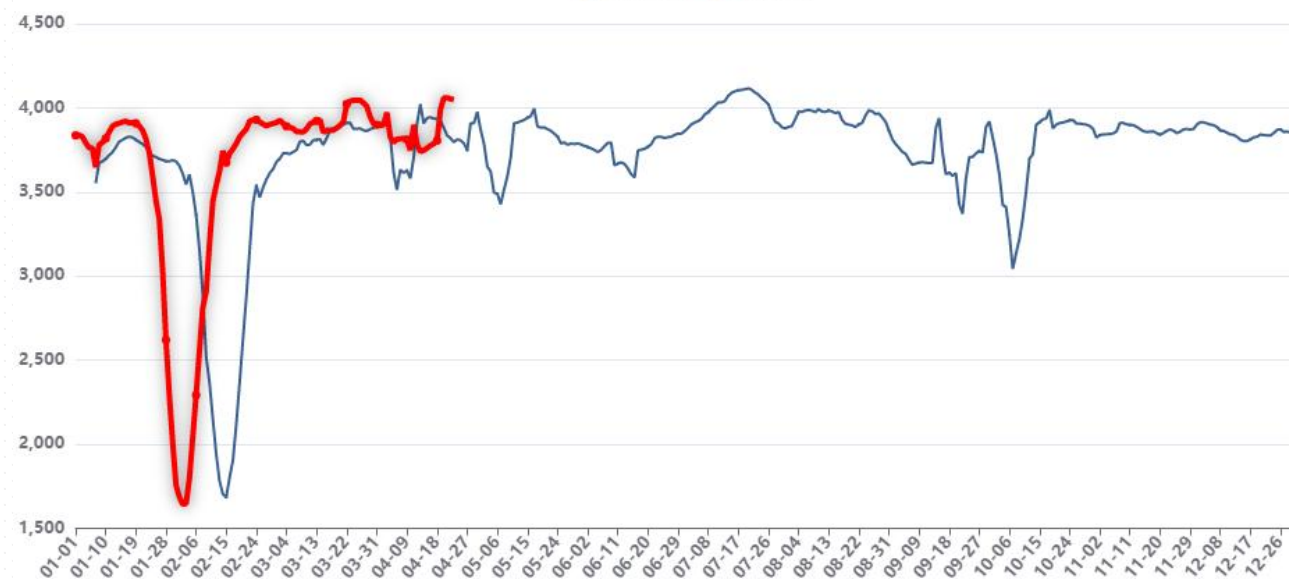
— 2024 — 2025



数据来源:同花顺,齐盛期货整理

地铁客运量:北上广深合计

— 2024 — 2025



数据来源:同花顺,齐盛期货整理

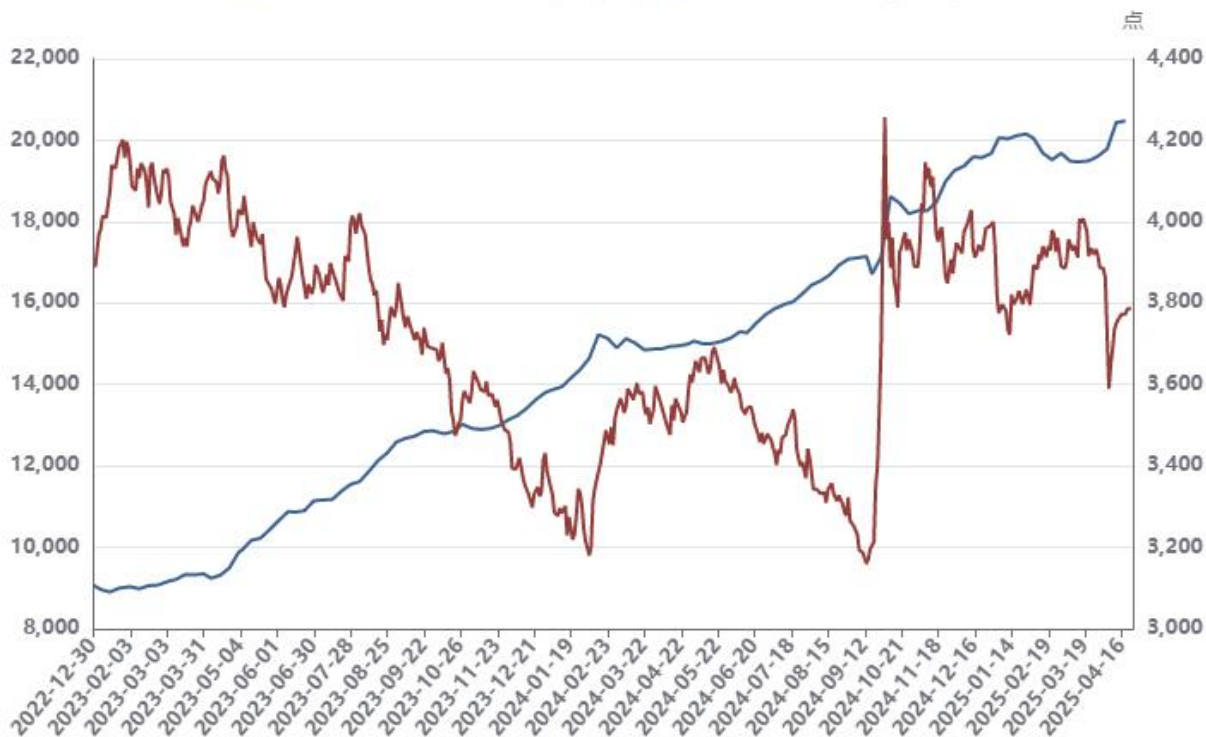
出行方面,航班、地铁客运保持偏平稳的状态,假期前后,近程的地铁客运下降、远程航班数据增加是正常现象,假期前两者均处于同比正增的状态,暗示居民线下活动增加,消费或同比增加。



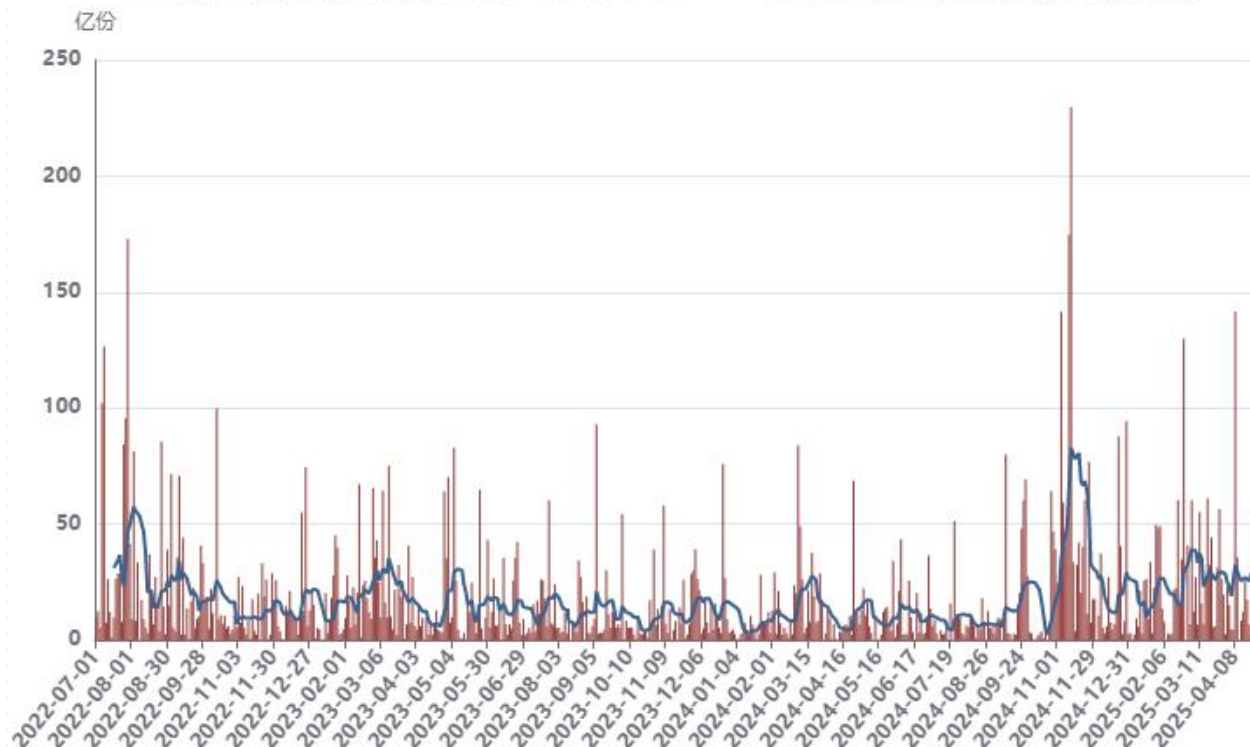
齐盛期货
QISHENG FUTURES

二、核心逻辑—资金分析

● 股票型ETF总份额(左) ● 沪深300指数(右1)



● 新成立基金份额:偏股型：移动平均：10 ● 新成立基金份额:偏股型



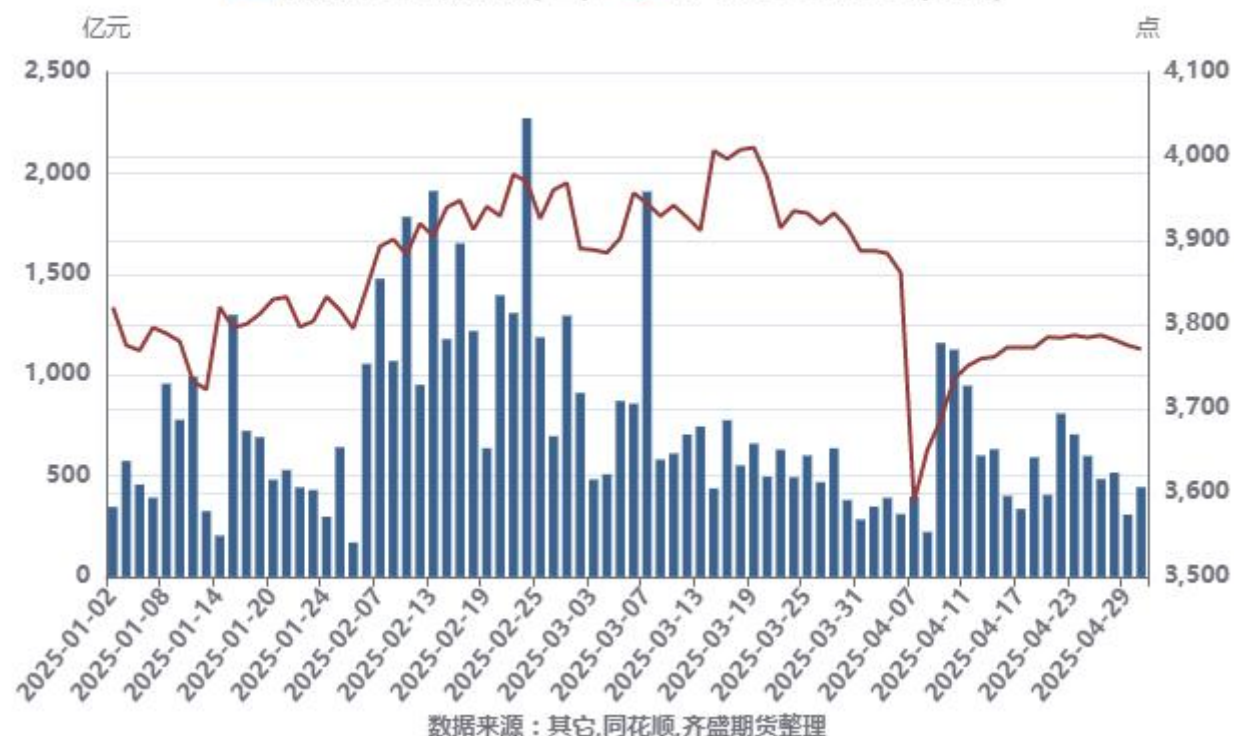
新基金增量有限。

二、核心逻辑—资金分析

● 融资余额(左) ● 沪深300指数(右1)



■ 投机资金规模(左) ● 沪深300指数(右1)

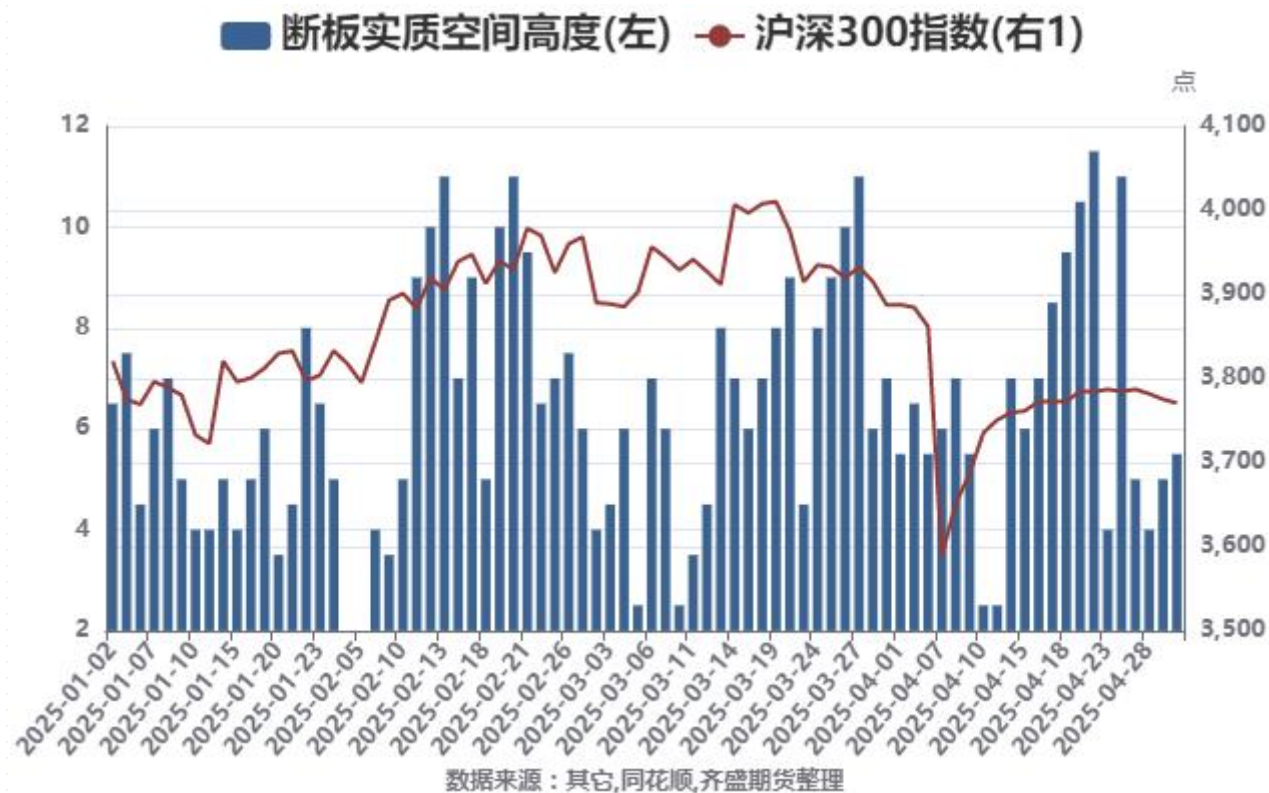


资金指标冰点整体低位震荡，关注短线级别拐点。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

二、核心逻辑—情绪分析



短线靠近前高，或有压力。

三、市场展望

中期价值方面，内循环拉动经济，互换便利托底资本市场，价值中轴震荡向上。一季度经济数据好于市场预期，高频数据显示4月份总体延续修复，主要政策早于市场预期兑现但内容上相对符合预期，资本市场方面互换便利工具托底的逻辑不变。

短线活跃资金方面，近日市场稍放量修复，这种放量与一季度尚有明显差距，更多是避险资金的回归，目前场内无持续性热点，预计短线反弹持续性有限。

消息冲击方面，财报冲击被消化后，政策预期得以兑现，市场或迎来阶段平静。

风险点：实体恢复速度不及预期；海外政策不确定性；情绪与指数背离。

免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。



◀ 扫码关注齐盛期货 ▶