

经济拖累，股指向上突破动力不足

发布日期：2025.05.23

报告结论

1. A股市场焦点从关税战转回国内经济基本面。
2. 政策端面临的不确定性很高，国内政策预期是股指市场的主要支撑力。因此除非国内经济迅速好转或者国家出台增量政策，否则股指向上的动力依然不足，很难突破3月的高点。

风险点：关税争端再起，地缘冲突及国内经济恢复不及预期。

行情现状

股指期货4月初自中美关税激化后大幅跳空走低，到现在已经基本收复失地，中美关税情况也在日内瓦会议后基本回到4月初原点。目前来看，50与300股指期货已经突破60日均线，而500、1000股指期货依然在60日均线下方静待突破，相较而言关税压力下宽基指数明显较弱。

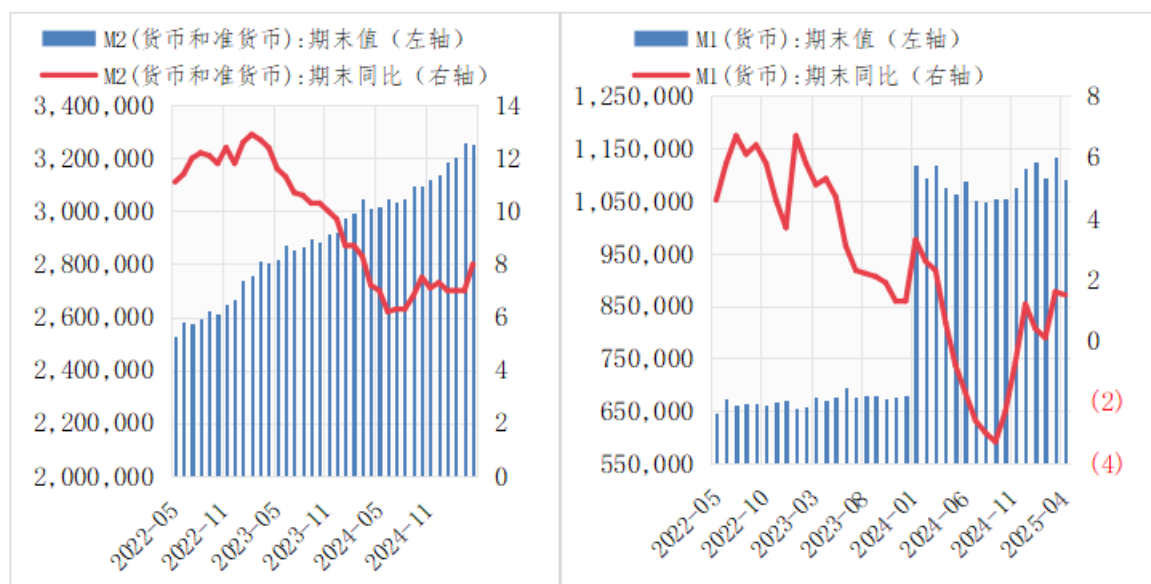
一、中美关税暂告一段落，市场焦点转回国内

从宏观面来看，中美关税战暂回归原点，美国虽然保留了“对等关税”，但也接受了中国进行报复性关税的现状。目前的 A 股市场，焦点逐渐从贸易战转向国内经济基本面。

4 月金融信贷数据依然较弱，人民币贷款增长乏力，M1、M2 剪刀差走阔，指向实体企业融资扩产意愿不足。唯有政府信贷表现较好，支撑社融及 M2 增速。通胀方面 3、4 月基本一致，没有好转。房地产维持回落态势，需求端进一步回落。美国方面也是一样，非农虽然有所好转，但消费转弱，美联储降息仍遥遥无期。

目前国内经济恢复依然缓慢，经济层面局势并不比 3 月更好，因此股指向上突破依然面临压力。

图一：国内 M1、M2 走势图



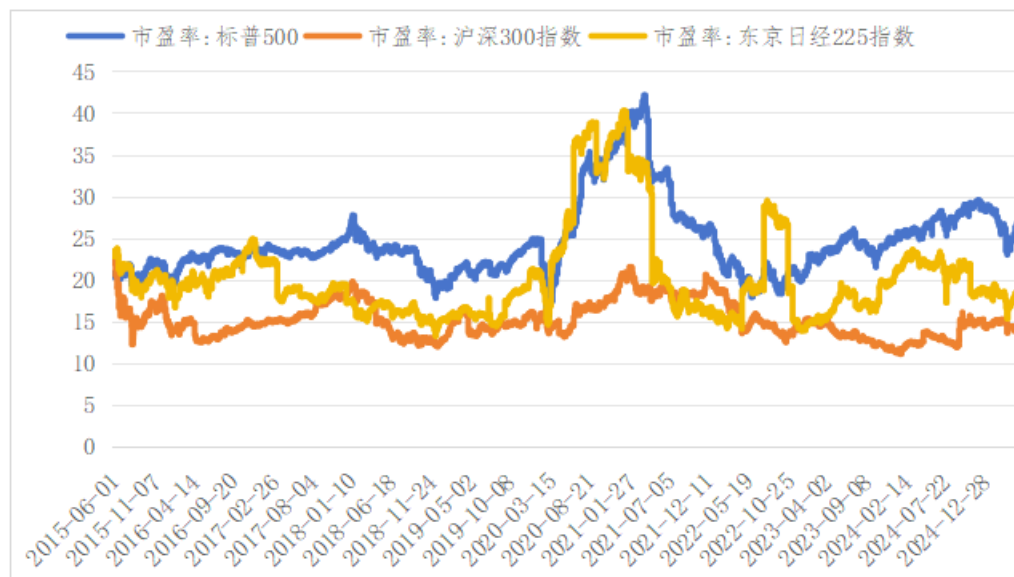
数据来源：万得资讯、三立期货

二、A 股市场估值偏低，但盈利预期转弱

从估值面来看，沪深 300PE 为 14.25，十年分位点 53%，PB 分位点 14%，处于中低位。上证 50PE 为 11.2，十年以来分位点 74%，PB 分位点 34%，而标普 500 市盈率为 26.26，日经 225 指数的市盈率为 17.85（数据来源：万得资讯、三立期货）。

目前 A 股目前的估值是偏低的，尤其是相对于全球其它股票市场具有一定的吸引力。但目前低物价严重拖累了企业未来的盈利预期，从商品市场来看，4 月工业品价格较 3 月有较大幅度的回落，且关税战虽然没有激化，其不可避免的会对企业盈利形成打击，不利于后续 A 股市场估值回暖。

图二：中美日股指市盈率



数据来源：万得资讯、三立期货

三、政策端提供支撑，预期仍在

从政策端来看，美国刚刚通过税改法案，在增加债务上限的同时也增加了后续政府财政压力，叠加穆迪公司将美国主权信用评级从最高等级 Aaa 下调至 Aa1，美国国债收益率大幅上升。全球投资者面临的不确定性提高，对风险资产的偏好也会下降，但从某种程度这也可以说是双刃剑，在这种情况下如果国内资产表现出良好的抗风险能力，会吸引全球投资者的目光，但这需要经济面及地缘政治局势的配合。

国内降息降准刚刚落地，资金面的利好已经基本反应，后续值得期待的是股市平准基金、保险资金入市规模扩大等直观提信心的增量政策。而目前推出的促消费、稳地产的托底型政策，只能作为 A 股市场的支撑，难以成为向上突破的动力。

总体来看，目前股指所面临的宏观局势与 3 月基本相似，并没有更好，估值虽然较低，但由于物价及关税影响，后续盈利预期较差。政策端面临的不确定性很高，国内政策预期是股指市场的主要支撑力。因此除非国内经济迅速好转或者国家出台增量政策，否则股指向上的动力依然不足，很难突破 3 月的高点。

免责声明

本报告数据和信息来源于交易所，合法媒体或资讯机构的公开资料，以及我公司付费授权的数据信息，但公司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证。我公司力求对市场分析、判断做到客观公正，但市场千变万化，本公司不承担任何依据此报告内容进行操作投资而导致的损失。本报告未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如需引用、刊发，须注明出处为“山西三立期货有限公司”，且不得对本报告进行有悖意愿的删节和修改。