

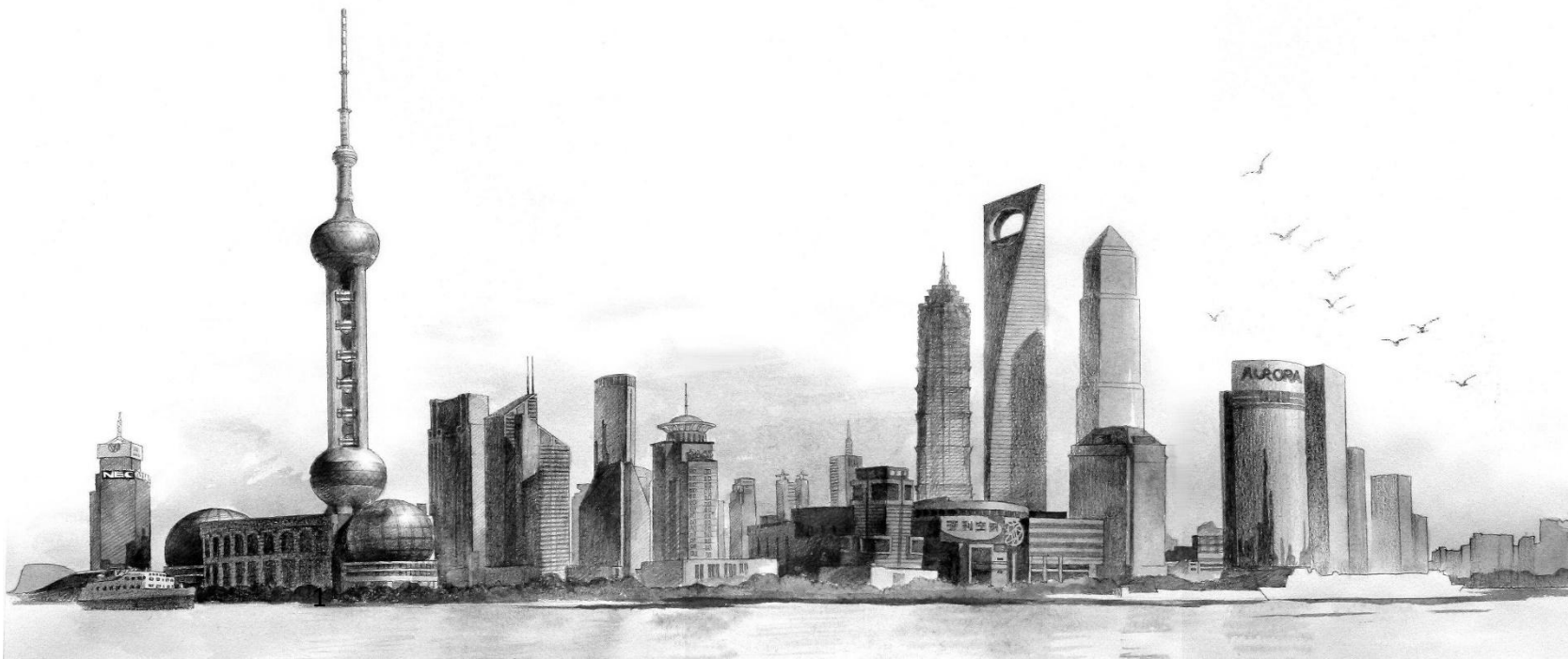
A股风险偏好回升，期指基差集体上行

——股指期货周度报告

2025.07.07-2025.07.13

海证期货研究所

2025年07月14日



- 本周，A 股延续震荡上行走势，全市场日均成交额为 1.50 万亿，较上周增加 548 亿元，市场成交活跃度有所回升。股指期货端，期指合约的整体日均成交量较上周有所上升，期指端的交投情绪有所回暖。在剔除预期分红后，期指合约持仓量加权年化基差率方面，各期指合约基差较上周集体上行，IH、IF、IC、IM 期末持仓量加权年化基差率（分红调整）分别为 5.52%、3.45%、-5.61%、-9.23%，分别较上周变动 4.72%、4.48%、4.90%、5.43%。
- 估值角度，各指数 PB 均有所上行。上证50、沪深300、中证500、中证1000 的期末 PB 分别为 1.25 倍、1.39 倍、1.93 倍、2.16 倍，除中证1000外，各指数 PB 估值均位于近五年中位数以上水平。流动性及资金面，本周 10 年期国债到期收益率期末值为 1.66%，较上周上行 2BP；1 年期国债到期收益率期末值为 1.37%，较上周上行 3BP。国债长短期利差较上周下行 1BP。市场流动性相对宽松。股票融资周度净买入额为 225 亿，净买入额较上周上升；股票型 ETF 资金周度净流入额为 4 亿元，净流入额较上周回升。市场资金参与情绪有所升温。
- 经济基本面，2025 年 6 月通胀数据方面，PPI 同比降幅较前值进一步扩大，CPI 同比由负转正，核心 CPI 同比小幅上行。宏观政策面，本周习近平总书记在山西考察时指出，要在扛牢国家电煤保供责任前提下，推动煤炭产业由低端向高端、煤炭产品由初级燃料向高价值产品攀升，同时着眼于高水平打造我国重要能源原材料基地，配套发展风电、光伏发电、氢能等能源，构建新型能源体系。
- 总体来看，本周，美国已陆续向多国公布关税税率。从实际情况看，整体关税加征幅度相对较高但暂未显著超出市场预期，且实施时间推迟至 8 月 1 日，权益市场对关税的反应整体较为平淡。另外，投资者对宏观政策面的乐观预期有所升温，推动市场呈现震荡上行走势。展望后市，7 月底将召开的政治局会议与 8 月中美预计将启动的新一轮关税谈判，均为需重点跟踪的关键事件。关税政策是否出现超预期加码，以及宏观增量政策与市场预期的匹配程度，或将成为影响近期市场风险偏好的重要因素。

01

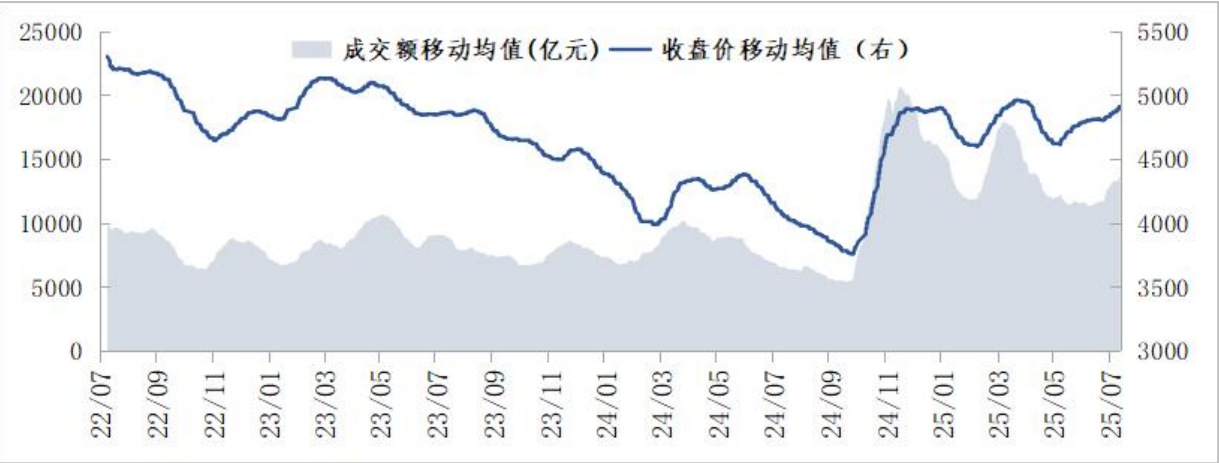
第一部分 权益市场周度回顾

一、权益市场周度回顾：主要指数表现

市场主要指数周度表现

指数代码	指数简称	收盘点位	本周涨跌幅	本周换手率	本周换手率变动	本年涨跌幅
000001.SH	上证指数	3510.18	1.09%	4%	-1%	4.73%
399001.SZ	深证成指	10696.10	1.78%	14%	0%	2.70%
399006.SZ	创业板指	2207.10	2.36%	21%	-1%	3.06%
000016.SH	上证50	2756.77	0.60%	1%	0%	2.68%
000300.SH	沪深300	4014.81	0.82%	2%	0%	2.03%
000905.SH	中证500	6027.08	1.96%	6%	-1%	5.26%
000852.SH	中证1000	6461.10	2.36%	10%	-3%	8.45%
932000.CSI	中证2000	2742.97	2.32%	17%	-4%	16.82%
000985.CSI	中证全指	5045.76	1.54%	6%	-1%	6.21%
HSI.GI	恒生指数	24139.57	0.93%	10%	0%	20.34%

中证全指收盘价及成交额移动均值走势



- 本周，A股延续震荡上行走势，全市场日均成交额为1.50万亿，较上周增加548亿元，市场成交活跃度有所回升。三大指数集体上涨，其中上证指数上涨1.09%，收盘点位为3510.18点。
- 主要宽基指数呈分化走势，上证50周度上涨0.60%，中证1000周度上涨2.36%，投资者风险偏好有所上行。
- 本周，美国已陆续向多国公布关税税率。从实际情况看，整体关税加征幅度相对较高但暂未显著超出市场预期，且实施时间推迟至8月1日，权益市场对关税的反应整体较为平淡。另外，投资者对宏观政策面的乐观预期有所升温，推动市场呈现震荡上行走势。展望后市，7月底将召开的政治局会议与8月中美预计将启动的新一轮关税谈判，均为需重点跟踪的关键事件。关税政策是否出现超预期加码，以及宏观增量政策与市场预期的匹配程度，或将成为影响近期市场风险偏好的重要因素。

一、权益市场周度回顾：主要风格表现

中信风格指数表现

风格大类	本周涨跌幅	上周涨跌幅	本年涨跌幅
成长	2.11%	0.91%	8.96%
金融	2.06%	1.86%	11.86%
消费	1.47%	1.64%	3.64%
稳定	1.21%	0.92%	0.97%
周期	1.04%	1.16%	8.27%

规模细分风格表现

统计期	类别	大盘	中盘	小盘
本周 涨跌幅	价值	-0.18%	0.77%	2.71%
	成长	0.69%	0.40%	2.31%
本年 涨跌幅	价值	5.60%	1.03%	3.63%
	成长	-1.55%	-1.76%	6.66%

- 本周，细分板块层面，各类板块悉数上涨。其中，成长板块上涨 2.11%，涨幅最高；周期板块上涨 1.04%，涨幅最低。
- 规模细分风格层面，小盘价值风格周度上涨 2.71%，表现最优；大盘价值风格周度下跌 0.18%，表现最弱。

一、权益市场周度回顾：主要行业表现

申万一级行业周度表现



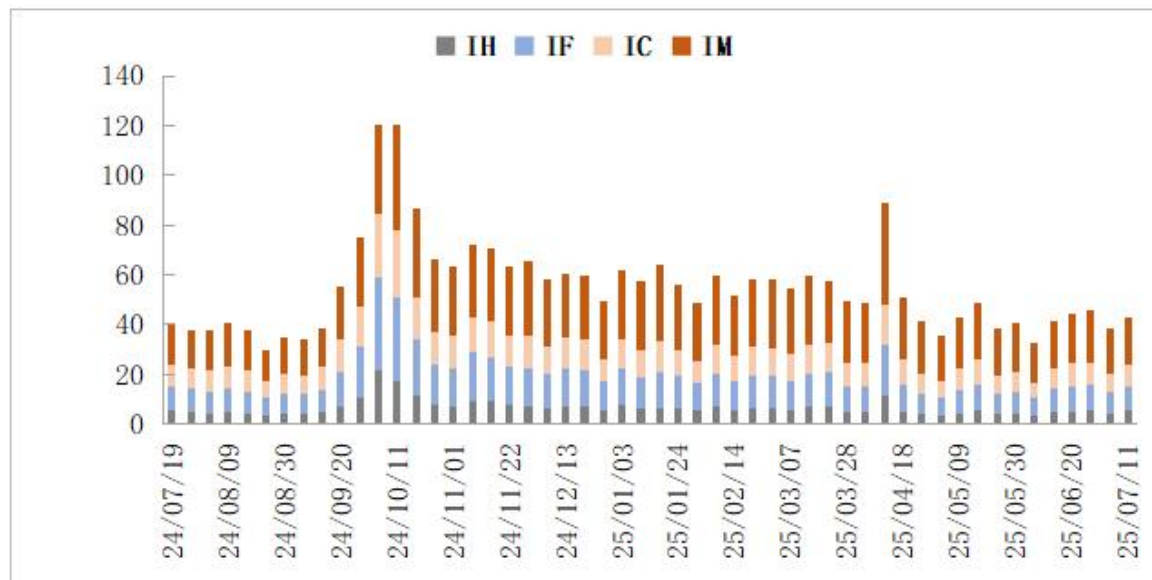
- 本周，31 个申万一级行业多数上涨，仅六个行业周度收跌。表现前三的行业为**房地产、钢铁、非银金融**，涨跌幅分别为 6.12%、4.41%、3.96%；表现后三的行业为**煤炭、银行、汽车**，涨跌幅分别为 -1.08%、-1.00%、-0.41%。

02

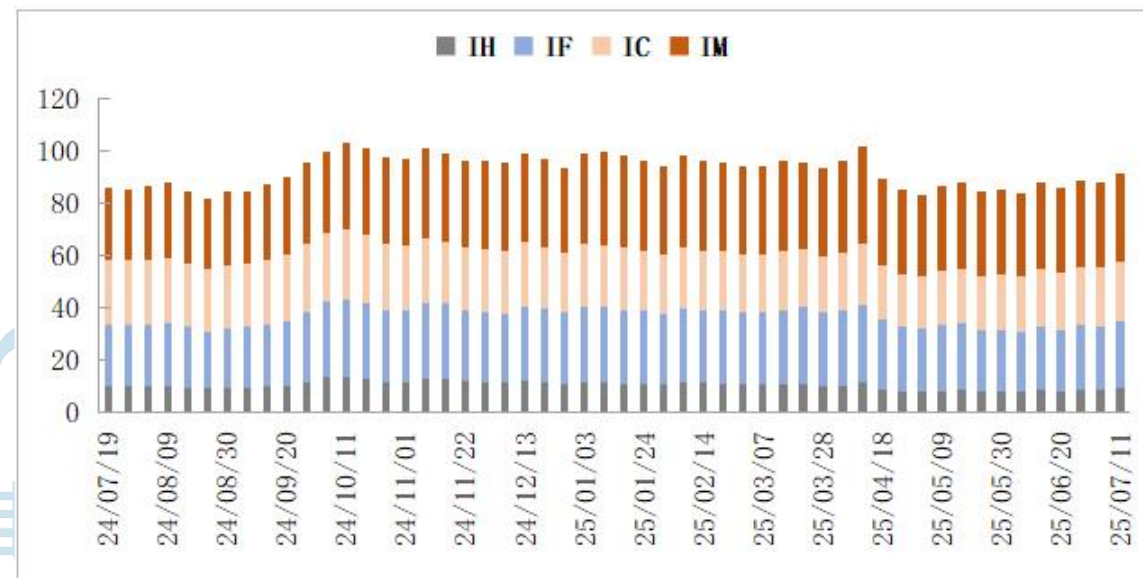
第二部分 股指期货周度回顾

二、股指期货周度回顾：期指成交量及持仓量

期指近一年周度日均成交量（万手）



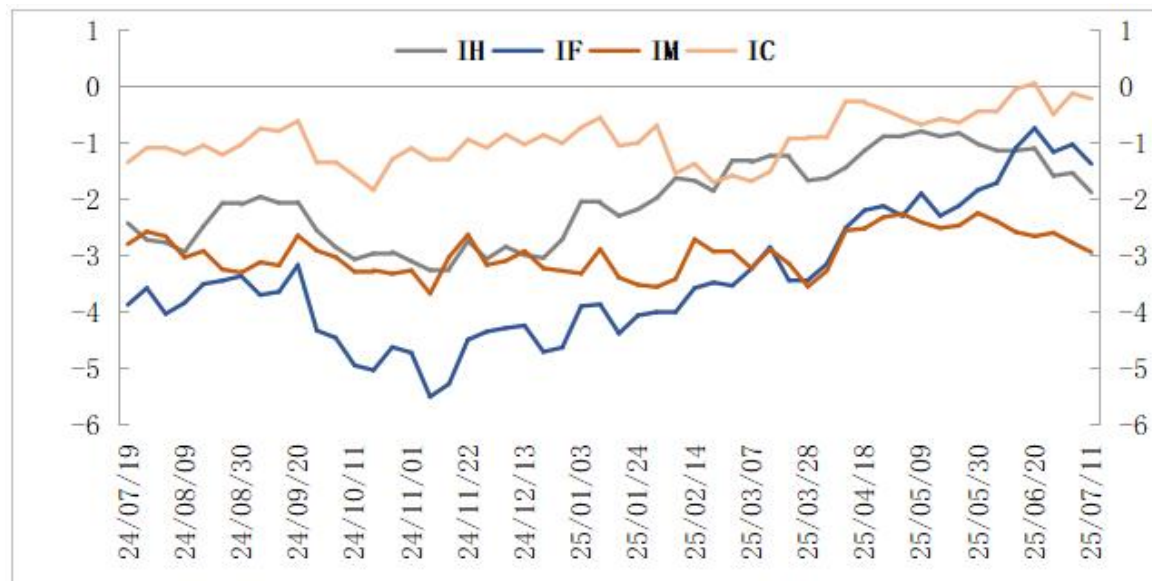
期指近一年周度日均持仓量（万手）



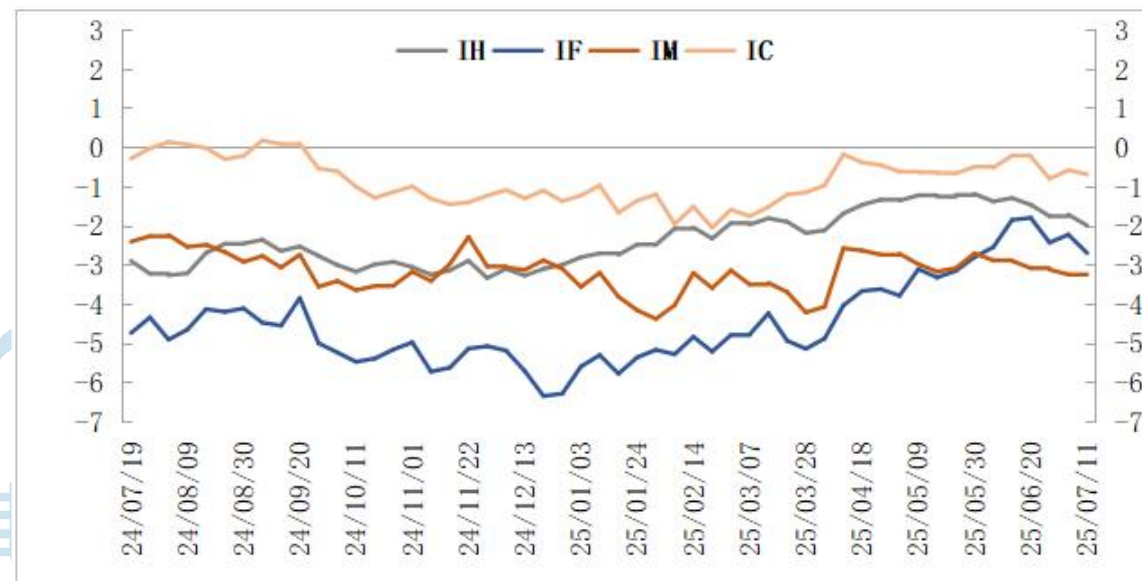
- 本周，IH、IF、IC、IM 日均成交量分别为 5.4、10.1、8.3、19.0 万手，分别较上周变动 1.2、1.7、0.9、0.4 万手。
- 本周，IH、IF、IC、IM 日均持仓量分别为 9.3、25.7、22.9、33.6 万手，分别较上周变动 0.7、1.2、0.6、0.8 万手。
- 本周，IH、IF、IC、IM 日均成交额分别为 441.9、1204.8、978.2、2376.6 亿元，日均持仓额分别为 764.0、3058.4、2681.4、4174.6 亿元，成交持仓比分别为 0.58、0.39、0.36、0.57，期现成交比分别为 0.49、0.37、0.46、0.78。

二、股指期货周度回顾：期指会员持仓排名信息

前五名会员多空净头寸（万手）



前十名会员多空净头寸（万手）



本周，会员持仓方面：

- 前 5 大会员持仓中，IH、IF、IC、IM 期末多空净持仓分别为 -1.9、-1.4、-0.2、-2.9 万手，分别较上周末变动 -0.3、-0.3、-0.1、-0.2 万手。
- 前 10 大会员持仓中，IH、IF、IC、IM 期末多空净持仓分别为 -2.0、-2.7、-0.7、-3.2 万手，分别较上周末变动 -0.3、-0.5、-0.1、-0.0 万手。

二、股指期货周度回顾：期指当前基差水平

期指合约期末基差（剔除预期分红）概况

期指合约	套保头寸建仓关键变量（剔除预期分红）						
	合约代码	基差数值	基差变动	年化基差率	持仓量加权 年化基差率	加权值周 度变动	加权值近一年 分位数
IH	IH2507	8.19	升水扩大(+6)	15.50%	5.52%	4.72%	94.67%
	IH2508	6.97	贴水转升水(+8)	2.64%			
	IH2509	8.71	升水扩大(+8)	1.65%			
	IH2512	9.71	贴水转升水(+11)	0.80%			
IF	IF2507	12.76	升水扩大(+10)	16.58%	3.45%	4.48%	94.26%
	IF2508	2.99	贴水转升水(+14)	0.78%			
	IF2509	0.27	贴水转升水(+16)	0.03%			
	IF2512	-27.53	贴水收敛(+25)	-1.55%			
IC	IC2507	1.52	贴水转升水(+28)	1.31%	-5.61%	4.90%	59.43%
	IC2508	-44.69	贴水收敛(+31)	-7.73%			
	IC2509	-94.74	贴水收敛(+34)	-8.20%			
	IC2512	-221.14	贴水收敛(+31)	-8.32%			
IM	IM2507	-3.80	贴水收敛(+38)	-3.07%	-9.23%	5.43%	56.56%
	IM2508	-64.99	贴水收敛(+50)	-10.49%			
	IM2509	-133.08	贴水收敛(+55)	-10.74%			
	IM2512	-316.88	贴水收敛(+51)	-11.12%			

- 本周，期指合约经分红调整后的持仓量加权年化基差率方面，四个期指合约均较上周有所上行。
- 从各期指合约分红调整后的持仓量加权年化基差率所处历史分位数来看，IH 及 IF 合约位于近一年 90%分位数以上水平，IC 及 IM 合约位于近一年 55%分位数以上水平。

注：
1）、期指基差计算公式为期货收盘价减去现货收盘价；
2）、期指基差计算中剔除指数成分股预期分红影响；
3）、年化基差率所处历史分位数水平越高，空头套保头寸建仓优势越大；

二、股指期货周度回顾：期指持仓量加权年化基差率走势

IH合约持仓量加权年化基差（剔除预期分红）



IF合约持仓量加权年化基差（剔除预期分红）



IC合约持仓量加权年化基差（剔除预期分红）



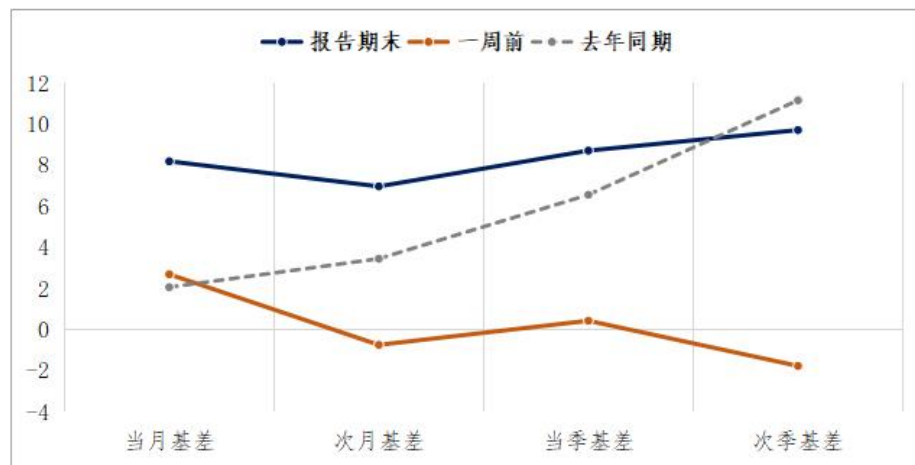
IM合约持仓量加权年化基差（剔除预期分红）



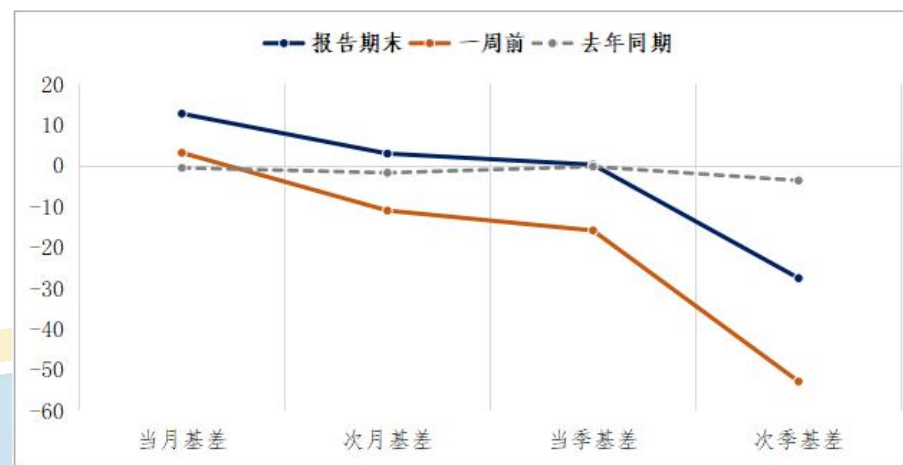
- 本周，IH、IF 合约基差（分红调整）呈震荡上行走势；IC、IM 合约基差（分红调整）呈震荡上行走势。
- IH、IF、IC、IM 近一年加权年化基差率（分红调整）均值分别为 1.2%，-0.7%、-6.6%、-10.0%。

二、股指期货周度回顾：期指基差期限结构变动

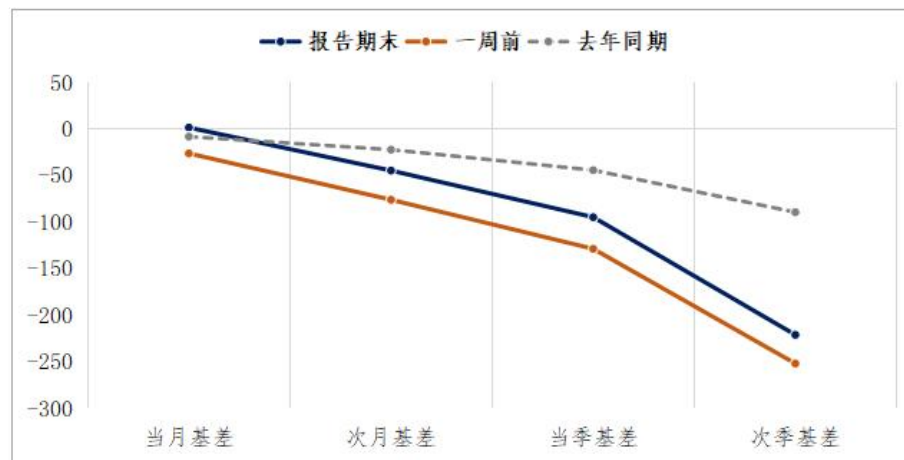
IH合约基差期限结构（剔除预期分红）



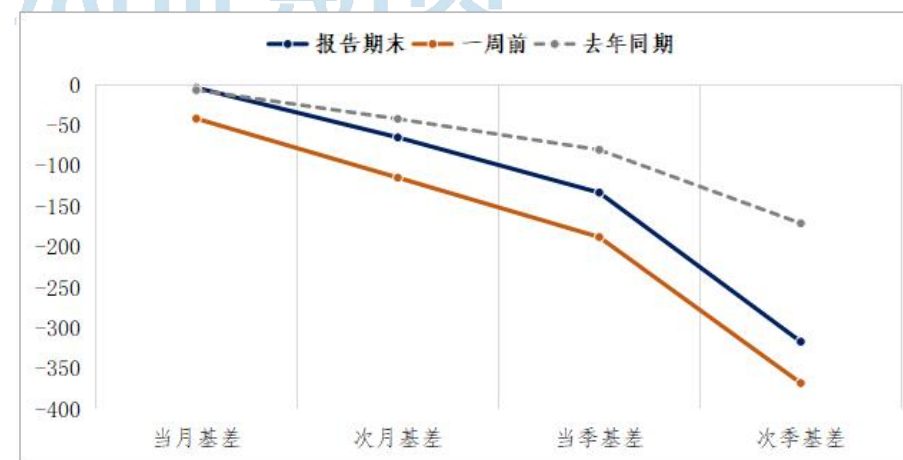
IF合约基差期限结构（剔除预期分红）



IC合约基差期限结构（剔除预期分红）



IM合约基差期限结构（剔除预期分红）



- 本周，IH 期限结构上，远月相对近月呈微幅升水结构。
- 本周，IF、IC 及 IM 期限结构上，远月相对近月呈贴水结构。

二、股指期货周度回顾：期指展期收益率水平

空头套保头寸角度，期指合约展期收益（剔除预期分红）概况

期指合约	套保头寸展期关键变量（剔除预期分红）					套保头寸已实现基差损益		
	展期方式	年化展期收益率	持仓量加权 年化展期收 益率	加权值周度 变动	加权值近一年 分位数	合约类型	本周	本年
IH	IH当月-IH次月	-0.58%	0.52%	0.26%	43.44%	IH00	0.0%	-2.6%
	IH次月-IH当季	0.66%				IH01	0.0%	-0.5%
	IH当季-IH次季	0.15%				IH02	0.0%	-1.1%
						IH03	0.0%	0.0%
IF	IF当月-IF次月	-3.16%	-1.31%	0.62%	26.23%	IF00	0.0%	-3.3%
	IF次月-IF当季	-0.71%				IF01	0.0%	-0.6%
	IF当季-IF次季	-2.78%				IF02	0.0%	-1.7%
						IF03	0.0%	0.4%
IC	IC当月-IC次月	-9.99%	-8.80%	0.39%	15.57%	IC00	0.0%	-5.6%
	IC次月-IC当季	-8.72%				IC01	0.0%	-1.3%
	IC当季-IC次季	-8.55%				IC02	0.0%	-3.0%
						IC03	0.0%	1.5%
IM	IM当月-IM次月	-12.35%	-11.35%	0.94%	21.72%	IM00	0.0%	-6.7%
	IM次月-IM当季	-11.10%				IM01	0.0%	-1.5%
	IM当季-IM次季	-11.65%				IM02	0.0%	-3.5%
						IM03	0.0%	2.3%

注：

- 1)、年化展期收益率为买入平仓近月合约，同时卖出开仓远月合约对应的展期收益率；
- 2)、年化展期收益率的计算剔除指数成分股预期分红影响；
- 3)、年化展期收益率所处历史分位数水平越高，空头套保头寸展期优势越大；

- 本周，以期指空头套保头寸为展期计算对象，四个期指合约持仓量加权年化展期收益率（分红调整）较上周均有所上行。
- 从历史分位数来看，IH 期指合约期末年化展期收益率位于近一年 43% 分位数水平，IF、IC 及 IM 位于近一年 30% 分位数以下水平。

03

第三部分 周度市场展望

三、周度市场展望:宽基指数估值水平

主要宽基指数PE、PB及ERP

指数简称	PE	PE本周变动	PE近五年分位数	PB	PB本周变动	PB近五年分位数	ERP	ERP本周变动	ERP近五年分位数
上证50	11.39	0.07	78%	1.25	0.01	58%	7.12%	-0.07%	42%
沪深300	13.31	0.08	73%	1.39	0.01	56%	5.85%	-0.06%	59%
中证500	29.53	0.59	91%	1.93	0.04	69%	1.73%	-0.09%	46%
中证1000	39.77	0.92	80%	2.16	0.05	36%	0.85%	-0.08%	85%

- 本周主要宽基指数估值方面，各指数 PB 均有所上行。上证50、沪深300、中证500、中证1000 的期末 PB 分别为 1.25 倍、1.39 倍、1.93 倍、2.16 倍，除中证1000外，各指数 PB 估值均位于近五年中位数以上水平。
- 从股权风险溢价角度来看，上证50、沪深300、中证500、中证1000 期末 ERR 分别为 7.12%、5.85%、1.73%、0.85%，中证1000 ERP 位于近五年 85%分位数水平，上证50、沪深300及中证500 ERP 位于近五年 40% - 60%分位数之间水平。

三、周度市场展望：主要行业估值水平

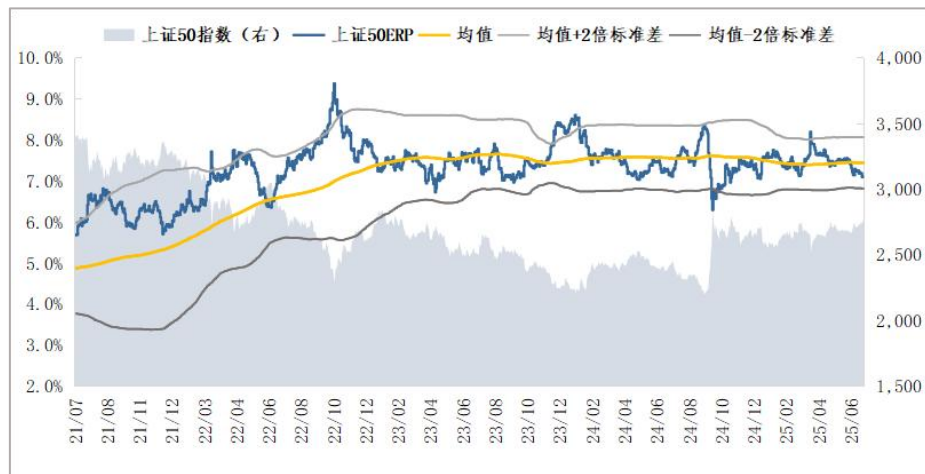
申万一级行业PE、PB

行业分类		PE	PE本周变动	PE近五年分位数	PB	PB本周变动	PB近五年分位数
上游资源	有色金属	20.80	0.18	47%	2.35	0.02	43%
	煤炭	12.38	-0.50	86%	1.34	-0.05	37%
	石油石化	11.55	0.02	60%	1.15	0.00	67%
中游材料	基础化工	31.65	0.51	91%	1.95	0.03	34%
	钢铁				1.00	0.04	59%
	建筑材料	37.77	1.42	97%	1.11	0.04	26%
中游制造	建筑装饰	11.18	0.26	89%	0.80	0.02	21%
	电力设备	69.13	1.72	98%	2.51	0.07	27%
	国防军工	154.85	1.64	100%	3.61	0.04	88%
	机械设备	39.02	0.70	85%	2.45	0.04	57%
必需消费	农林牧渔	21.08	0.18	36%	2.45	0.02	21%
	食品饮料	21.12	0.16	10%	4.13	0.03	3%
	纺织服饰	35.67	0.58	61%	1.81	0.03	31%
	商贸零售	57.52	1.18	60%	1.81	0.04	60%
	医药生物	49.87	0.68	80%	2.95	0.04	34%
可选消费	汽车	34.72	-0.25	39%	2.78	-0.02	90%
	家用电器	15.35	-0.02	27%	2.37	0.00	16%
	社会服务	65.58	1.42	75%	2.92	0.06	27%
	轻工制造	49.16	1.02	95%	2.10	0.04	34%
	美容护理	45.31	0.46	31%	3.14	0.03	16%
金融地产	银行	7.50	0.03	100%	0.75	0.00	96%
	非银金融	13.88	0.42	15%	1.49	0.05	68%
	房地产				0.86	0.05	36%
信息技术	电子	63.46	0.86	78%	3.79	0.05	64%
	计算机	233.41	7.22	90%	4.18	0.13	76%
	传媒	80.95	2.44	68%	2.58	0.08	73%
	通信	24.09	0.22	67%	2.06	0.02	74%
公共产业	公用事业	18.74	0.12	27%	1.75	0.01	43%
	交通运输	16.45	0.09	17%	1.37	0.01	23%
	环保	35.11	0.89	96%	1.61	0.04	44%

- 行业层面，本周申万一级行业中，行业 PE 及 PB 多数有所上行。
- 相对估值角度，PE 位于近五年 10% 分位数水平以内的行业有食品饮料（10%）；PB 位于近五年 10% 分位数水平以内的行业有食品饮料（3%）。

三、周度市场展望：宽基指数股权风险溢价

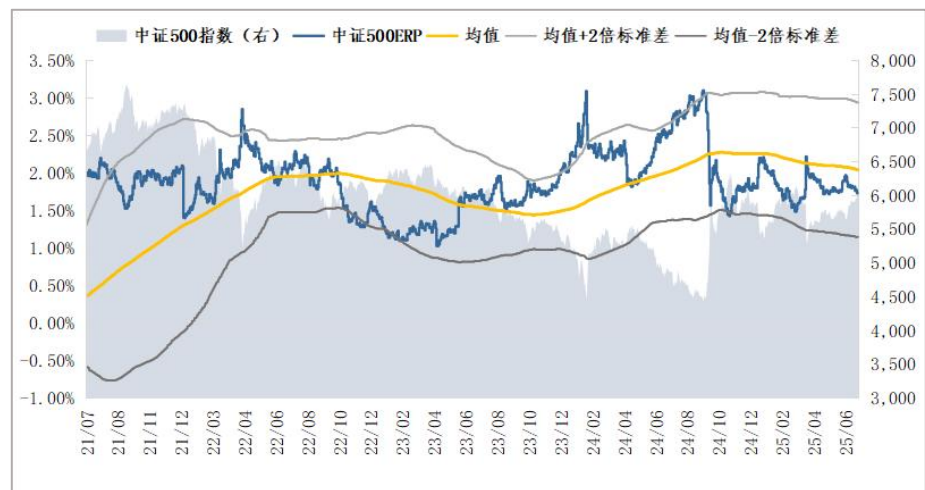
上证50指数ERP走势



沪深300指数ERP走势



中证500指数ERP走势



中证1000指数ERP走势

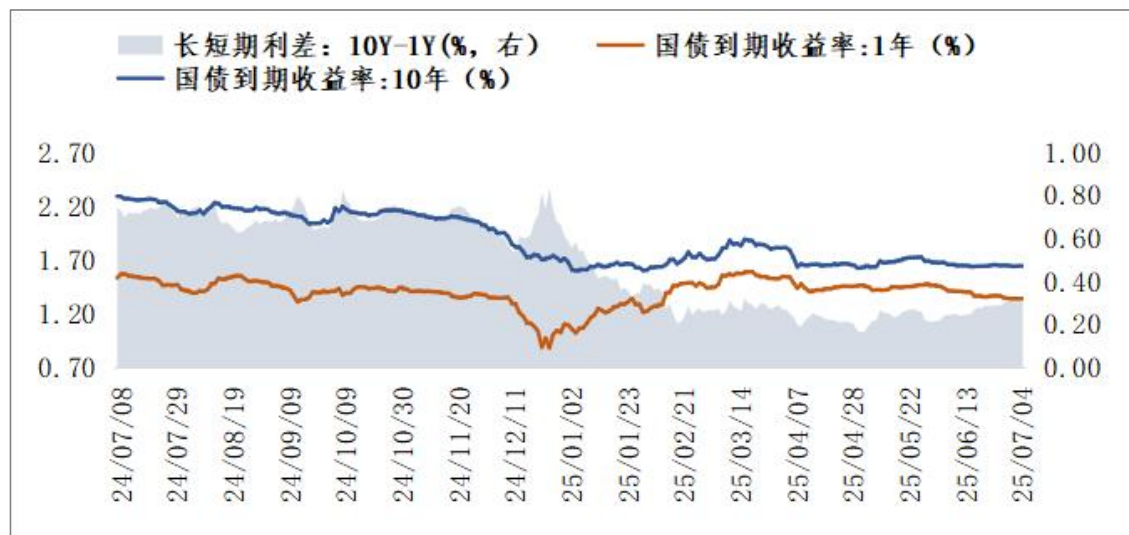


从滚动一年的股权风险溢价走势来看：

- 上证50、沪深300 当前 ERP 均位于历史中枢以下水平。
- 中证500 指数当前 ERP 位于历史中枢以下水平，中证1000 指数当前 ERP 位于历史中枢附近水平。

三、周度市场展望：市场流动性概况

国债到期收益率及长短期利差走势



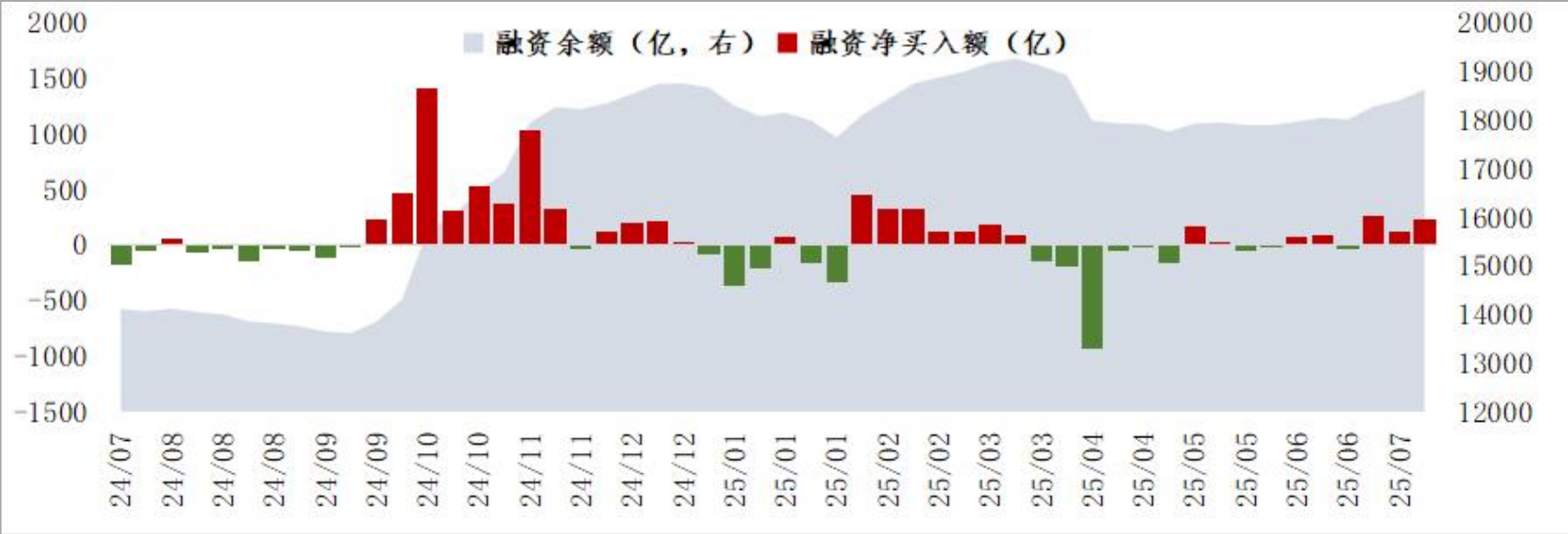
美元指数及人民币汇率走势



- 国债收益率方面，本周 10 年期国债到期收益率期末值为 1.66%，较上周上行 2BP；1 年期国债到期收益率期末值为 1.37%，较上周上行 3BP。国债长短期利差较上周下行 1BP。
- 汇率方面，本周人民币兑美元有所贬值，期末离岸人民币汇率为 7.1737 元，较上周变动 0.13%；美元指数期末收盘价为 97.853，较上周变动 0.69%。

三、周度市场展望：市场资金面概况

融资周度净买入额及融资余额



➤ 本周，融资净买入额为 225 亿，融资余额位于近一年 77%分位数水平，市场加杠杆情绪较有所上升。申万一级行业中，融资净流入额较高的行业为非银金融、有色金属、计算机；融资净流入额较低的行业为食品饮料、交通运输、石油石化。

宽基指数对应ETF周度净流入

指数简称	ETF基金数量（只）	ETF期末资产规模（亿元）	ETF周度净流入（亿元）	ETF周度规模变动（亿元）
上证50	12	1765.51	6.68	24.58
沪深300	29	10690.37	-4.62	108.94
中证A500	38	1982.30	-69.63	-47.15
中证500	27	1538.84	4.43	35.56
中证1000	15	1523.43	25.30	60.84
合计	121	17500.44	-37.84	182.76

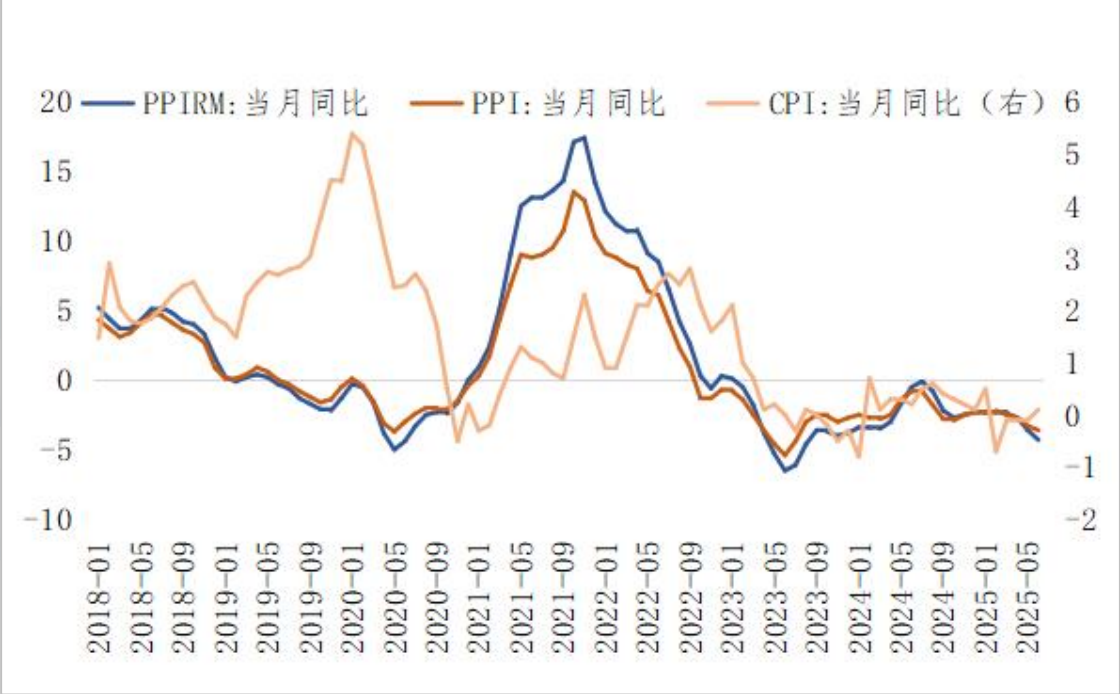
➤ 本周，股票型 ETF 资金净流入额为 4 亿，期末总规模为 3.07万亿。主要宽基指数对应的 ETF 周度净流入额为 -38 亿。

1、2025 年 6 月 PPI 及 CPI

通胀数据同比增速（单位：%）

统计指标（%）	环比变动	2025-06	2025-05	2024-06
PPIRM: 当月同比	-0.7	-4.3	-3.6	-0.5
PPI: 当月同比	-0.3	-3.6	-3.3	-0.8
PPI: 生产资料: 当月同比	-0.4	-4.4	-4.0	-0.8
PPI: 生活资料: 当月同比	0.0	-1.4	-1.4	-0.8
PPI: 一般日用品: 当月同比	0.2	0.8	0.6	-0.1
PPI: 耐用消费品: 当月同比	0.6	-2.7	-3.3	-2.1
CPI: 当月同比	0.2	0.1	-0.1	0.2
CPI: 食品: 当月同比	0.1	-0.3	-0.4	-2.1
CPI: 非食品: 当月同比	0.1	0.1	0.0	0.8
CPI: 不包括食品和能源: 当月同比	0.1	0.7	0.6	0.6
CPI: 城市: 当月同比	0.1	0.1	0.0	0.2
CPI: 农村: 当月同比	0.2	-0.2	-0.4	0.4

PPIRM 当月同比、PPI 当月同比及 CPI 当月同比（单位：%）



2025 年 6 月：PPI 同比降幅较前值进一步扩大，CPI 同比由负转正，核心 CPI 同比小幅上行

➤ 2025 年 6 月，PPI 当月同比下降 3.6%，降幅较前值扩大 0.3%。其中，生产资料价格同比下降 4.4%，降幅较前值扩大 0.4%；生活资料价格同比下降 1.4%，降幅与前值持平。

➤ 2025 年 6 月，CPI 当月同比增长 0.1%，较前值上升 0.2%，其中剔除食品和能源后 CPI 当月同比为 0.7%，增速较前值扩大 0.1%。

- 2025 年 7 月 7 日至 8 日，习近平总书记在山西考察时指出，要在扛牢国家电煤保供责任前提下，推动煤炭产业由低端向高端、煤炭产品由初级燃料向高价值产品攀升，同时着眼于高水平打造我国重要能源原材料基地，配套发展风电、光伏发电、氢能等能源，构建新型能源体系。要扎实推进传统产业转型升级，围绕发展新质生产力因地制宜布局新兴产业和未来产业，逐步形成体现山西特点、具有比较优势的现代化产业体系。要用好多元发展条件，优化营商环境，激发经营主体活力，把资源优势更好转化为发展优势。
- 2025 年 7 月 11 日，外交部长王毅在吉隆坡会见美国国务卿鲁比奥。双方就中美关系以及共同关心的问题交换了意见。双方一致认为会晤是积极、务实、建设性的，同意加强外交渠道及各领域各层级沟通对话，发挥外交部门在推动两国关系中的作用，在管控分歧的同时，探索扩大合作领域。

唐翠婷（交易咨询号：**Z0021179**）：海证期货研究所金融工程研究员，西南财经大学经济学与管理学学士，同济大学金融硕士，主要负责股指期货、期权等品种的研究。



未来 因您而为

法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

Thanks!

海证期货有限公司

HICEND FUTURES CO., LTD.

|全国统一客服热线| **400-880-8998**

www.hicend.com.cn