



格林大华期货
Gelin Dahua Futures

格林大华期货股指年报

股指2026：N型牛市

2025年12月29日



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

联系邮箱：yujunli@greendh.com

期货从业资格证号：F0247894

期货交易咨询号：Z0000112

股市已经运行于10年一遇的大牛市中，慢牛有望上行至2026年夏秋季



二十届四中全会公报：抢占科技发展制高点

坚持以经济建设为中心，以推动高质量发展为主题，以改革创新为根本动力。

到二〇三五年实现我国经济实力、科技实力、国防实力、综合国力和国际影响力大幅跃升，人均国内生产总值达到中等发达国家水平，人民生活更加幸福美好，**基本实现社会主义现代化**。

坚持**智能化、绿色化、融合化**方向，加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国。

加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力。**全面增强自主创新能力，抢占科技发展制高点**，不断催生新质生产力。要加强原始创新和关键核心技术攻关，推动科技创新和产业创新深度融合。

坚持扩大内需这个战略基点，坚持惠民生和促消费、投资于物和投资于人紧密结合，以新需求引领新供给，以新供给创造新需求，促进消费和投资、供给和需求良性互动，增强国内大循环内生动力和可靠性。

稳步扩大制度型开放，维护多边贸易体制，拓展国际循环，以开放促改革促发展。

加大保障和改善民生力度，**扎实推进全体人民共同富裕**。要促进高质量充分就业，完善收入分配制度。

加快经济社会发展全面绿色转型，建设美丽中国。

10月21日《学习时报》发文：努力稳股市让老百姓的消费底气更足

股市是经济发展的晴雨表，关乎亿万家庭的财富增减与消费底气。凸显稳股市在拓宽城乡居民财产性收入渠道、夯实老百姓消费底气方面的重要性。

当前，国内多数家庭将超20%的金融资产配置于基金、股票等证券市场，股票账面价值波动直接影响居民财富水平，对其消费意愿产生影响，在心理上转化为能不能花、敢不敢花的现实考量。

股市也是经济预期的折射。投资者不仅关注短期涨跌，还借股市判断经济基本面与政策走向。所谓“股市不稳、消费不振”，其中折射的正是财富效应、心理效应和预期效应的叠加影响。

稳定的股市不仅能够为实体经济注入更多的资本活水，还能通过财富效应、心理效应和预期效应反向推动消费，增强经济内循环的动力。实现股市的稳定增长，让老百姓的消费底气更足。

股价实现相对稳定增长，居民的财富预期也会更加稳固。唯有如此，老百姓才会更安心地将账面收益转化为现实消费，做到能消费、敢消费、愿消费，从而真正提升老百姓的消费底气。

优化市场机制能够强化股市在资本集聚与就业促进方面的带动作用。当股市保持稳定、就业形势良好、收入稳步提升时，老百姓才会更有信心将财富转化为消费。一旦投资与消费实现良性循环，社会整体的消费能力必将显著增强，进而切实提升老百姓的消费底气。

目录

01. 中国反内卷

03. 中美攻守易势

05. 美国经济强现实

07. 股市风格

02. 全球金融资产
“去美国化”

04. 中国经济高质量

06. 股市政策与
股市资金

08. 算力与电力



PART 01

反内卷

中央财经委定调反内卷

中央财经委：依法依规治理企业低价无序竞争

7月1日，中央财经委会议召开。

会议指出，纵深推进全国统一大市场建设，基本要求是“五统一、一开放”，即统一市场基础制度、统一市场基础设施、统一政府行为尺度、统一市场监管执法、统一要素资源市场，持续扩大对内对外开放。

会议强调，纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。

规范政府采购和招标投标，加强对中标结果的公平性审查；规范地方招商引资，加强招商引资信息披露。

着力推动内外贸一体化发展，畅通出口转内销路径，培育一批内外贸优质企业。

持续开展规范涉企执法专项行动，健全有利于市场统一的财税体制、统计核算制度和信用体系。

。

《关于治理价格无序竞争维护良好市场价格秩序的公告》发布，反内卷政策力度加大

为依法依规治理企业无序竞争，10月9日，国家发展改革委、市场监管总局发布《关于治理价格无序竞争维护良好市场价格秩序的公告》。

《公告》提出，价格竞争是市场竞争的重要方式之一，但无序竞争会对行业发展、产品创新、质量安全等造成负面影响，不利于国民经济健康发展。

调研评估行业平均成本。对价格无序竞争问题突出的重点行业，指导行业协会等有关机构调研评估行业平均成本，为经营者合理定价提供参考。

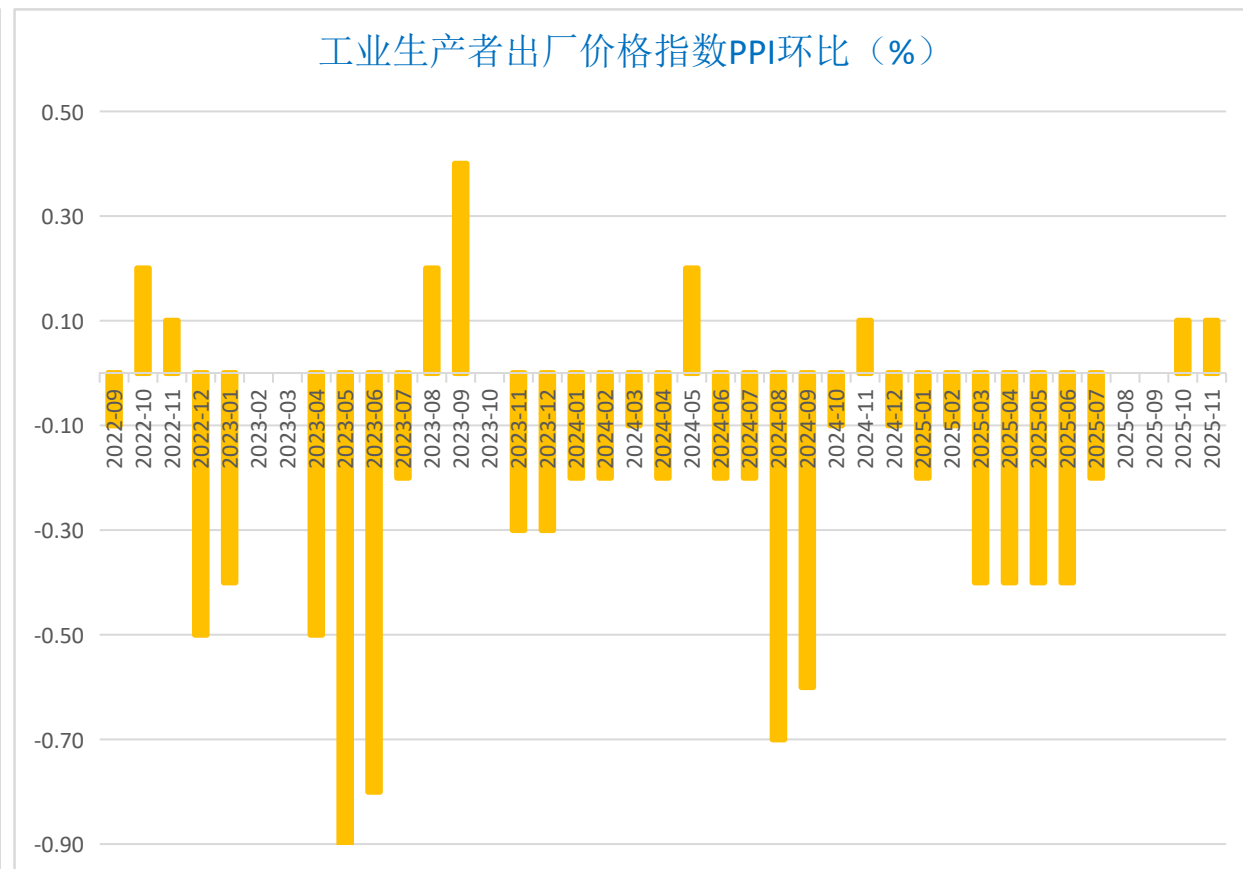
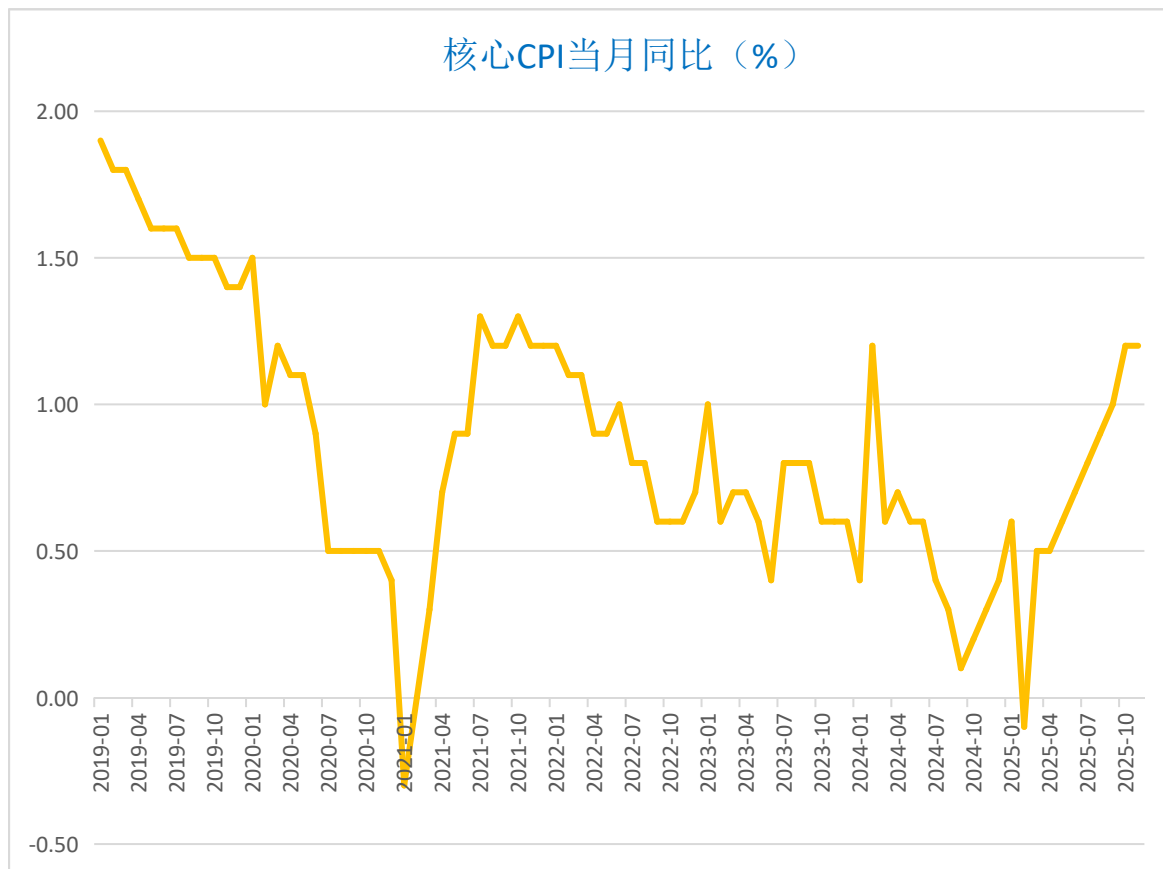
要求行业协会严格遵守价格法、反垄断法规定，促进行业自律，引导经营者共同维护行业公平竞争秩序。

开展提醒告诫。对涉嫌价格无序竞争的经营者进行提醒告诫，要求其自觉规范价格行为，严守价格竞争底线。

加强监管执法。对提醒告诫后仍未规范价格行为的经营者予以重点关注，必要时开展成本调查、价格监督检查，发现价格违法违规问题的，依法予以查处。

充分发挥信用监管作用，依法依规实施失信惩戒。

反内卷助力中国经济走出通缩，11月核心CPI同比增长1.2%，PPI环比转正



反内卷对上市公司股价形成向上双击，利多股指上行

相关行业上市公司均为各自细分行业的头部公司，受益于淘汰落后产能，反内卷有望提升相关行业上市公司的利润、每股收益，同时推动相关行业上市公司重估。

相关行业上市公司不再进行新增产能的资本支出扩张，主要利润用于分红、回购，股息率的提升有望吸引更多居民部门储蓄资金、保险资金进入股市，回购规模增加有利于推升股价。

十大稳增长行业，多为传统行业上市公司，沪深300指数更具代表性，沪深300指数上行力度增大，弹性增加。

沪深300指数上行有望推动股市上台阶，创造财富效应，吸引更多资金进入股市，形成良性循环。

更多资金进入股市，市场热点将持续扩散，推动进攻性强的成长类的中证1000指数和中证500指数的更高弹性的上升。



PART 02

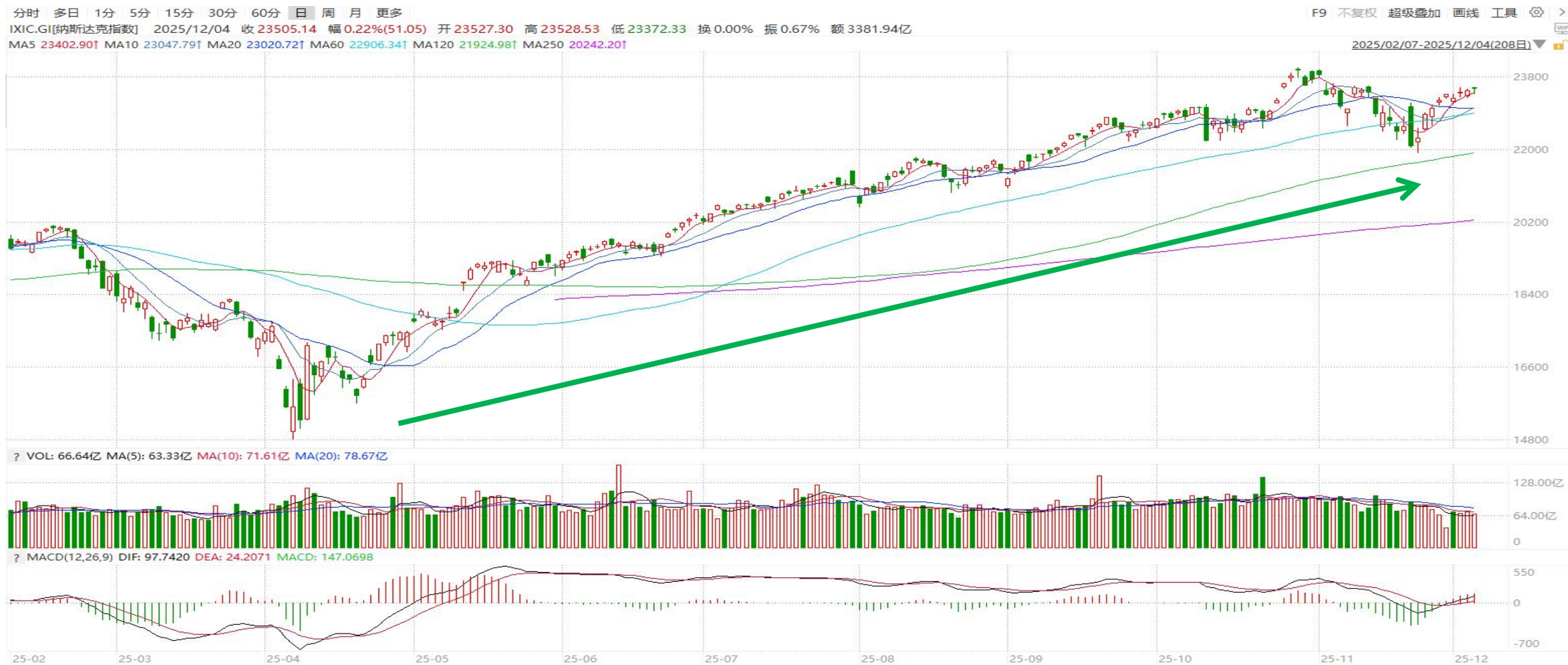
全球大资金集体“去美国化”

全球去美化

受DeepSeek冲击、美国征收对等关税，上半年国际资本从美股大规模出逃--科技股是重灾区

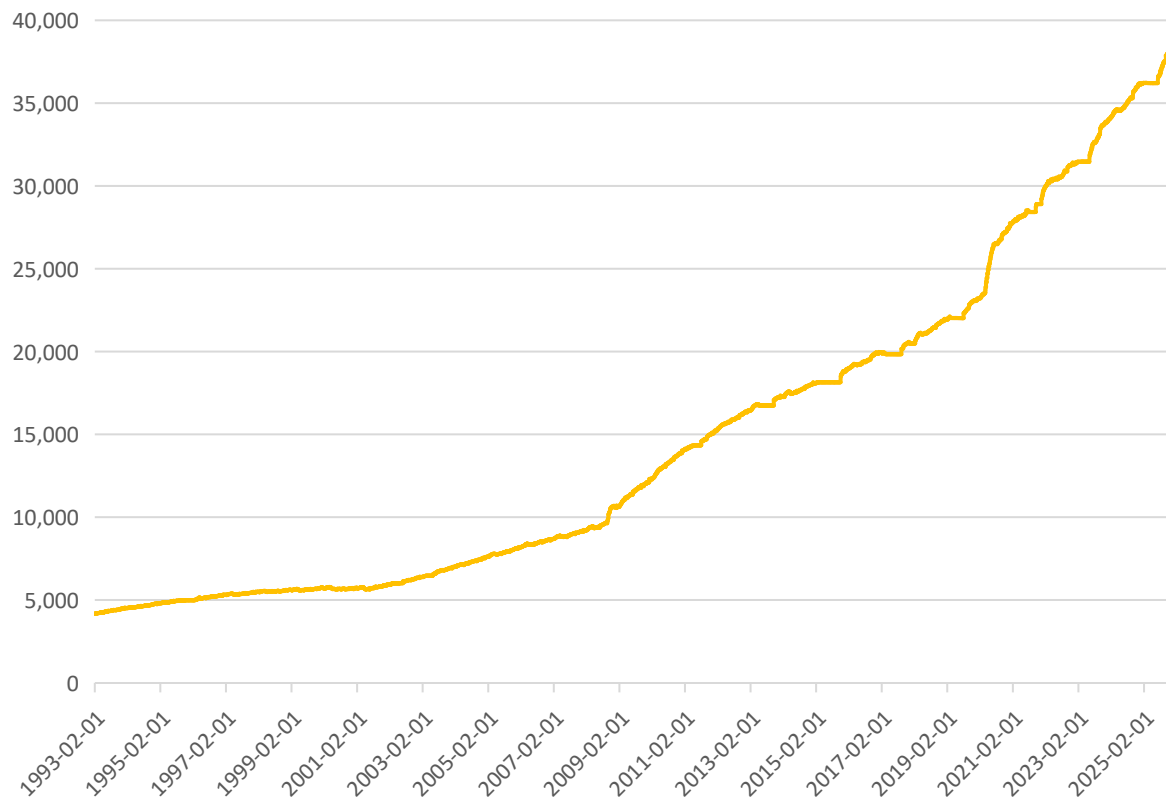


美股4月后的回升，主要买入群体是散户，美股散户化，其中期权交易中散户占比已超过机构

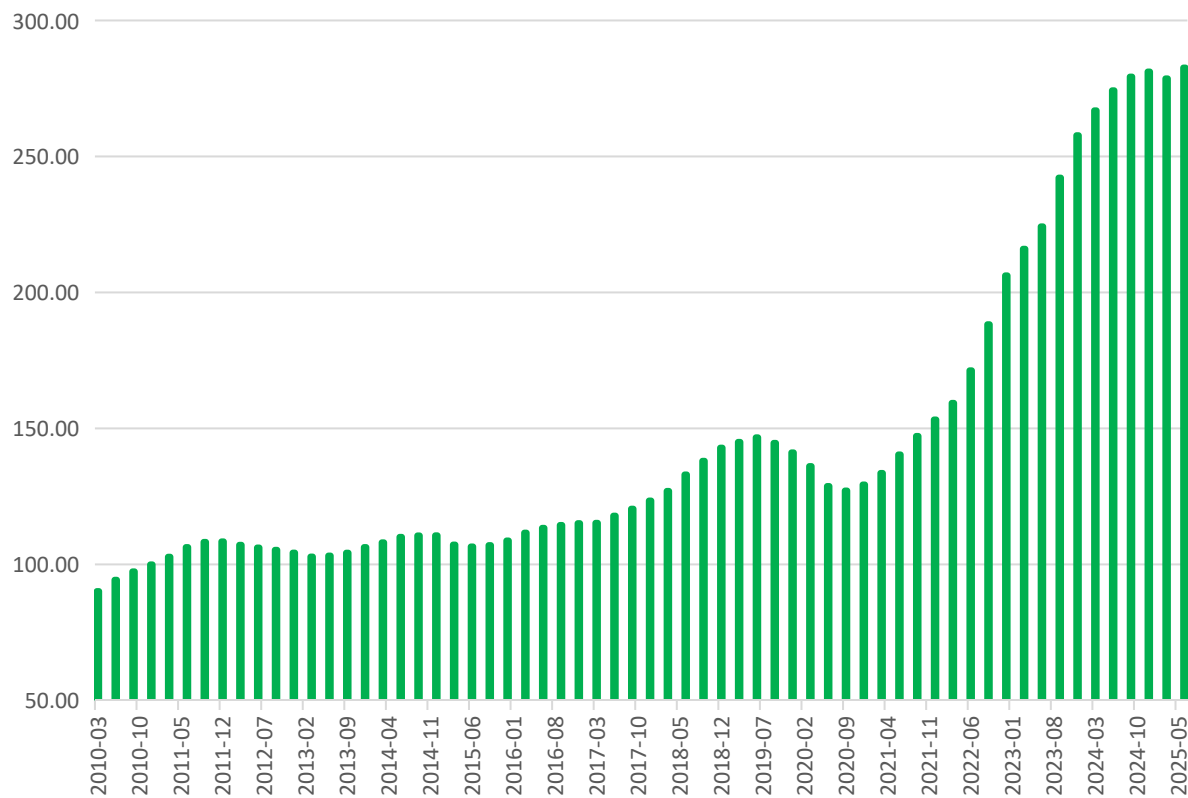


美国政府债务总额已越过38万亿美元，距离突破37万亿美元只有两个月，二季度债务利息支出2825亿美元创下新记录，已超过军费进入庞氏状态

美国未偿公共债务总额（10亿美元）

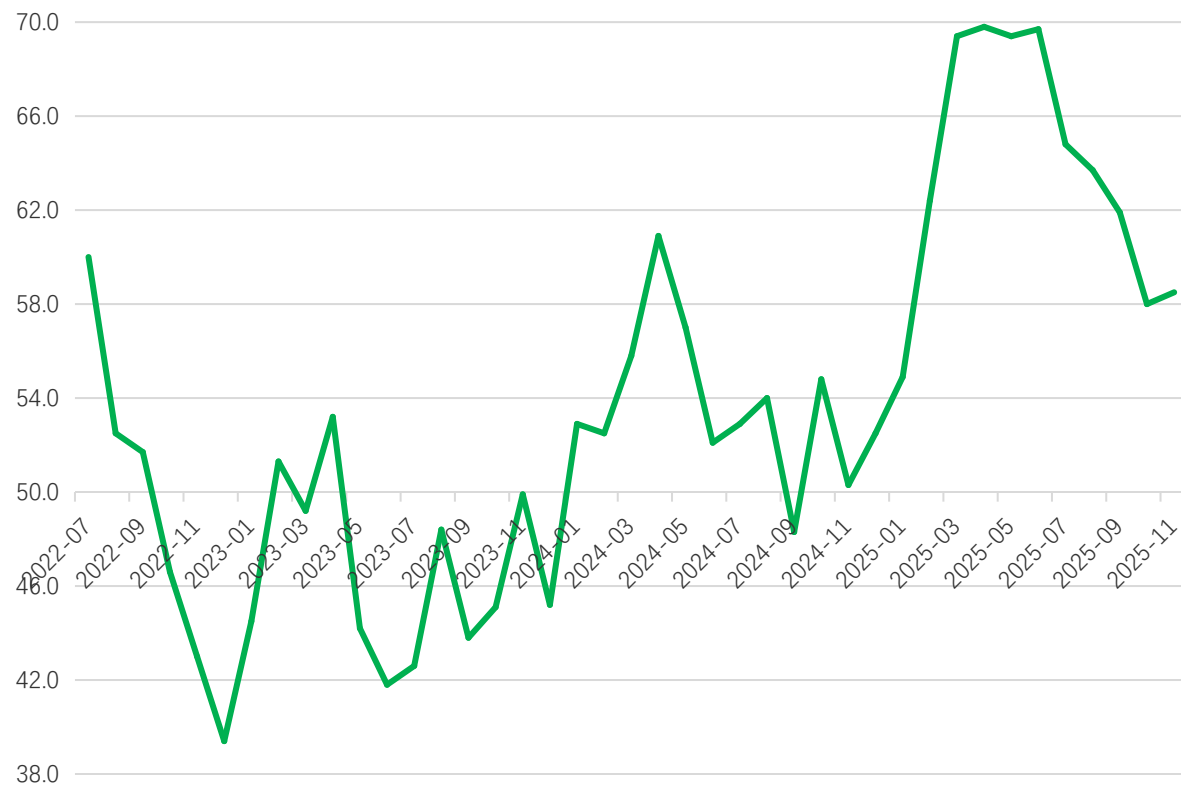


美国政府季度利息支出（10亿美元）

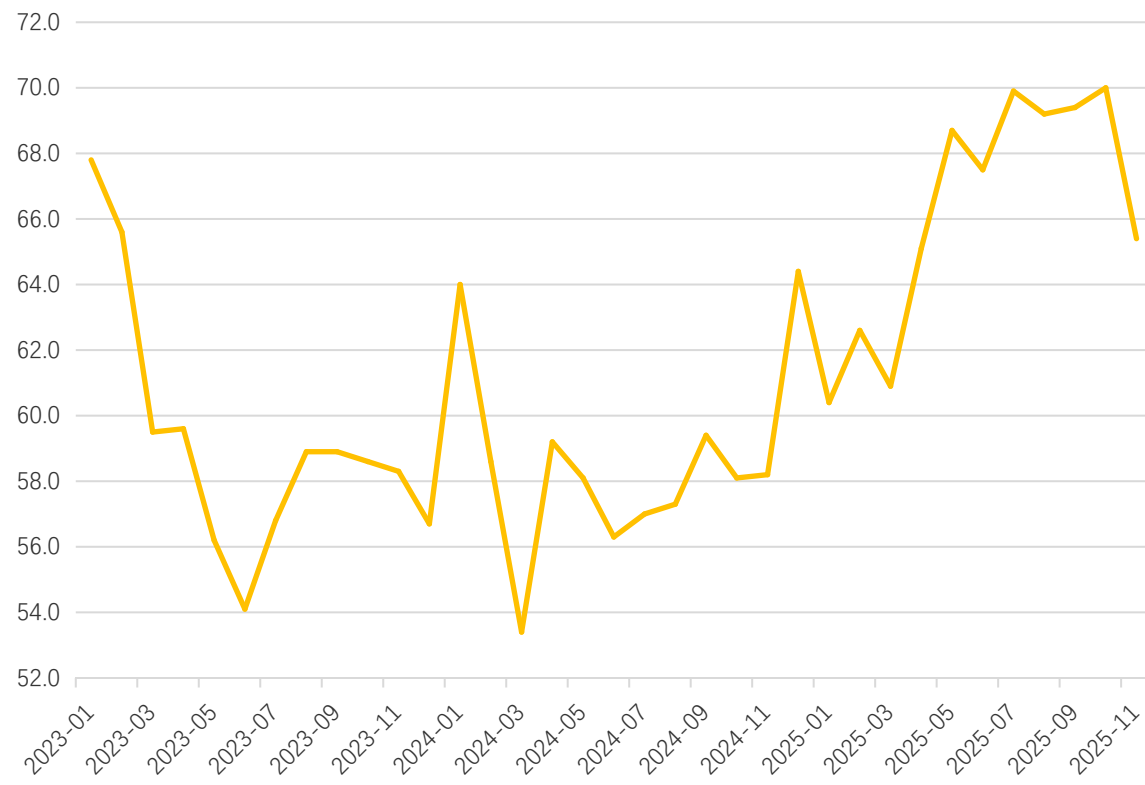


11月美国制造业PMI物价指数继续扩张，美国服务业PMI价格继续上涨，美国通胀提速

ISM制造业PMI：物价 (%)



非制造业PMI物价 (%)



花旗报告：全球大资金正集体“去美国化”，买亚洲和欧洲”正成为全球大资金达成的共识

5月28日，花旗发布了一份重磅报告，研究了全球最大的15家资管机构的动向。这些机构合计管理超20万亿美元资金，是全球资金流向的风向标。

花旗研究发现，全球大资金正集体“去美国化”，减少美股、美债、美元配置，转而增配欧洲、亚洲股市、黄金和非美货币。不过，机构对美股意见不统一，但整体配置已降至中性水平，成全球最不被看好的市场。

“买亚洲和欧洲”正成为全球大资金达成的共识。欧洲、日本股市被上调，现在成了共识性多头，新兴市场股市仍然是超配状态。

机构普遍减持美债、日债，转向加仓英国、德国、意大利国债和新兴市场当地债券。

在外汇市场，卖美国更明显，美元继续被减配，欧元、日元继续被加仓

花旗收集的是这些机构对未来1个月到1个季度的资产配置观点，分析的是这些机构公开发布的配置观点，尤其是那些会定期打分、做配置表的机构。

汇丰调查：中国股市成为全球机构投资者的首选

汇丰发布的“新兴市场投资意向调查”显示，全球机构投资者对新兴市场的增长前景愈加乐观，尤其看好亚洲的经济增长和股市前景。调查的100家机构合计管理4230亿美元的新兴市场资产

中国股市则是他们投资新兴市场的首选。

受访的全球机构投资者对新兴市场前景的乐观态度进一步增强。超六成受访投资者认为新兴市场股票的表现将优于发达市场。

受访投资者表示，更好的增长前景和更低的通胀水平，让他们提高了对新兴市场的看涨预期，并增加持仓规模。

多数受访者预计发展中国家的经济活跃度将在未来12个月加速，其中亚洲或是净增长加速最快的地区，股市前景也更佳。

在众多新兴市场中，中国股市成为全球机构投资者的首选。调查显示，有超过一半受访者表示对内地股市前景最为看好，远高于今年6月调查时约三分之一的比例。

8月外资蜂拥入中国，前10个月，外资流入中国股市资金总额高达506亿美元

国际金融协会（IIF）最新发布的报告显示，8月份外国投资者向新兴市场股票和债券投资组合投入近450亿美元，创下近一年来的最高规模。其中，流入中国市场投资组合的资金占据了大头，而中国以外新兴市场股票则出现大规模资金外流，表明投资者情绪已发生变化。IIF数据显示，上月新兴市场投资组合净流入448亿美元，相比之下，7月净流入额为381亿美元。

8月中国债券和股票上个月合计净流入390亿美元，中国以外新兴市场债券吸引了132亿美元的资金流入。而中国以外新兴市场股票在连续三个月净流入后出现74亿美元资金流出。

所有（地区）的资金流入规模均高于上月，但基本格局仍反映出中国在投资组合配置中占据的重要地位。”Fortun表示。8月也是自今年2月以来，中国股票吸引资金流入规模最大的一个月。

高盛主经纪商数据显示，8月，全球对冲基金对中国股市（包括A股和港股）的净买入量为自2024年9月以来的新高。8月，全球对冲基金的中国股票仓位上升76个基点，至两年来的高点。

国际金融协会统计数据显示，今年前10个月，境外资金流入中国股市资金总额高达506亿美元，这一数字已远超2024年全年的114亿美元。



PART 03

稀土博弈后 中美攻守易势

中美攻守易势

中国稀土管控：美国对中国芯片下狠手，中国直接掀桌子，中美AI竞争白热化

中国对稀土的管控是对美国大面积限制成熟制程半导体设备材料的坚定回应。

美国希望通过限制芯片放慢中国AI的进化步伐。中国则通过管控制造芯片必需的稀土，直接阻断美国先进制程AI芯片的生产，美国AI科技进化可能被直接打断。AI快速进化是美国大型科技公司上涨的重要支持，这一进化被打断，将引发美股的灾难性下跌。

对中国芯片来说，已完成了半导体全产业链突破，可以生产5纳米芯片，深圳市政府直接表态新凯来在“湾芯展”有惊喜。同时中国华为已在算力超节点领域大幅领先美国英伟达。美国对中国芯片下狠手，中国就直接掀桌子，中美AI竞争已攻守易势。

对于美国新增100%的关税威胁，由于贸易转移的存在，对于中国出口的影响远远小于账面数字。中国作为全球制造业产业链的中心，关税威胁对美国消费品、制造业的反作用力伤害更大，美国通胀或飙升。在中国必然对等反制的措施下，美国100%的关税很难实施，实施了也很难长久，这一点在4月的关税交锋已能看出来。

对于中国股市，本次影响将远小于4月份的冲击，毕竟当前的中国科技创新能力、军工实力、投资者信心，都比4月领先了一大截。

中美博弈，中国展开战略反攻，攻守易势

10月25日至26日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特和贸易代表格里尔在马来西亚吉隆坡举行中美经贸磋商。

双方以今年以来两国元首历次通话重要共识为引领，围绕美对华海事物流和造船业301措施、延长对等关税暂停期、芬太尼关税和执法合作、农产品贸易、出口管制等双方共同关心的重要经贸问题，进行了坦诚、深入、富有建设性的交流磋商，就解决各自关切的安排达成基本共识。

双方同意进一步确定具体细节，并履行各自国内批准程序。

中国首席谈判代表、商务部副部长李成钢介绍，过去两天，中美经贸团队就美对华海事物流和造船业301措施、进一步延长对等关税暂停期、芬太尼关税和禁毒合作、进一步扩大贸易、出口管制等议题进行了深入、坦诚讨论和交流，建设性地探讨了一些妥善处理双方关注的方案，形成了初步共识。

“美方表达立场是强硬的，中方维护利益是坚定的。”李成钢说，此次磋商中，中美经贸团队始终相互尊重、平等对话。未来，双方将进一步加强沟通交流，为中美经贸关系更稳定、更健康的发展作出积极努力。

贸易转移化解对等关税风险，美国全面征收对等关税后，中国出口商品竞争力反而增强

美国对60多个商品贸易逆差国大幅征收对等关税，越南等东南亚国家成为重灾区。

美国对100多个商品贸易顺差国征收10%的基准关税。

由于美国对不同国家的关税差异，中美贸易商会天然通过低关税的第三国将商品进行贸易转移，进入对方国家。包括但不限于在第三国进行转口、零部件组装、白牌贴标等贸易转移措施。

假定美国对所有国家征收同等关税，中国商品的竞争力仍然是最强的。

由于贸易转移的存在，美国大规模征收对等关税对全球经济的实质性影响远低于关税纸面数字。

美国全面征收对等关税后，中国出口商品竞争力反而增强。



PART 04

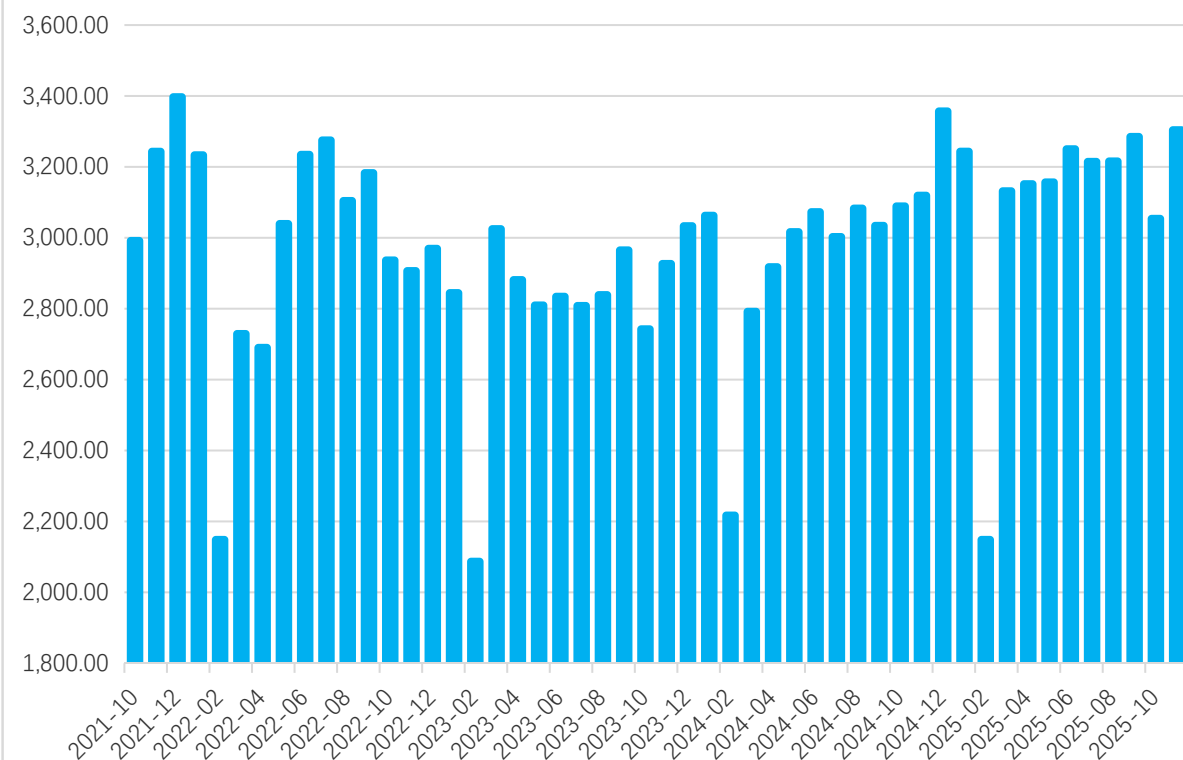
中国经济高质量

外需转弱、反内卷背景下，中国经济大概率已在四季度见高点；

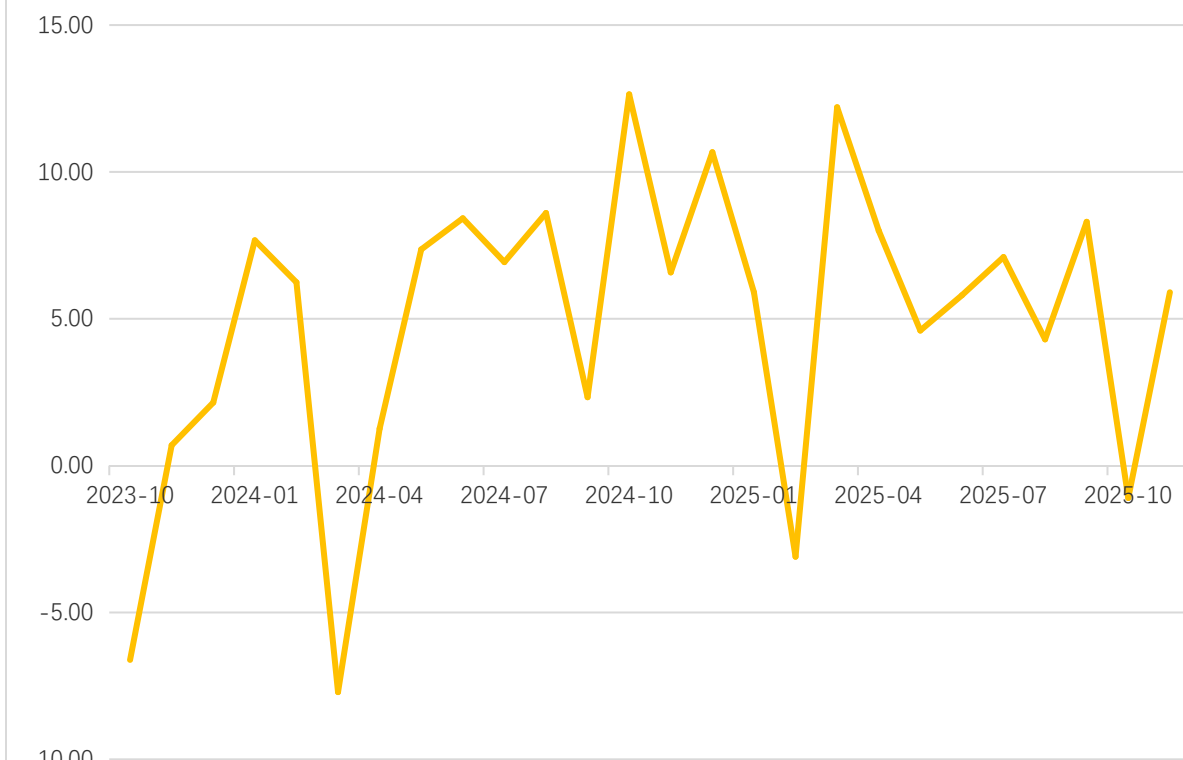
2026年经济增长更多依靠消费，向科技创新型经济体升级

中国11月出口金额当月值为3303亿美元，当月同比增速为5.9%，出口仍有韧性

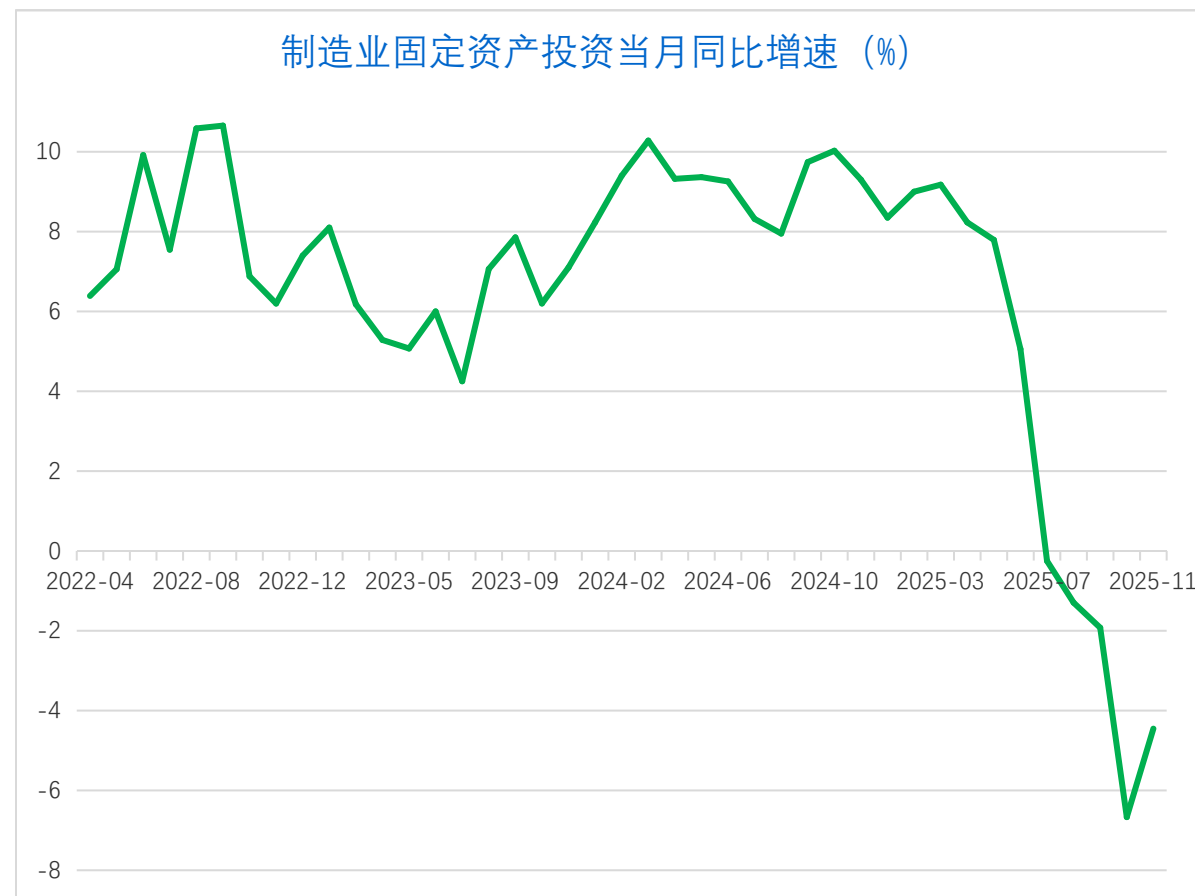
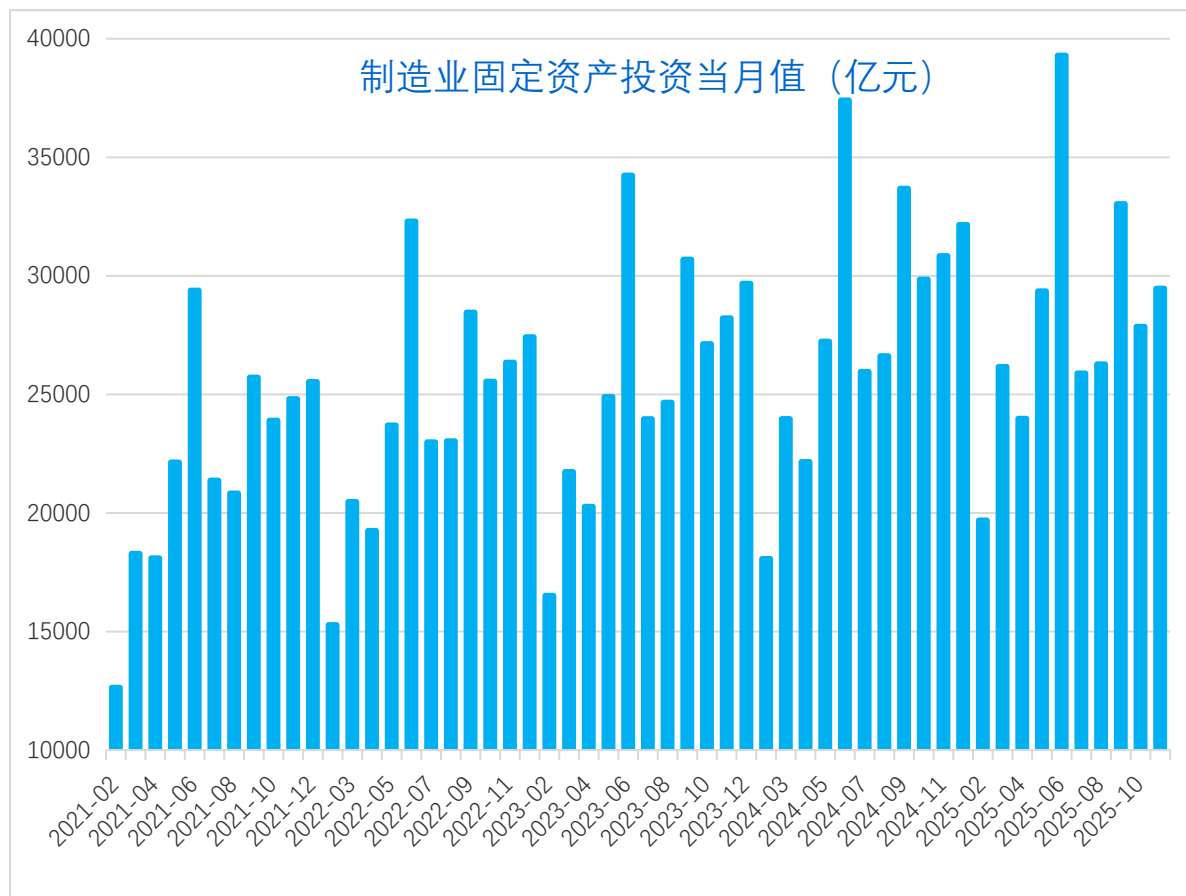
中国出口金额当月值（亿美元）



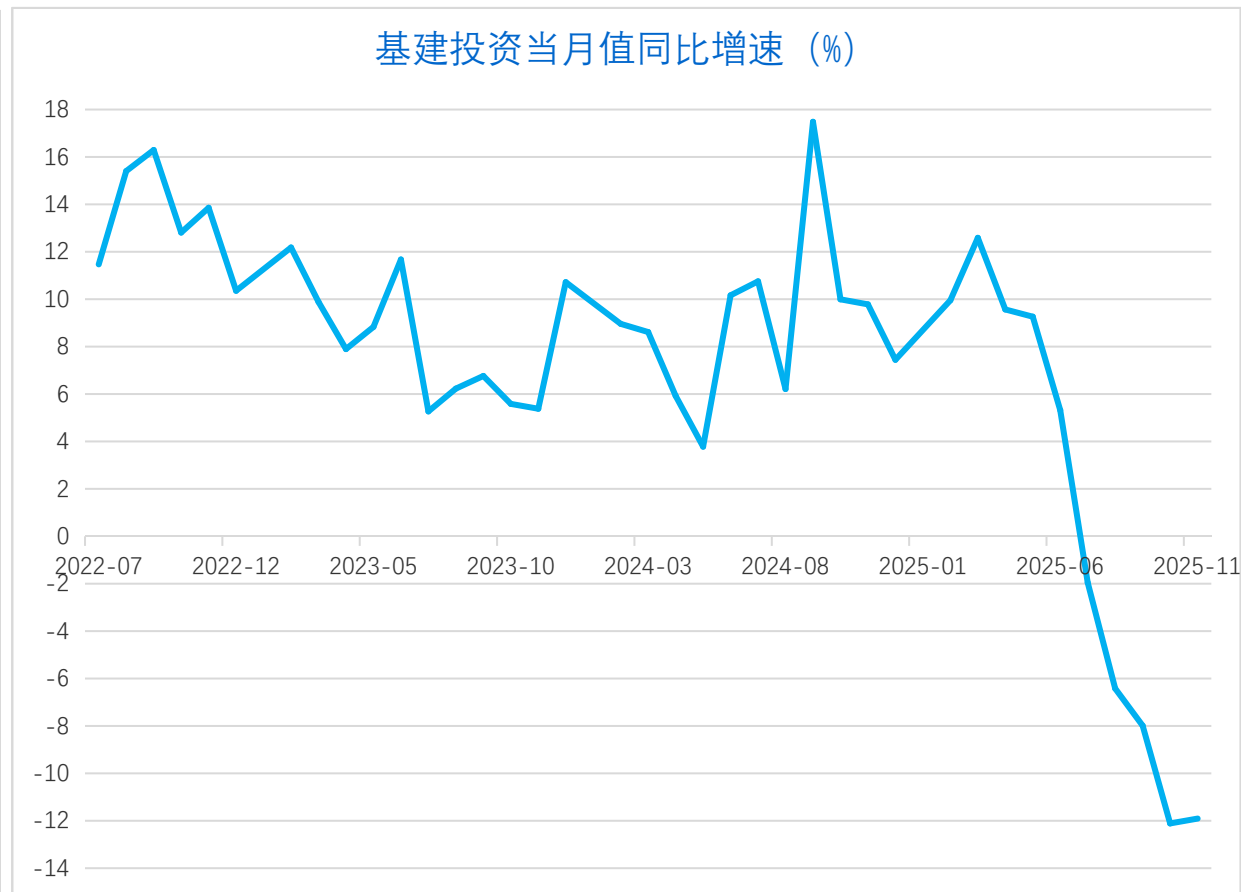
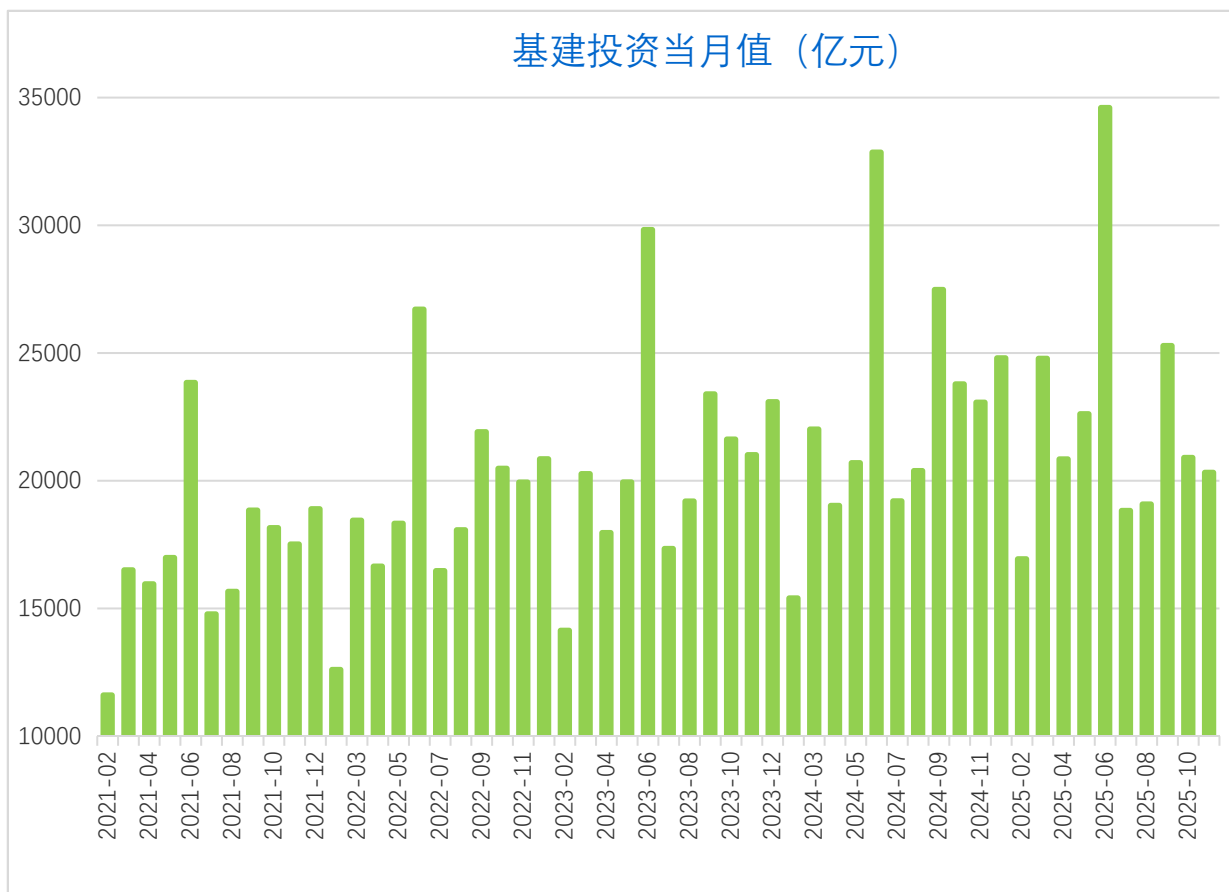
中国出口额当月值同比增速（%）



反内卷控产能，11月制造业固投当月值为2.94万亿元，当月同比增速为-4.4%，制造业投资失速

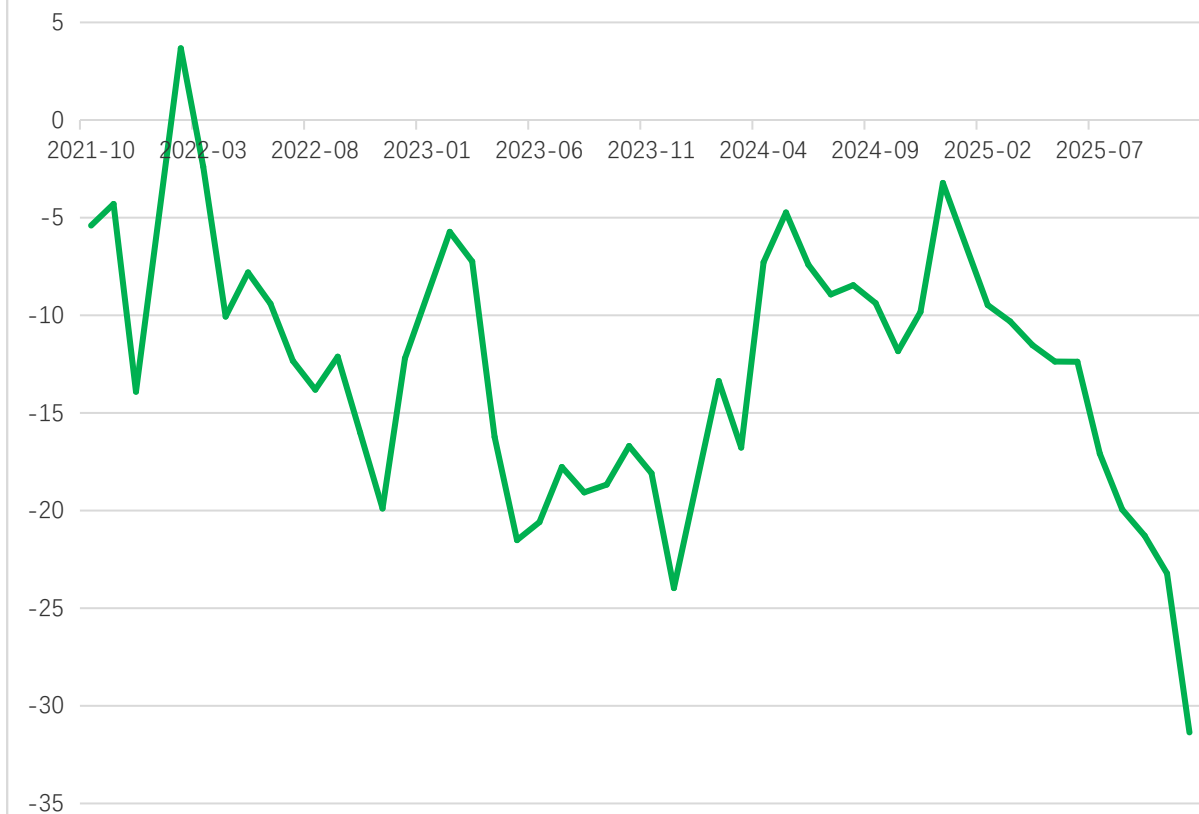


11月基建投资当月值为2.08万亿元，当月同比增速为-11.9%，基建失速，反映地方财政困境

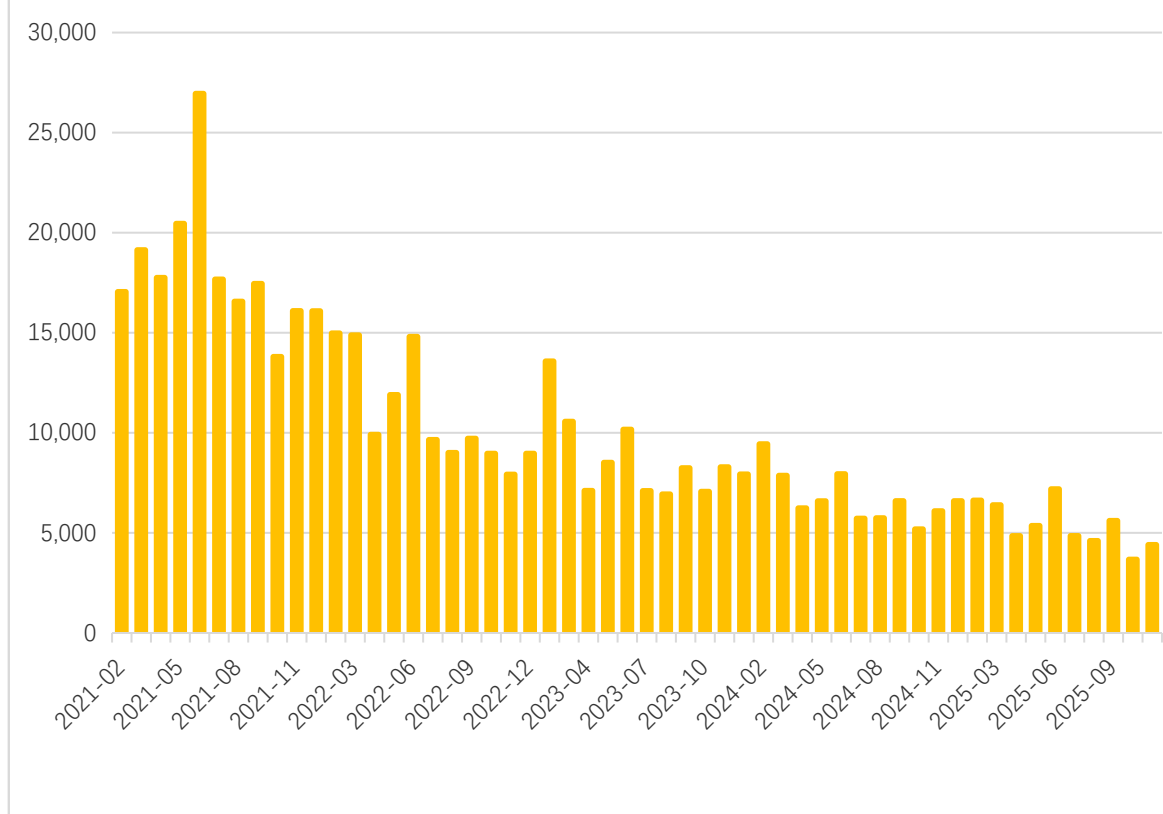


11月房地产开发投资当月值同比增速为-31.3%，再创新低

房地产开发投资完成额当月值：同比增幅（%）

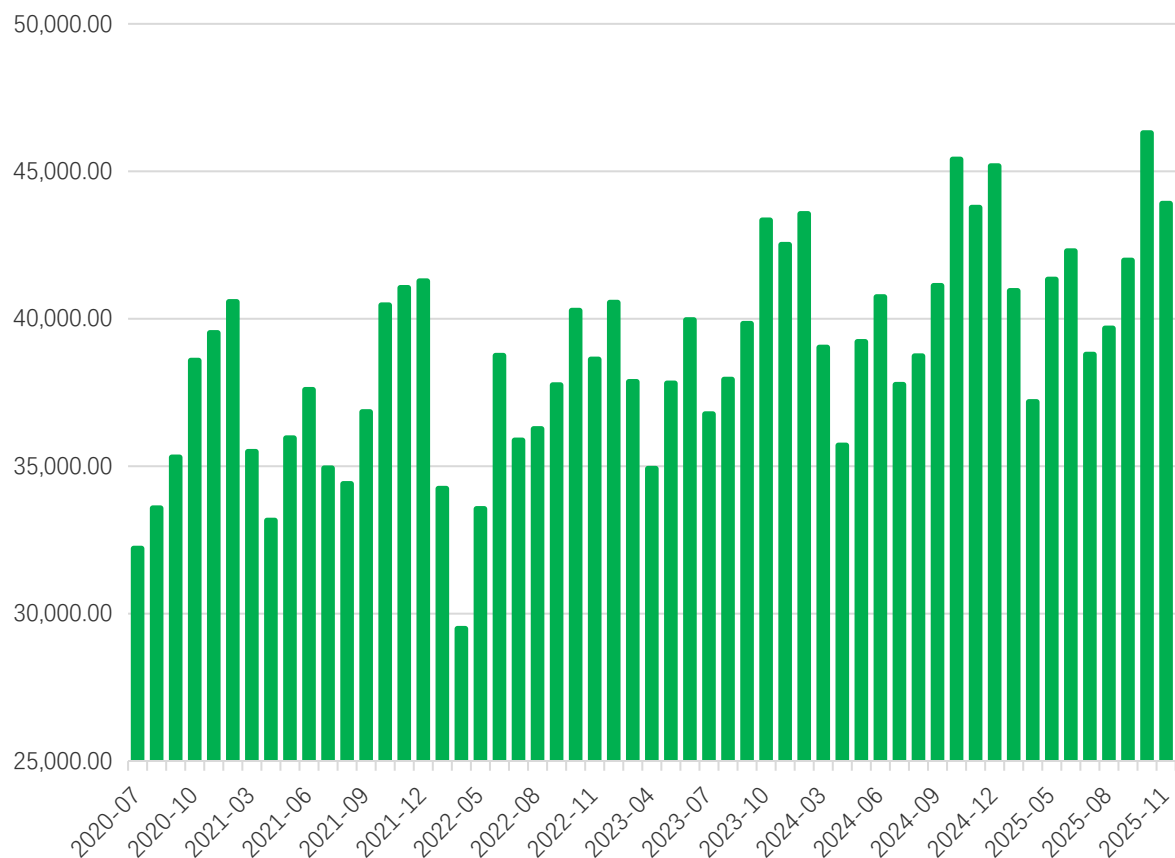


房屋新开工面积当月值（万平方米）

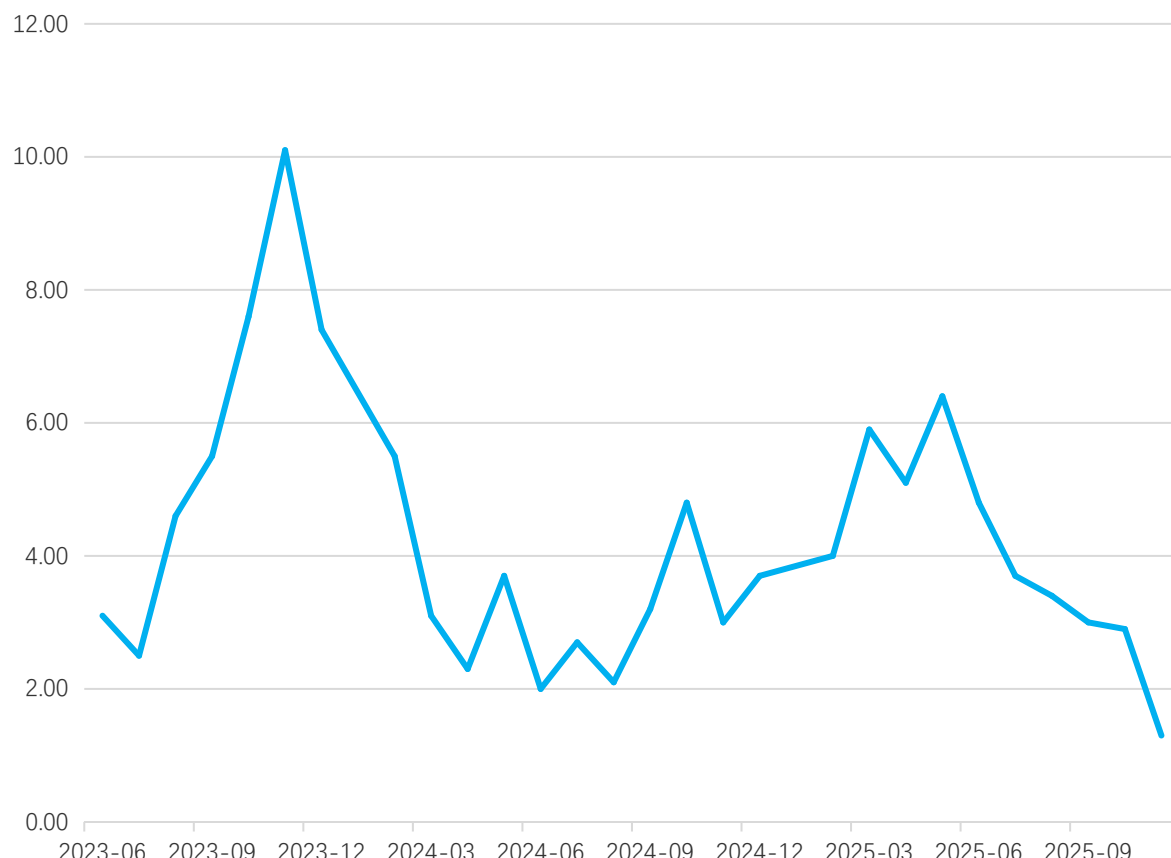


11月社消零售总额当月值为4.38万亿元，当月同比增速为1.3%。在出口预期下行，投资失速背景下，消费成为拉动经济增长的主要动力

社会消费品零售总额当月值（亿元）

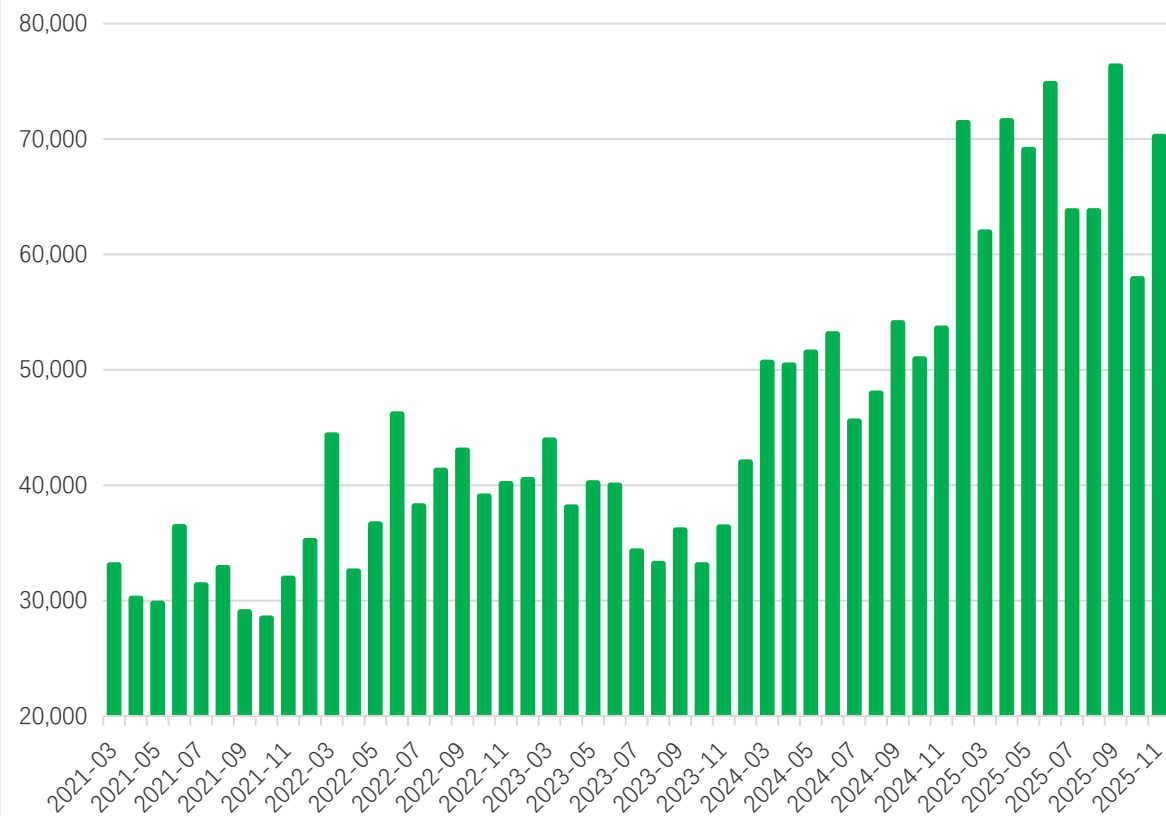


社会消费品零售总额当月同比增速（%）

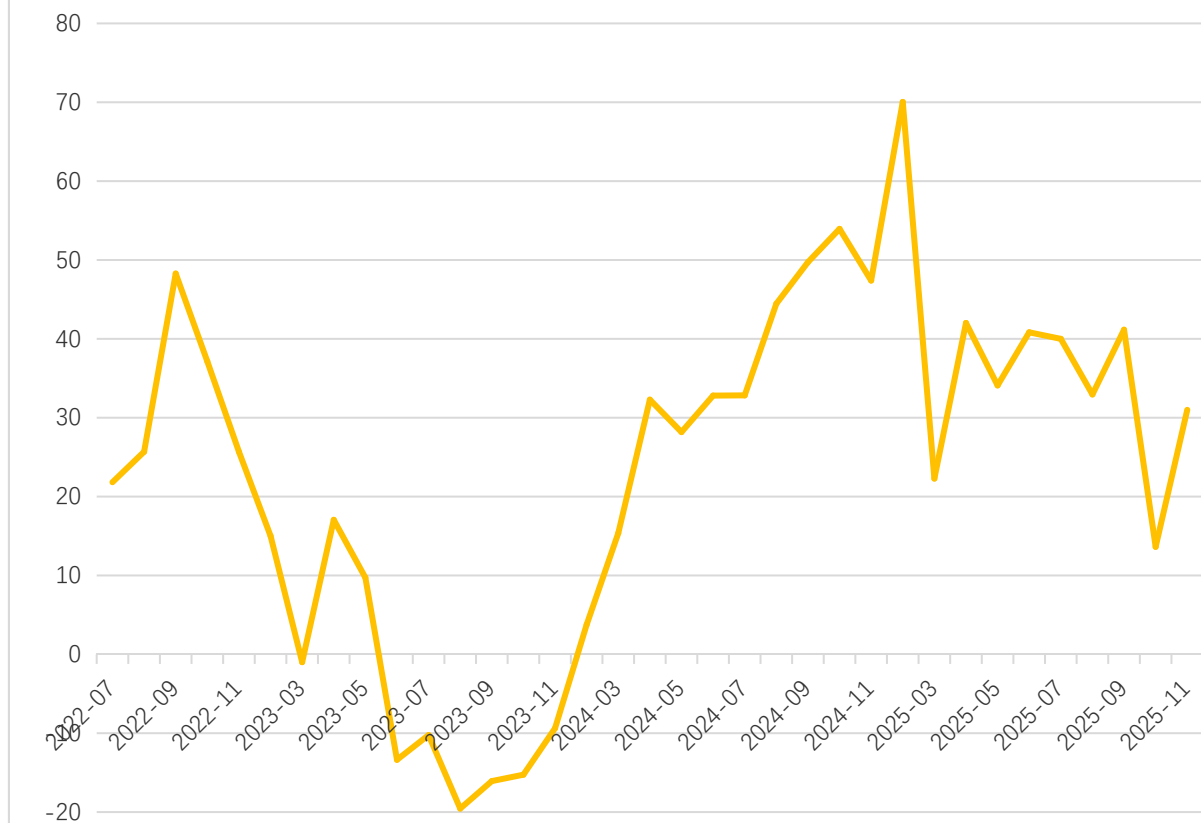


11月工业机器人产量当月值为70188台，当月同比增速为30.9%

工业机器人产量当月值（台）

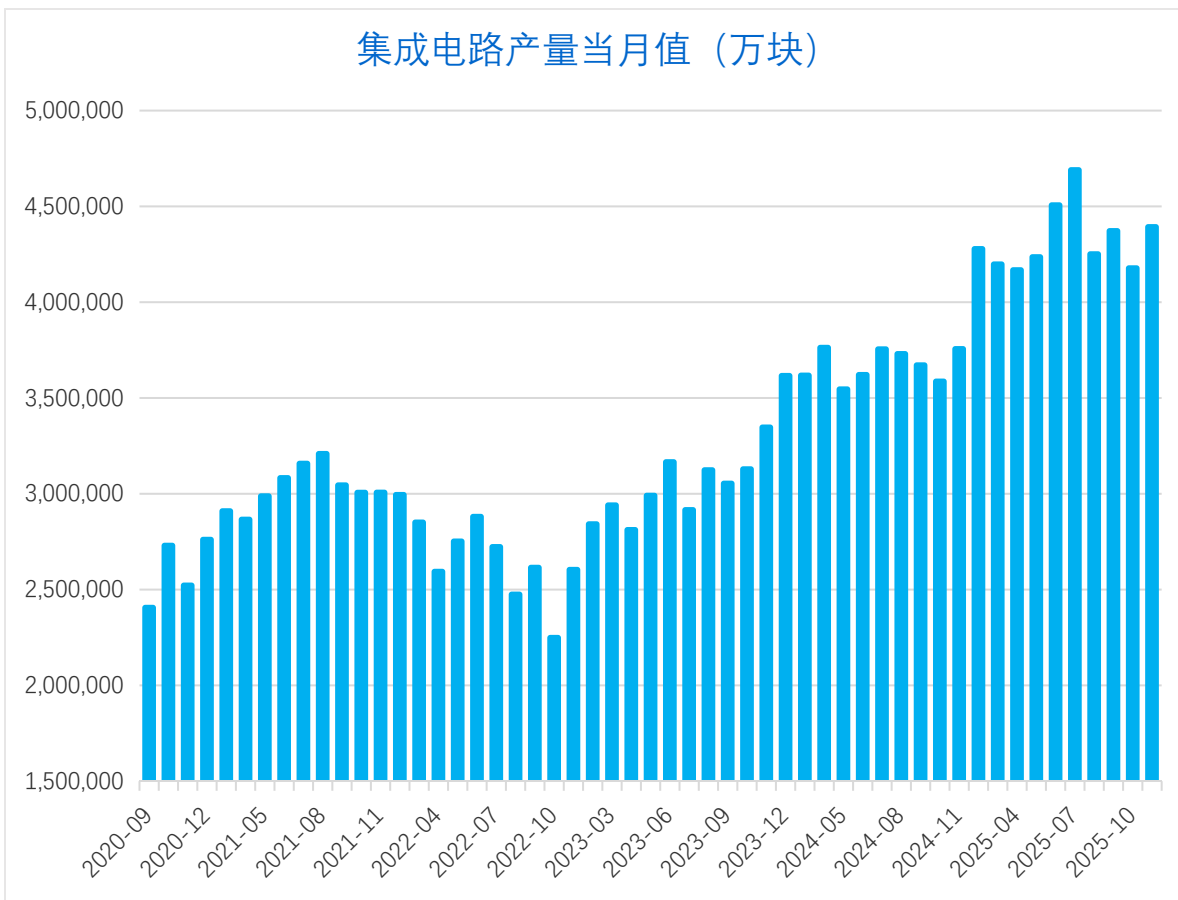


工业机器人产量当月值同比增速（%）

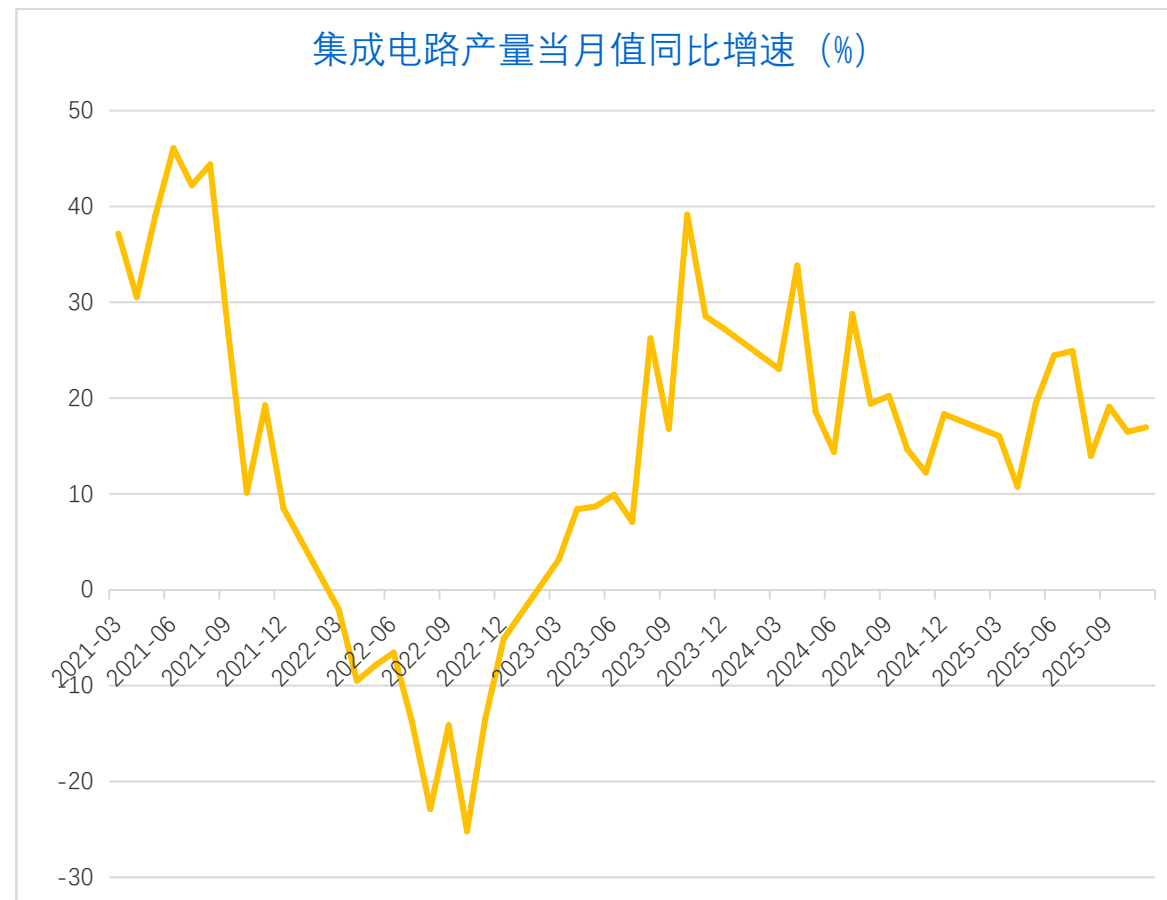


11月集成电路产量当月值为63.6亿块，当月同比增速为16.9%

集成电路产量当月值（万块）

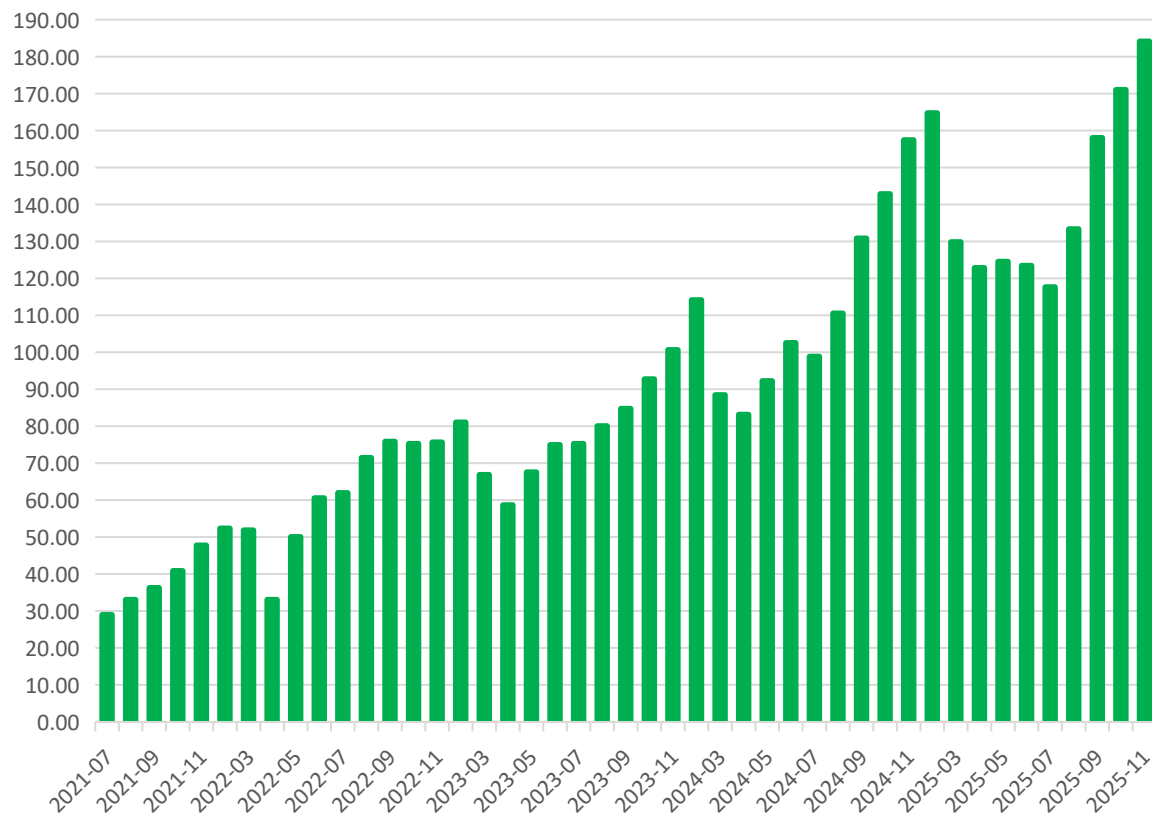


集成电路产量当月值同比增速（%）

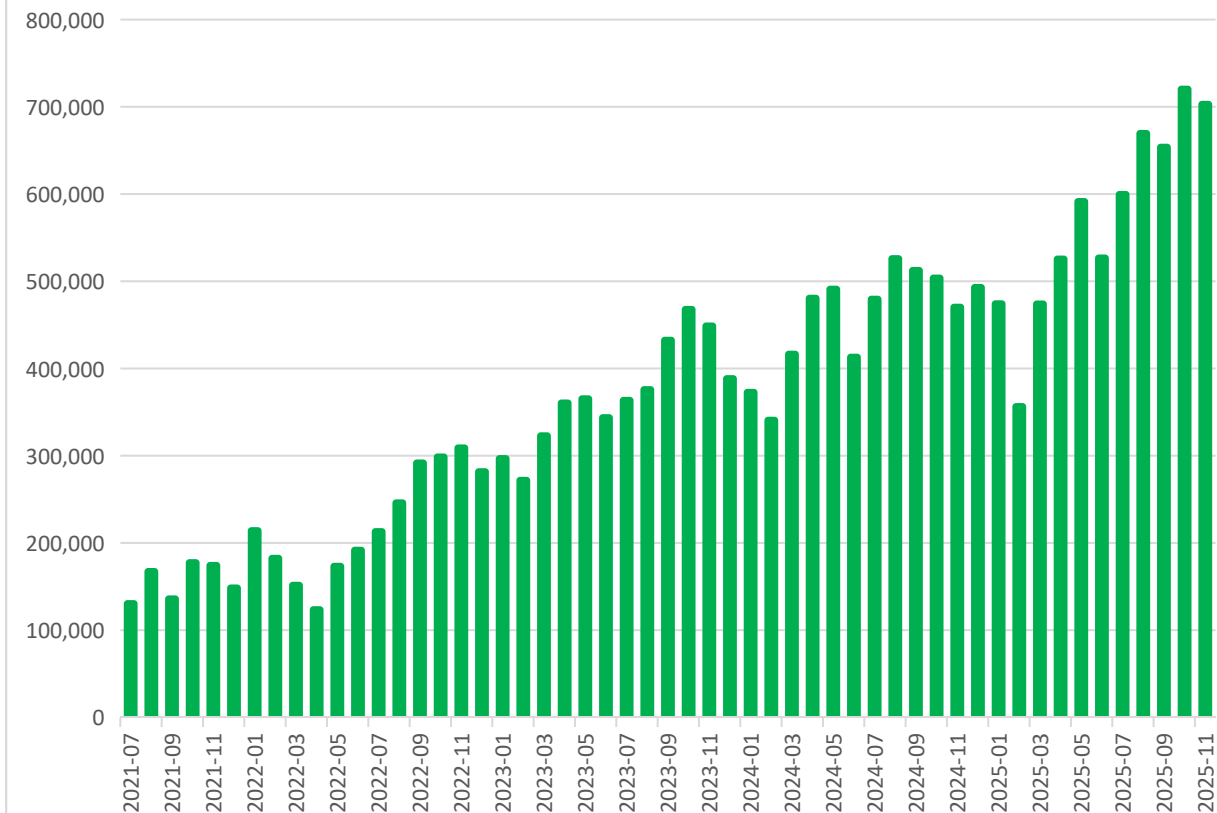


11月中国新能源产当月值为184万辆，创新高；当月乘用车出口量为70.2万辆，创新高

新能源汽车产量当月值（万辆）



乘用车出口量当月值（辆）





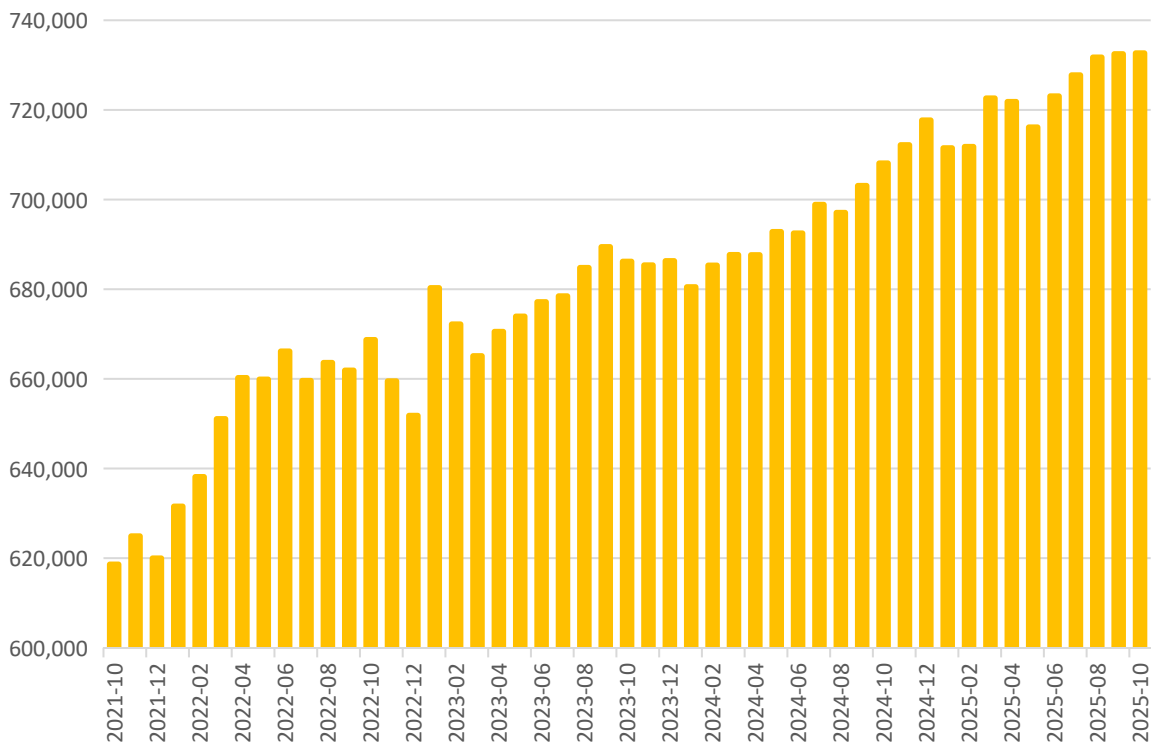
PART 05

美国经济强现实

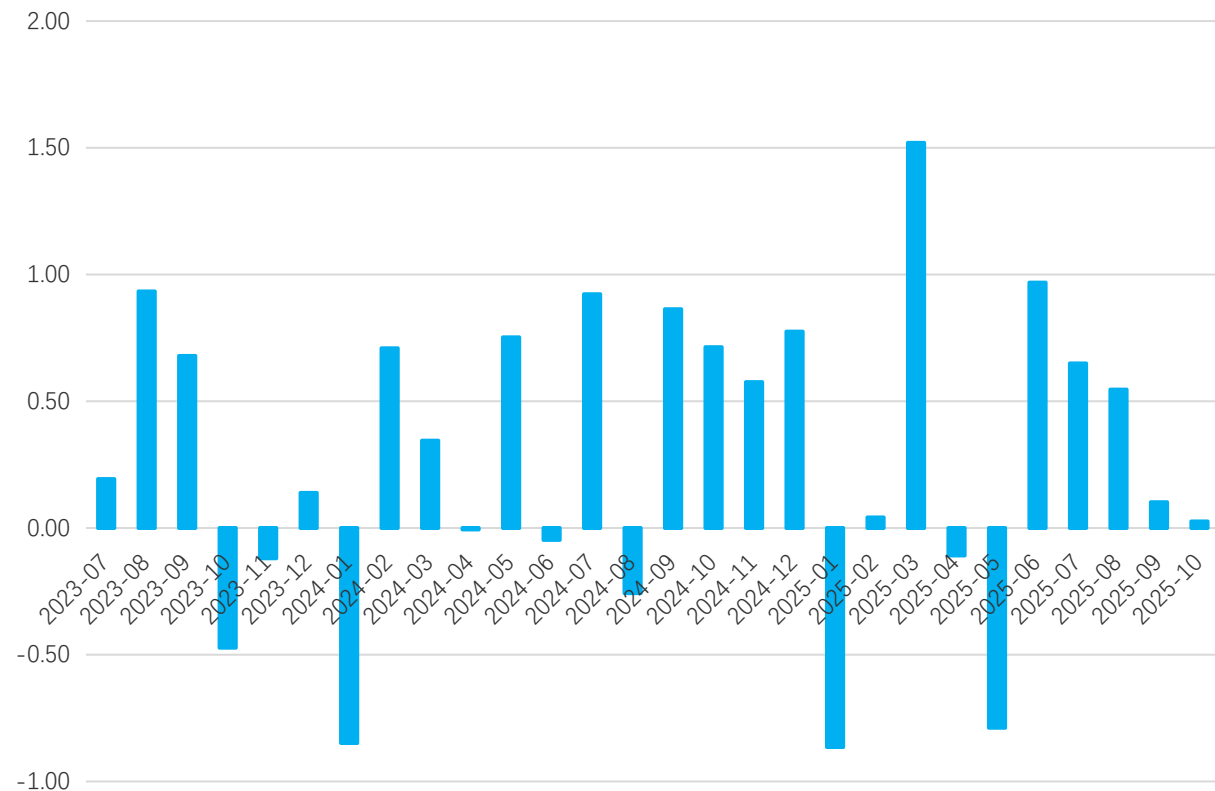
美国制造业处于扩张期，消费依然旺盛，美国经济强现实

美国10月零售和食品销售总额环比零增长，显示美国消费已转弱

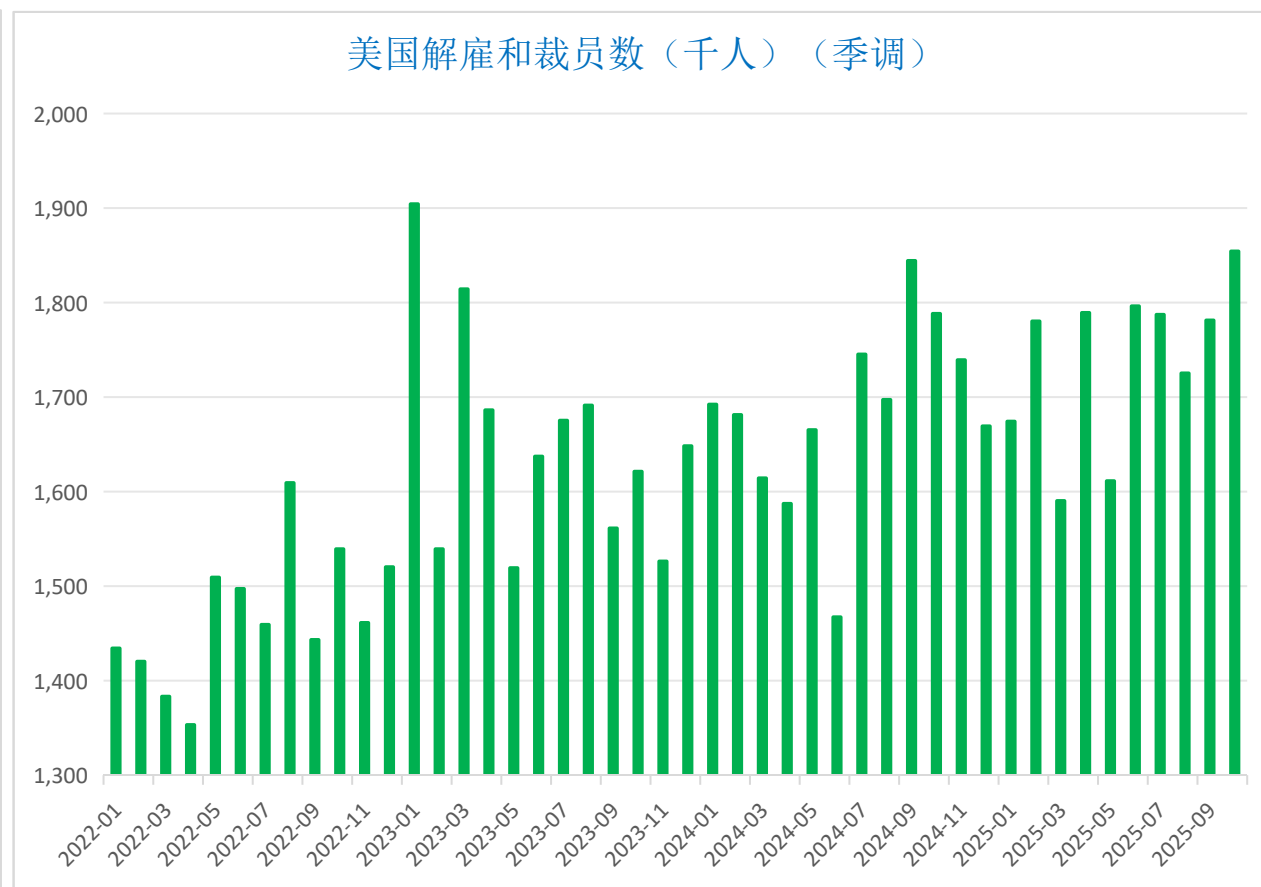
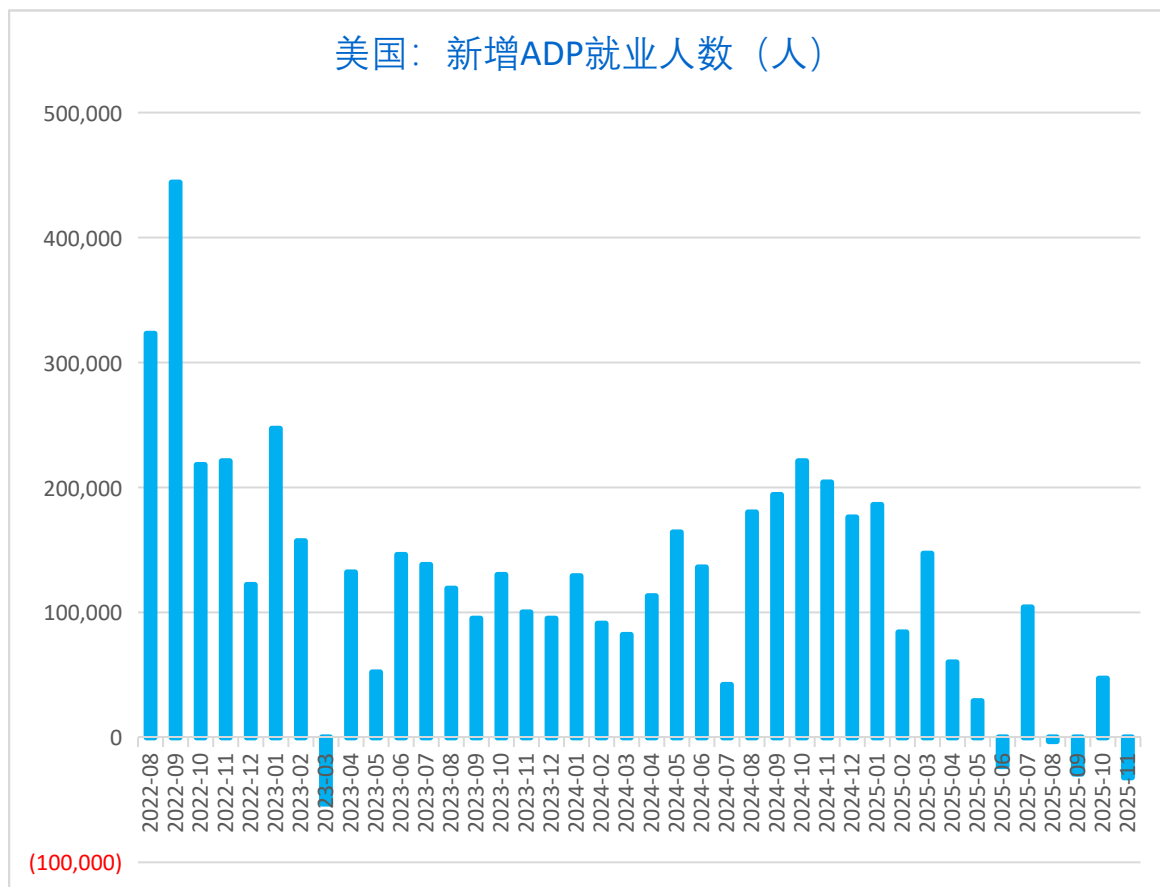
美国零售和食品销售总额（季调）（百万美元）



美国零售和食品销售额季调：环比（%）

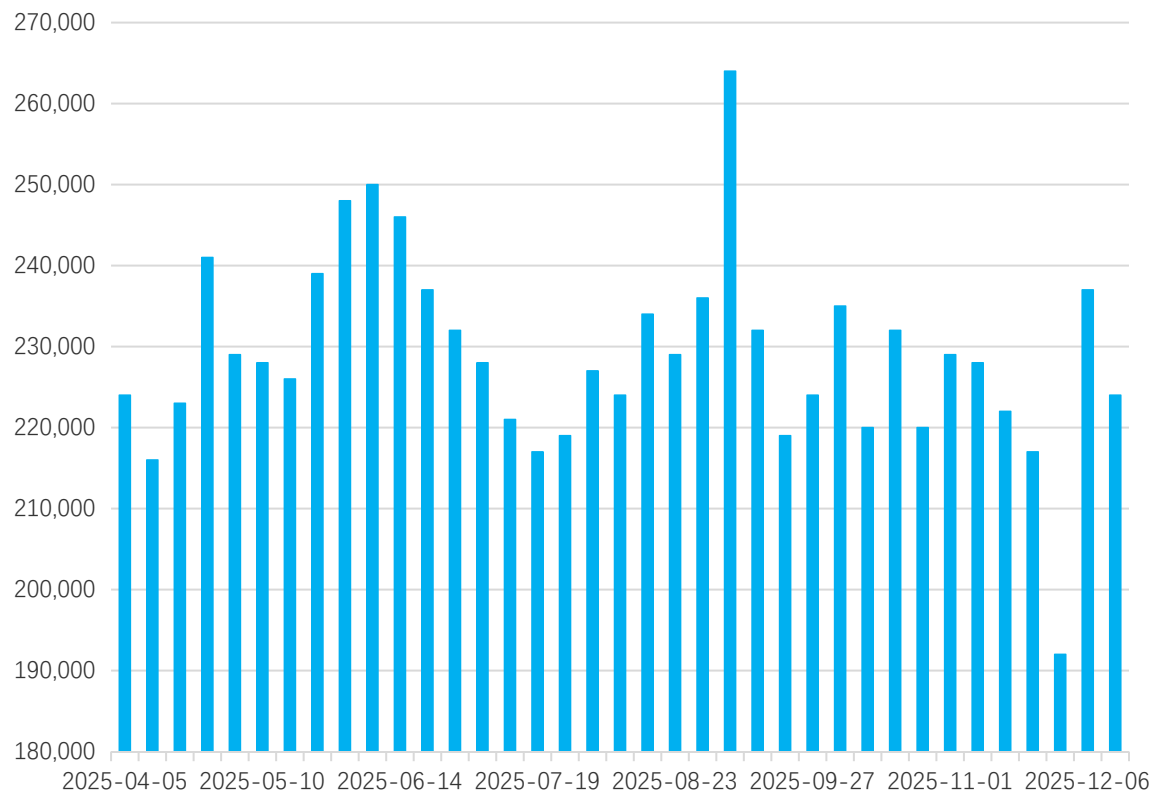


美国就业景气下降，11月新增ADP就业人数负增长，美国企业主动裁员数快速上升

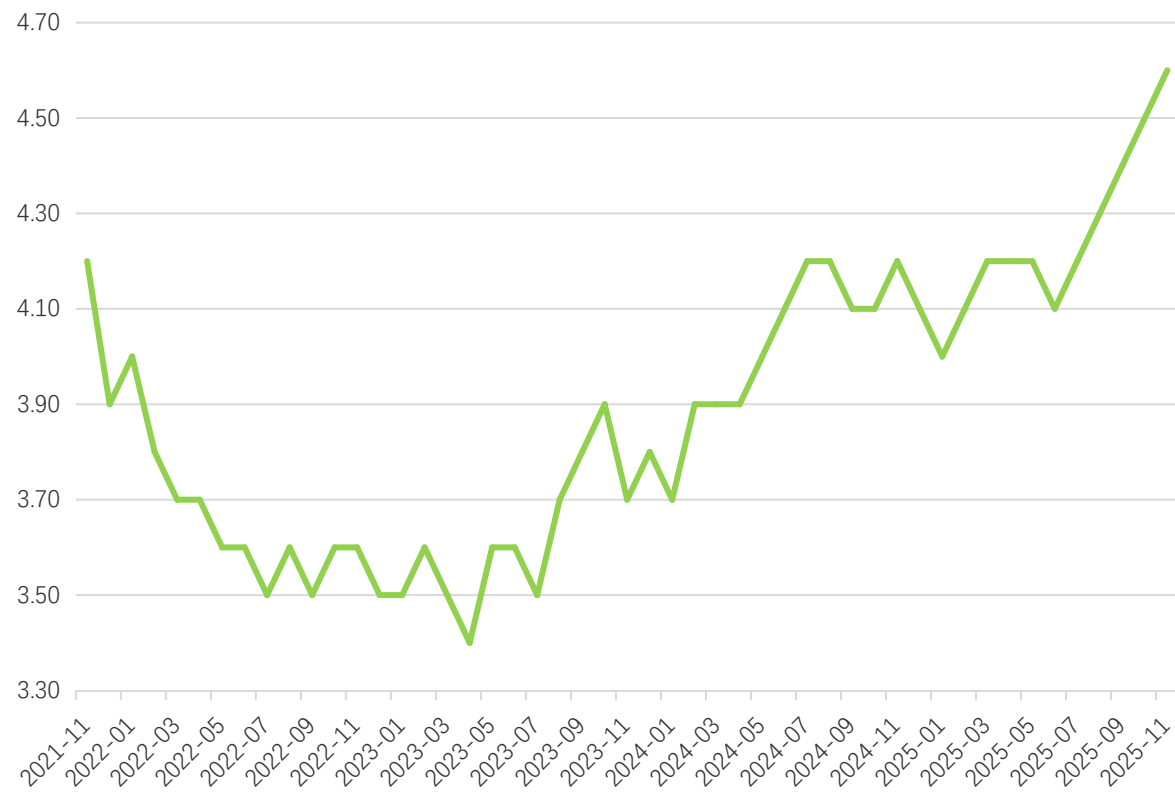


美国当周初申失业金人数为22.4万人，美国失业率上升至4.6%

当周初次申请失业金人数 (人)

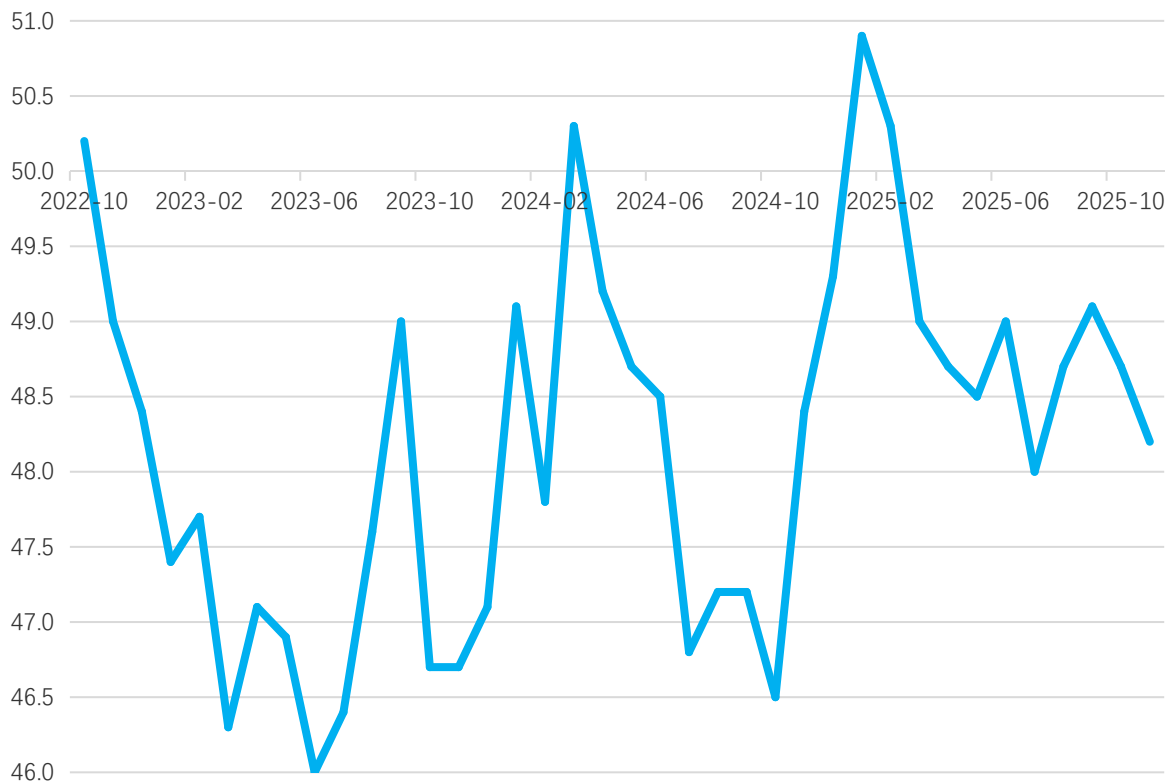


美国失业率 (%)

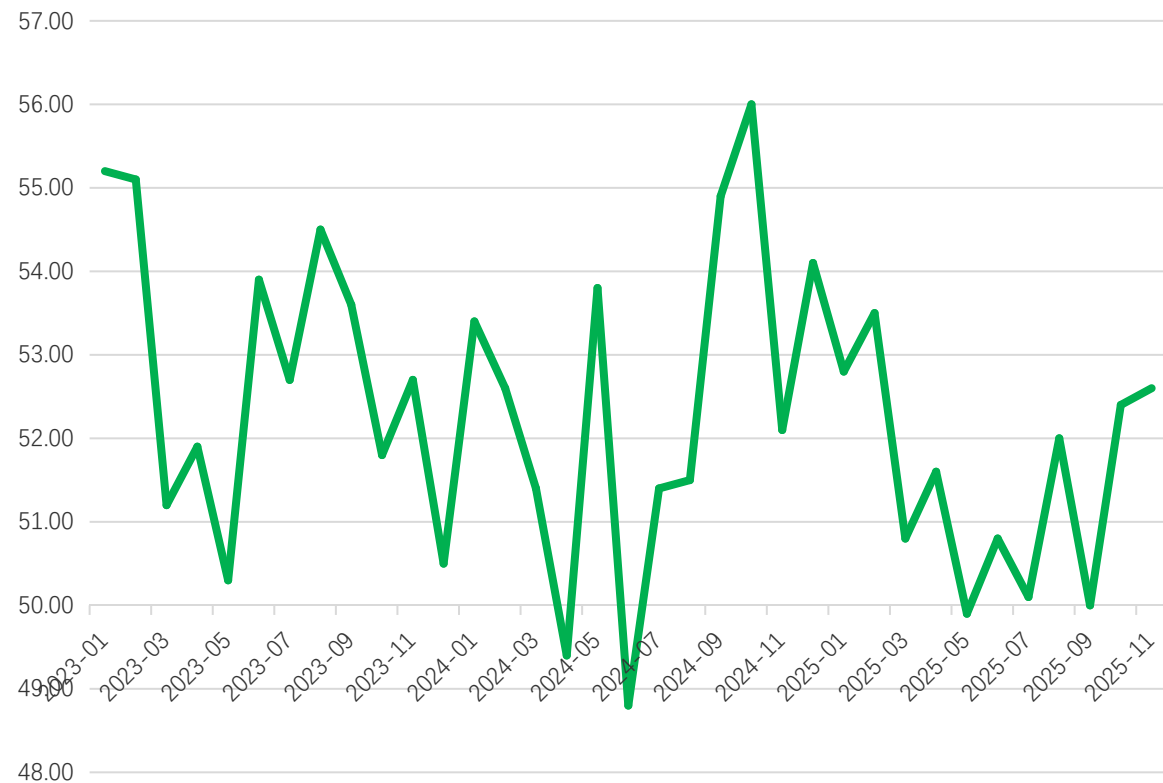


11月美国ISM制造业PMI指数继续收缩

ISM制造业PMI (%)

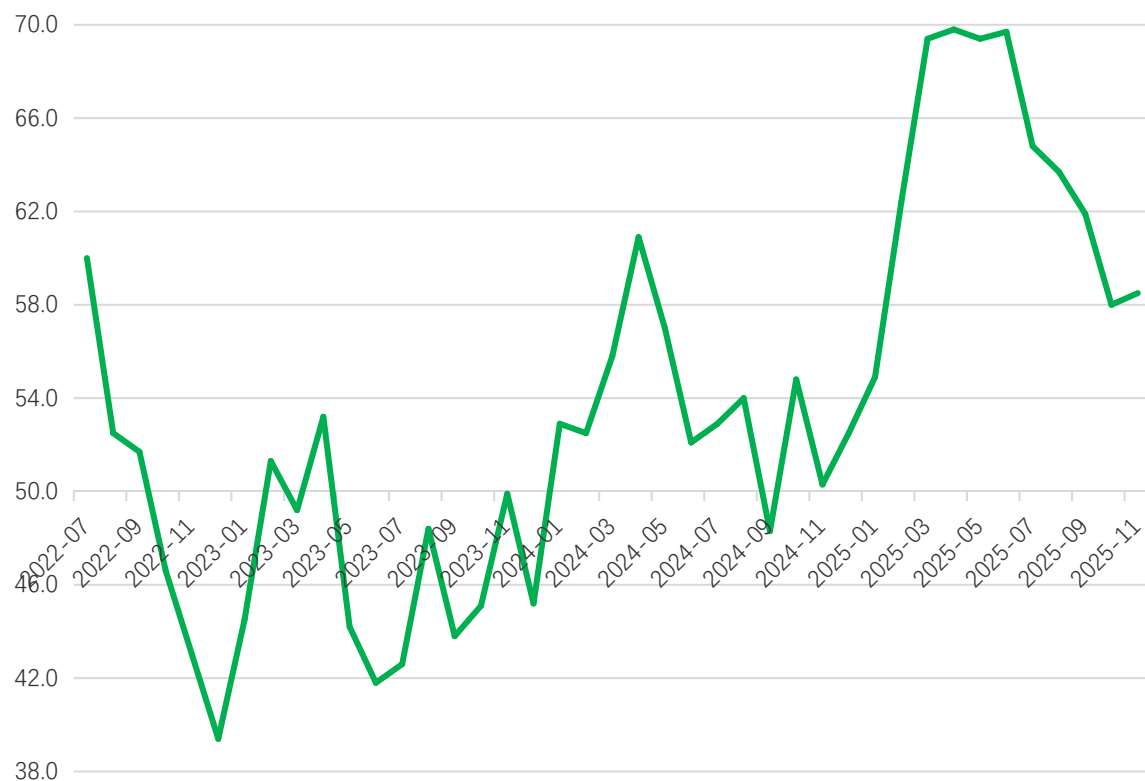


非制造业PMI (%)

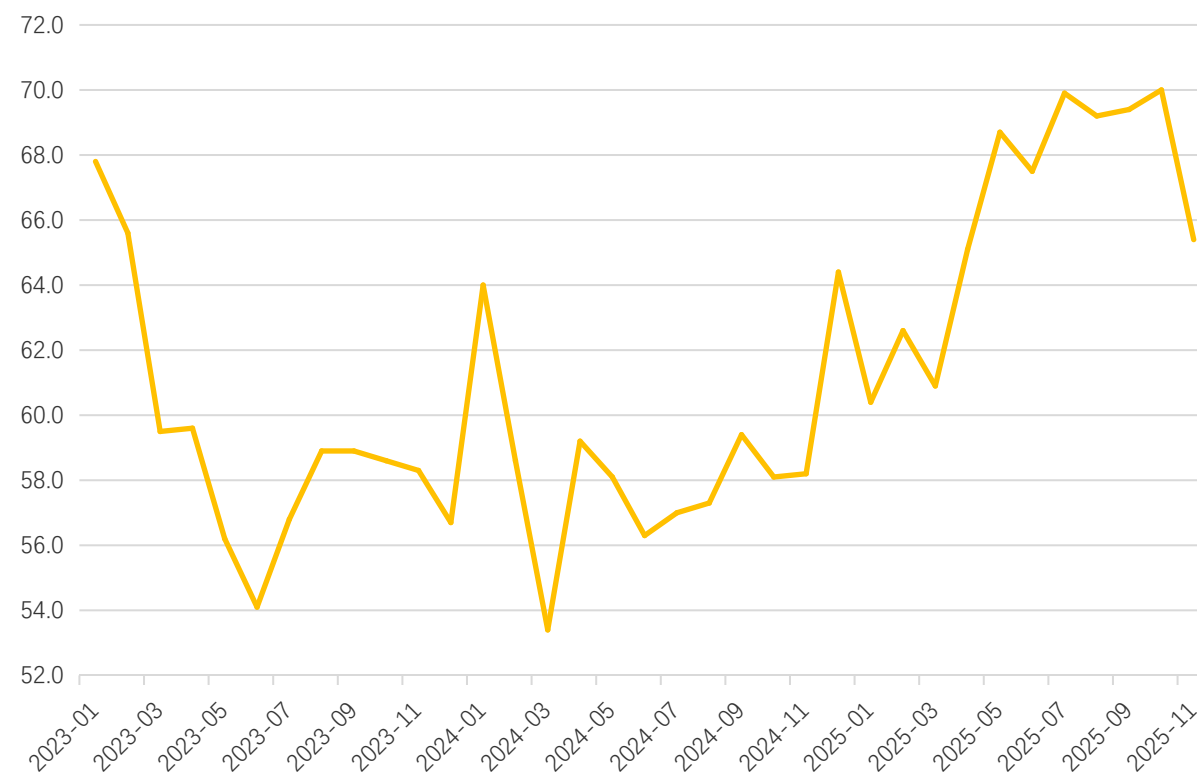


11月美国制造业PMI物价指数继续扩张，服务业PMI价格指数扩张速度仍快，美国通胀提速

ISM制造业PMI：物价 (%)

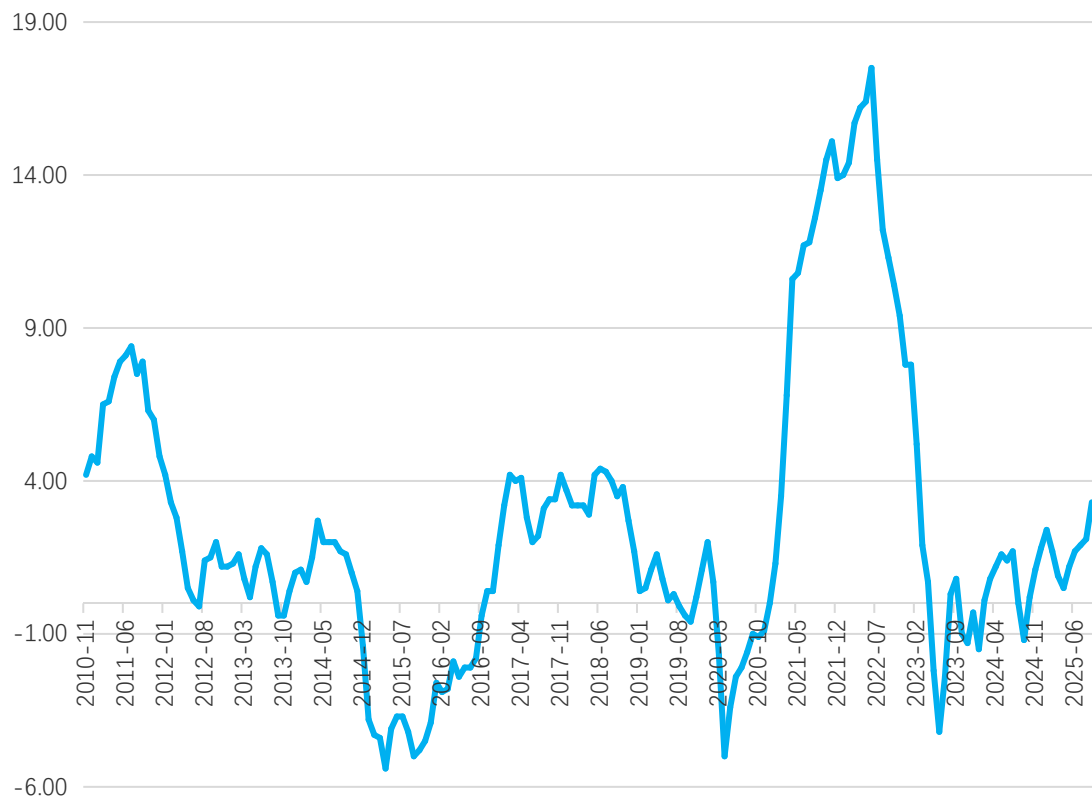


非制造业PMI物价 (%)

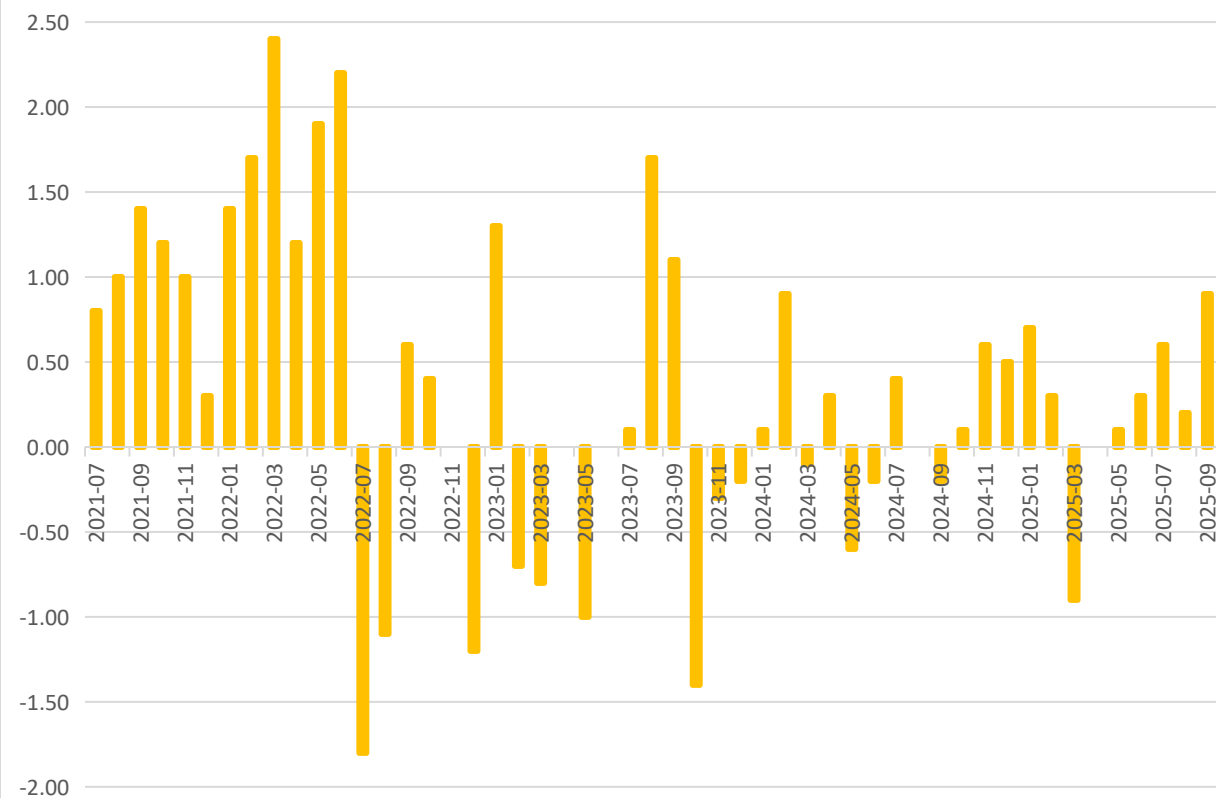


美国9月PPI商品环比增速为0.9%，叠加消费转弱，就业下行，美国经济滑向滞胀

美国PPI最终需求：商品同比 (%)

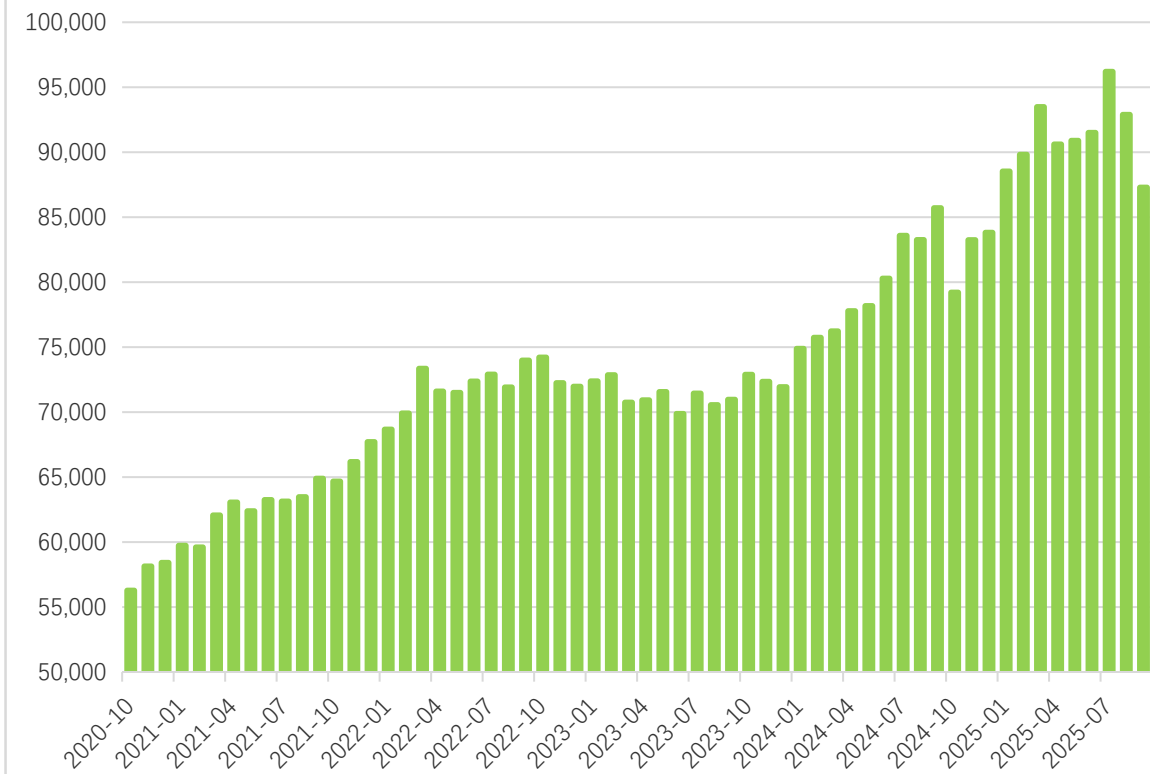


美国PPI最终需求商品环比 (%)

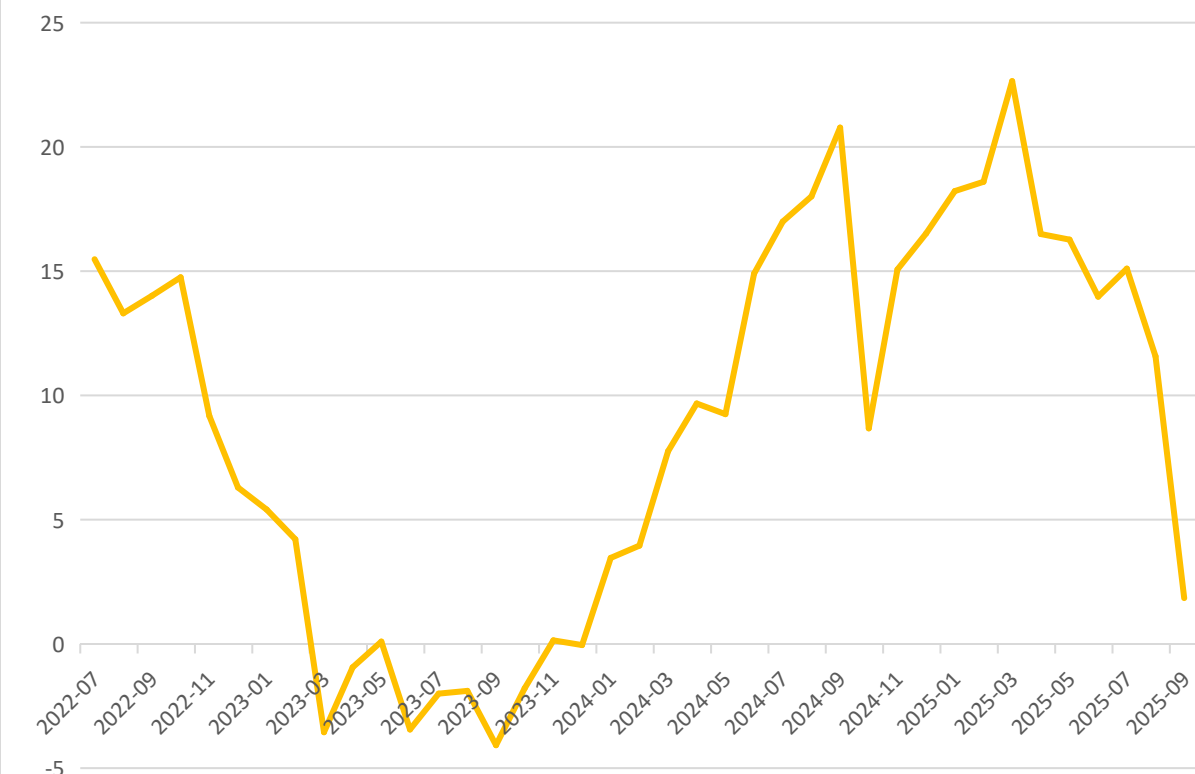


美国9月资本品进口金额同比、环比均快速下降，暗示制造业前景不佳

美国资本品进口金额当月值：季调（百万美元）

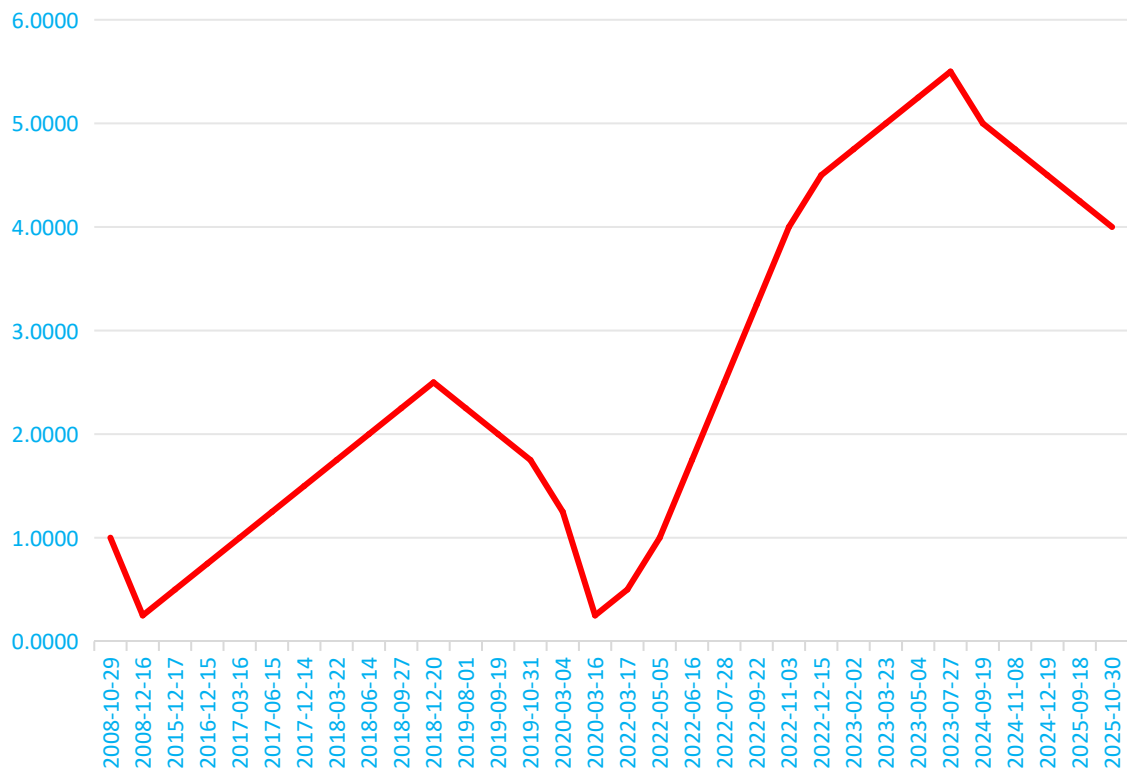


美国资本品进口金额当月值同比增速（%）

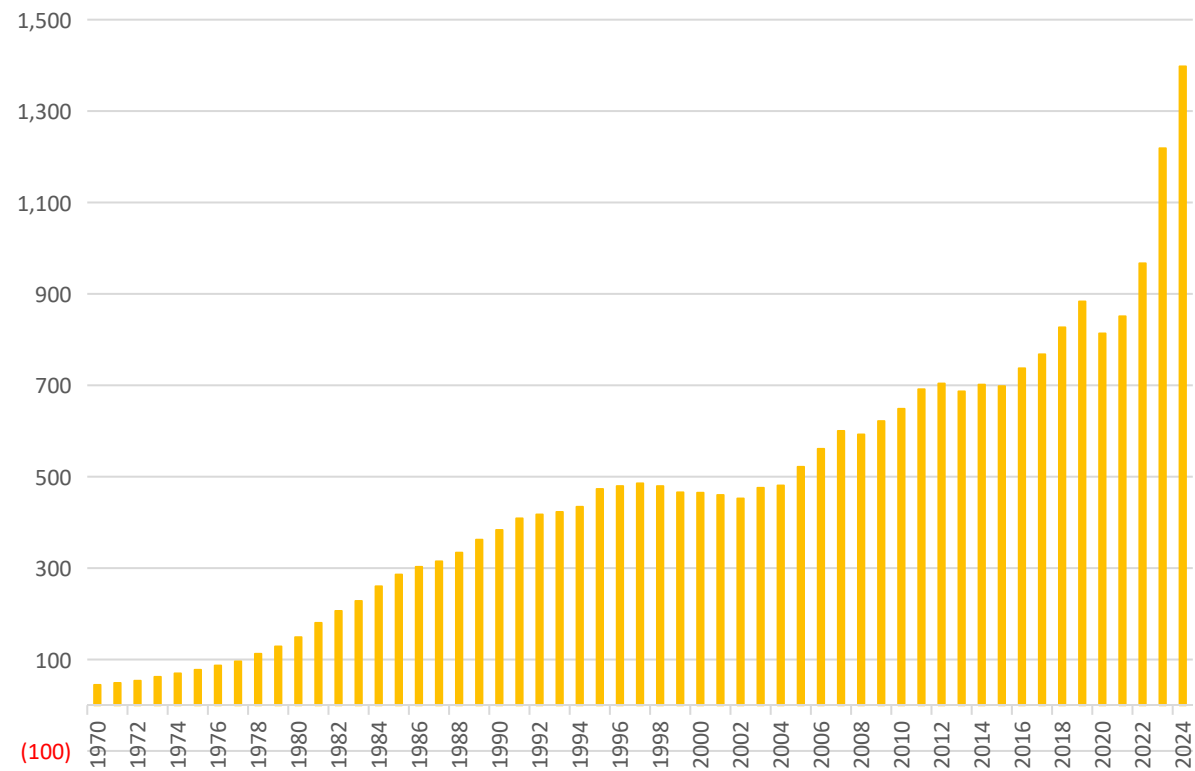


美国消费转弱，就业下行，债务利息支出激增，2026年美联储有望启动连续快速降息

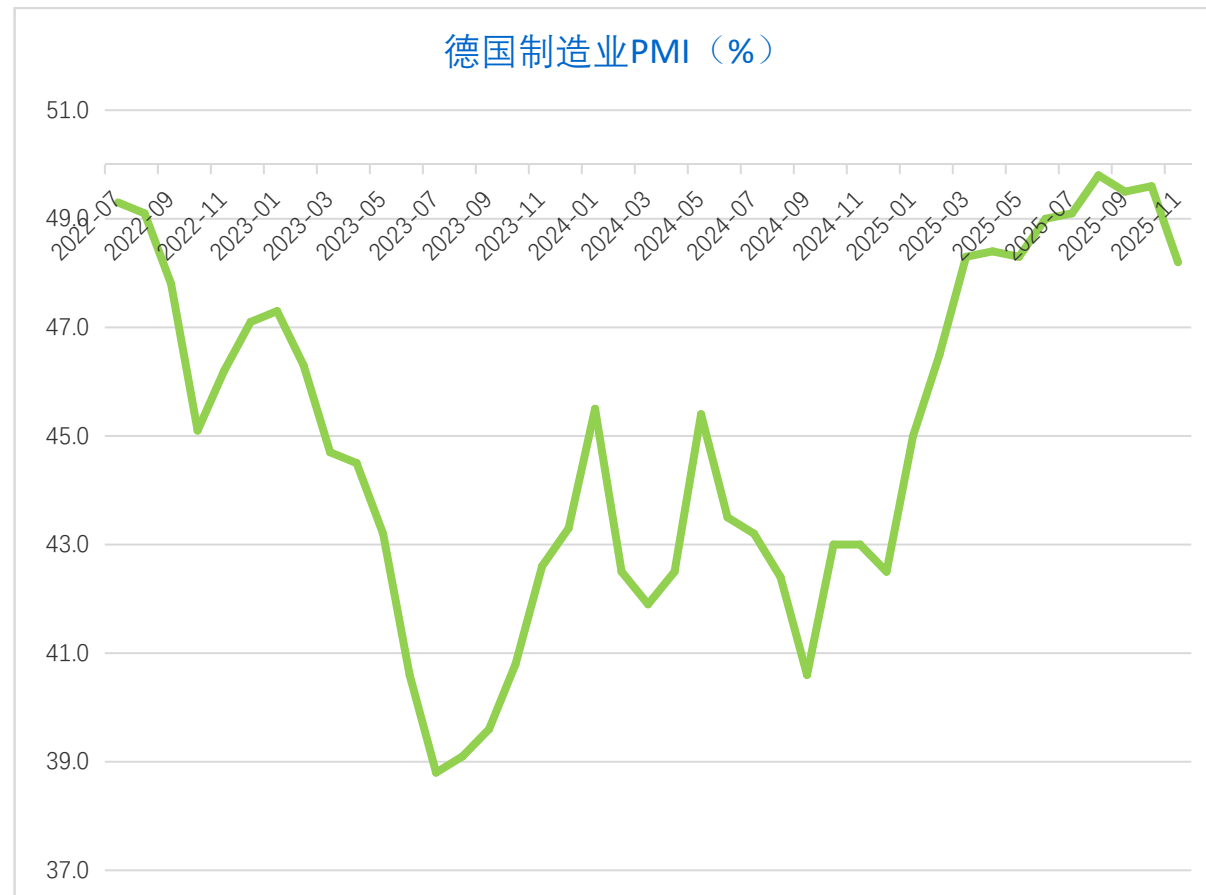
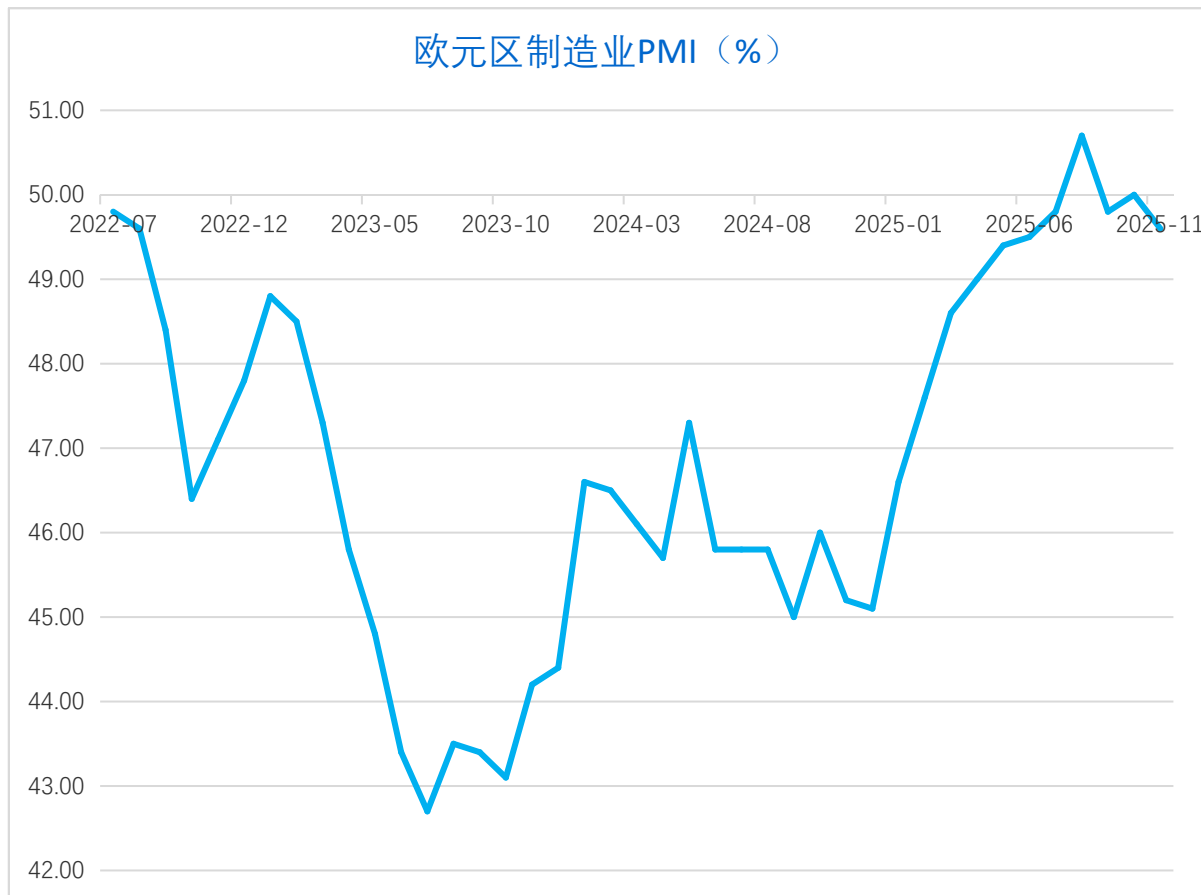
美国联邦基金利率（%）



美国政府年利息支出（10亿美元）



11月欧元区制造业PMI再度收缩，欧元区经济受美国对等关税冲击较大



日本央行加息25个基点至0.75%，日本10年期国债收益率飙升至2%，日元套息交易大规模回流将对美债、美股、中债产生负向冲击

日本30年期国债收益率 (%)



日本10年期国债收益率 (%)





PART 06

股市政策与 股市资金

股市政策——政策面积极支持股市

股市资金——央行为中央汇金和央企提供再贷款，开启“无限火力”

国际金融资本大河向东流

1月22日，中央金融办、证监会、金融监管总局：《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》

一是提升商业保险资金A股投资比例与稳定性。在现有基础上，引导大型国有保险公司增加A股（含权益类基金）投资规模和实际比例。对国有保险公司经营绩效全面实行三年以上的长周期考核，净资产收益率当年度考核权重不高于30%，三年到五年周期指标权重不低于60%。

二是优化全国社会保障基金、基本养老保险基金投资管理机制。稳步提升全国社会保障基金股票类资产投资比例。明确全国社会保障基金五年以上、基本养老保险基金投资运营三年以上长周期业绩考核机制。

三是加快出台企（职）业年金基金三年以上长周期业绩考核指导意见。逐步扩大企业年金覆盖范围。支持具备条件的用人单位探索放开企业年金个人投资选择。

四是提高权益类基金的规模和占比。强化分类监管评价约束，优化产品注册机制，引导督促公募基金经理人稳步提高权益类基金的规模和占比。加快ETF发行。

五是优化资本市场投资生态。引导上市公司加大股份回购力度，落实一年多次分红政策。推动上市公司加大股份回购增持再贷款工具的运用。

4月国家队出手持续增持，央行再贷款支持“无限火力”

中央汇金公司充分认可当前A股配置价值。随着资本市场投资融资综合改革深入推进, A股上市企业质量稳步提升, 代表新质生产力和科技创新的上市企业占比持续提升, A股核心资产的吸引力持续提升, 总体估值处于相对历史低位。中央汇金公司将加大配置力度, 充分发挥耐心资本、长期资本作用。

中央汇金公司将继续发挥好资本市场“稳定器”作用, 有效平抑市场异常波动, 该出手时将果断出手。下一步, 中央汇金公司将坚定增持各类市场风格的ETF, 加大增持力度, 均衡增持结构。

中国人民银行坚定支持中央汇金公司加大力度增持股票市场指数基金，并在必要时**向中央汇金公司提供充足的再贷款支持**，坚决维护资本市场平稳运行。

国家金融监督管理总局发布《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》，优化险资投资比例。富国基金测算显示，保险行业2024年资金运用余额为33.26万亿，预计若用足权益资产比例上限可带来1.66万亿增量入市资金。

A股市场连续释放积极信号，多家上市公司发布回购与增持计划公告，投入资金总额超100亿元，以真金白银来表达对未来发展的坚定看好，为资本市场注入一针“强心剂”。中国诚通、中国国新纷纷发布公告表示增持了中国股票资产。

一揽子金融政策支持稳市场稳预期

5月7日上午9时，国新办举行新闻发布会，请中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会负责人介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况。

央行行长表示，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，预计向市场提供长期流动性约1万亿。

下调政策利率0.1个百分点，即公开市场7天期逆回购操作利率从目前的1.5%调降至1.4%，预计将带动贷款市场报价利率（LPR）同步下行约0.1个百分点；下调结构性货币政策工具利率0.25个百分点，包括：各类专项结构性工具利率、支农支小再贷款利率，均从目前的1.75%降至1.5%；抵押补充贷款（PSL）利率从目前的2.25%降至2%。下调个人住房公积金利率0.25个百分点，5年期以上首套房利率由2.85%降至2.6%。

设立5000亿元“服务消费与养老再贷款”，引导商业银行加大对服务消费与养老的信贷支持，利率为1.5%。增加支农支小再贷款额度3000亿元。

优化两项支持资本市场的货币政策工具，将证券、基金、保险公司互换便利5000亿元和股票回购增持再贷款3000亿元额度合并使用，总额度8000亿元。

进一步扩大保险资金长期投资的试点范围。近期拟再批复600亿元，为市场注入更多的增量资金。

推动公募基金高质量发展行动方案

建立与基金业绩表现挂钩的浮动管理费收取机制。如持有期间产品实际业绩表现符合同期业绩比较基准的，适用基准档费率；明显低于同期业绩比较基准的，适用低档费率；显著超越同期业绩比较基准的，适用升档费率。

强化业绩比较基准的约束作用。制定公募基金业绩比较基准监管指引；

对三年以上产品业绩低于业绩比较基准超过10个百分点的基金经理，要求其绩效薪酬应当明显下降；

基金公司股东和董事会对公司高管的考核，基金投资收益指标权重不低于50%；

对基金经理的考核，基金产品业绩指标权重不低于80%；

对基金投资收益全面实施长周期考核机制，其中三年以上中长期收益考核权重不低于80%；

1年期存款利率跌破1%，银行业息差扩大

5月20日，贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.00%，5年期以上LPR为3.50%，均较前期下调10个基点；

六大行20日宣布下调人民币存款利率，其中活期利率下调5个基点至0.05%；定期整存整取三个月期、半年期、一年期、二年期均下调15个基点，分别为0.65%、0.85%、0.95%、1.05%；三年期和五年期均下调25个基点，分别至1.25%和1.3%

1年期存款利率跌破1%；

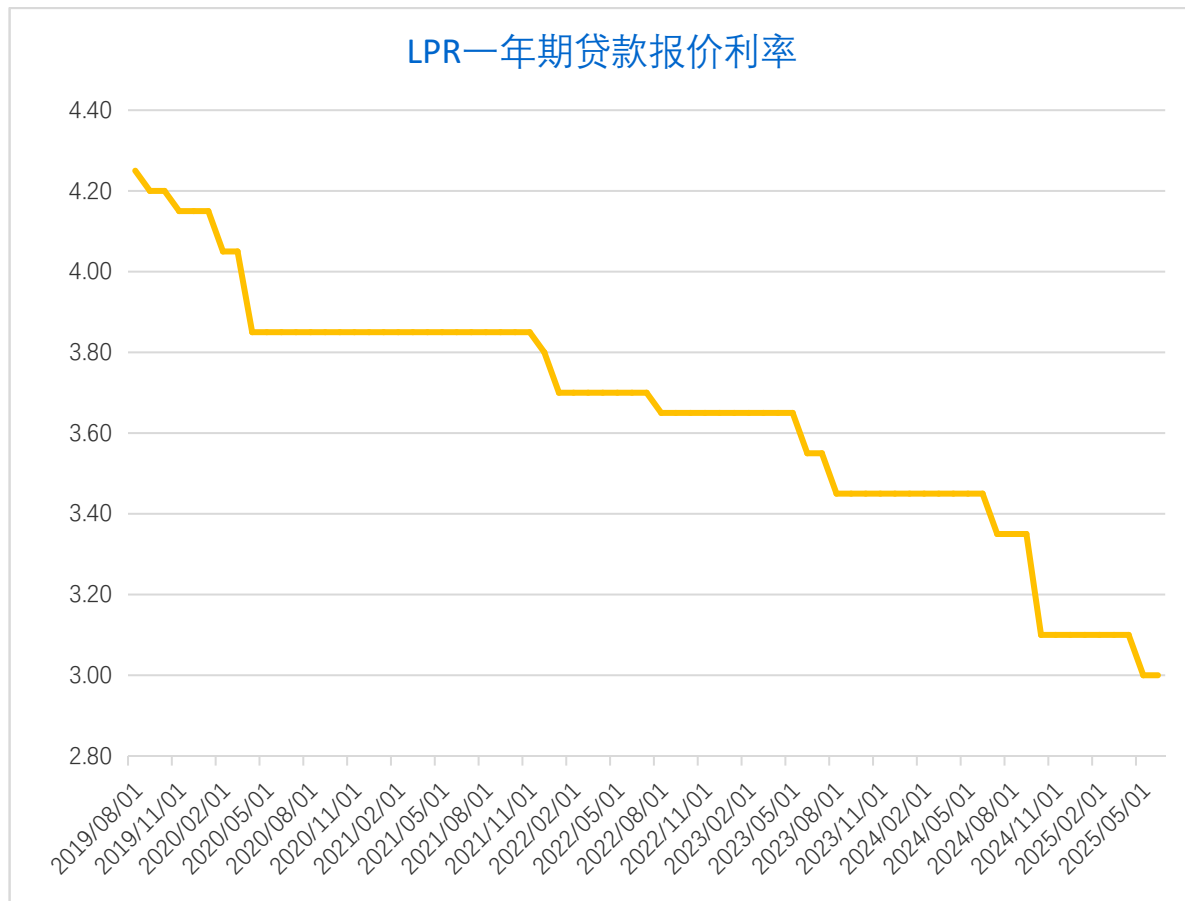
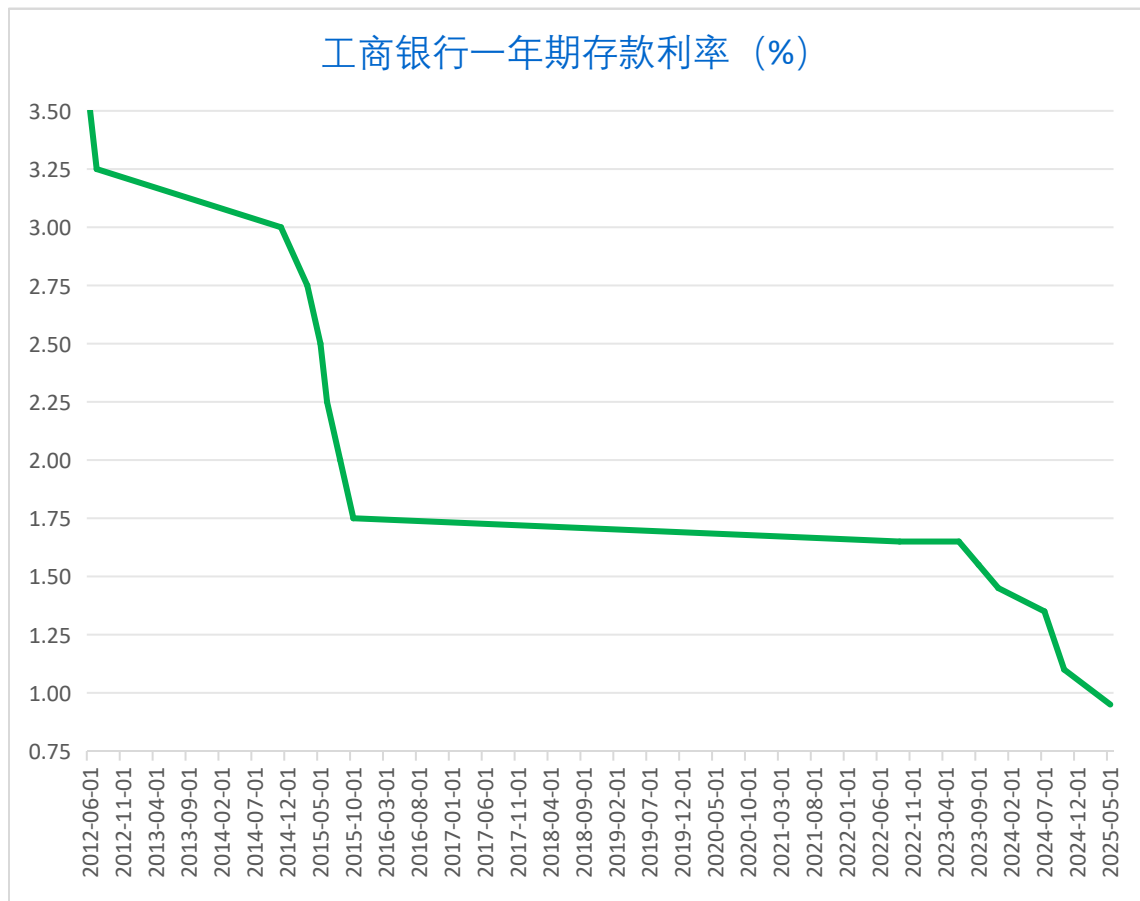
以1年期存贷利率计，银行业息差扩大5个百分点；以5年期存贷利率计，银行业息差扩大15个百分点；

银行业息差扩大利多银行ETF；

1年期存款利率跌破1%，预期加速居民部门储蓄资金、保险资金向股市转移；

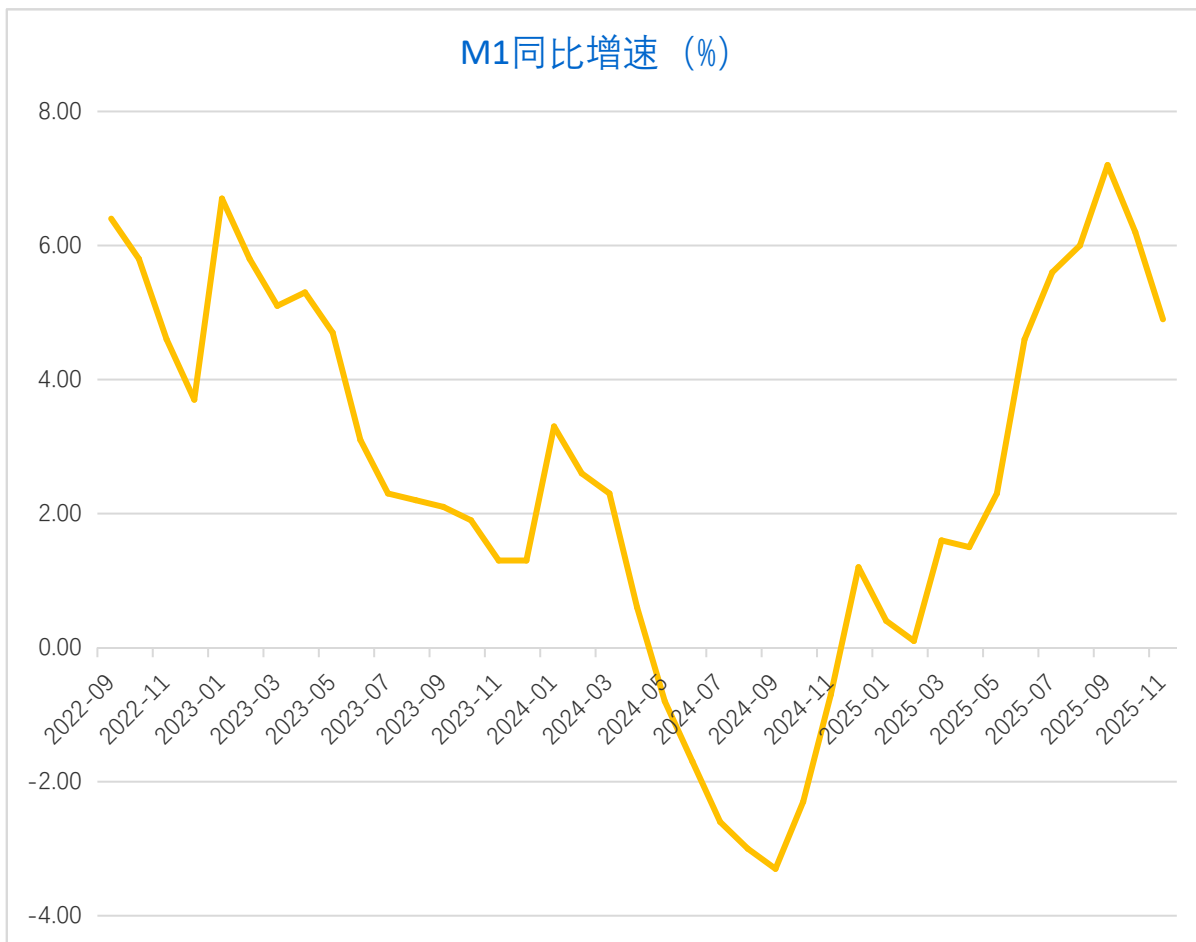
存款利率下调助推股市风险转向价值；

1年期存款利率下调15个基点至0.95%，将推动居民部门储蓄资金、保险资金向股市持续转移

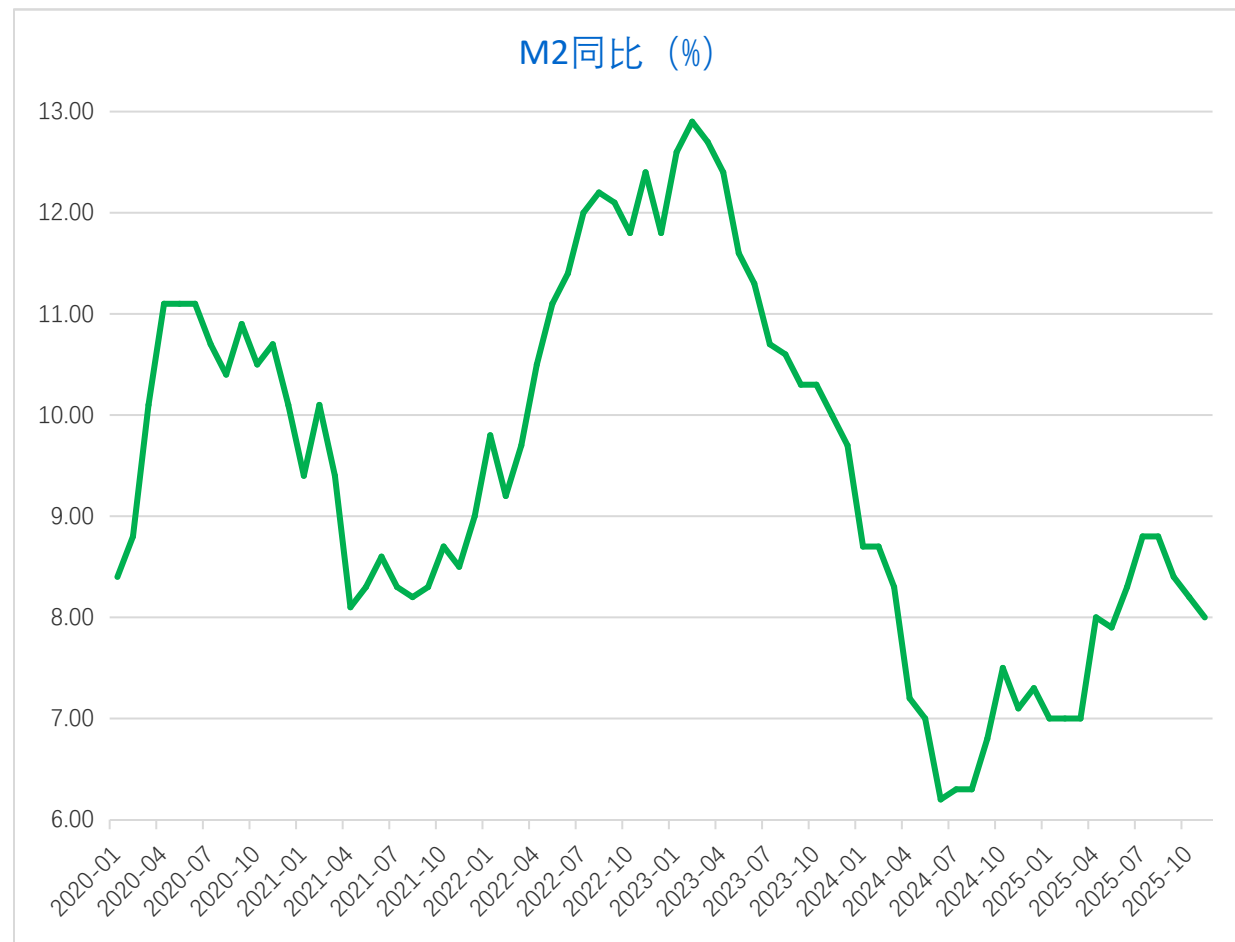


11月M1同比增速为4.9%，M2同比增速为8.0%，M1同比增速下行影响股市资金面

M1同比增速 (%)

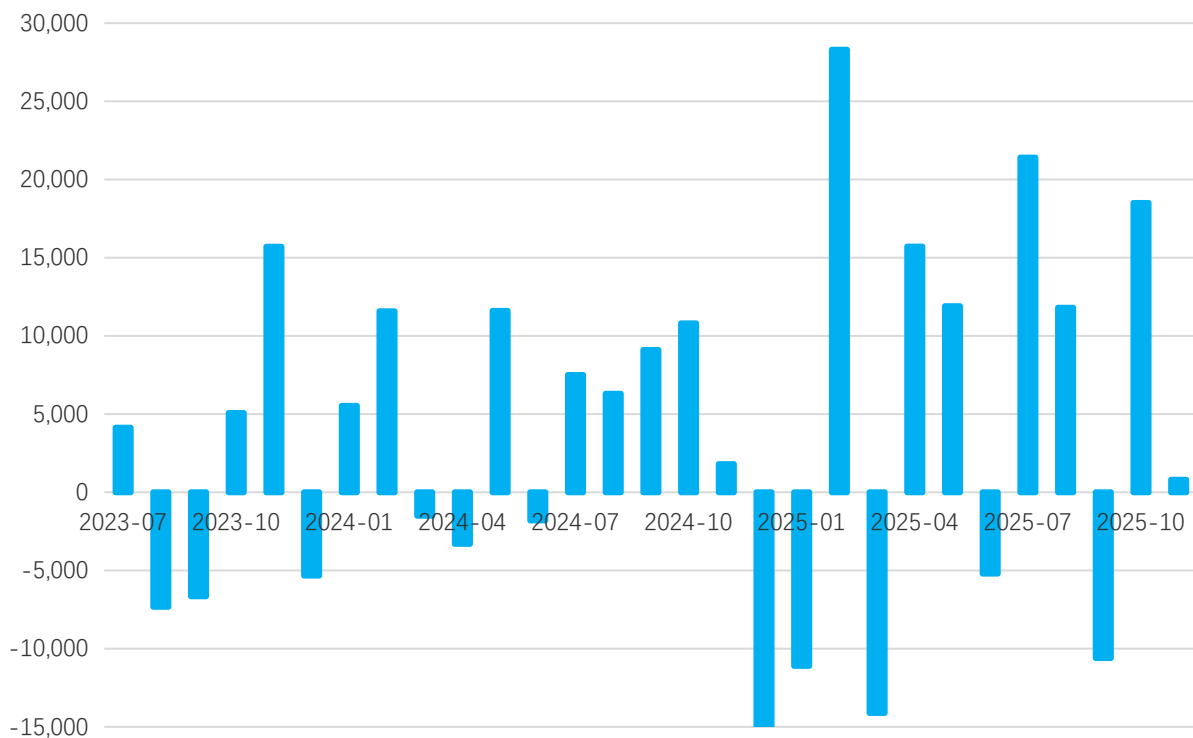


M2同比 (%)

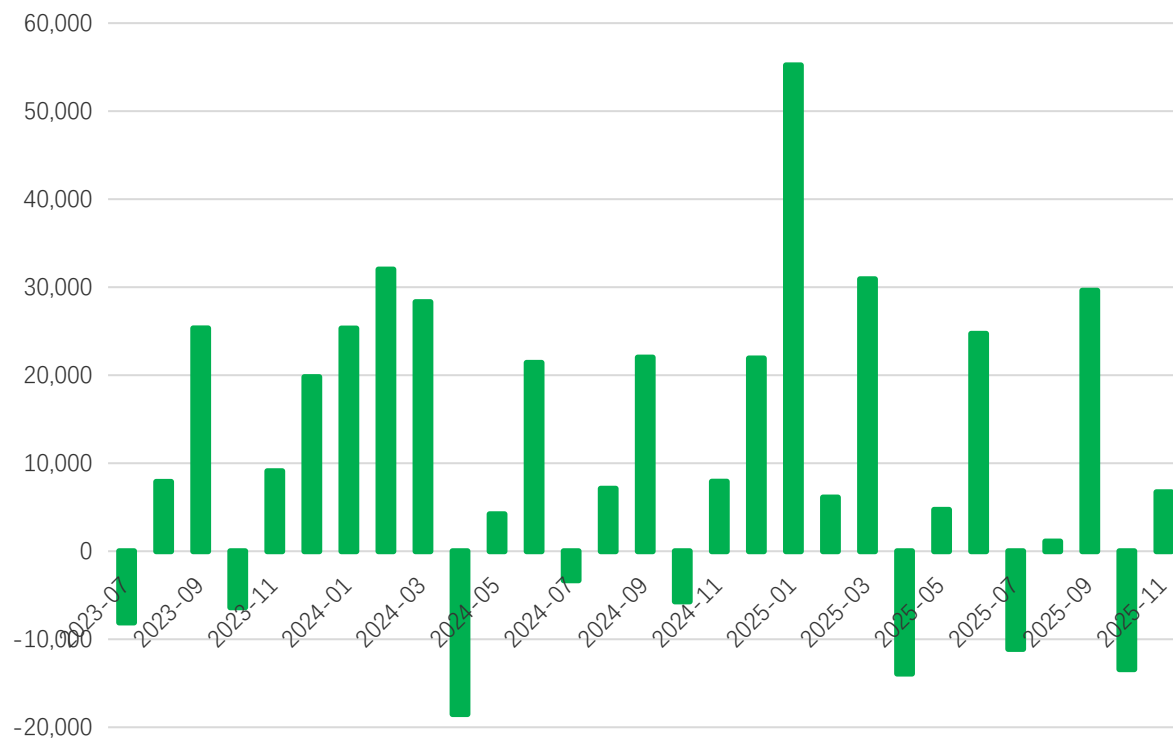


11月非银金融机构仅新增人民币存款800亿元，居民储蓄资金新增6543亿元

非银金融机构新增人民币存款：当月值（亿元）

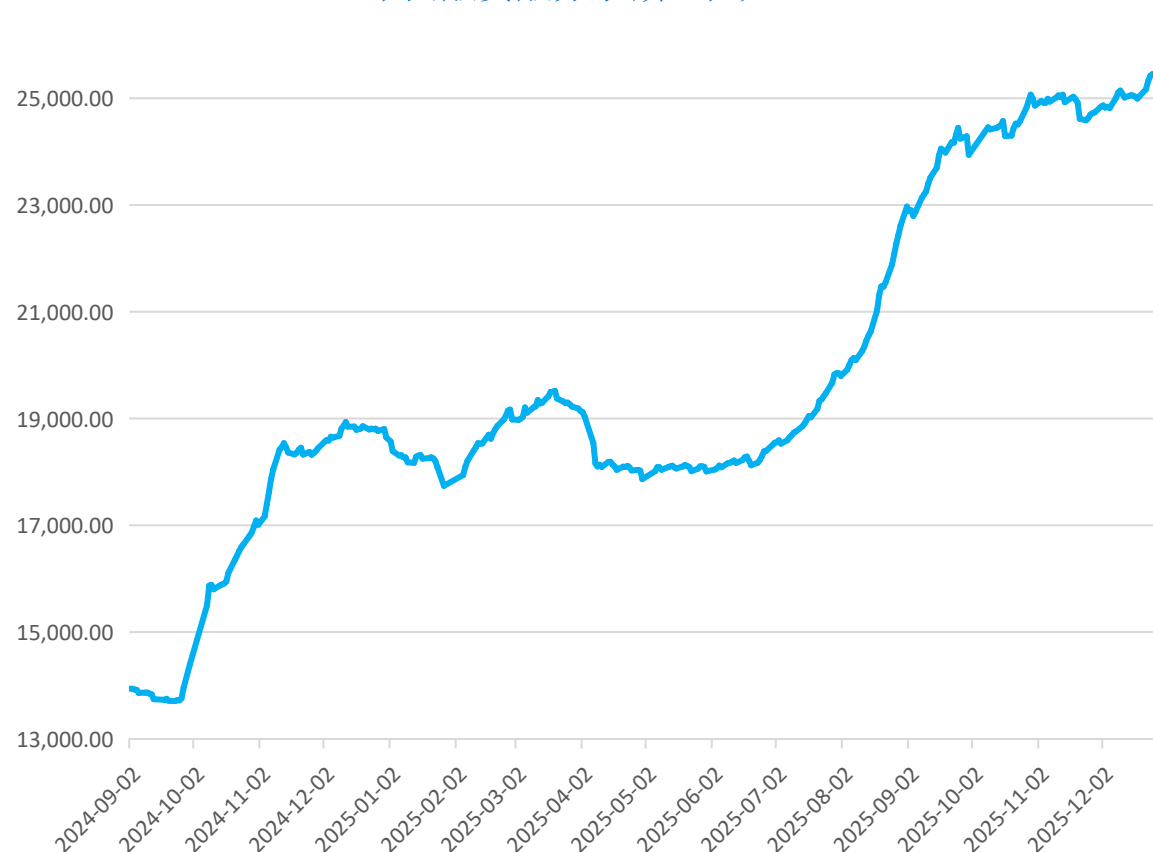


居民部门新增人民币存款当月值（亿元）

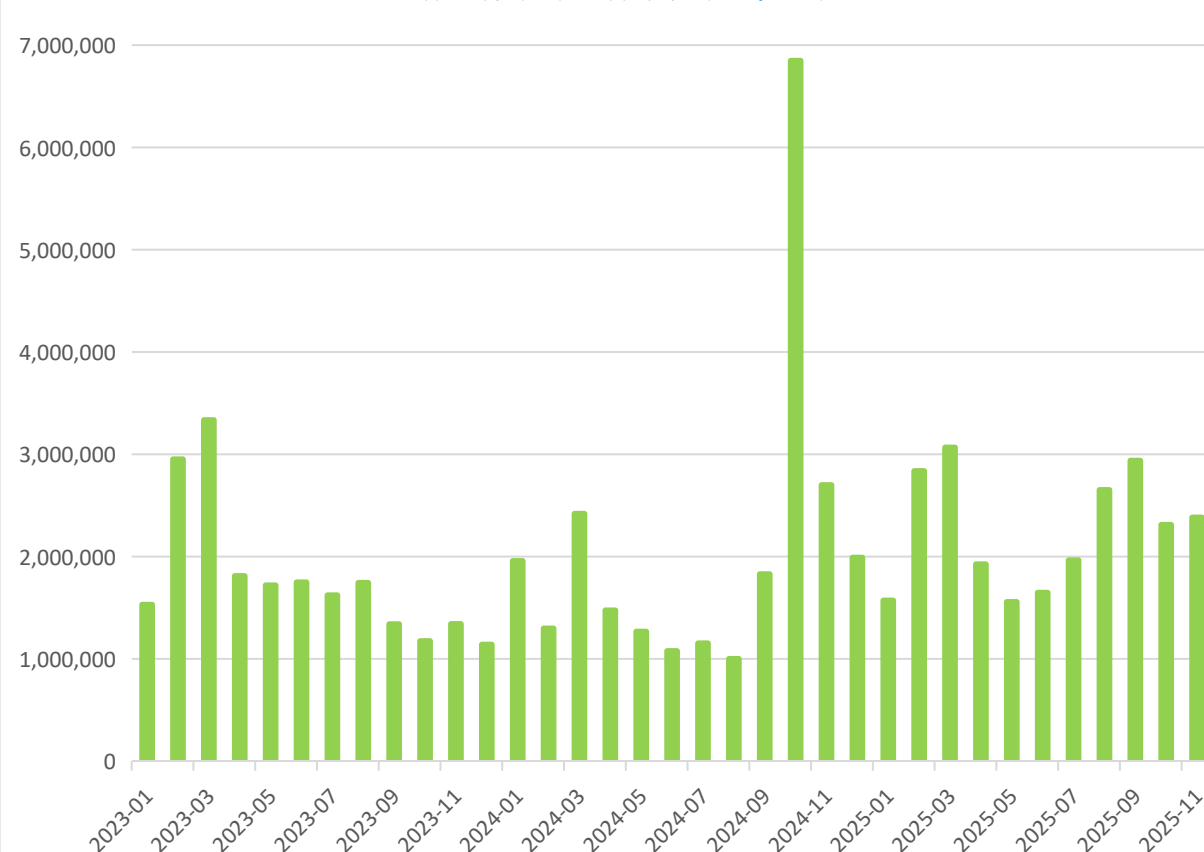


两融余额突破25000亿元，创出新高，11月A股新增开户238万户

中国融资融券余额（亿元）



上证所A股账户新增开户数（户）



2025年中国权益资产资金面：中长期资金有望持续流入，国际资本从美国向中国持续转移

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。

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。

股市财富效应显现，国内资金、海外资金加速流入，慢牛运行中





PART 07

股市风格

股市风格--看好成长类指数、科创类ETF

ETF策略--高景气ETF轮动配置

中国科技资产
面临整体性重估

DeepSeek大模型震撼全球，中国人工智能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。

8月26日晚，国务院《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》发布

推动人工智能与经济社会各行业各领域广泛深度融合，**重塑人类生产生活范式，促进生产力革命性跃迁和生产关系深层次变革**，加快形成人机协同、跨界融合、共创分享的智能经济和智能社会新形态。

加快探索人工智能驱动的新型科研范式，加速“从0到1”重大科学发现进程。支持智能化研发工具和平台推广应用。**加强人工智能与生物制造、量子科技、第六代移动通信（6G）等领域技术协同创新。**

推动智能终端“万物智联”，培育智能产品生态。**大力发展智能网联汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人、智能家居、智能穿戴等新一代智能终端。**

支持人工智能芯片攻坚创新与使能软件生态培育，**加快超大规模智算集群技术突破和工程落地**。优化国家智算资源布局，完善全国一体化算力网，充分发挥“东数西算”国家枢纽作用，加大数、算、电、网等资源协同。

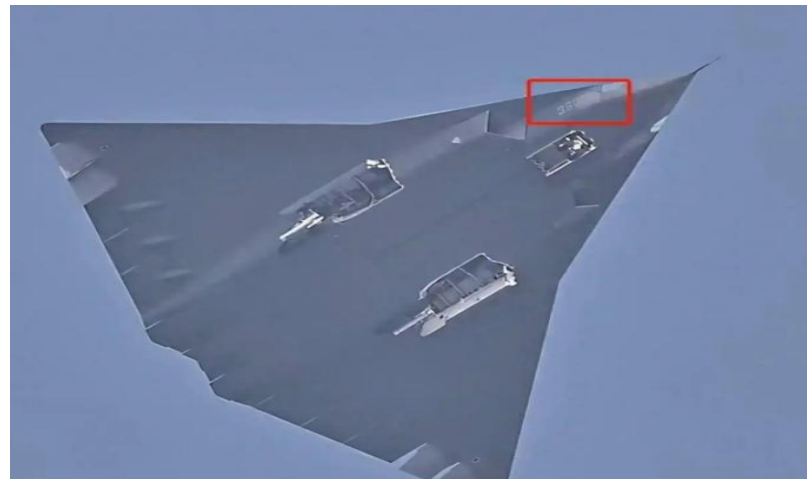
加大人工智能领域金融和财政支持力度，发展壮大长期资本、耐心资本、战略资本，完善风险分担和投资退出机制。

到2027年，率先实现人工智能与6大重点领域广泛深度融合，新一代智能终端、智能体等应用普及率超70%，智能经济核心产业规模快速增长。

康波萧条期是科技创新的大时代，中国是本轮科技创新的中心国

- **康波周期：**俄国经济学家康德拉季耶夫（N·D·Codrulieff）于1925年提出资本主义经济中存在着50~60年一个的周期，故称“康德拉季耶夫”周期，也称长周期。康波周期分为复苏、繁荣、衰退、萧条四个阶段。
- 康波繁荣期是持续上升期，时间可以长达20年；康波衰退期是筑顶期，康波萧条期是下降期，康波复苏期是筑底期。
- 经过2020年新冠冲击后，康波周期进入萧条期，新一轮康波萧条期大约持续10年，至2030年。
- 重大的科技创新通常发生在萧条期，康波周期也被称为科技创新周期。
- 每轮科创大时代都会有一个中心国，中国是本轮科创大时代的中心国。
- 人工智能是本轮萧条期最伟大的科技创新。

中国前沿军事科技已全面领先美国--电磁弹射航母、电磁弹射两栖攻击舰、四款六代机、空警3000预警机、第四代坦克、无人僚机、无人制空战机



数据来源：央视，格林大华期货

进入AI大规模应用环节后，中美此消彼长，AI大战中，中国必然胜出

12月份，Open AI的GPT-5的项目开发已超过18个月，至少经历了两轮训练，根据估算，一轮长达6个月的训练耗资高达5亿美元。而效果远不及预期，分析认为，当下全球可能没有足够的数据让它变得足够聪明。

美国的大模型已耗尽美欧的历史数据，并且运行成本激增，边际进步快速放缓。

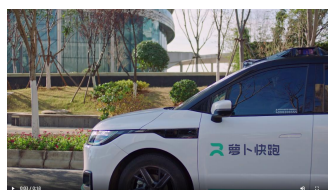
中国的大模型已跟快速跟上。中国有14亿人口，最大规模的4G和5G网络，C端的数据在持续海量产生。中国有门类最齐全的制造业，制造业各细分链条的各环节在持续产生B端数据。

在AI进入应用端后，中国远超美国的应用端数量和远超美国的海量数据，决定了中美AI大战中，未来胜出的必然是中国。

以芯片为例，虽然美国可以通过AI芯片限制中国前进的步伐，但中国成熟制程芯片在快速占领市场，2024年中国芯片出口规模将达到1万亿人民币以上。美国科技企业不仅失去了庞大的高增长的中国市场，在全球存量市场中也被打的节节败退，美国本土企业也在加快中国芯片的进口。

美国大型科技企业在AI领域投入重金，是希望未来能够创造出巨大收益。失去中国市场和在全球市场的败退将使美国科技企业无法实现成本的回收，也就没有资金和能力实现技术的持续迭代。美国大型科技企业都是上市公司，一旦企业增长放慢，投资者预期未来很难收回AI成本，将会面临猛烈的抛售。

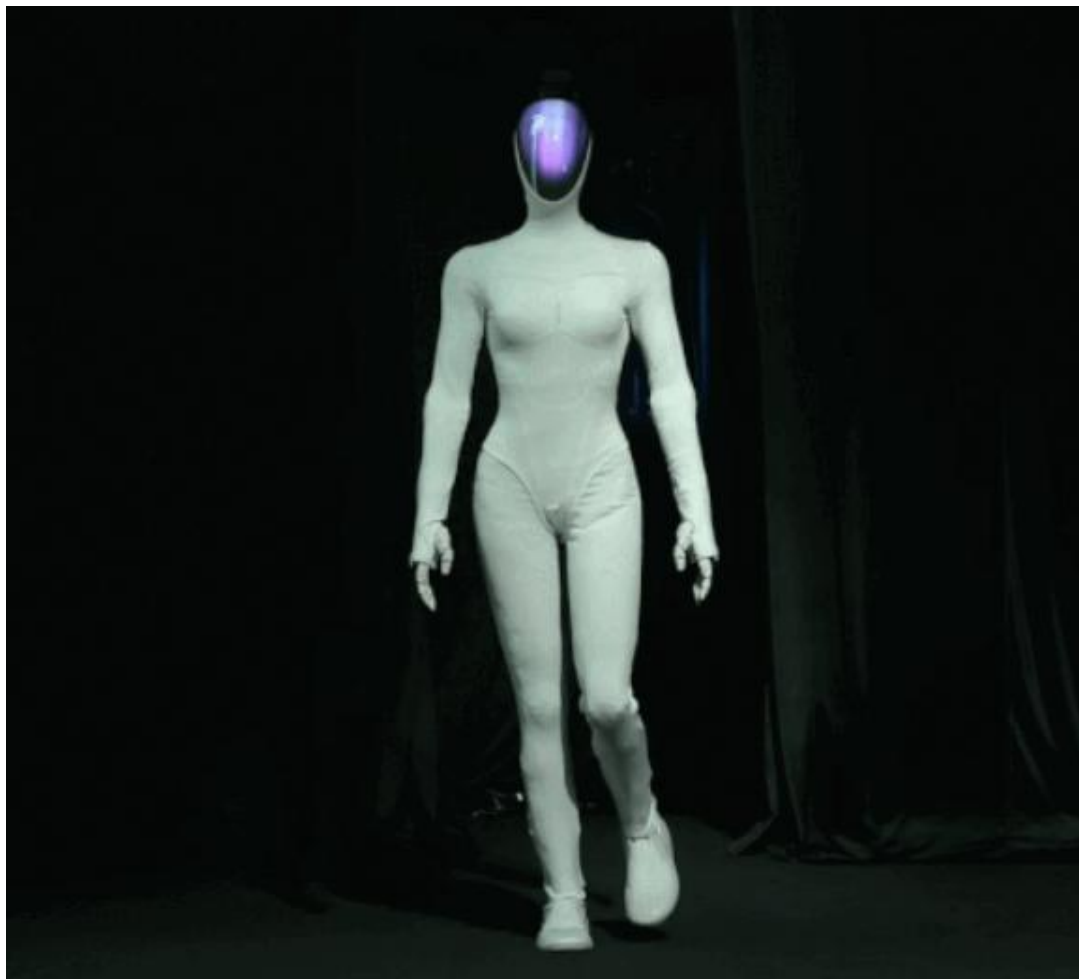
中国在智能驾驶领域处于领先地位



AI人形机器人是中美科技的终极之战，高盛认为中国人形机器人迭代速度惊人



小鹏汽车发布超拟人机器人--IRON，具有骨骼-肌肉-皮肤的仿生结构，中国人形机器人的Deep Seek时刻到来




蓝箭航天 12月6日验证垂直回收一子级技术



LANDSPACE蓝箭航天 

12-6 10:18 来自 微博视频号

#朱雀三号# 朱雀三号重复使用遥一运载火箭圆满完成入轨飞行任务的同时，一子级按计划开展了垂直回收技术的飞行验证。过程中，一子级成功经受住了可回收技术中最具挑战性的“超音速再入气动滑行阶段”。在经历最大动压等严苛挑战下，箭体结构热防护、总体气动布局以及姿态控制系统均表现稳定，相关设计经受住了真实飞行环境的考验。同时，火箭在再入点火段、气动滑行段，基本实现对着陆场坪回收点的高精度制导控制，验证了冷气反作用控制系统、栅格舵联合复合控制策略和制导算法的正确性。 **#朱雀三号首飞达到预期#**  LANDSPACE蓝箭航天的微博

中美展开激烈的太空基建竞赛，商业航天进入国家意志主导的爆发式高景气





PART 08

算力与电力

人类发展展望——无尽算力与无尽电力

大摩预计到2028年，全球AI数据中心和芯片投资将高达2.9万亿美元

阿里巴巴首席执行官吴泳铭在大会上释放了非常积极的信号。吴泳铭透露，模型令牌（token）使用量每两到三个月即翻一番，显示出AI需求的爆炸式增长。

阿里计划在未来三年3800亿元人民币投资的基础上进行额外投资，进一步强化算力基础设施。

摩根士丹利最新研究报告中预计，阿里云在2026年至2032年间每年新增的数据中心容量超过3吉瓦，几乎等同于2025年整个中国市场的新增总量，这将为数据中心运营商等基础设施供应商带来持续且强劲的增长动力。

瑞银将阿里对容量增长的预测与资本投入进行了挂钩。据该行估算，每1GW的数据中心需求，若全部用于AI，大约需要1000亿元人民币的IT设备资本开支。

瑞银认为，这一测算结果显著高于当前市场普遍预期，打破市场对于AI资本支出周期的可持续性以及超大规模厂商资本支出强度的怀疑。

OpenAI计划投入约 4000 亿美元，与甲骨文和软银合作，在美国开发五个新的数据中心站点，容量7GW。

大摩预计到2028年，全球AI数据中心和芯片投资将高达2.9万亿美元，其中科技巨头将承担约1.4万亿美元。余下的缺口预计将通过债务融资填补，规模达1.2万亿美元，而私募信贷基金预计提供其中的8000亿美元。

OpenAI计划到2033年建成250GW数据中心，电力投资规模可能高达12.5万亿美元

OpenAI内部披露的信息，公司预计2025年底建造数据中心容量超过2GW，并计划在2033年达到250GW的惊人规模。

一座典型的核电站发电量约为1GW，这意味着仅为支持OpenAI一家的AI发展，就需要新建相当于250座核电站的发电能力。

若按目前建造一座1GW核电站约500亿美元的成本估算，仅电力设施的投资就可能高达12.5万亿美元。

OpenAI已在得州规划使用天然气、风能和太阳能的混合能源方案，但这依然无法轻易填补数百GW的巨大鸿沟。

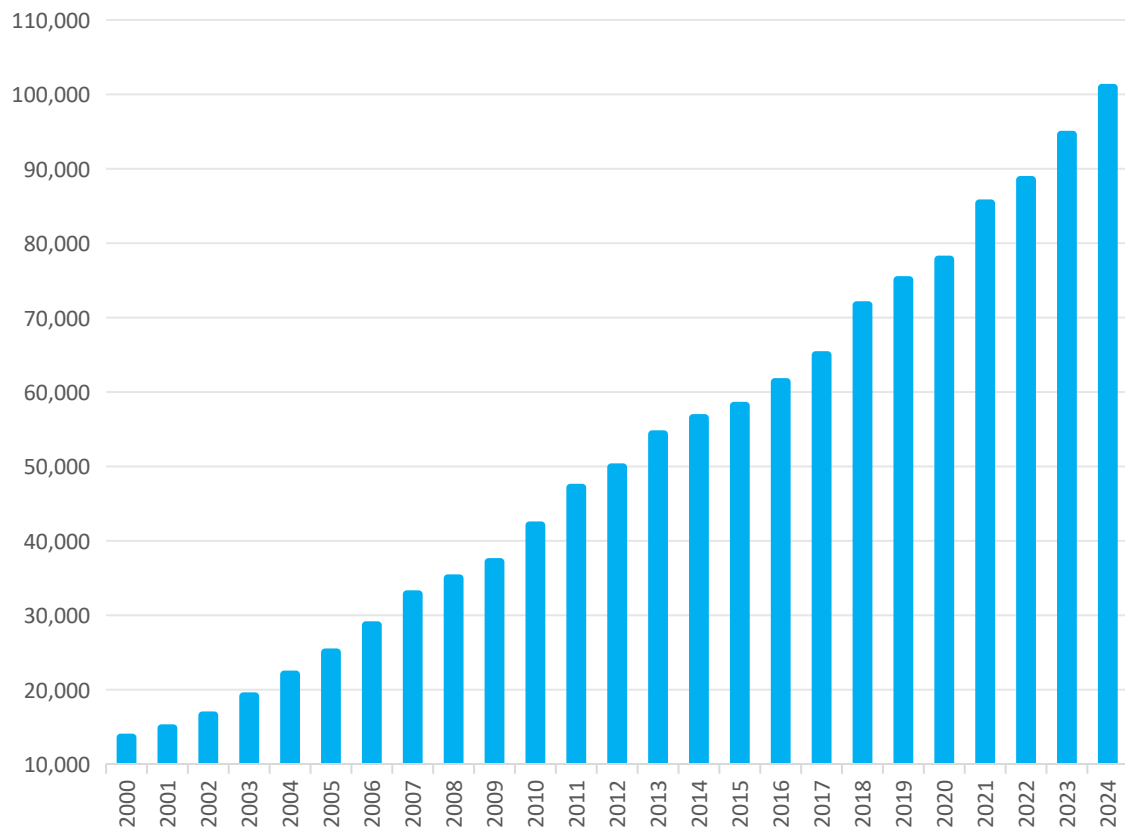
Altman的策略核心是“规模化计算”。指通过数百万芯片、大型数据中心园区、千兆瓦级电力以及大量冷却用水的“暴力工业化”方式，推动人工智能向通用人工智能(AGI)和超级人工智能(ASI)发展。

Altman所指的算力远不止电力。该数字是整个工业系统的代名词，包括：数据中心、芯片、冷却和水系统、网络光纤以及将数百万处理器连接成超级计算机的高速互连设备。

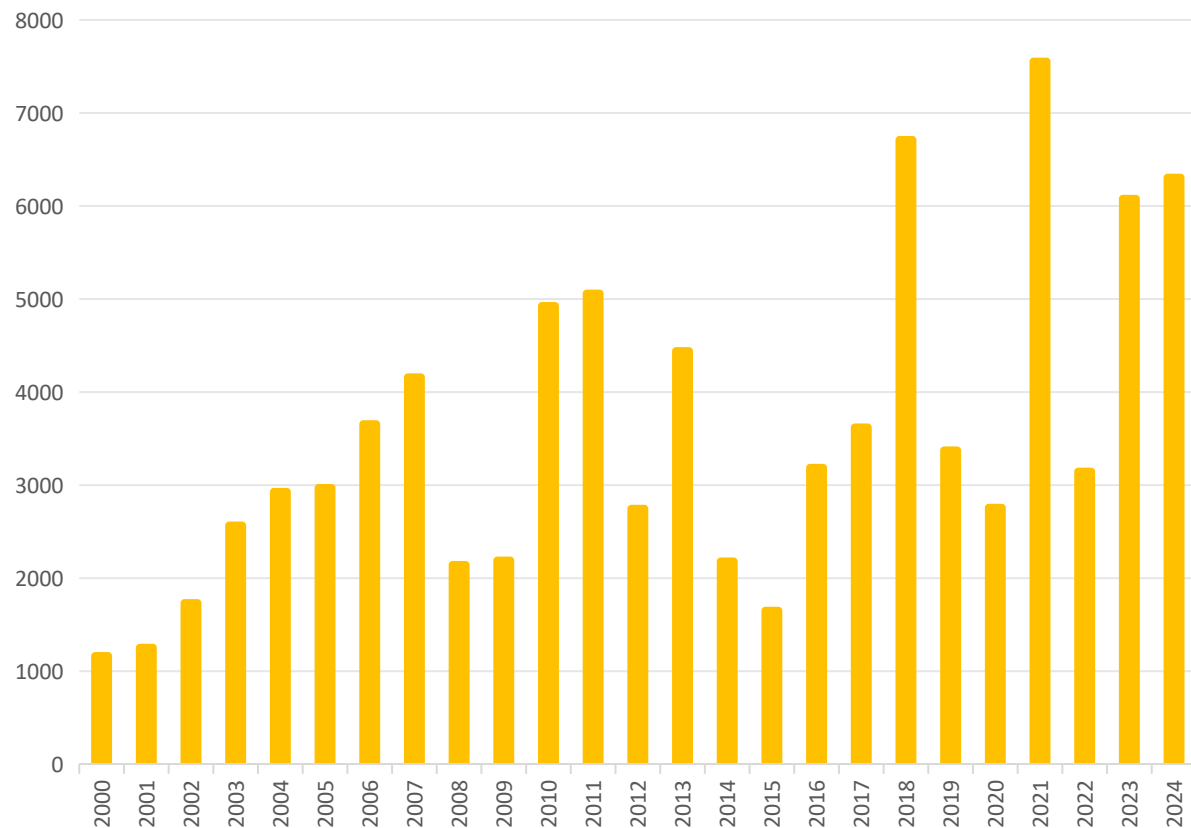
OpenAI已经投资了数千亿美元，要做好这件事还需要数万亿美元。同时还需要激活全球的全部工业基础——能源、制造、物流、劳动力、供应链。

中国每年需要新增发电量大约5000亿千瓦时左右，三峡电站一年发电量1000亿千瓦时左右

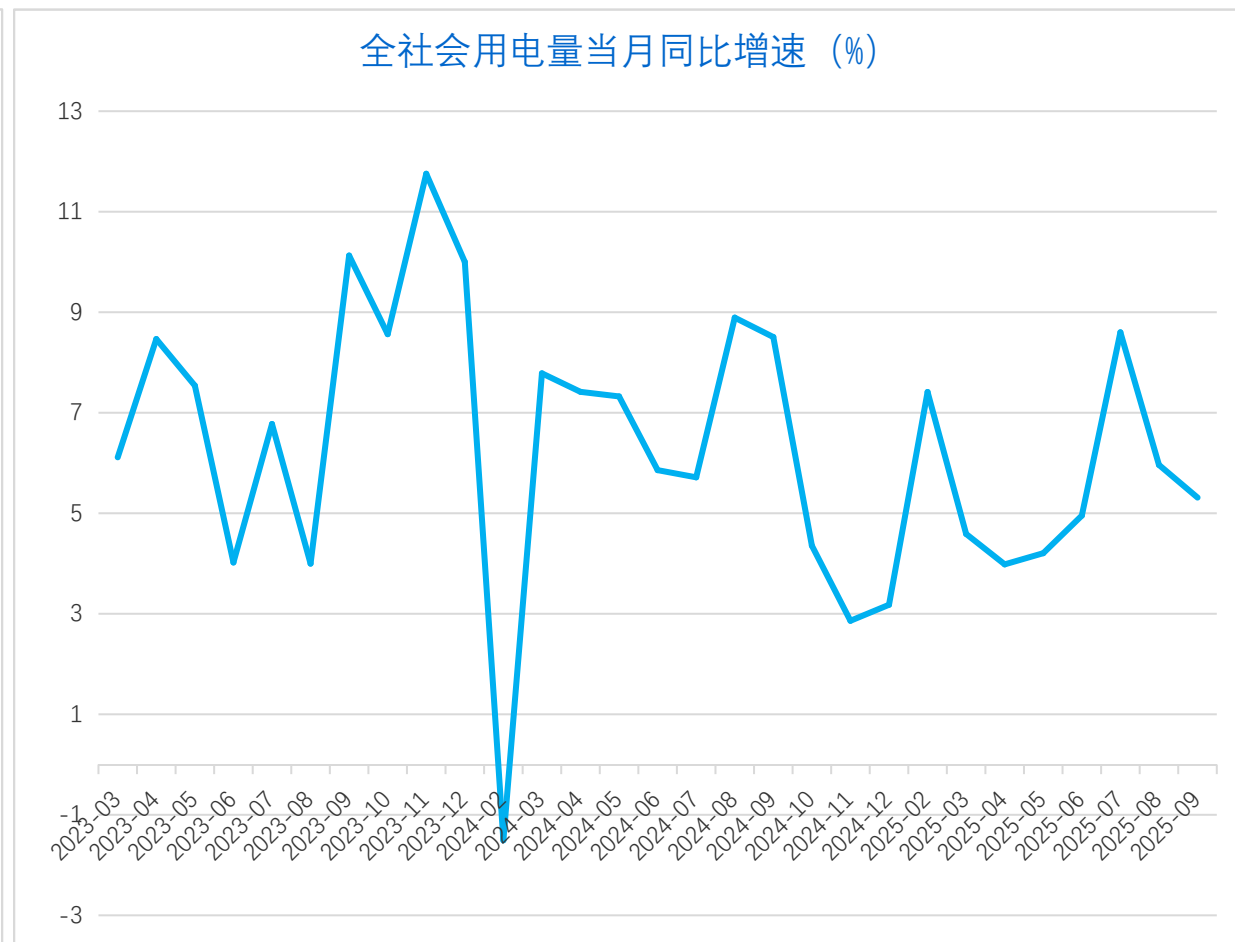
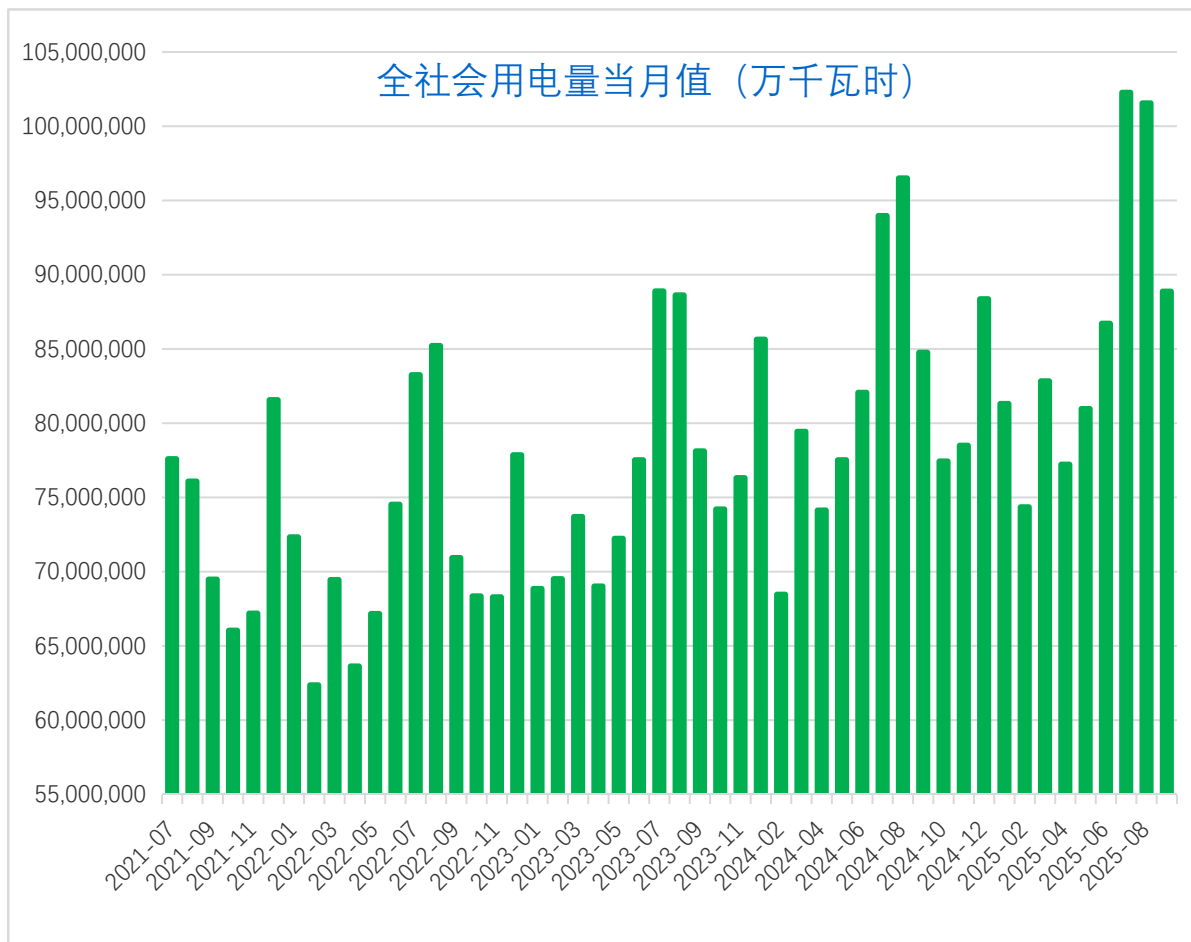
中国年发电量（亿千瓦时）



中国发电量年增量（亿千瓦时）

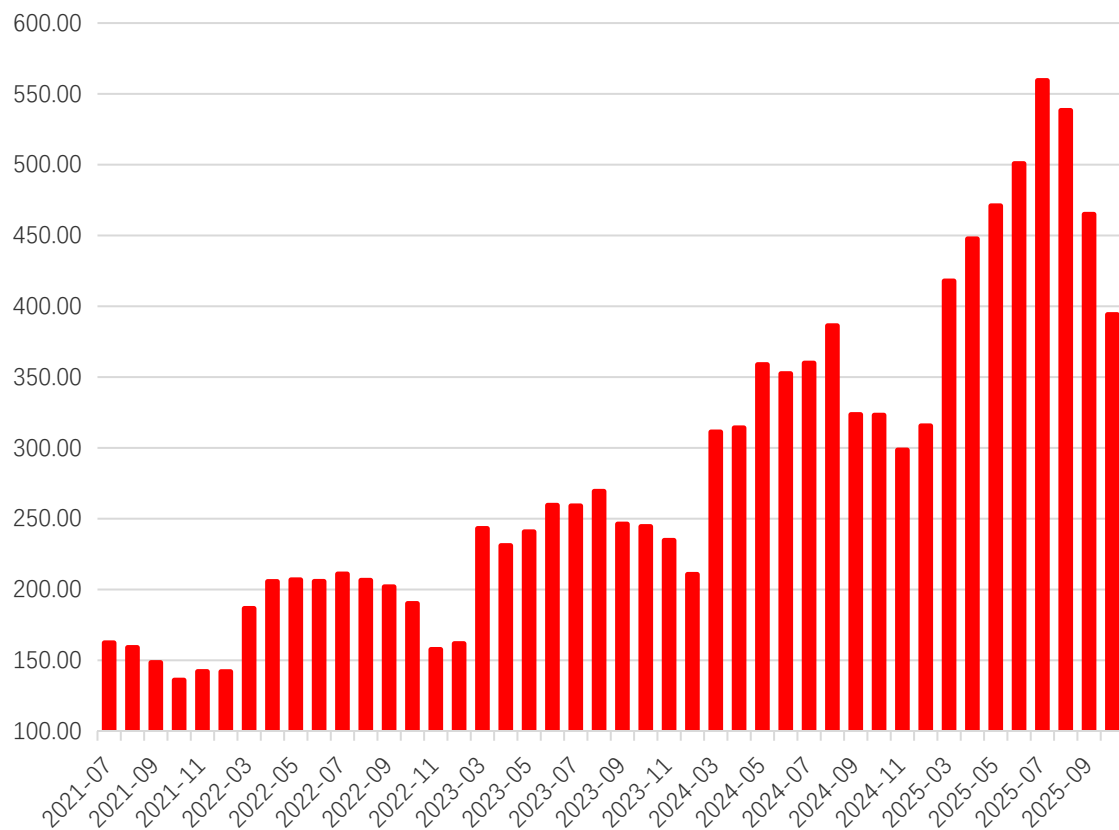


算力激增耗尽增量电力，大概率1至2年，中国将重现电荒

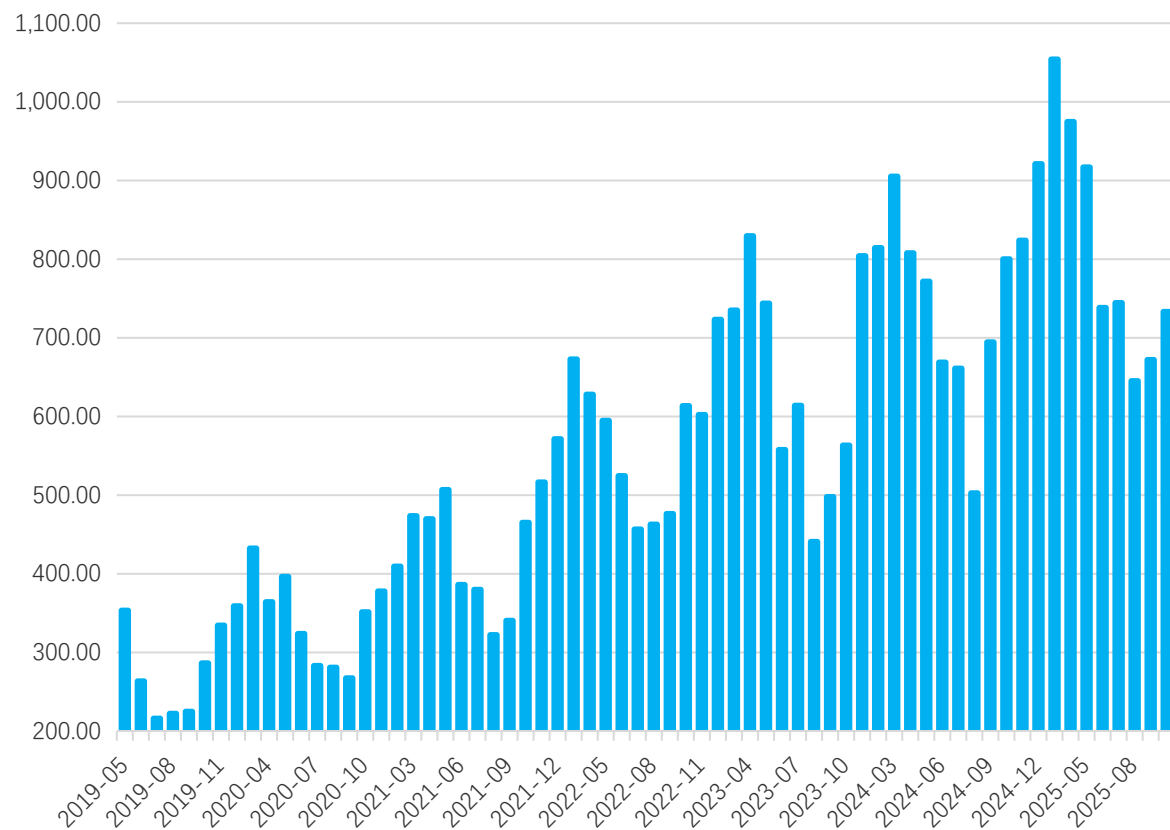


中国电力建设的动员机制远强于美国，意味着中美AI竞争时代，中国终将胜出

太阳能发电量当月值（亿千瓦时）



风电发电量当月值（亿千瓦时）





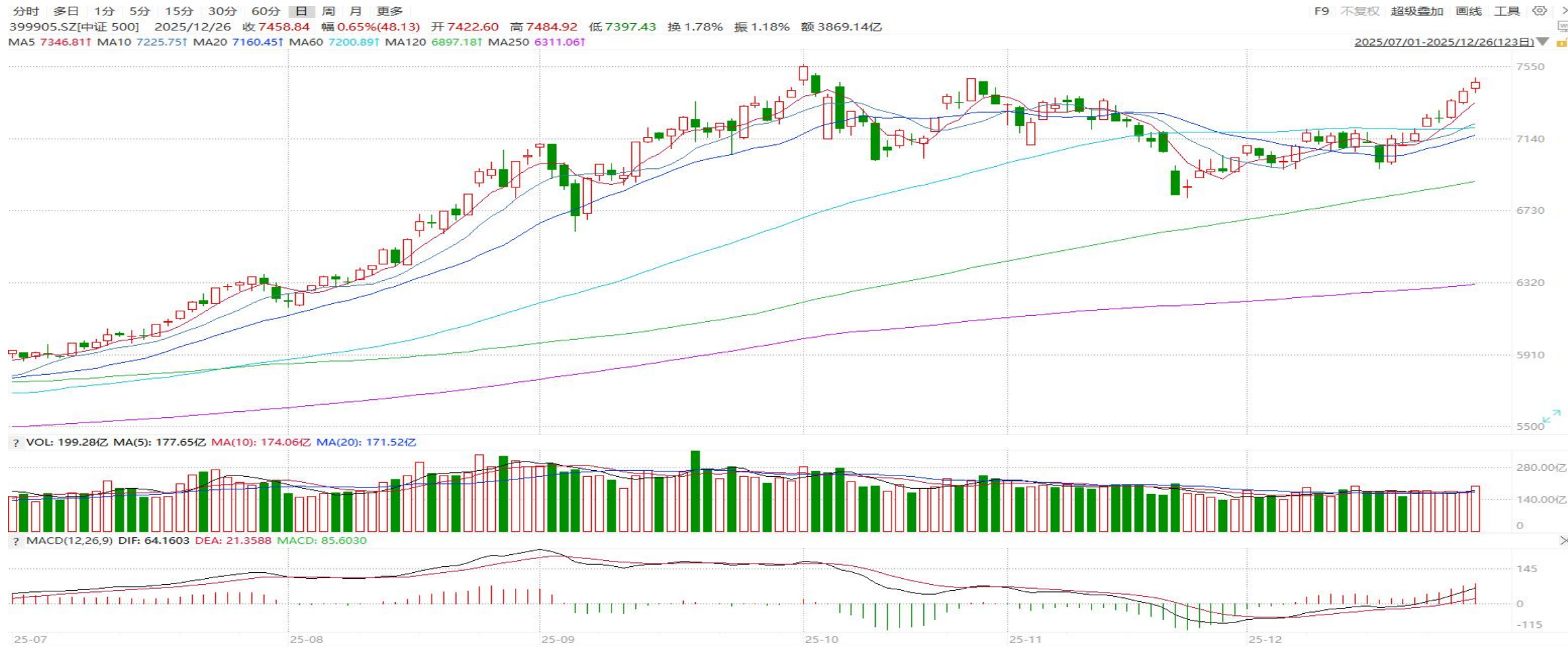
PART 09

股指期货策略

2026年股市运行慢牛，股指多单配置沪深300指指数、偏成长风格的中证500指数；

防范夏秋季美国经济可能过快下行带来的流动性冲击风险

2026年N型牛市，上行期股指多单配置沪深300指指数、偏成长风格的中证500指数



2026年股指上行期择机买入成长类指数远月深虚值看涨期权

标的	中证1000	MD2602			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	20260227 (剩余84天)				中证1000	7292.27	43.61	0.60%	1.28亿	2172.35亿	7244.28	7306.81	7194.66	7248.66	152759	332762	172977	159785	>>期权趋势下单											
					1000股指VIX	19.25	-0.48	-2.41%	152789	13.84亿	19.97	20.34	19.20	19.83	153022	332841	173017	159824												
					合成期货	7097.94	36.20	0.51%	544	3848408	7057.44	7118.71	7006.27	7061.74	614	4453	1981	2472												
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	看跌	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	<
42.4	12.71	387.89	19.01%	0.0	22.08%	18.8	251	43	17.8	16.8	3.4	18.8	C	8200	P	---	0.0	1111.0	1120.6	0	---	259.9	0.00%	907.7	0.00%	6.25	3.56	922.1		
54.4	11.39	322.67	18.51%	0.0	13.00%	22.6	145	5	22.4	21.4	2.6	22.6	C	8100	P	---	0.0	1016.0	1026.2	0	1	244.7	0.00%	807.7	0.00%	6.93	3.36	834.4		
69.2	10.10	253.20	18.24%	0.0	11.63%	28.8	97	19	28.8	27.8	3.0	28.8	C	8000	P	---	0.0	925.0	933.0	0	1	248.5	0.00%	707.7	0.00%	7.63	3.41	749.6		
87.2	8.89	179.61	18.52%	0.0	18.71%	40.6	168	18	37.2	36.2	6.4	40.6	C	7900	P	---	0.0	833.6	841.6	0	1	256.7	0.00%	607.7	0.00%	8.44	3.52	667.9		
108.8	7.64	147.62	18.04%	0.0	9.78%	49.4	202	22	48.4	47.2	4.4	49.4	C	7800	P	---	0.0	745.6	753.2	0	3	268.1	0.00%	507.7	0.00%	9.40	3.68	589.9		
134.6	6.50	110.49	18.16%	0.0	15.79%	66.0	101	19	63.6	61.6	9.0	66.0	C	7700	P	---	0.0	660.8	667.6	0	3	282.5	0.00%	407.7	0.00%	10.57	3.87	516.0		
165.0	5.34	89.15	17.82%	0.0	7.63%	81.8	48	23	81.6	80.8	5.8	81.8	C	7600	P	---	0.0	579.6	586.2	0	5	300.5	0.00%	307.7	0.00%	11.99	4.12	446.7		
200.3	4.37	65.93	18.28%	0.0	14.97%	110.6	65	10	104.2	101.8	14.4	110.6	C	7500	P	510.0	-27.0	502.2	508.6	2	18	302.3	-5.03%	207.7	20.10%	14.30	4.15	382.3		
240.8	3.33	54.02	17.92%	0.0	8.35%	135.0	86	41	132.6	129.2	10.4	135.0	C	7400	P	419.2	-38.8	432.0	436.0	2	84	311.5	-8.47%	107.7	18.43%	17.40	4.27	323.2		
286.9	2.41	43.35	17.86%	0.0	6.46%	168.2	179	30	165.4	162.2	10.2	168.2	C	7300	P	371.2	-24.4	365.8	370.4	8	227	363.5	-6.17%	7.7	19.75%	19.65	4.98	269.6		
338.7	1.54	35.61	17.62%	92.3	4.81%	112.5	188	41	205.8	203.0	9.4	204.8	C	7200	P	302.0	-27.8	306.6	310.6	5	77	302.0	-8.43%	0.0	19.00%	24.15	5.41	221.7		
396.2	0.94	27.98	18.31%	192.3	8.40%	68.3	101	28	251.8	248.4	20.2	260.6	C	7100	P	254.6	-20.6	254.0	257.4	52	171	254.6	-7.49%	0.0	19.44%	28.64	6.13	179.5		
459.3	0.16	24.00	17.61%	292.3	4.26%		146	5	304.8	301.2	12.4	303.8	C	7000	P	206.6	-19.2	207.8	210.4	41	316	206.6	-8.50%	0.0	19.40%	35.30	6.85	143.0		
527.9	-0.46	20.26	17.36%	393.2	3.21%	-33.2	56	14	364.0	359.6	11.2	360.0	C	6900	P	163.8	-21.2	166.8	169.8	19	190	163.8	-11.46%	0.0	19.29%	44.52	7.64	111.9		
601.6	-1.37	18.56	14.38%	493.2	-4.61%	-100.2	33	2	428.8	424.6	-19.0	393.0	C	6800	P	131.0	-17.8	132.4	134.4	19	141	131.0	-11.96%	0.0	19.51%	55.67	8.56	85.9		
679.9	-1.48	15.04	16.02%	593.2	0.87%	-108.2	31	1	501.6	495.4	4.2	485.0	C	6700	P	104.0	-14.8	103.4	105.8	19	178	104.0	-12.46%	0.0	19.79%	70.13	9.56	64.6		
762.6	-1.83	13.03	0.00%	693.2	0.00%	-133.6	41	0	577.8	571.2	0.0	---	C	6600	P	79.4	-13.2	80.2	82.2	25	143	79.4	-14.25%	0.0	19.84%	91.85	10.59	47.5		
848.9	-2.19	11.51	0.00%	793.2	0.00%	-159.8	40	0	659.0	652.6	0.0	---	C	6500	P	62.6	-9.0	61.6	63.0	35	351	62.6	-12.57%	0.0	20.27%	116.50	11.73	34.2		
938.4	-2.43	10.19	0.00%	893.2	0.00%	-177.2	1	0	743.0	735.2	0.0	---	C	6400	P	47.4	-8.2	46.4	47.8	17	155	47.4	-14.75%	0.0	20.49%	153.86	12.90	24.0		
1030.5	-2.62	9.09	0.00%	993.2	0.00%	-191.2	2	0	831.4	823.0	0.0	---	C	6300	P	35.6	-6.6	34.6	35.6	49	407	35.6	-15.64%	0.0	20.74%	204.86	14.11	16.4		



格林大华期货
Gelin Dahua Futures

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。

格林大华期货研发团队

格林大华期货 证监许可【2011】1288号

姓名	从业资格	交易咨询
王骏	F03136250	Z0021220
王凯	F3020226	Z0013404
刘洋	F3063825	Z0016580
于军礼	F0247894	Z0000112
纪晓云	F3066027	Z0011402
吴志桥	F3085283	Z0019267
刘锦	F0276812	Z0011862
张晓君	F0242716	Z0011864
王子健	F03087965	Z0019551
王琛	F03104620	Z0021310
李方磊	F03104461	Z0021311
张毅弛	F03108196	Z0021480

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：010-56711856
- ☎ 客服电话：400-653-7777
- 👤 公司官网：www.gldhqh.com.cn
- 🌐