

股指半年报

全球金融资产再配置利多A股

2025年6月26日



更多精彩内容
请关注
格林大华期货官方微信

联系邮箱: yujunli@greendh.com

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

上半年A股延续大型整理平台，关税战引发A股走出深V 中东局势6月24日缓和后，股指快速上涨



数据来源：WIND，格林大华期货

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



格林大华期货
Gelin Dahua Futures



数据来源：WIND，格林大华期货



美股4月后的反弹，主要买入群体是散户，机构纷纷撤退，对冲基金空单创新高



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：A股有望向资金推动型上涨转化

中东局势缓和后，A股风险偏好快速回升，两市主要指数快速拉升。银行一年期存款利率降至1%以下后，居民部门庞大规模的储蓄资金加速向股指流动，首选高股息板块，推动银行ETF连续创新高。市场交投活跃背景下，两融余额回升，融资余额已连续11个交易日（6月9日至6月23日）处于1.8万亿元以上的相对高位。摩根大通资产管理公司的新兴市场股票宏观策略师指出，目前全球长期结构性趋势之一是技术，而中国在许多技术领域处于领先地位，抓住这其中机遇可能是个好决策。全球投资者正越来越关注中国的创新和主导地位。多家外资巨头突然集体唱多中国资产。高盛中国股票策略分析师表示，维持对A股和港股的超配建议。美银首席投资策略师 Hartnett认为全球资金配置逐渐从美国转移至欧亚市场。全球金融资产再配置“去美国化”，国际资金流入A股有望提速。自2024年10月以来，A股已在大型平台整理超过8个月，面临着向上突破。A股有望向资金推动型上涨转化，有望由震荡回升行情演化为趋势上涨行情。

交易策略：

股指期货方向交易：A股已在大型平台整理超过8个月，面临着向上突破。A股有望向资金推动型上涨转化，有望由震荡回升行情演化为趋势上涨行情。

股指期货期权交易：突破大型整理平台后，可买入股指期货远月深虚值看涨期权。

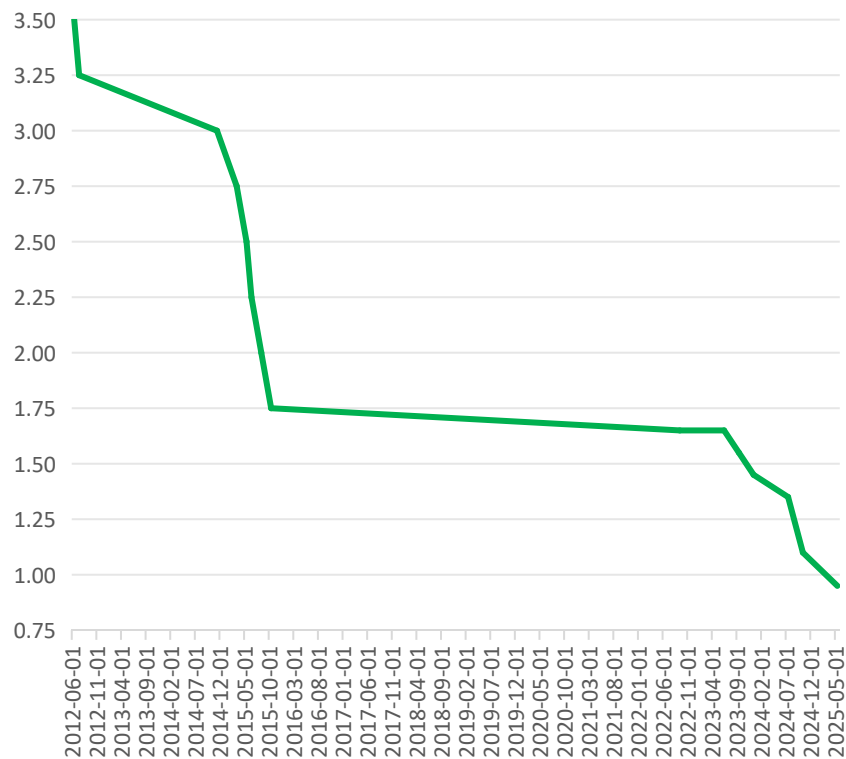
高盛：人民币每升值1%，A股可上涨3%



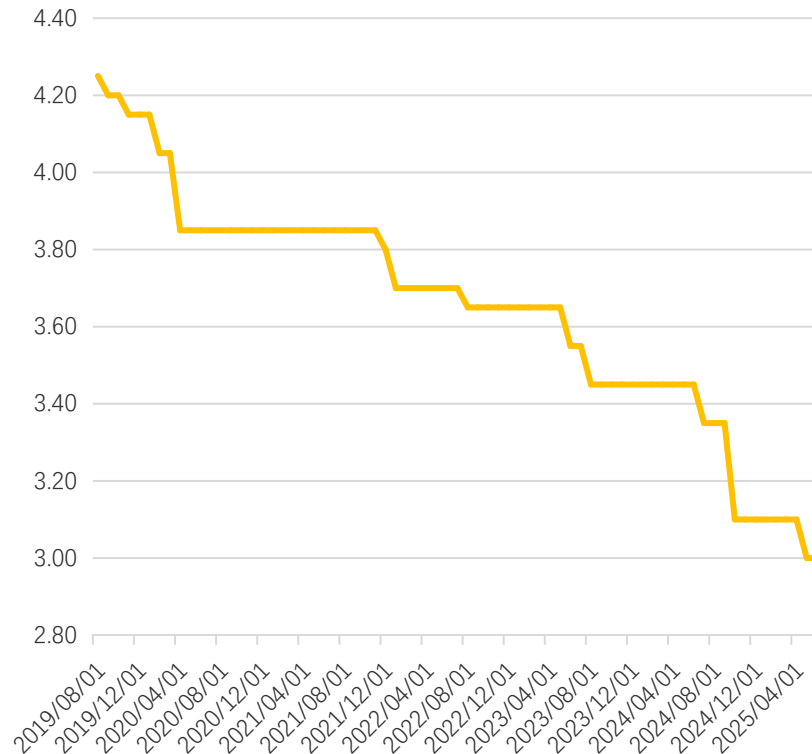
数据来源：文华财经，格林大华期货

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、 格林大华期货
Gelin Dahua Futures
保险资金向股市持续转移

工商银行一年期存款利率 (%)



LPR一年期贷款报价利率



数据来源：WIND，格林大华期货

1年期存款利率跌破1%，助推居民部门资金流向高股息板块

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%，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价值风格。

资金向高股息板块聚集，银行ETF持续创新高



数据来源：WIND，格林大华期货

自由现金流ETF大规模发行，助力价值风格

自由现金流最早是由美国学者于 20 世纪 80 年代提出的一个全新的概念。自由现金流是指企业在支付完维持正常运营所需的各项运营和资本性支出之后，所剩余的可由企业自由支配的现金。

自由现金流是一家企业经营发展的护城河指标；自由现金流能相对真实地反映企业现金层面的财务健康状况与盈利能力；“现金为王”，平均回报率下降的时代大背景下自由现金流是更具“获得感”的投资范式。

国内自由现金流指数 ETF 由华夏基金和国泰基金在2025年1月率先推出，分别跟踪国证自由现金流指数和富时中国 A 股自由现金流聚焦指数。剔除了金融和房地产行业，成分股多为现金流稳定的优质蓝筹股。

自由现金流策略在价值投资的基础上具备一定成长性，而红利策略则更适合偏好低估值+稳定分红的投资者。

沪深300自由现金流ETF；
中证800自由现金流ETF；
中证1000自由现金流ETF；



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。

外资观点：高盛—超配中国资产

6月24日，高盛中国股票策略分析师付思在媒体见面会上表示：“市场配置方面，我们维持对A股和港股的超配建议，预计沪深300目标点位为4600点，MSCI China目标点位为84点，隐含约10%的上行空间。

资金层面，付思介绍，当前全球配置型资金对美国股票的持仓已达历史高位，而中国在全球配置型资金中仍处于底部位置，这种配置差异为中长期资金回流中国股票创造了空间和可能性，若宏观经济持续改善，具备较大潜力吸引更多资金流入。

高盛近期调高了银行和地产板块的评级，主要受益于国内政策支持，同时继续超配以消费为主的板块，包括医疗器械、消费服务、传媒和电商零售等细分领域。

高盛中国经济学家王立升表示，今年下半年政策对冲或将明显加码。

摩根大通资产管理公司的新兴市场股票宏观策略师Nandini Ramakrishnan指出，目前全球长期结构性趋势之一是技术，而中国在许多技术领域处于领先地位，抓住这其中机遇可能是个好主意。

全球投资者正越来越关注中国的创新和主导地位。

海外“聪明钱”用真金白银看多中国资产

从量化私募频迎外资尽调到主权基金抢滩布局，海外“聪明钱”纷纷将目光投向中国市场，用真金白银看多中国资产。

摩根士丹利、德意志银行等国际投行纷纷上调中国经济增长预期。在不少外资机构看来，中国货币政策及财政政策持续发力、服务业韧性显现，以及科技突破推动资产价值重估，将共同支撑中国经济复苏与资本市场回暖。

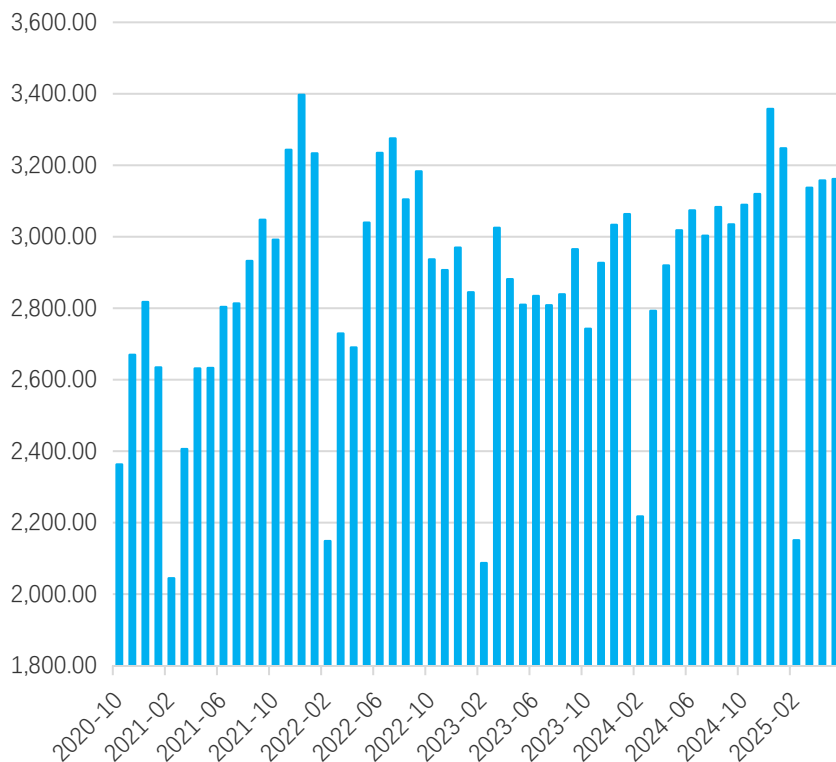
外资机构加快调研A股上市公司的步伐，从中挖掘投资线索。据统计，4月以来，400余家外资机构现身A股上市公司调研名单，累计调研数量达2268次，其中有高盛、富达、贝莱德、瑞银、安联等外资巨头，以及被称为“华尔街最疯狂的赚钱机器”的Point72。

某量化私募高管告诉记者，今年以来外资机构对中国资产兴趣浓厚，尤其看好A股的阿尔法收益，因此对公司进行了多次尽调，某海外知名主权基金更是直接投资了公司的MSCI中国指增策略产品。最近与公司洽谈的多家欧美对冲基金，也表达了较强的配置意愿，后续合作事宜有望陆续落地。

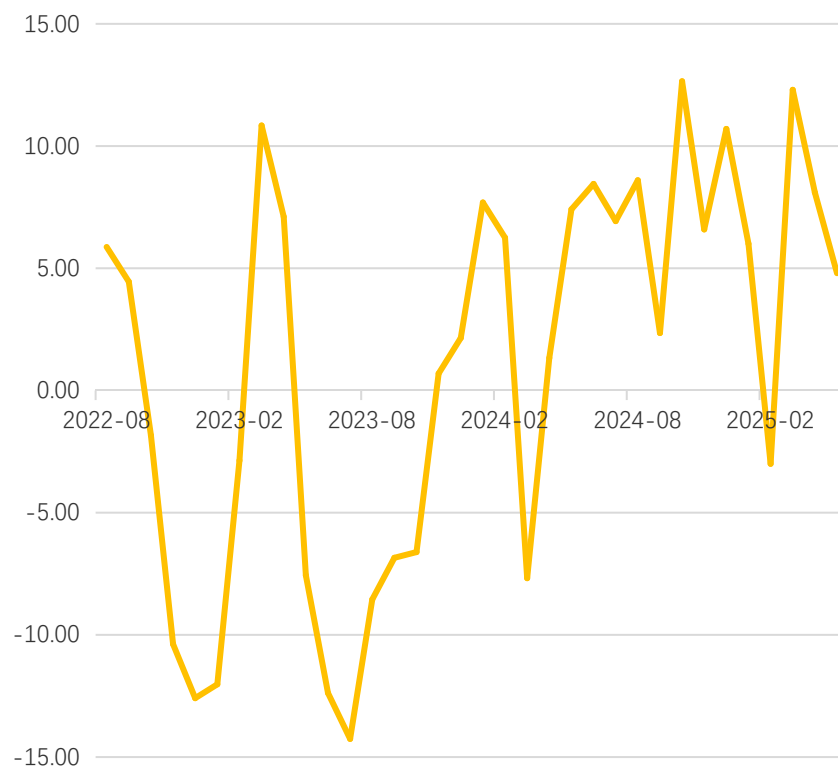
当前全球大型投资机构对中国这个世界第二大经济体的资产严重低配，外资加码中国资产的意愿明显提升。

5月中国出口金额当月值为3161亿美元，当月同比增速为4.8%，
出口超预期

中国出口金额当月值（亿美元）



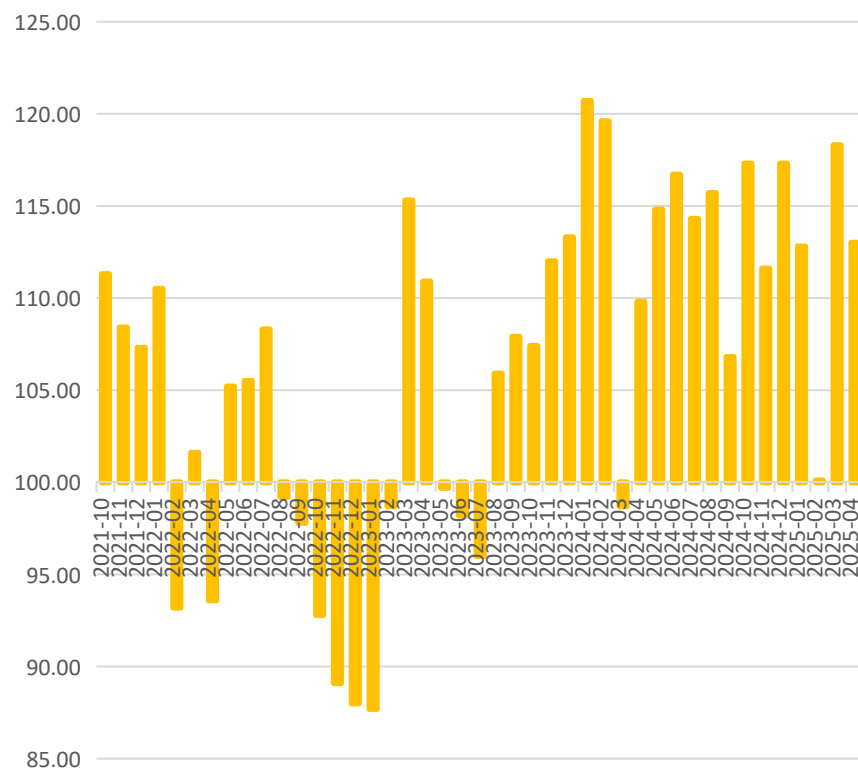
中国出口额当月值同比增速（%）



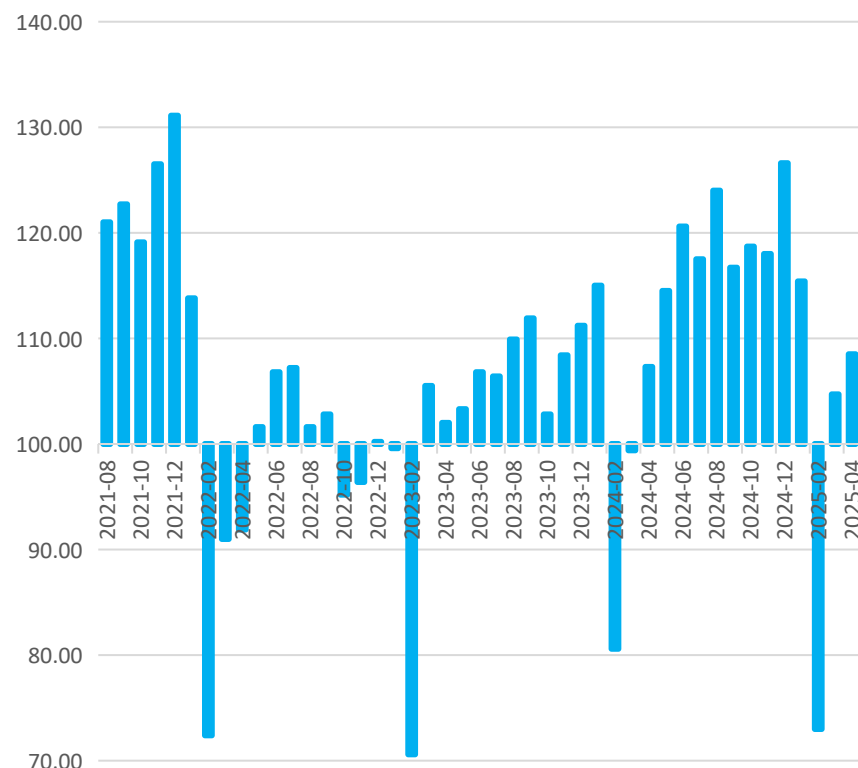
数据来源：WIND，格林大华期货

4月中国出口数量同比增13.0%，环比增8.5%

中国出口数量指数（上年同月=100）



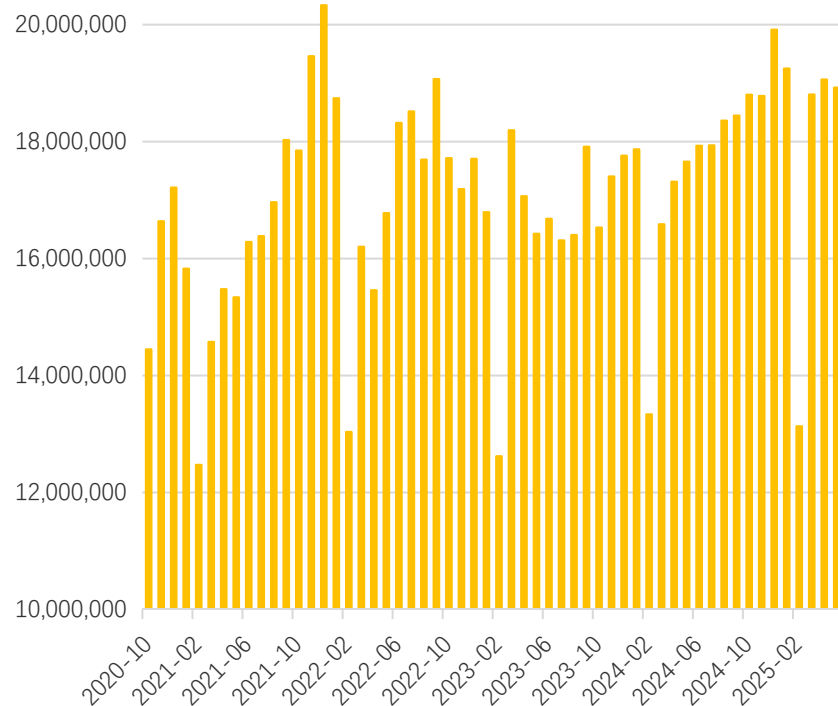
中国出口数量指数环比（上月=100）



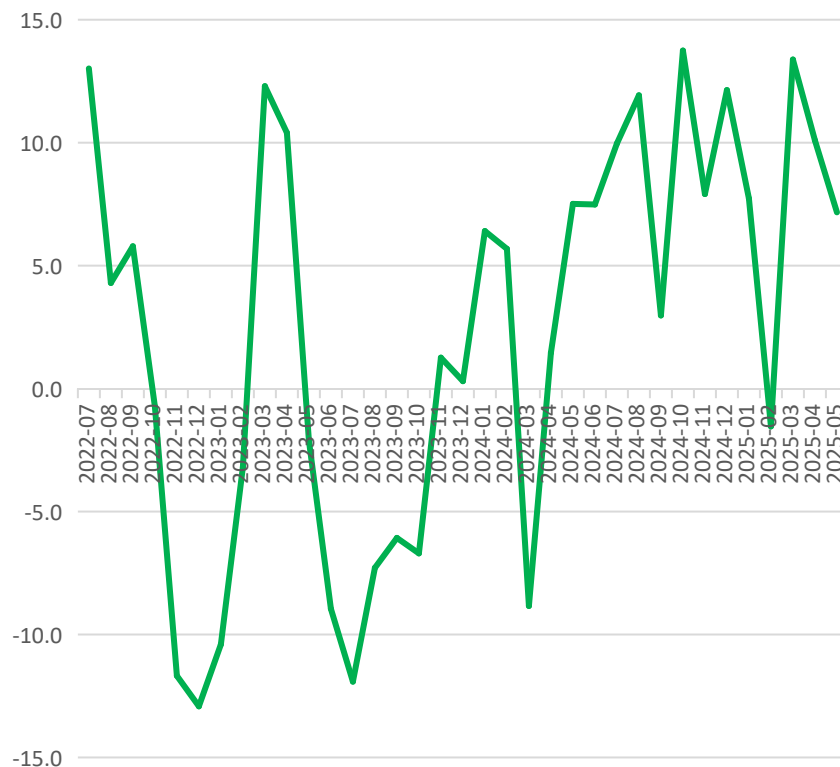
数据来源：WIND，格林大华期货

5月机电产品出口金额当月值为1819亿美元，当月同比增7.2%，
中国出口结构持续升级

机电产品出口金额当月值（万美元）



机电产品出口金额当月值同比增速（%）



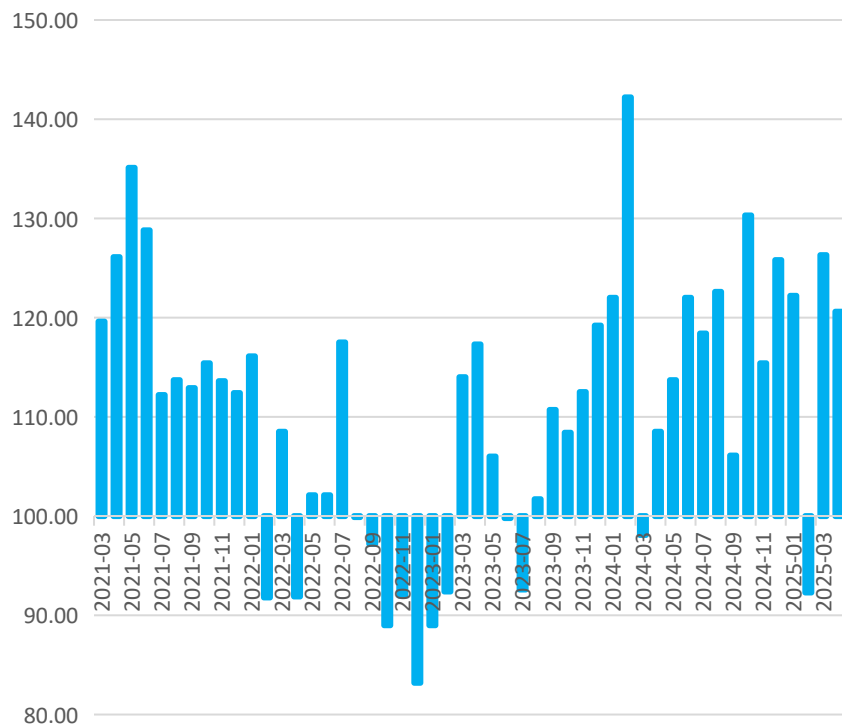
数据来源：WIND，格林大华期货

中国出口数量中，通用设备和专用设备持续高增，显示出口结构持续升级

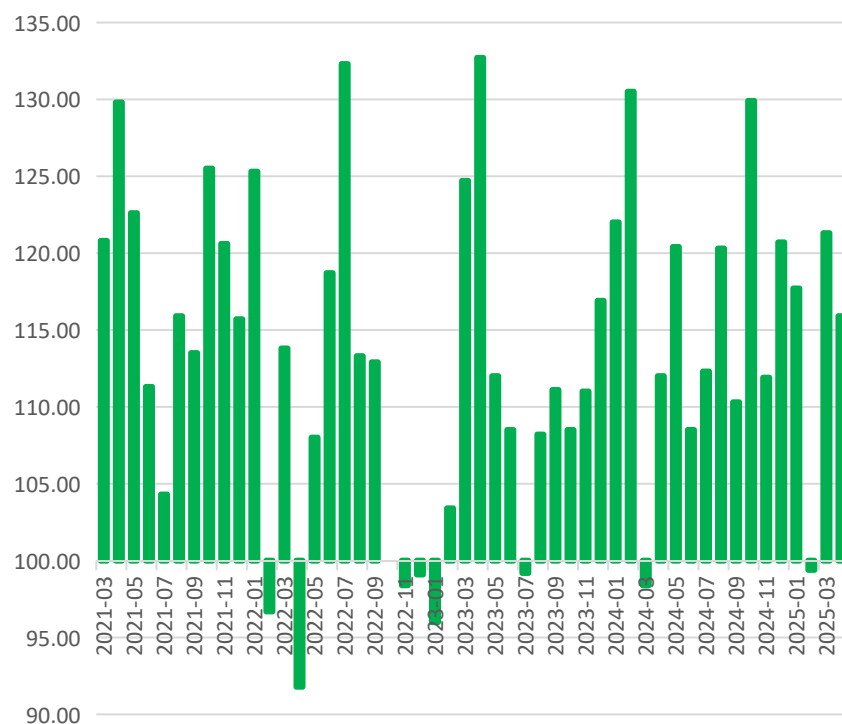


格林大华期货
Gelin Dahua Futures

中国出口数量指数：通用设备制造业（上年同月=100）



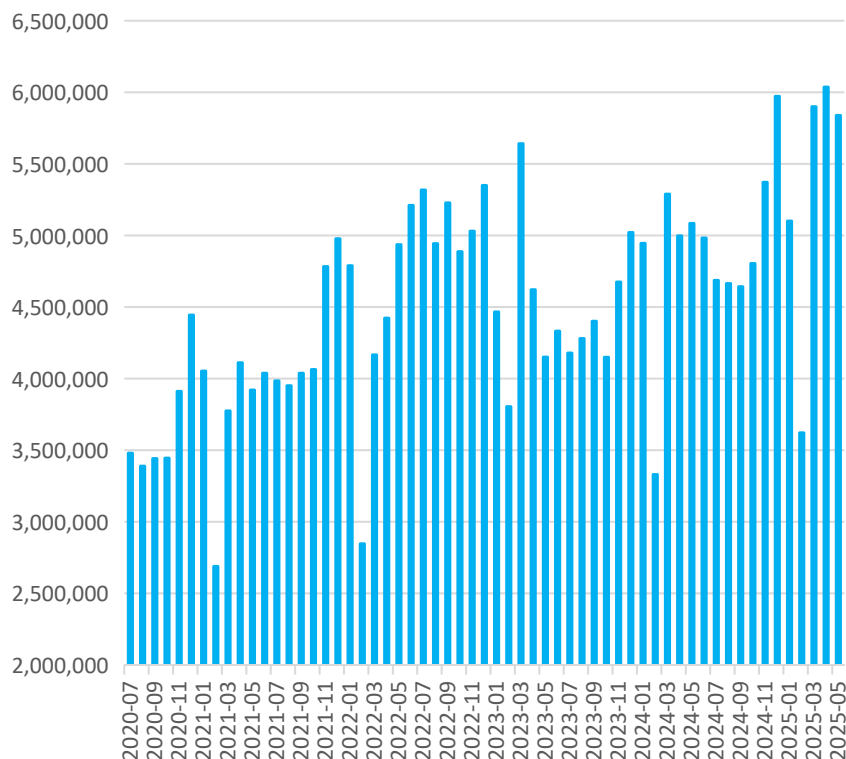
中国出口数量指数：专用设备制造业（上年同月=100）



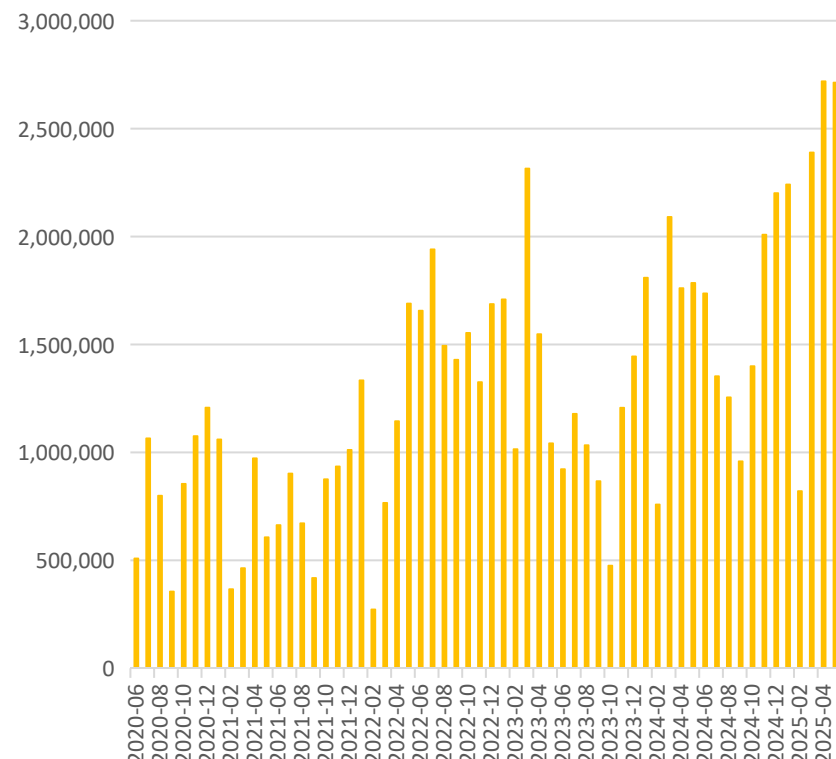
数据来源：WIND，格林大华期货

5月中国出口东盟当月值为583亿美元，顺差271亿美元，处于创记录高位

中国出口东盟当月值（万美元）



中国对东盟贸易顺差当月值（万美元）



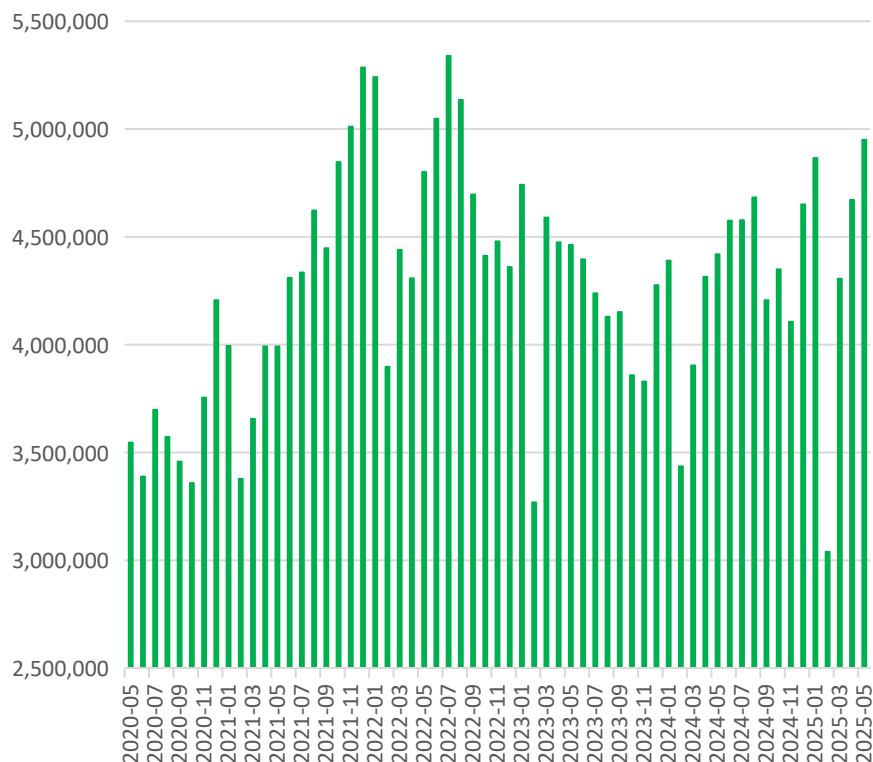
数据来源：WIND，格林大华期货

5月中国出口欧盟当月值为495亿美元，创近三年来新高，当月同比增速为12.0%

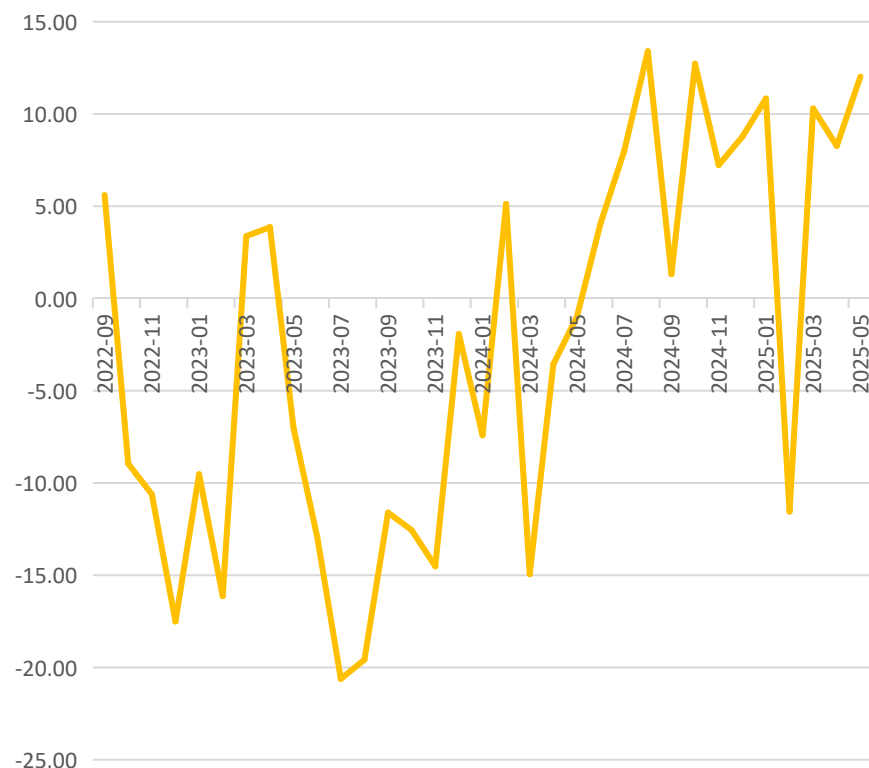


格林大华期货
Gelin Dahua Futures

中国出口欧盟当月值（万美元）



中国出口欧盟当月值同比增速（%）

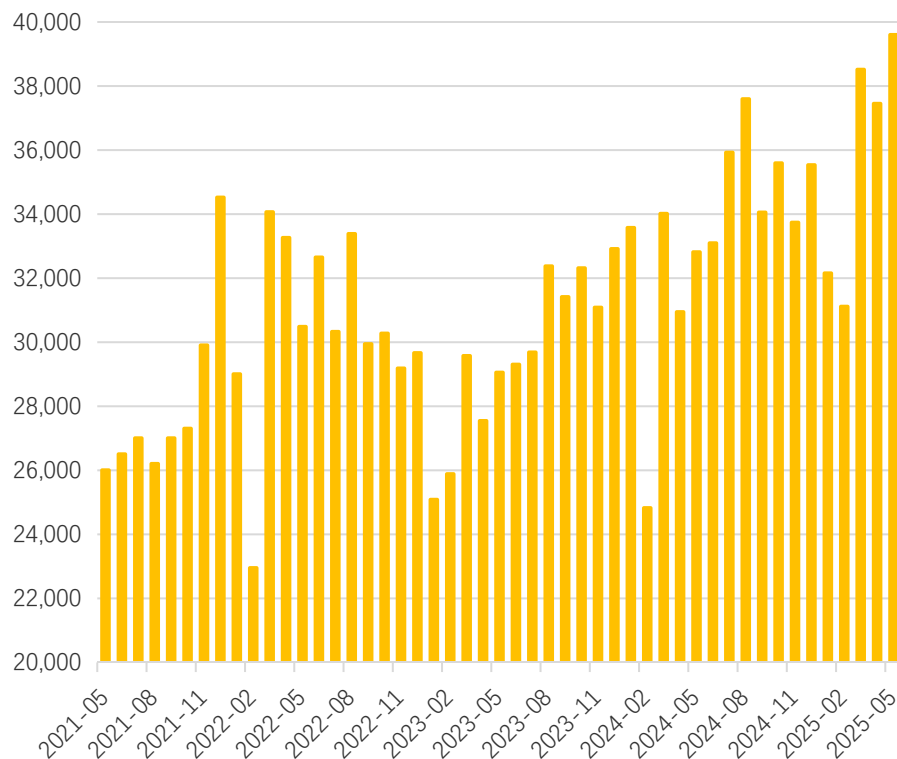


数据来源：WIND，格林大华期货

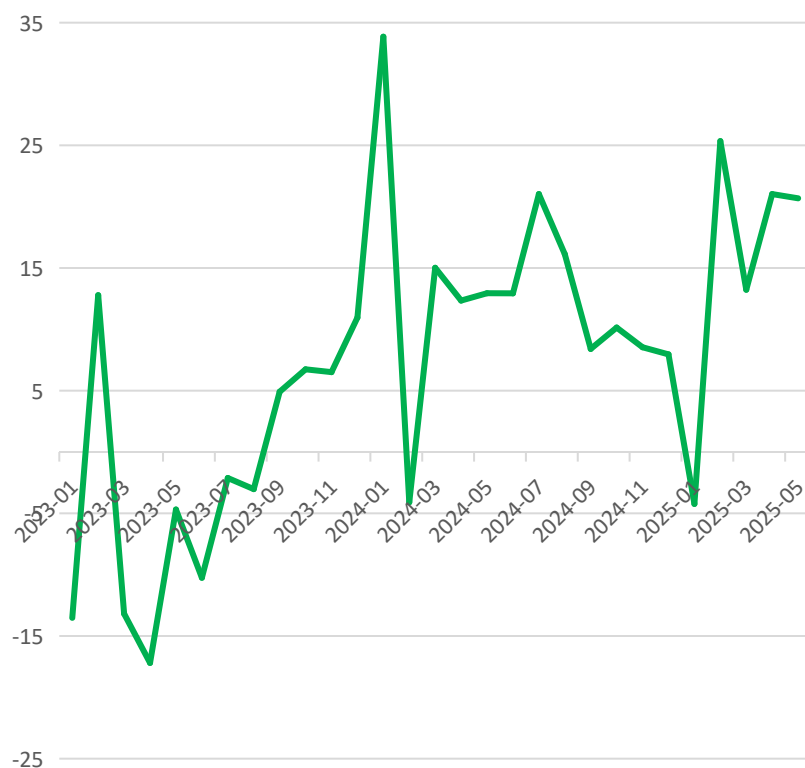
越南5月出口金额当月值为395亿美元，创历史新高，当月同比增速为20.7%，贸易转移提速



越南月度出口金额（百万美元）



越南月度出口金额同比增速（%）

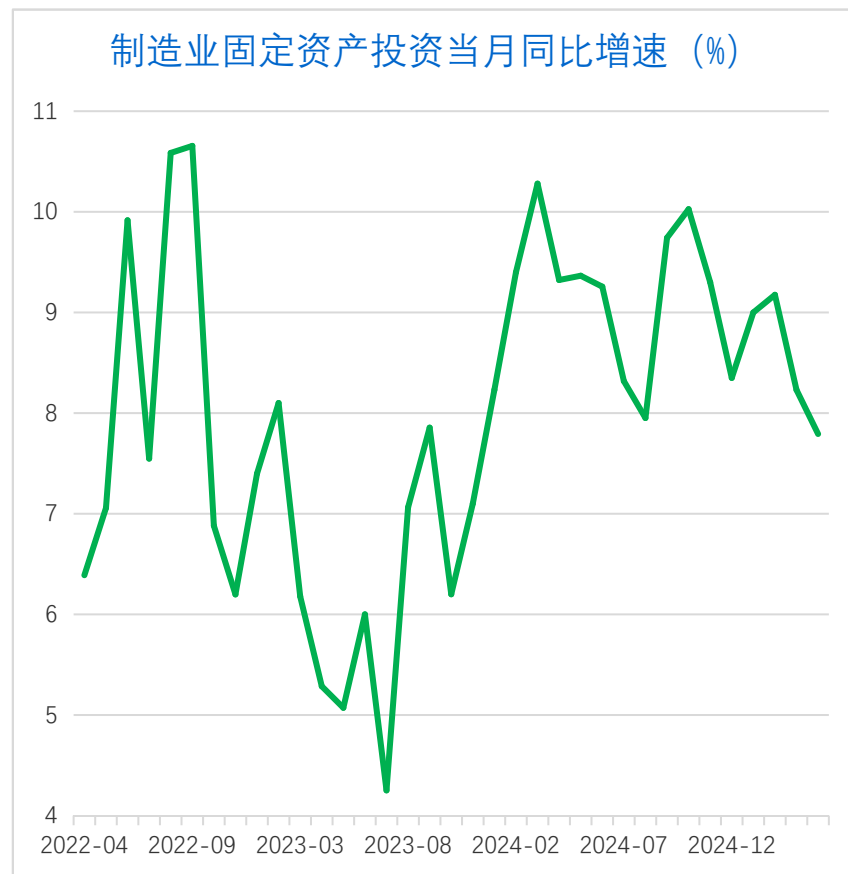
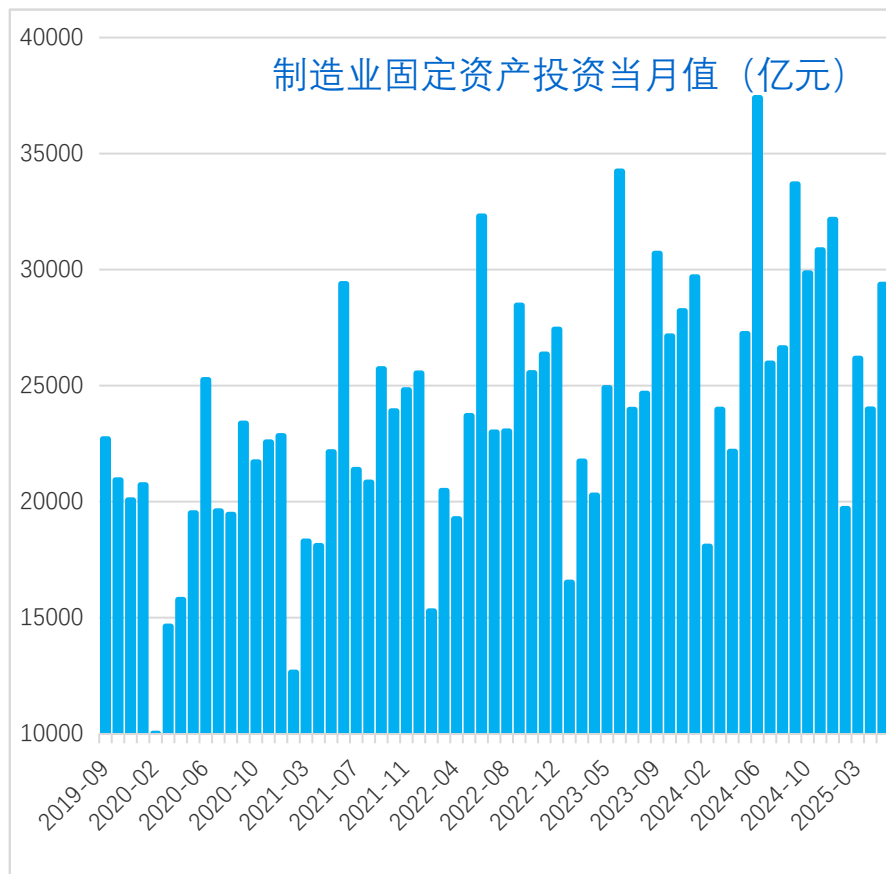


数据来源：WIND，格林大华期货

5月制造业固投当月值为2.93万亿元，当月同比增速7.8%，中国持续在新兴产业和未来产业进行大规模投资

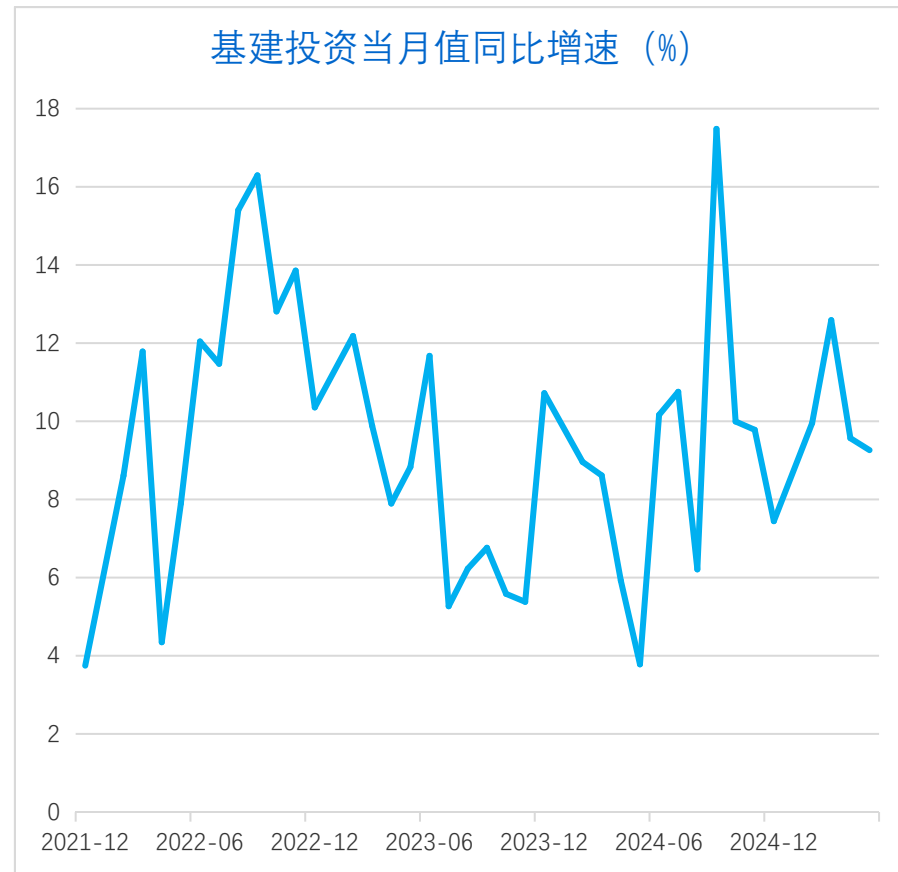
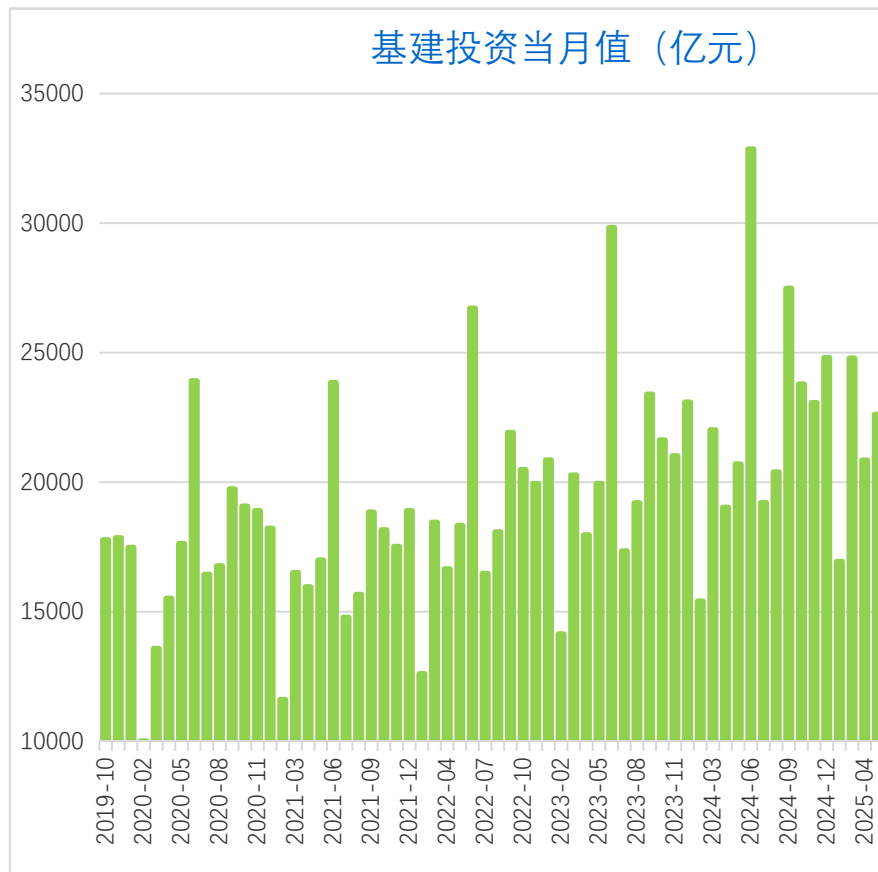


格林大华期货
Gelin Dahua Futures



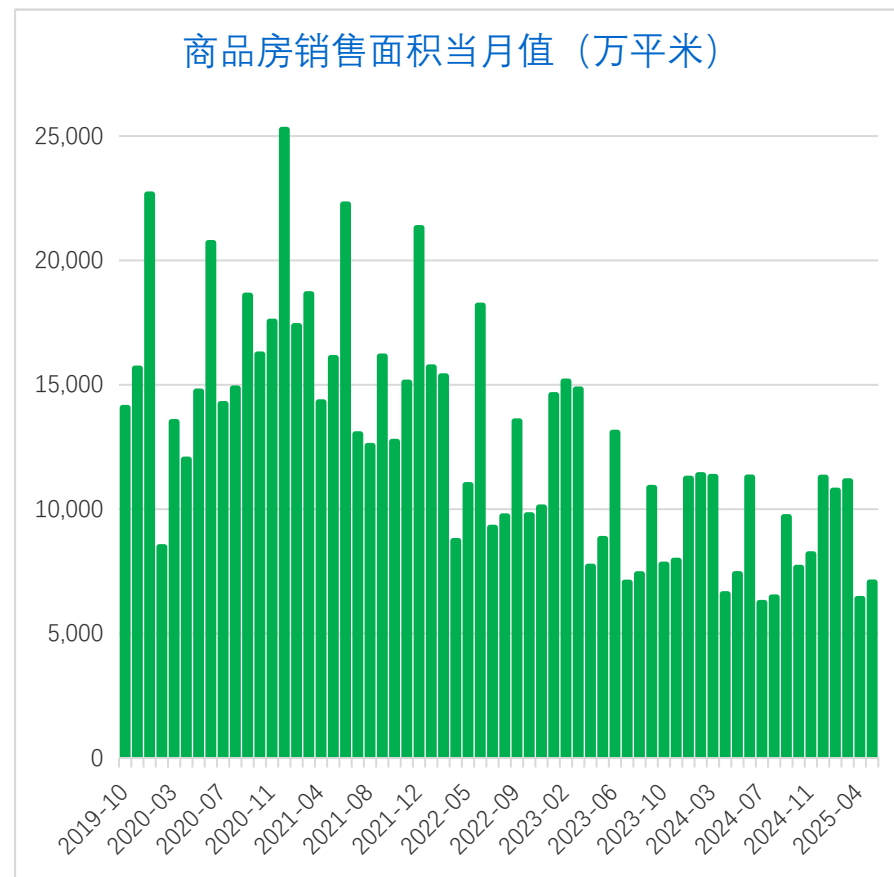
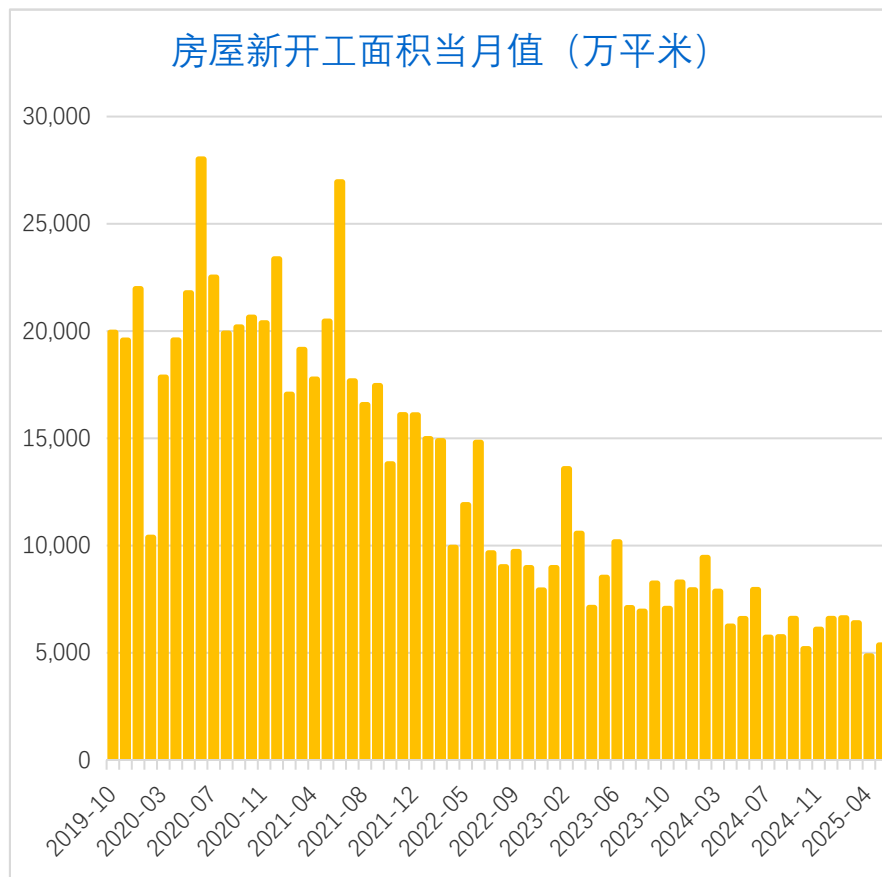
数据来源：WIND，格林大华期货

5月基建投资当月值为2.26万亿元，当月同比增速为9.3%，保持中高速增长



数据来源：WIND，格林大华期货

房屋新开工面积、商品房销售面积当月值已趋于稳定



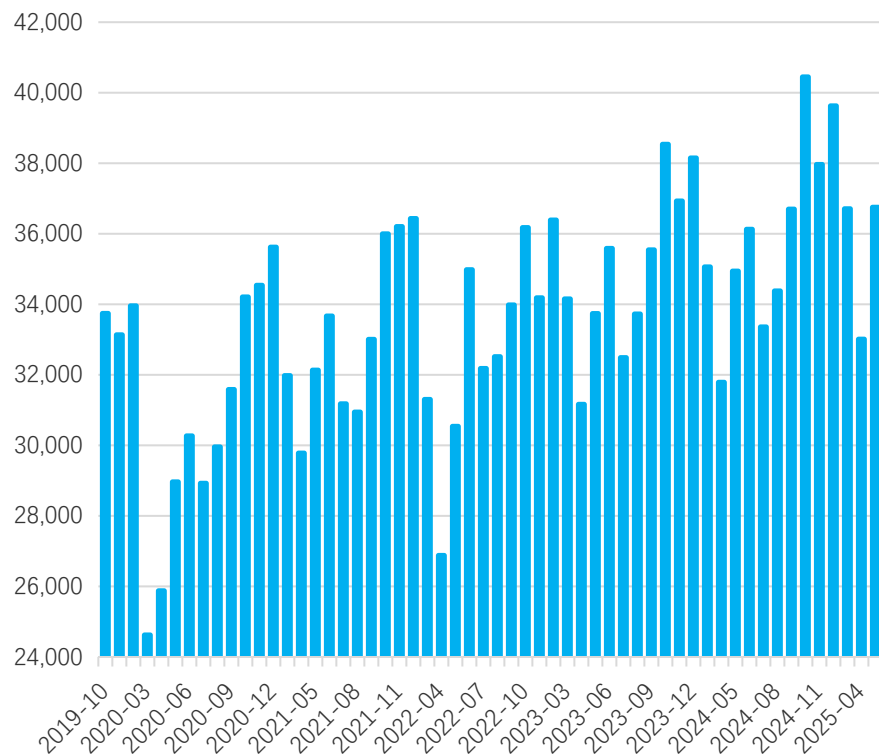
数据来源：WIND，格林大华期货

5月社会消费品零售总额商品零售当月值为3.67万亿元，当月同比增速为6.5%，消费持续改善

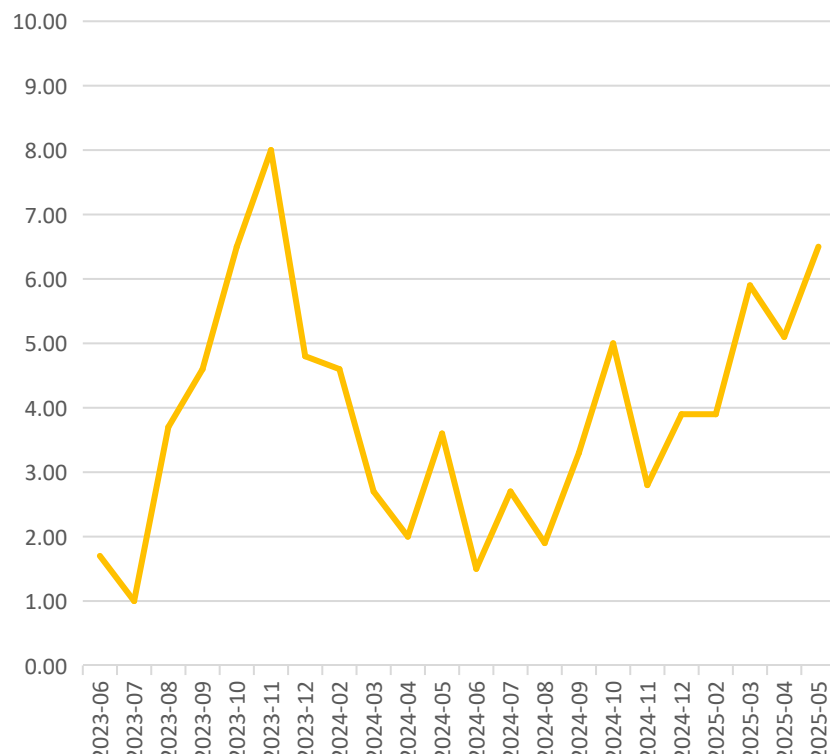


格林大华期货
Gelin Dahua Futures

社会消费品零售总额商品零售当月值（亿元）

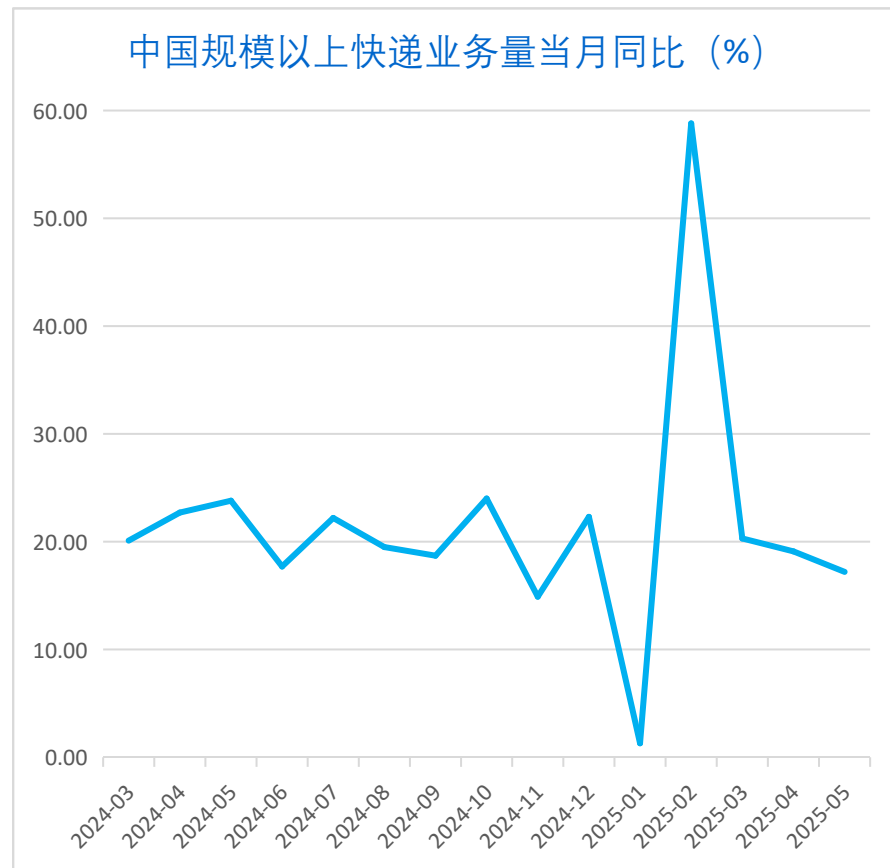


社会消费品商品零售额当月同比（%）



数据来源：WIND，格林大华期货

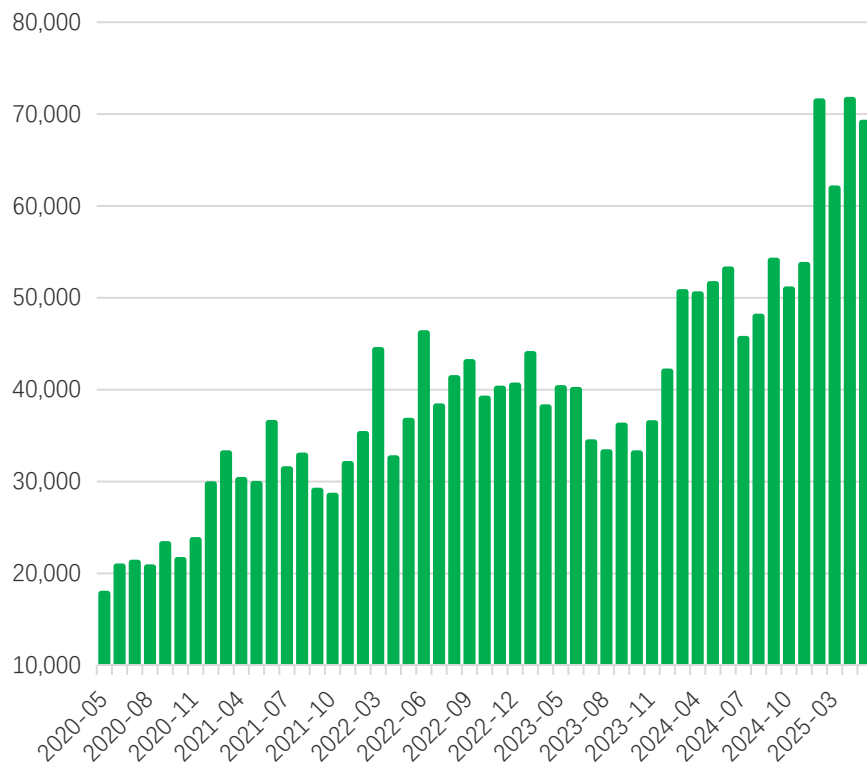
5月中国规上快递业务量当月值为173.2亿件，历史次高，当月同比增速为17.2%



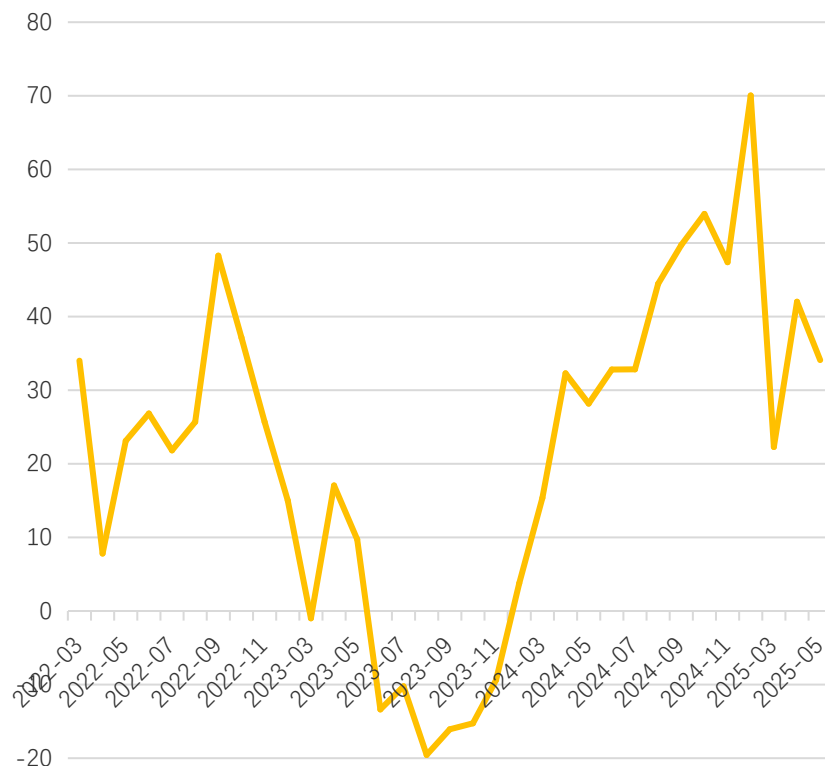
数据来源：WIND，格林大华期货

5月工业机器人产量当月值为6.9万台，处于高位，当月同比增速为34.1%

工业机器人产量当月值（台）

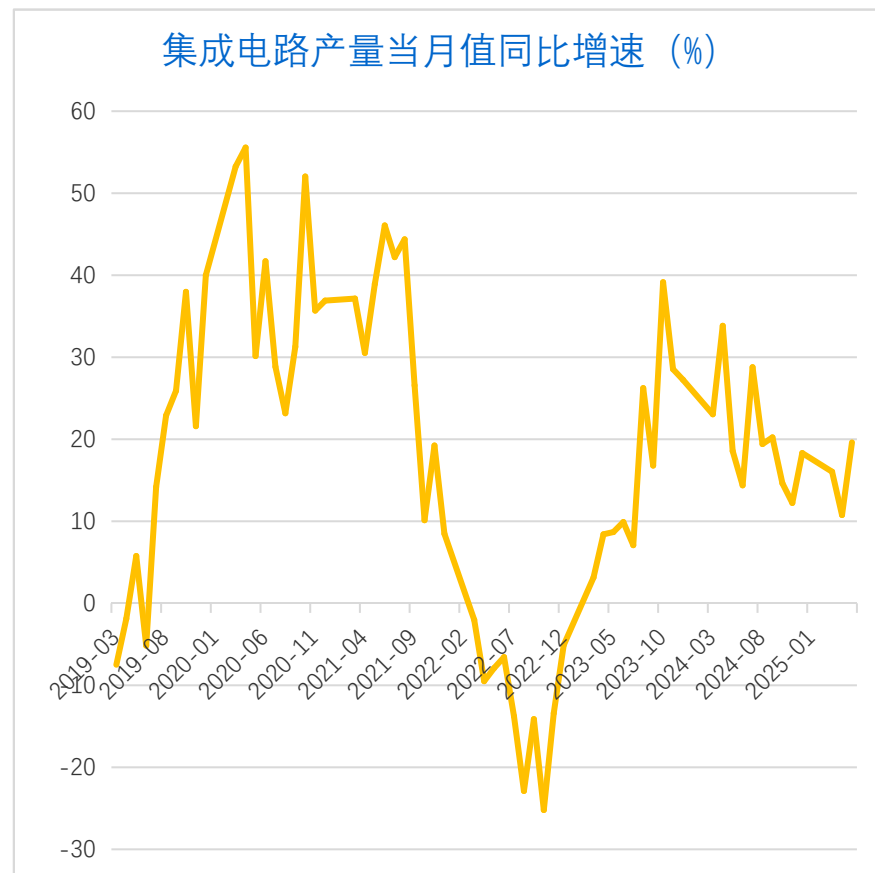
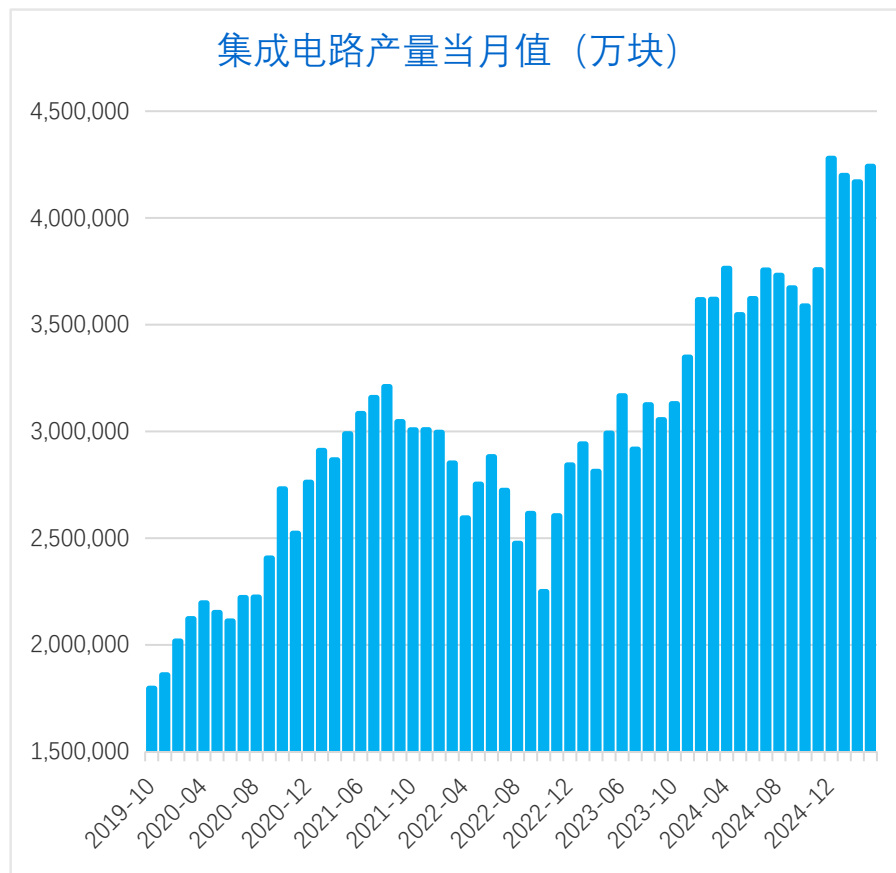


工业机器人产量当月值同比增速（%）



数据来源：WIND，格林大华期货

5月集成电路产量424亿块，历史次高，当月同比增速为19.6%，
芯片国产替代加速



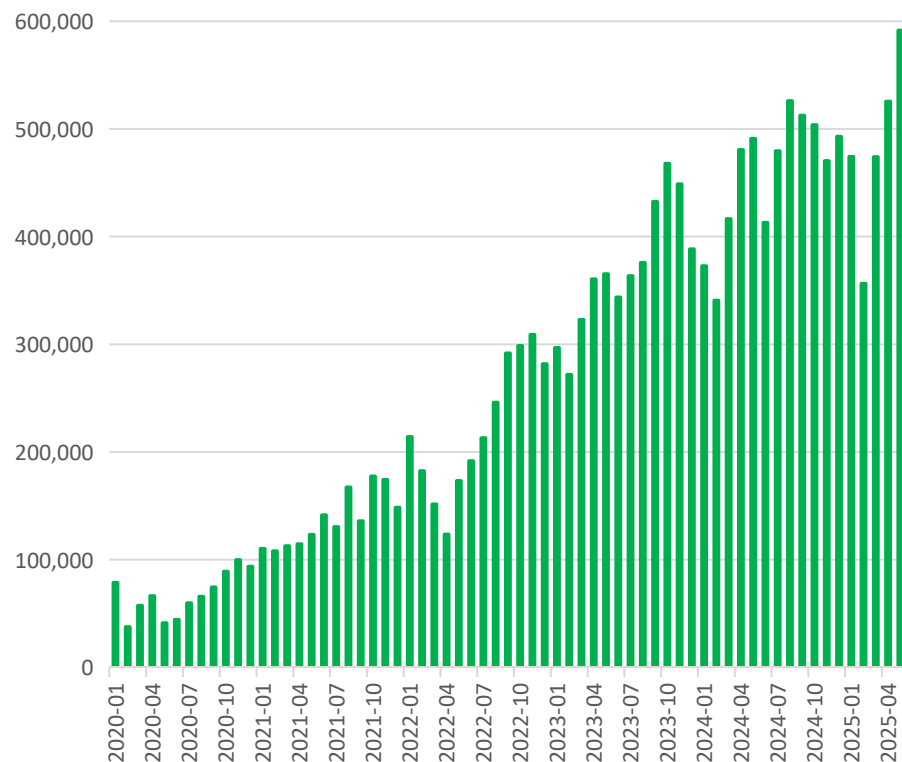
数据来源：WIND，格林大华期货

5月中国乘用车出口量59.1万辆，其中电动车出口量33.2万辆，均再创新高

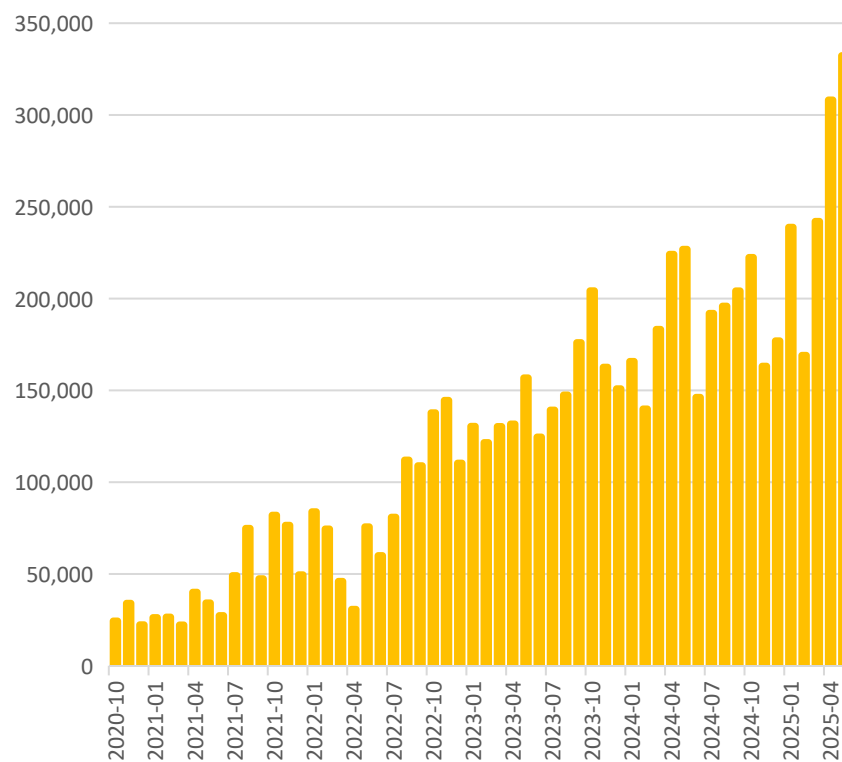


格林大华期货
Gelin Dahua Futures

乘用车出口量当月值（辆）



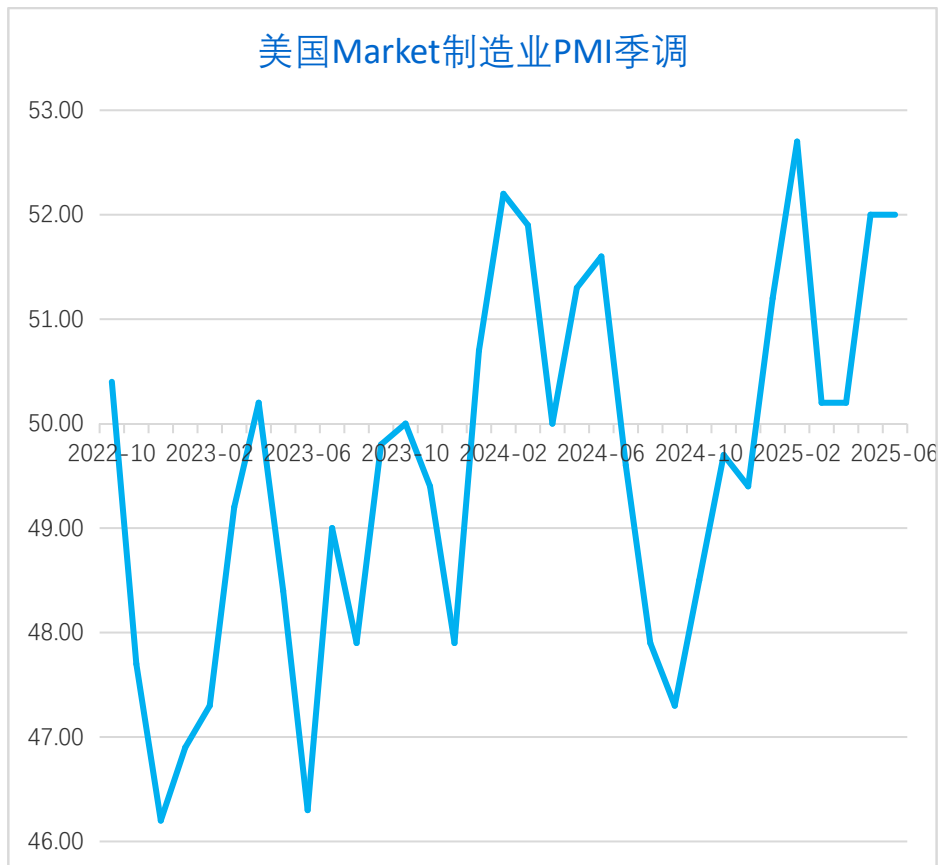
电动载人汽车出口量当月值（辆）



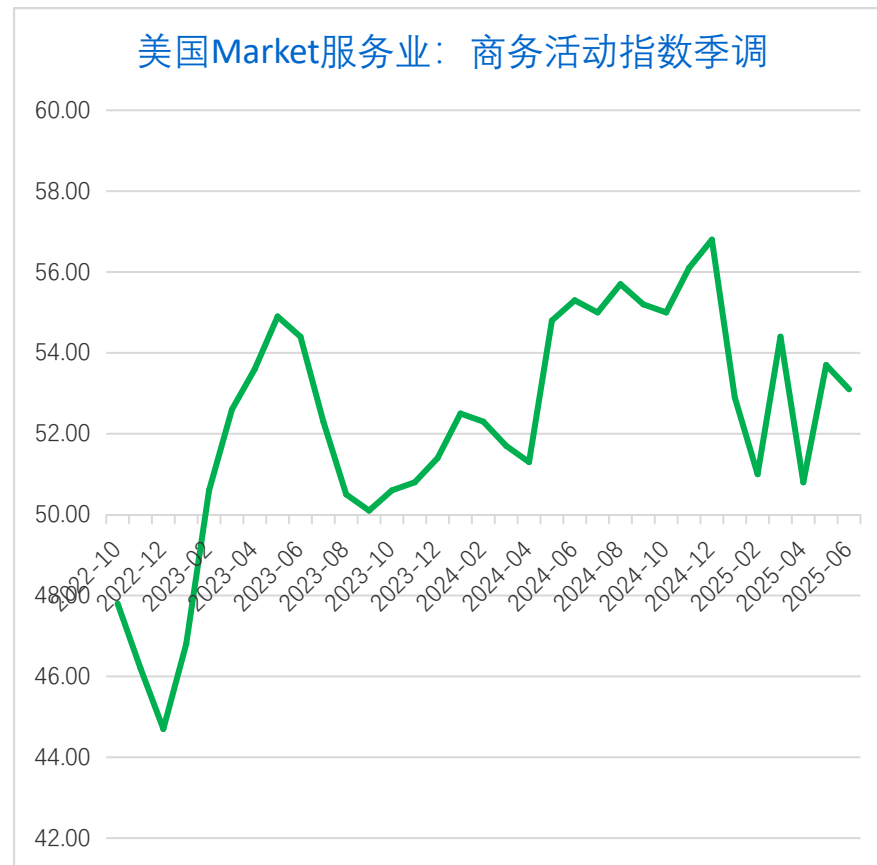
数据来源：WIND，格林大华期货

美国6月Market制造业PMI初值为52%，美国制造业继续扩张

美国Market制造业PMI季调



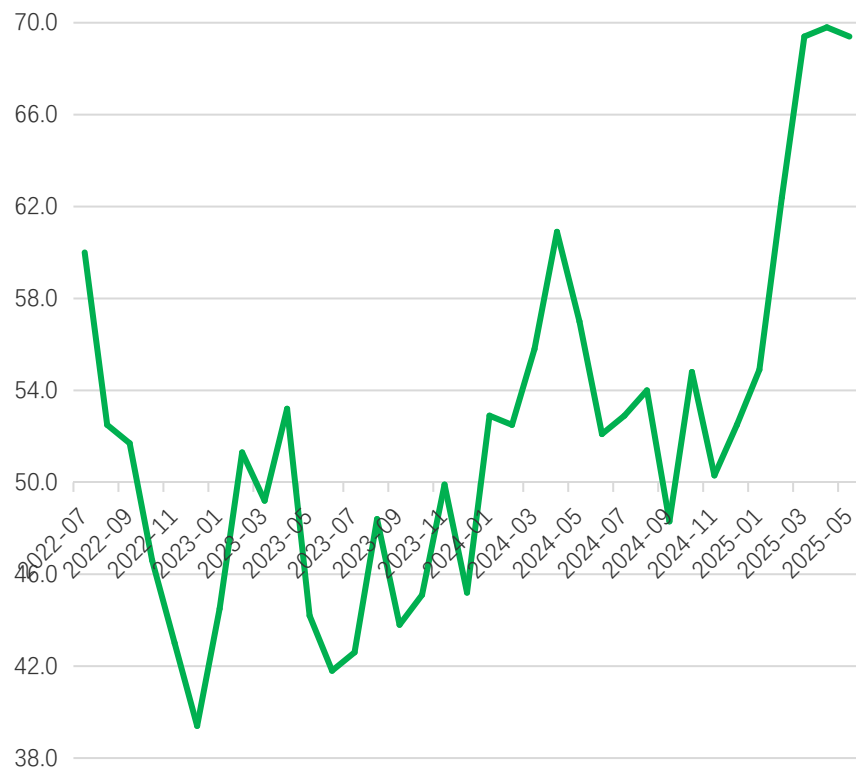
美国Market服务业：商务活动指数季调



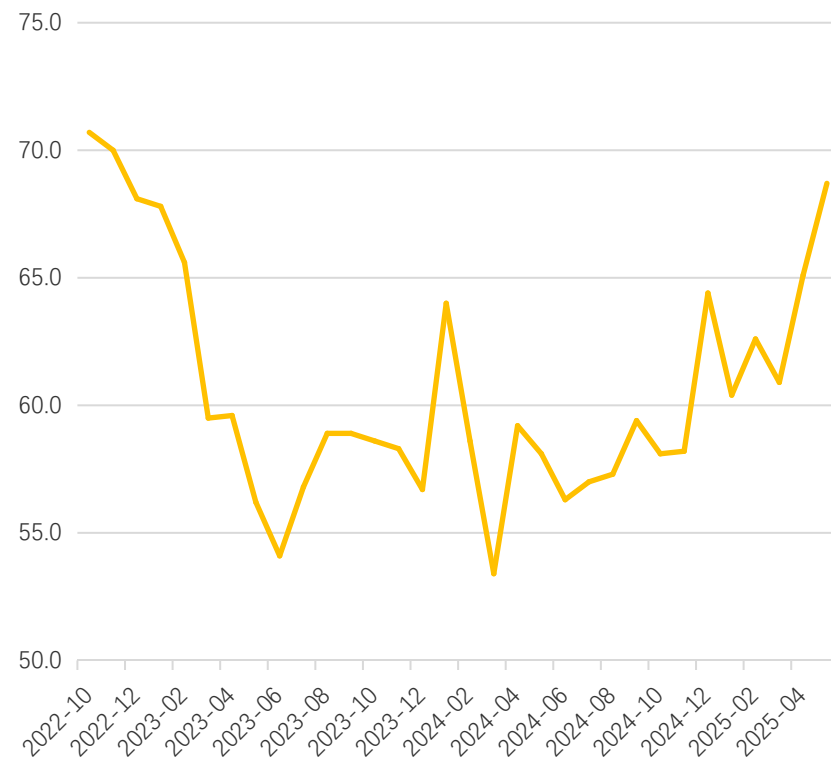
数据来源：WIND，格林大华期货

5月美国制造业价格继续快速上涨，美国服务业价格上涨提速

ISM制造业PMI：物价 (%)



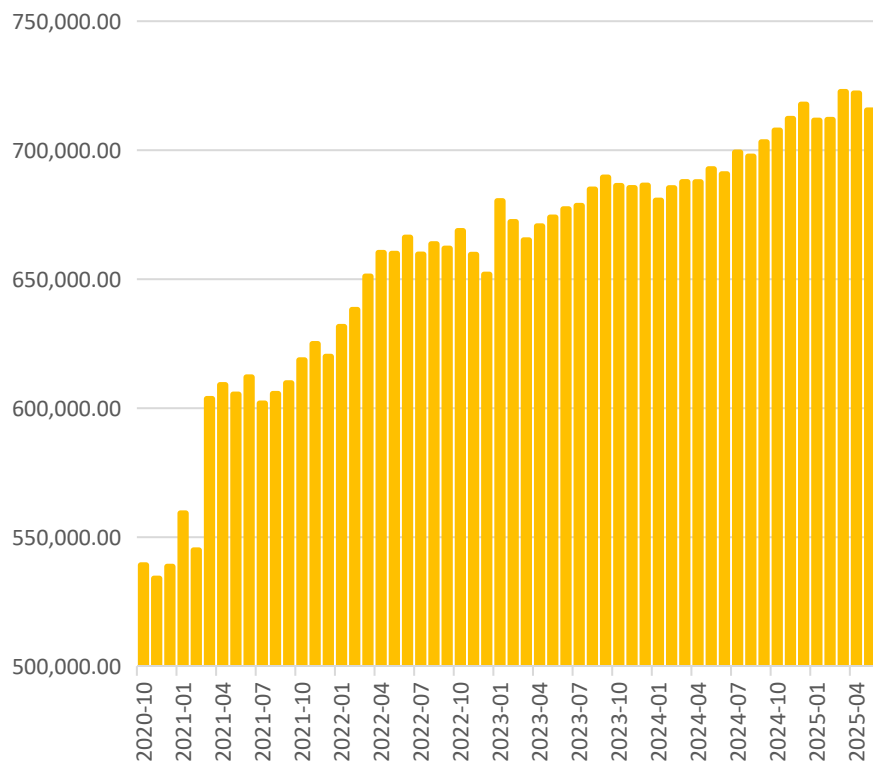
非制造业PMI物价 (%)



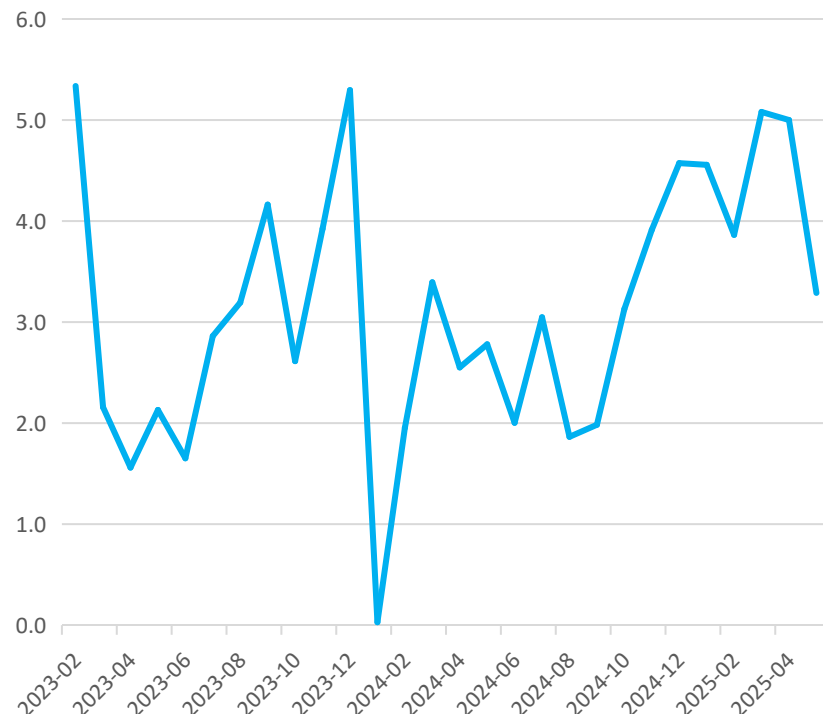
数据来源：WIND，格林大华期货

美国零售和食品销售额7154亿美元，处于高位，当月同比3.3%，
美国消费依然旺盛

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 (%)

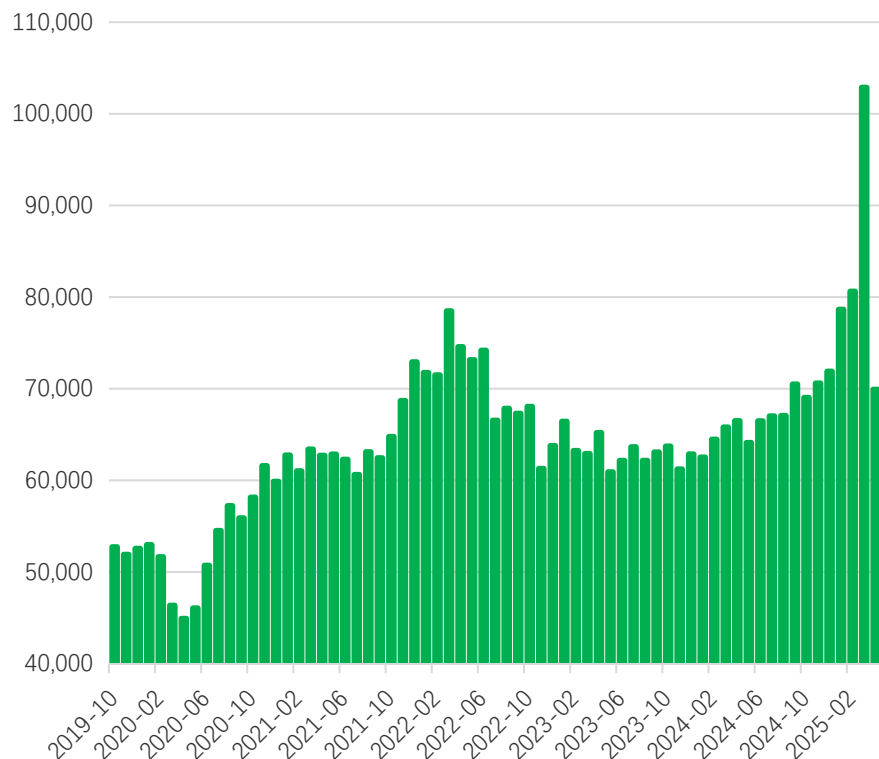


数据来源：WIND，格林大华期货

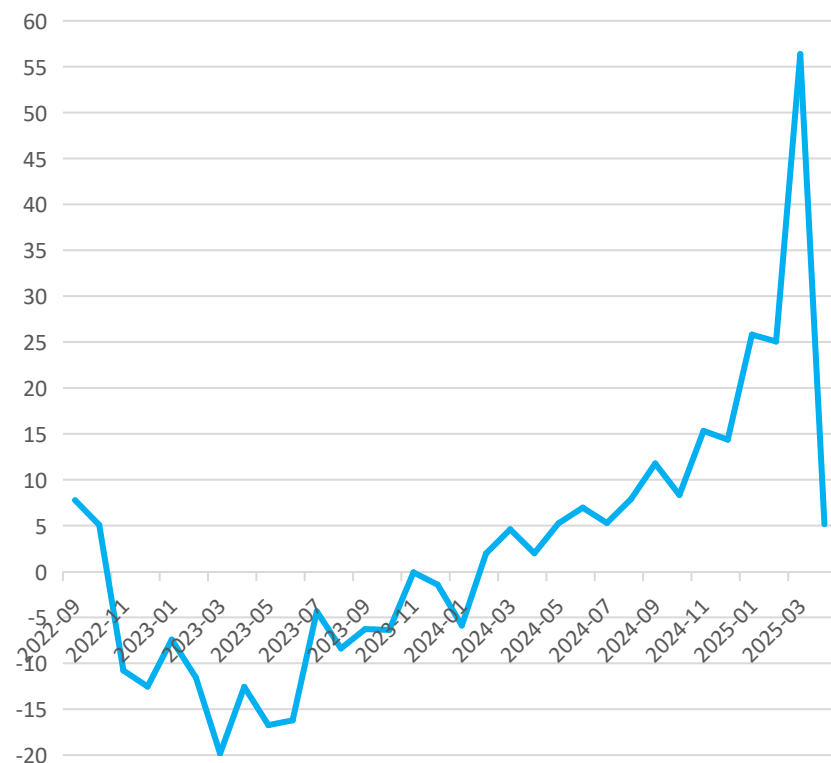
4月美国消费品进口金额当月值698亿美元，恢复常态，同比增速为5.2%。美国零售商在对等关税实施前大规模囤货，4月对等关税实施后进口额大幅缩减



美国消费品进口金额当月值（百万美元）



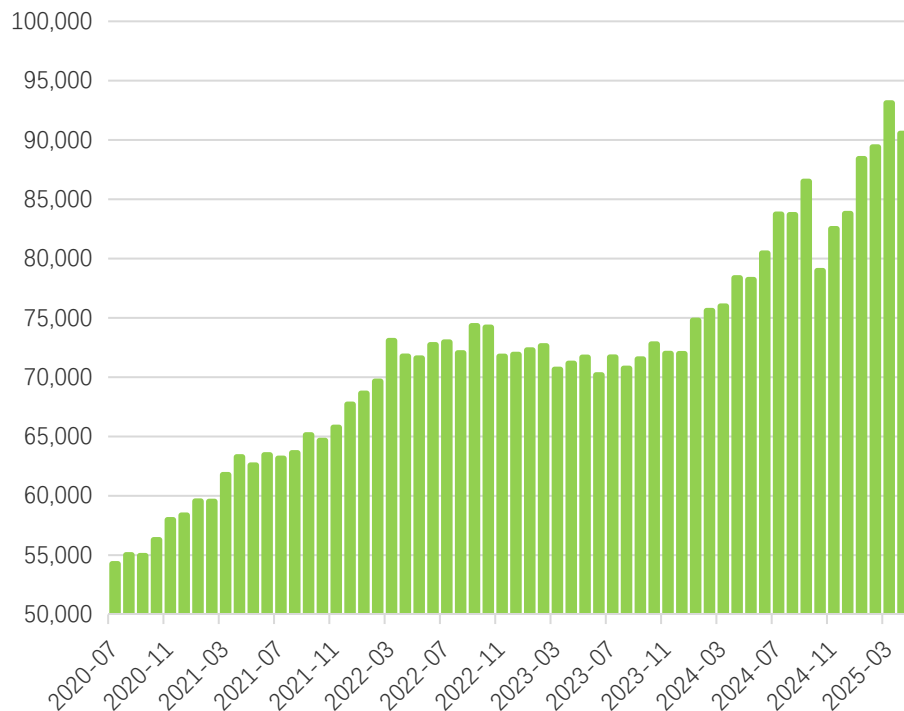
美国消费品进口额当月值同比增速（%）



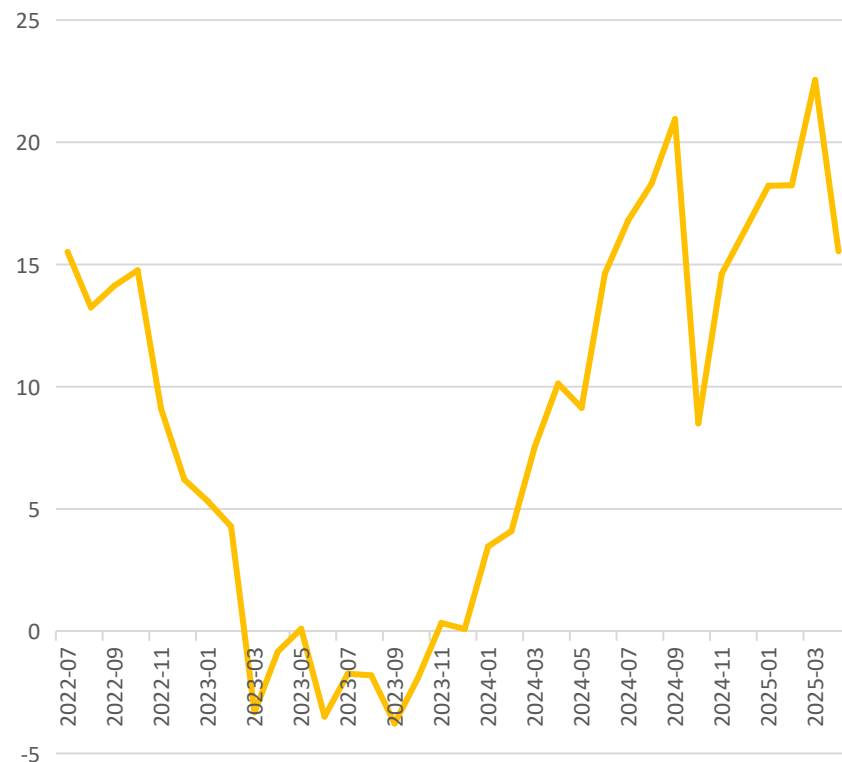
数据来源：WIND，格林大华期货

美国4月资本品进口金额905亿美元，仅低于3月，当月同比增速为18.2%，显示美国制造业在加速回流，美国“再工业化”提速

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 (%)



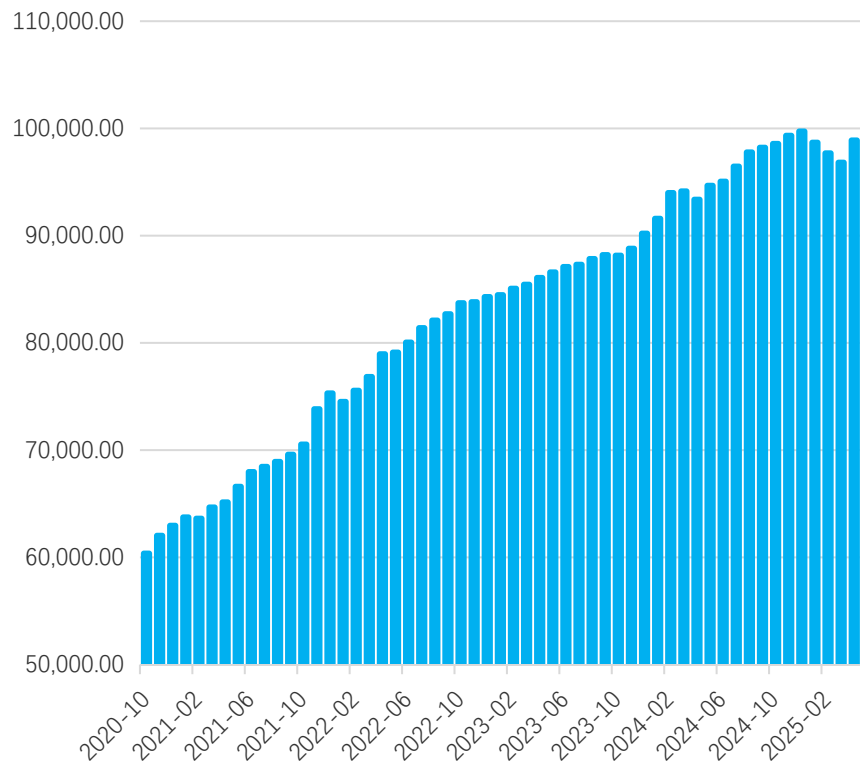
数据来源：WIND，格林大华期货

4月美国服务出口当月值为988亿美元，创年内新高，美国服务业依然强劲

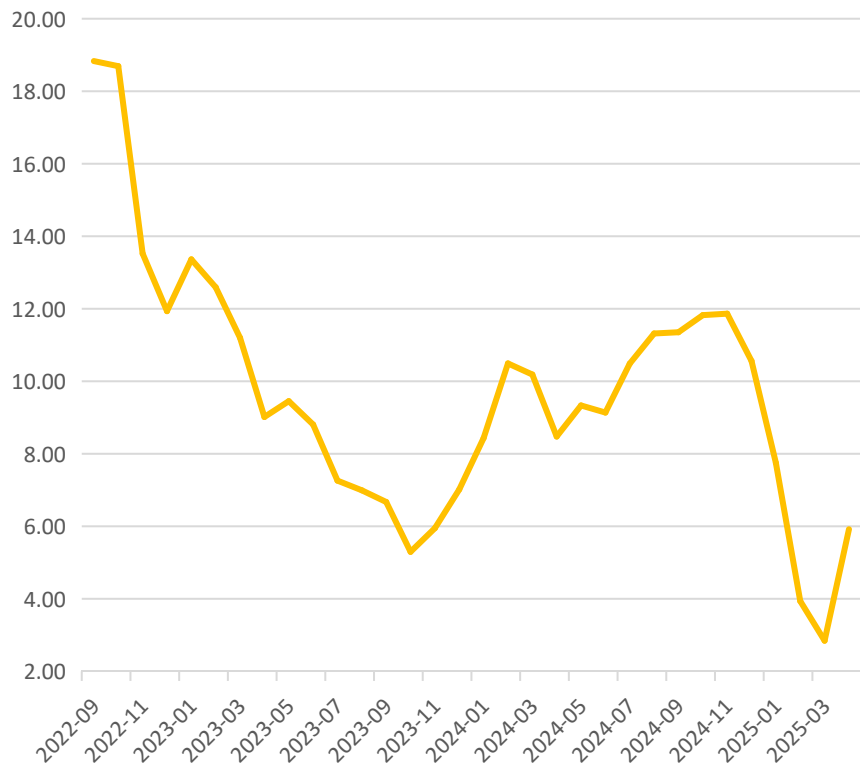


格林大华期货
Gelin Dahua Futures

美国服务出口金额当月值（百万美元）



美国服务出口金额当月值同比增速（%）

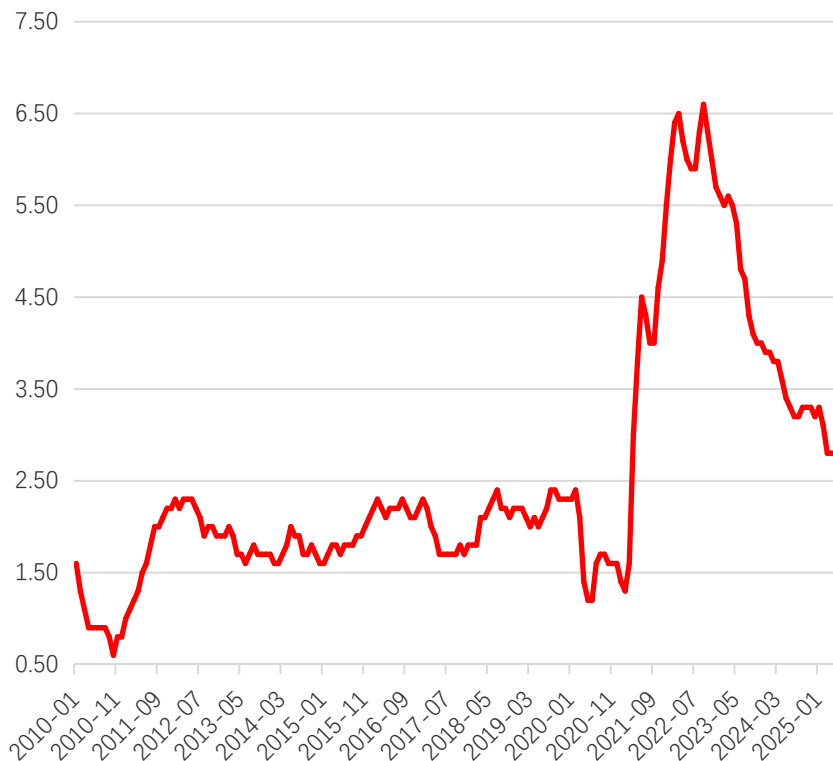


数据来源：WIND，格林大华期货

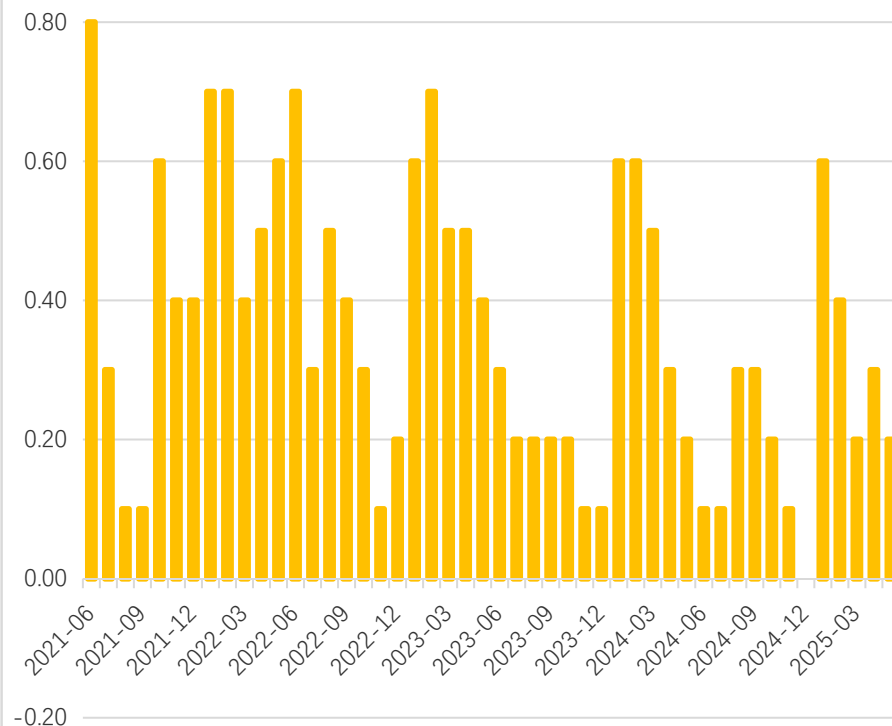
5月美国核心CPI同比增速为2.8%，前值2.8%，环比增0.2%，市场预期美联储9月开始降息



美国核心CPI同比 (%)



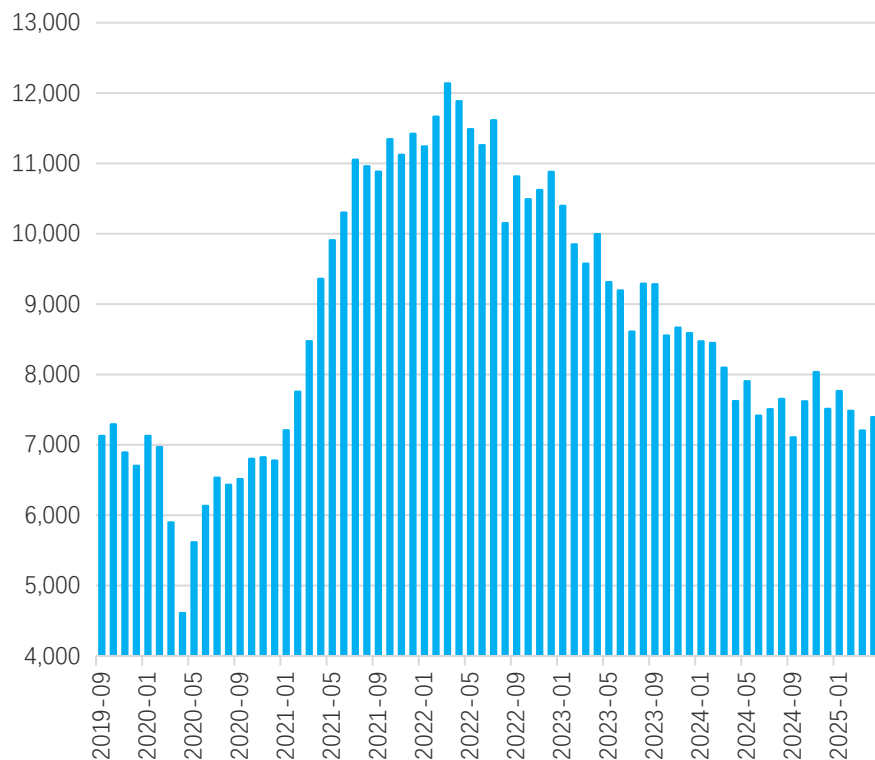
美国核心CPI环比 (%)



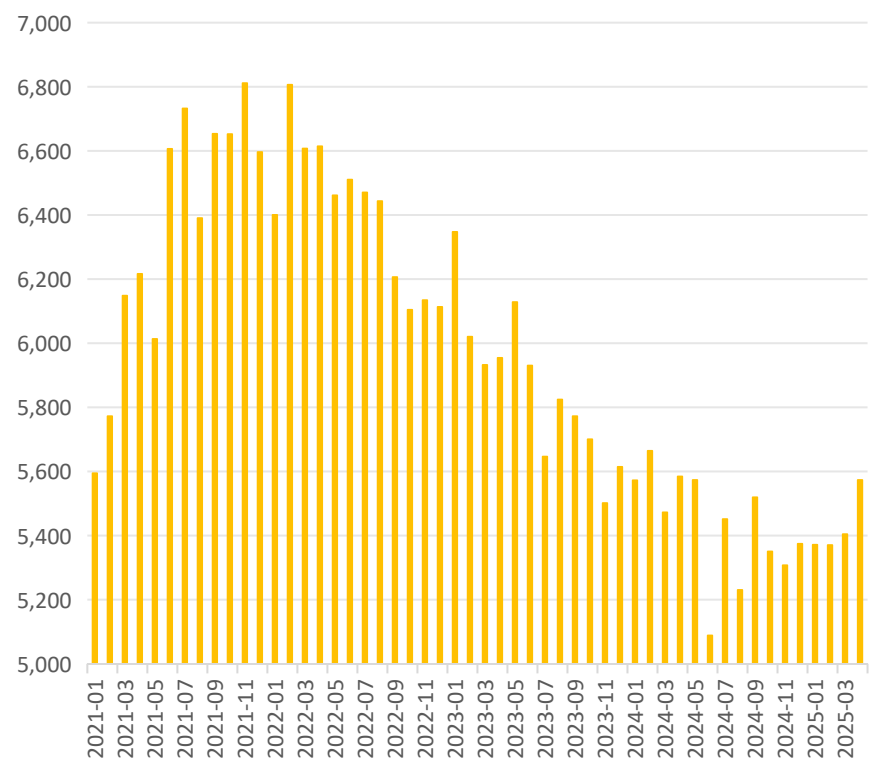
数据来源: WIND, 格林大华期货

美国4月职位空缺数739万个，职位空缺数上升；4月美国雇佣数创一年来新高，显示美国劳动力市场趋于紧张

美国职位空缺数（千人）



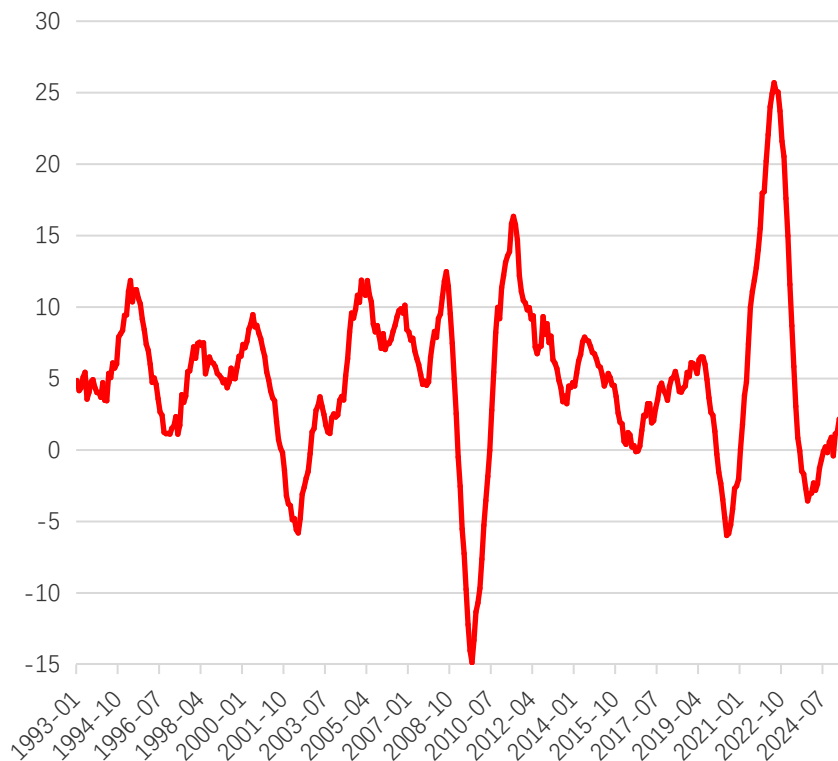
美国雇佣数（千人）（月）



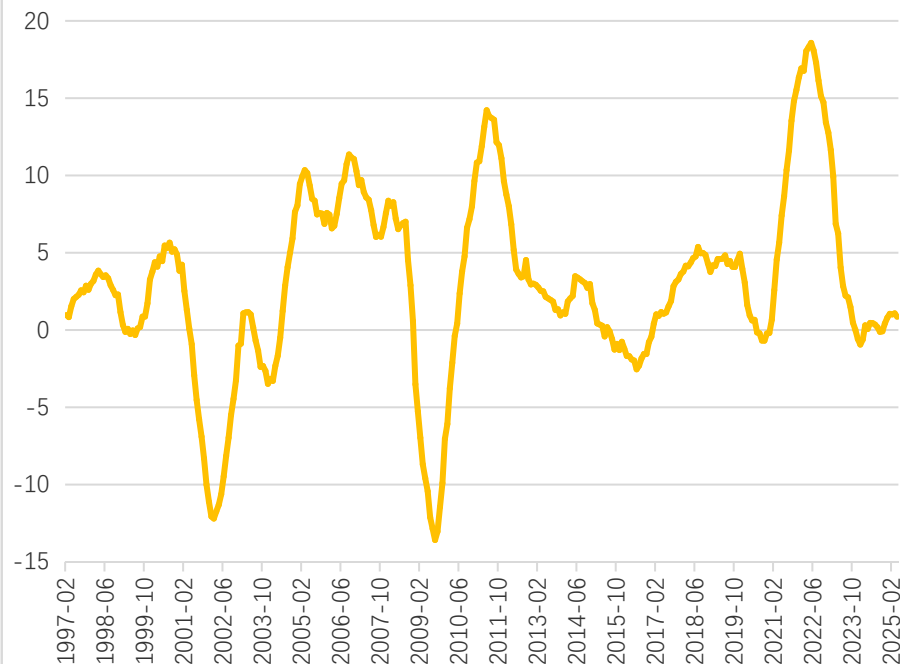
数据来源：WIND，格林大华期货

美国4月批发商库存同比增速为2.3%，制造商库存同比增速为0.9%，处于主动补库存状态

美国批发商库存同比增速 (%)



美国制造商库存同比增速 (%)



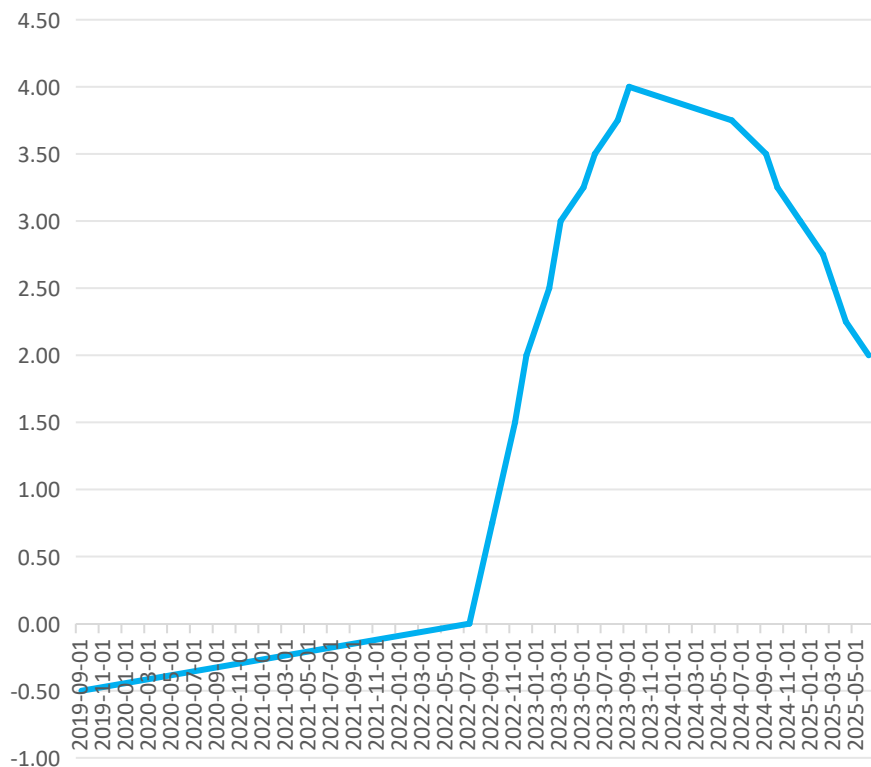
数据来源：WIND，格林大华期货

5月制造业固投当月值为2.93万亿元，当月同比增速7.8%，中国持续在新兴产业和未来产业进行大规模投资

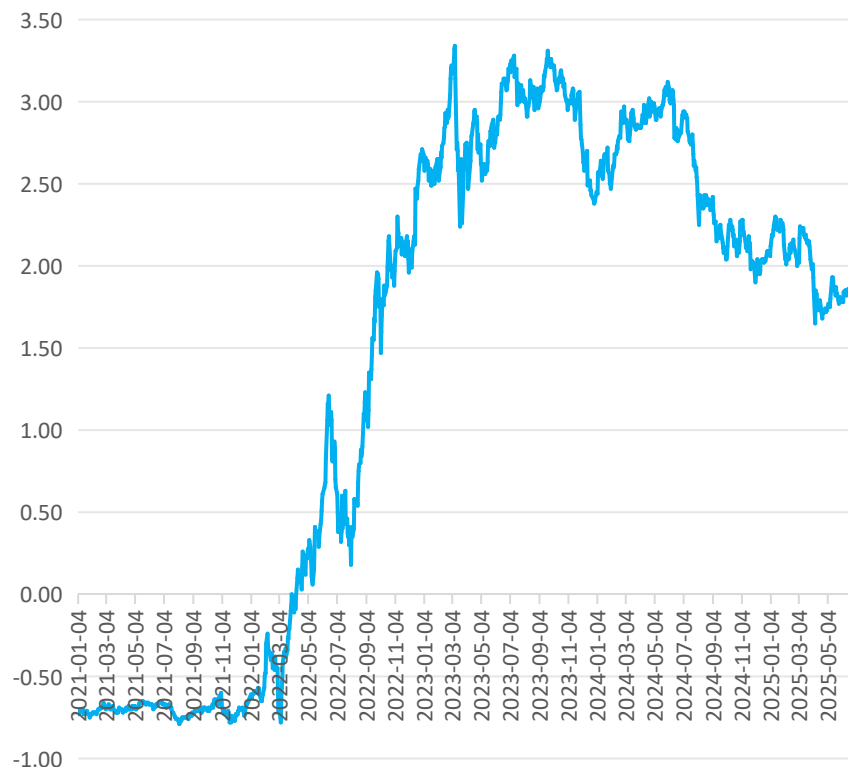


格林大华期货
Gelin Dahua Futures

欧元区存款利率 (%)



德国2年期国债收益率 (%)

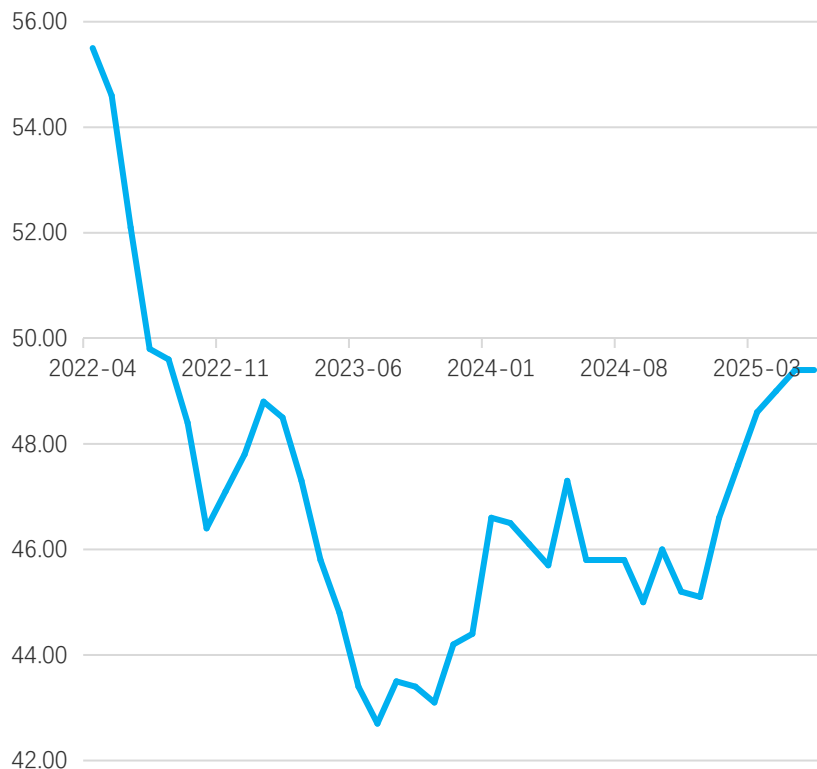


数据来源：WIND，格林大华期货

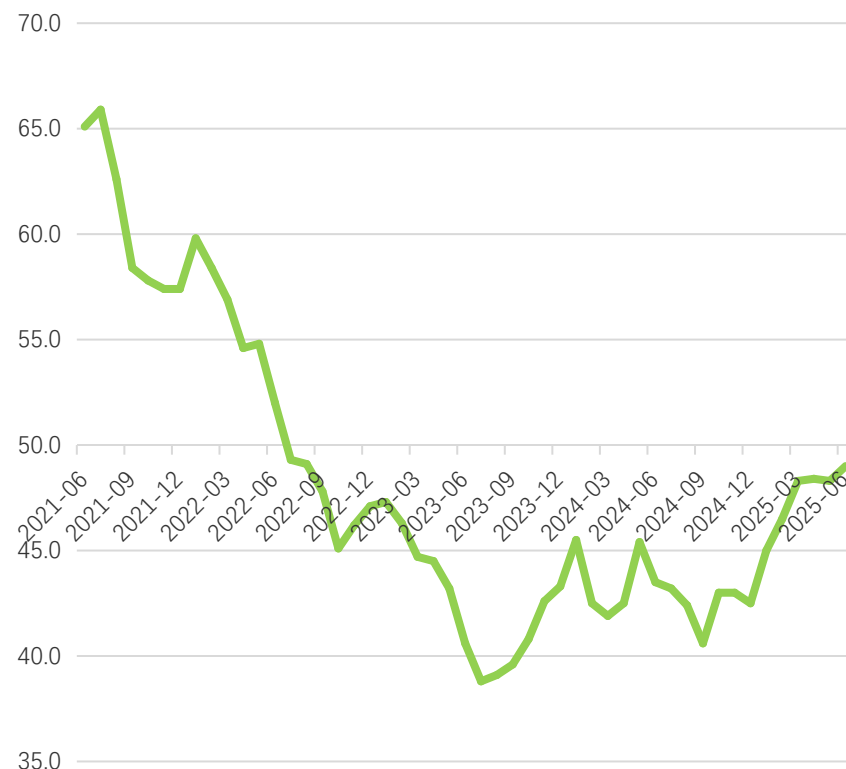
5月制造业固投当月值为2.93万亿元，当月同比增速7.8%，中国持续在新兴产业和未来产业进行大规模投资



欧元区制造业PMI（%）

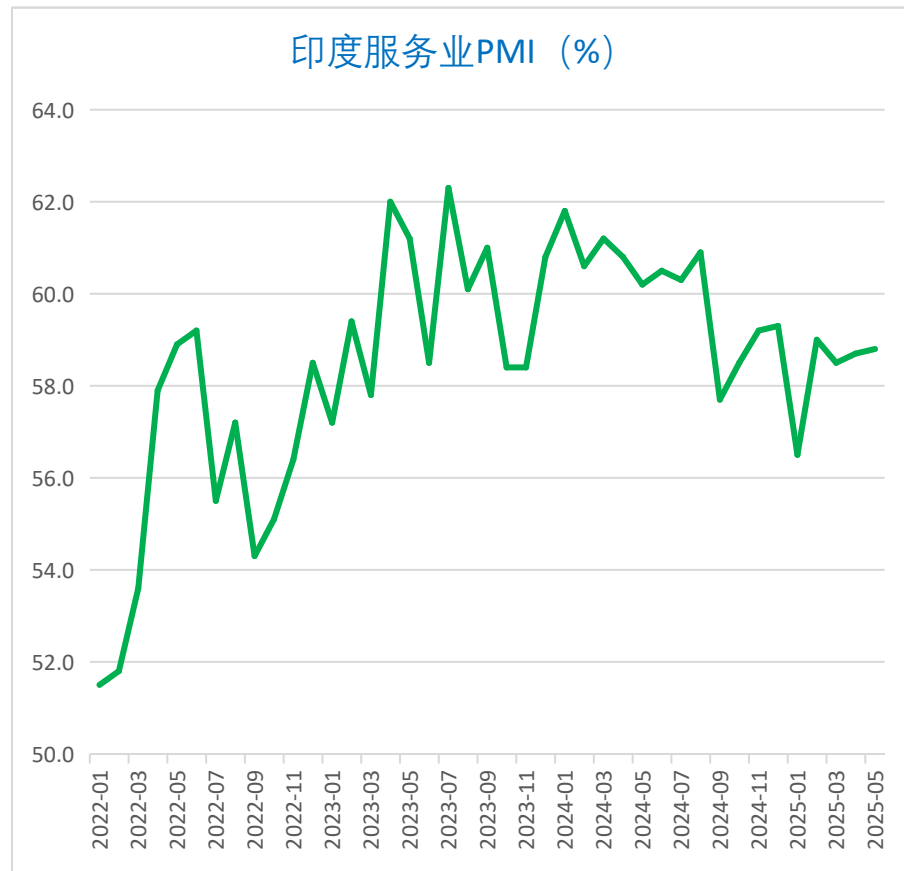
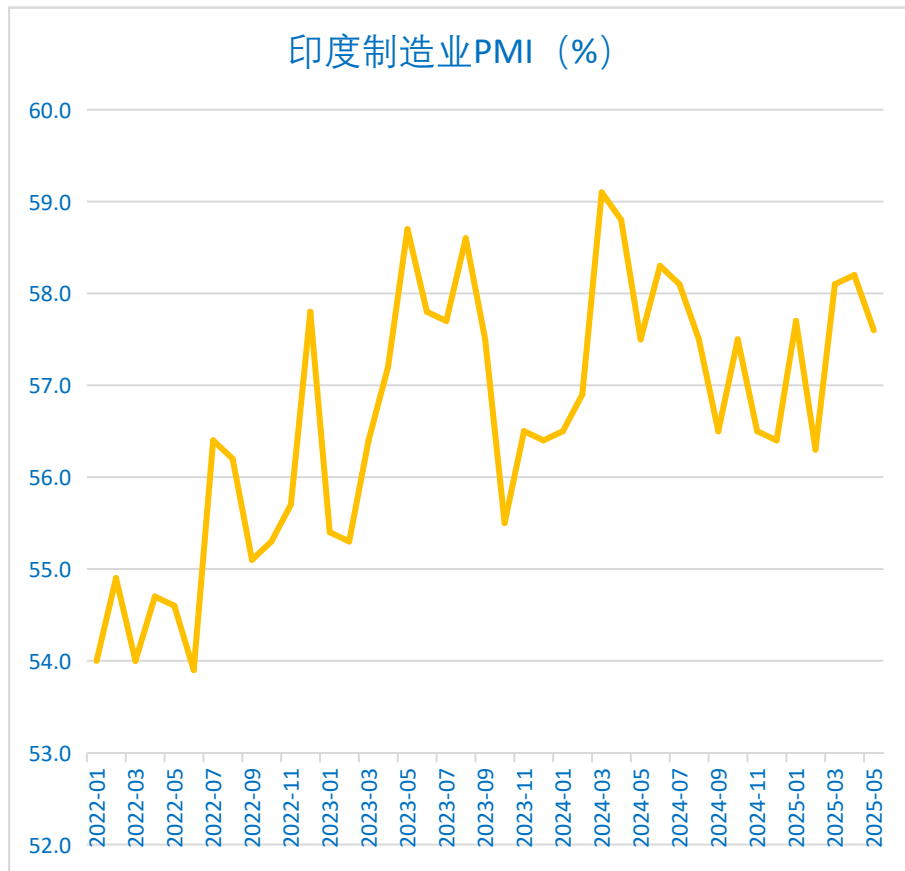


德国制造业PMI（%）



数据来源：WIND，格林大华期货

5月制造业固投当月值为2.93万亿元，当月同比增速7.8%，中国持续在新兴产业和未来产业进行大规模投资



数据来源：WIND，格林大华期货



PART 03

策略建议

中东局势缓和后，A股风险偏好快速回升，两市主要指数快速拉升



数据来源：WIND，格林大华期货

牛市旗手 -- 券商ETF6月25日周三收出长阳线



数据来源: WIND, 格林大华期货



在资金持续流入推动下，A股有望由震荡回升行情转入趋势上涨行情，
看多四大股指期货合约



数据来源：WIND，格林大华期货

受量化资金对冲影响，中证1000、中证500指数2509合约依然存在较深的贴水，在下行风险有限的情况下，可以赚取收贴水收益



数据来源：WIND，格林大华期货

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