

流动性宽松预期 市场重心显著上移

华龙期货投资咨询部

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1087号

金融板块研究员：邓夏羽

期货从业资格证号：F0246320

投资咨询资格证号：Z0003212

电话：13519655433

邮箱：383566967@qq.com

报告日期：2025年6月30日星期一



本报告中所有观点仅供参考，请投资者务必阅读正文之后的免责声明。

摘要：

【行情复盘】

6月27日，A股三大指数涨跌不一，截止收盘，沪指跌0.70%，收报3424.23点；深证成指涨0.34%，收报10378.55点；创业板指涨0.47%，收报2124.34点。行业板块涨多跌少，有色金属、多元金融、专业服务、小金属、电子元件、电源设备、通信服务板块涨幅居前，银行、保险、采掘行业、旅游酒店板块跌幅居前。

上周股指期货集体收涨，中小盘品种涨幅显著大于大盘蓝筹。具体数据如下：

品种	主力合约代码	6月27收盘价	周涨跌幅
沪深300期货	IF2509	3,876.6	2.78%
上证50期货	IH2509	2,680.0	1.77%
中证500期货	IC2509	5,827.0	4.24%
中证1000期货	IM2509	6,110.8	5.49%

四大期指主力合约多空双方均大幅加仓，且空头加仓数量均大于多头，其中IM合约空头加仓数量明显大于多头。

【债券】

上周，30年期、10年期国债期货下跌，5年期、2年期国债小幅上涨。具体如下：

主力合约名称	上周涨跌幅(%)	上周收盘价(元)
30年期国债期货	-0.37	120.89
10年期国债期货	-0.11	109.045
5年期国债期货	0.01	106.265
2年期国债期货	0.03	102.542

上周央行公开市场全口径净投放12672亿元，短期流动性充裕。

一、基本面分析

（一）香港万得通讯社报道，6月27日，财政部公布数据显示，1-5月，全国国有及国有控股企业营业总收入同比下降0.1%，利润总额同比下降2.8%。

（二）据中国人民银行网站6月27日消息，中国人民银行货币政策委员会2025年第二季度（总第109次）例会于6月23日召开。会议认为，今年以来宏观调控力度加大，货币政策适度宽松，强化逆周期调节，综合运用多种货币政策工具，服务实体经济高质量发展，为经济持续回升向好创造适宜的货币金融环境。贷款市场报价利率改革效能持续释放，存款利率市场化调整机制作用有效发挥，货币政策传导效率增强，社会融资成本处于历史较低水平。外汇市场供求基本平衡，经常账户顺差稳定，外汇储备充足，人民币汇率双向浮动，在合理均衡水平上保持基本稳定。金融市场总体运行平稳。会议分析了国内外经济金融形势，提出当前外部环境更趋复杂严峻，世界经济增长动能减弱，贸易壁垒增多，主要经济体经济表现有所分化，通胀走势和货币政策调整存在不确定性。

（三）美元“由牛转熊”更进一步。面对美元跌跌不休的趋势，人民币汇率升值幅度相对“克制”。一位香港银行外汇交易员表示，6月以来，越来越多新兴市场投资基金的人民币持仓纷纷由空转多，因为他们认为关税摩擦阶段性缓和与美联储提前降息预期升温，将令人民币均衡汇率估值回升至7.13—7.18之间。当前这些新兴市场投资基金正关注中国经济基本面增长韧性与国际地缘政治风险升级状况是否驱动更多海外资本加大资产分散配置，并将此作为他们研判人民币汇率是否很快出现补涨行情的一大依据。

（四）沪深交易所就调整主板风险警示股票价格涨跌幅限制比例及有关事项公开征求意见，拟将主板风险警示股票价格涨跌幅限制比例由5%调整为10%，调整后与主板其他股票保持一致。

（五）香港万得通讯社报道，Wind数据显示，上周央行公开市场共开展了20275亿元逆回购操作和3000亿元MLF操作，上周央行公开市场共有9603亿元逆回购到期和1000亿元国库现金定存到期，因此，上周央行公开市场全口径净投放12672亿元。

Wind数据显示，下周央行公开市场将有20275亿元逆回购到期，其中下周一至下周五分别到期2205亿元、4065亿元、3653亿元、5093亿元、5259亿元。

央行公开市场到期情况 (亿元)

Open Market Operations

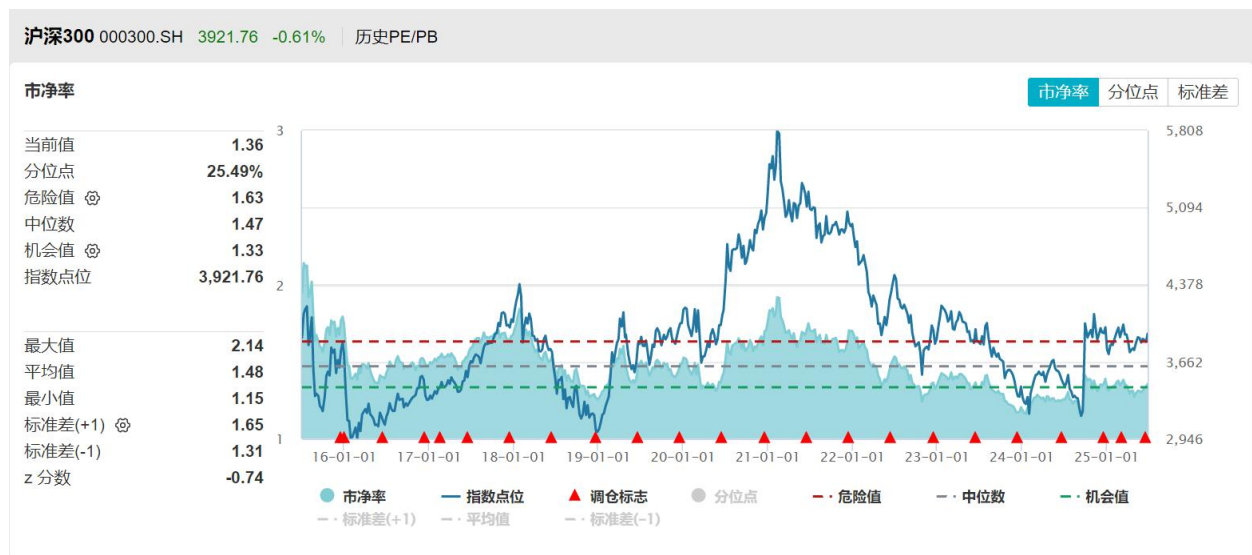
日期	星期一 6月30日	星期二 7月1日	星期三 7月2日	星期四 7月3日	星期五 7月4日	小计
逆回购到期	2205.0	4065.0	3653.0	5093.0	5259.0	20275.0
国库现金定存到期	/	/	/	/	/	/
央票互换到期	/	/	/	/	/	/

数据来源: Wind 资讯

二、估值分析:

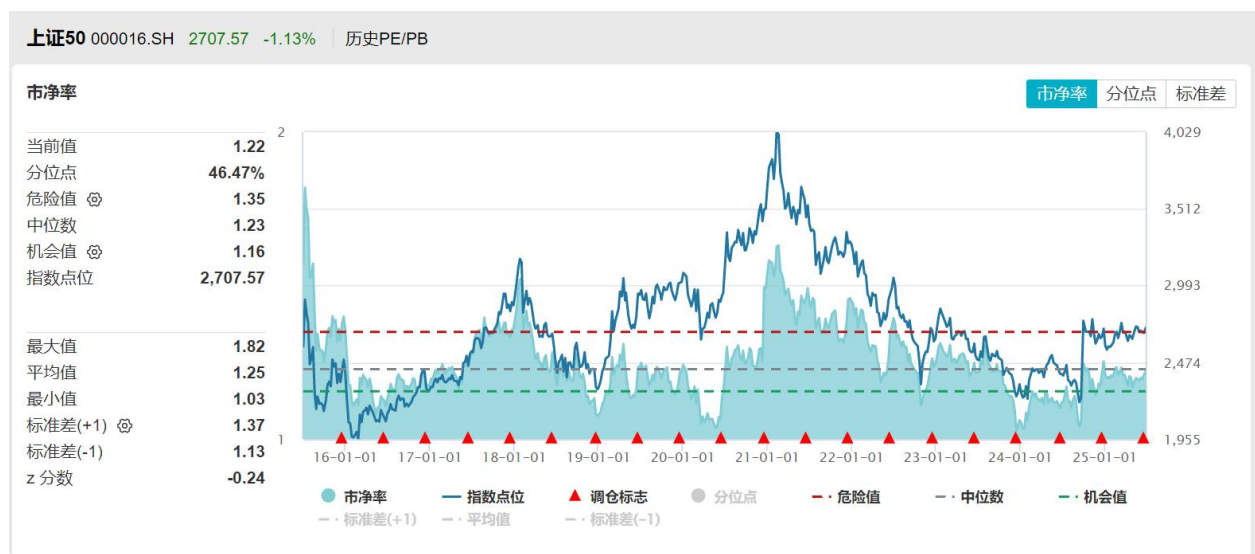
截止 6 月 28 日, 沪深 300 指数的 PE: 13.02 倍、分位点 64.31%、PB: 1.36 倍。上证 50 指数的 PE: 11.19 倍、分位点 80.39%、PB: 1.22 倍。中证 1000 指数的 PE: 38.47 倍、分位点 52.16%、PB: 2.13 倍。

沪深 300 指数估值分位图



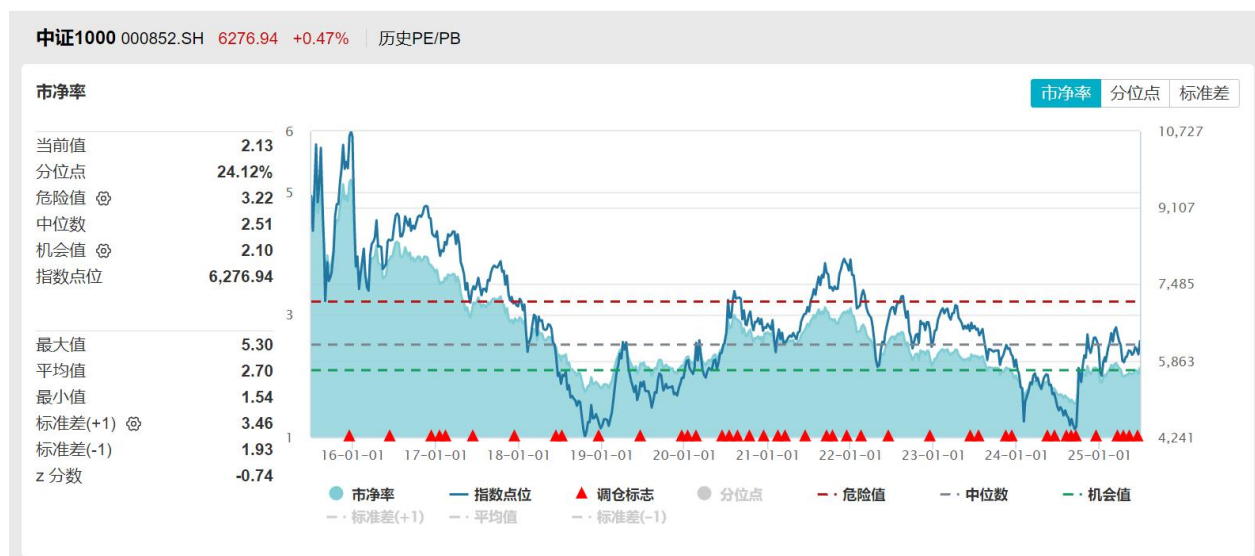
数据来源: Wind 资讯

上证 50 指数估值分位图



数据来源：Wind 资讯

中证 1000 指数估值分位图



数据来源：Wind 资讯

三、估值分析：

股债利差：

股债利差是股市收益率与国债收益率的差值。绘制此图股票收益率可以选择沪深 300、中证 500 或者全部 A 股，债券可以选择 5/10 年国债。

股债利差公式一（市盈率倒数）

股债利差 = (1/指数静态市盈率) - 10 年国债收益率

股债利差公式二（股息率）

股债利差 = 10 年国债收益率 - 指数静态股息率

沪深 300 股债利差

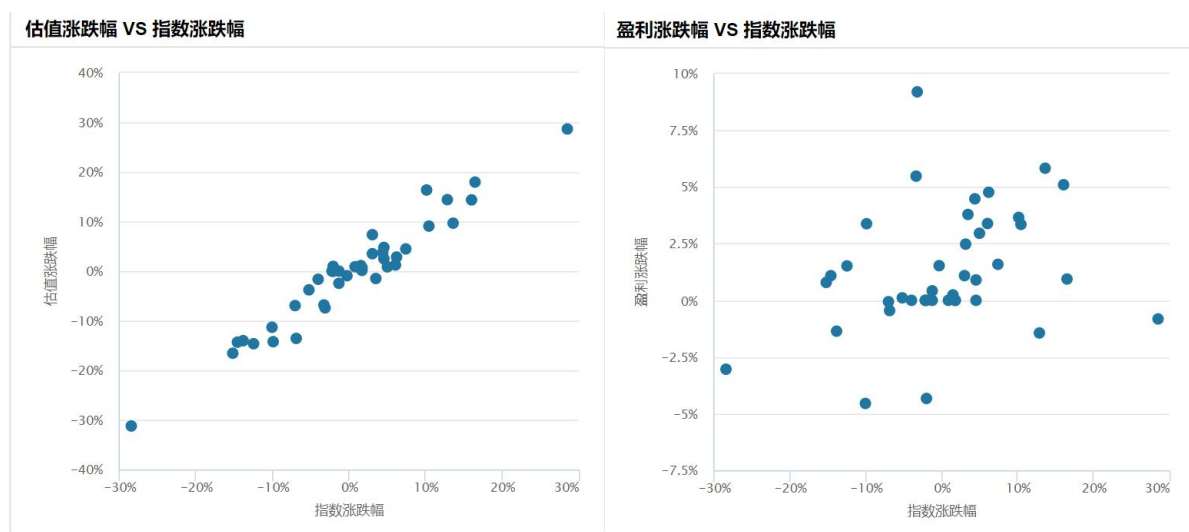


数据来源：乐估乐股网

沪深 300 盈利与估值



数据来源：Wind 资讯



数据来源：Wind 资讯

四、综合分析：

上周 A 股市场结束弱势震荡格局，主要指数全线反弹，市场重心显著上移，日均成交额 1.54 万亿元，峰值达 1.63 万亿元，但后半周缩量至 1.5 万亿水平，显示资金分歧加剧。但反弹性行情，指数反弹得益于：

一是美联储主席上周二接受美国国会质询时表示，短期是否降息需要根据 6 至 7 月的经济数据决定，其口径相对此前更加温和。此外，点阵图显示，美联储内部对降息的预期分化加大。这使得市场对美联储年内降息持更加乐观的态度，权益市场普遍上涨。

二是各国家和地区陆续出台稳定币监管政策，A 股市场缺乏热点题材的当下，其成为资金重点流入的板块，但是稳定币作为交易媒介取代美元的道路仍较为遥远，市场不宜过分追高。

三是中东（伊以）地缘冲突告一段落，停战结果可能并未超过市场预期，对 A 股影响有限。

预计股指未来震荡概率较大。在化债背景下，融资需求不足、通胀环境偏弱的问题制约股指上涨空间。不过，在配置型资金支持下，股指出现大幅回调的可能性不大，预计三季度仍将以震荡波动为主。在波动率维持稳定的背景下，股指期权可以选择运用日历价差策略，利用近月和远月期权合约间的时间价值差异赚取 Theta 收益。

免责声明

此报告著作权归华龙期货股份有限公司所有，未经华龙期货股份有限公司的书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复印、传播本报告的内容。此报告中所使用的商标、标记均为华龙期货股份有限公司的商标、标记。

此报告所载内容仅作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，且华龙期货股份有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华龙期货股份有限公司认为可靠，但华龙期货股份有限公司及研究人员对这些信息资料的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会做出调整。此报告中的操作建议为研究人员利用相关公开信息分析得出，仅供参考，据此入市风险自负。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如果有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，且不对任何投资及策略做担保，此报告不构成给予阁下的私人咨询建议。

联系我们

机构名称	地址	联系电话	邮编
兰州总部	甘肃省兰州市城关区东岗西路街道天水中路3号第2单元30层001室	4000-345-200	730000
深圳分公司	深圳市南山区粤海街道大冲社区大冲商务中心（三期）4栋17B、17C1702	0755-88608696	518000
宁夏分公司	银川市金凤区正源北街馨和苑10号商业楼18号营业房	0951-4011389	750004
上海营业部	中国（上海）自由贸易试验区桃林路18号A楼1309、1310室	021-50890133	200122
酒泉营业部	甘肃省酒泉市肃州区西文化街6号3号楼2-2室	0937-6972699	735211