



【鑫期汇】股指专题：“红日初升，其道大光”——宏观和政策共振 股指延续中期上涨 关注IM+IH组合

国内权益类市场在经历4月份清明假日的系统性风险后，逐步进入了回升阶段，5月中旬至6月中旬经历震荡，6月下旬再度展开了向上，A股主要指数创了今年新高，对于后市，基于宏观和政策共振，股指有望延续中期上涨的态势，策略上可继续跟踪IM+IH组合。

一、国内金融和经济数据企稳向好

1、GDP增速好于预期

7月份公布的2025年上半年中国国内生产总值（GDP）同比增长5.3%。分季度来看，一季度同比增长5.4%，二季度增长5.2%。分产业来看，第一产业增加值同比增长3.7%，第二产业增长5.3%，第三产业增长5.5%。以上数据好于市场预期。

2、内需虽有反复 整体好转；外需表现韧性，出口产品优化

内需：6月份，社会消费品零售总额42287亿元，同比增长4.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额37649亿元，增长4.8%。1—6月份，社会消费品零售总额245458亿元，同比增长5.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额221990亿元，增长5.5%。6月社零数据增速回落，部分由于“618消费”前置和去年基数高，后期在提振消费措施不减的大背景下，下半年国内社零仍有望回升。

外需（出口）：以美元计：6月进出口总值5356.0亿美元，同比增长3.9%；出口3251.8亿美元，同比增长5.8%；进口2104.1亿美元，同比增长1.1%；贸易顺差1147.7亿美元，为历史次高。主要出口地区和出口产品均出现了结构优化的现象，后期我国的外贸将体现出较强的韧性。

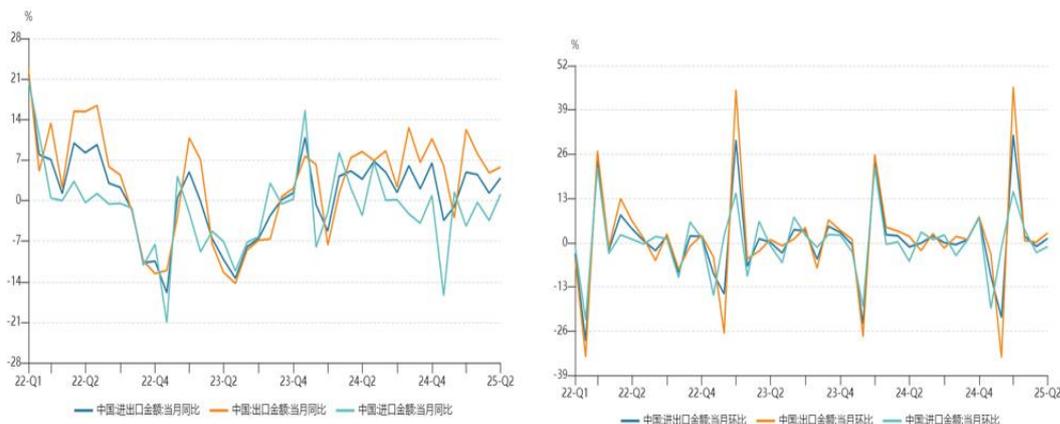


图1：国内出口同比和环比 数据来源统计局



2025年1-6月，中国大陆外贸出口按主要国别/地区较2024年、2017年的变化

排序	国家/地区	2025H1份额	2024全年份额	2017全年份额	2025H1 - 2024	2025H1 - 2017
1	东盟	17.9%	16.4%	12.3%	+1.5	+5.6
2	欧盟27国	14.2%	14.4%	16.4%	-0.2	-2.2
3	美国	10.8%	14.7%	19.0%	-3.9	-8.2
4	非洲	6.1%	5.0%	4.2%	+1.1	+1.9
5	拉丁美洲	7.9%	7.7%	5.8%	+0.2	+2.1
6	日本	4.0%	4.2%	6.1%	-0.2	-2.1
7	韩国	3.9%	4.1%	4.5%	-0.2	-0.6
8	印度	3.8%	3.4%	3.0%	+0.4	+0.8
9	俄罗斯	2.9%	3.2%	1.9%	-0.3	+1.0
10	中国香港	6.8%	8.1%	12.3%	-1.3	-5.5
11	中国大陆出口总额	100%	100%	100%	—	—

表1：我国外贸出口地区 数据来源 WIND 华鑫期货研究所

主要出口产品的结构变化

类别	出口额	同比增速	占出口总额比重	与去年同期比重变化
机电产品 (含高端装备)	7.8 万亿元	+9.5%	60.0%	↑ 1.2 个百分点
新能源汽车	约 1,870 亿元	+16% (量)	≈ 1.4%	↑ 0.2 个百分点
光伏组件	约 1,260 亿元	+13% (量)	≈ 1.0%	↑ 0.1 个百分点
锂电池	约 1,460 亿元	+69%	≈ 1.1%	↑ 0.4 个百分点
“新三样” 合计	约 4,590 亿元	+12.7%	≈ 3.5%	↑ 0.7 个百分点
七类劳动密集型产品	1.5 万亿元	+7%	≈ 11.6%	↓ 0.4 个百分点
—其中：纺织品	约 5,800 亿元	+6%	≈ 4.5%	↓ 0.2 个百分点
—其中：家具	约 1,600 亿元	+4%	≈ 1.2%	↓ 0.1 个百分点

表2：出口产品 数据来源 WIND 华鑫期货研究所

3、6月制造业 PMI 继续回暖

6月底公布的我国6月制造业 PMI 继续回暖，虽未收复50，但需求和供给的新订单和生产指数均已回至50之上，四大行业中，高技术制造业、消费品行业和装备制造业均稳定在50之上，而之前较弱的基础原材料行业也出现了明显反弹，略有不足的是，大中小型企业制造业继续分化，小型企业景气复苏仍不尽理想，预计后期宏观政策仍将不会放松。



指标名称	环比	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02
中国:制造业PMI	0.2	49.70	49.50	49.00	50.50	50.20
新订单	0.4	50.20	49.80	49.20	51.80	51.10
生产	0.3	51.00	50.70	49.80	52.60	52.50
新出口订单	0.2	47.70	47.50	44.70	49.00	48.60
产成品库存	1.6	48.10	46.50	47.30	48.00	48.30
出厂价格	1.5	46.20	44.70	44.80	47.90	48.50
原材料库存	0.6	48.00	47.40	47.00	47.20	47.00
小型企业	-2.0	47.30	49.30	48.70	49.60	46.30
企业 中型企业	1.1	48.60	47.50	48.80	49.90	49.20
大型企业	0.5	51.20	50.70	49.20	51.20	52.00

数据来源: wind 华鑫期货研究所

指标名称	环比	2025-06	2025-05	2025-04
高技术制造业	0.00	50.90	50.90	51.50
消费品行业	0.20	50.40	50.20	49.40
装备制造业	0.20	51.40	51.20	49.60
基础原材料行业	0.80	47.80	47.00	47.00

数据来源: wind 华鑫期货研究所

表3: 我国制造业 PMI 数据来源 WIND 华鑫期货研究所

4, 金融数据继续改善 特别是 M1

7月中旬公布的6月金融数据整体改善中, 包括 M1、M2、社融和人民币贷款等, 特别是 M1 增速回升明显快于 M2, M1 与 M2 的剪刀差继续收敛, M1 增速回升说明资金的活性增强, 无论是居民端还是企业端对经济预期趋于积极。

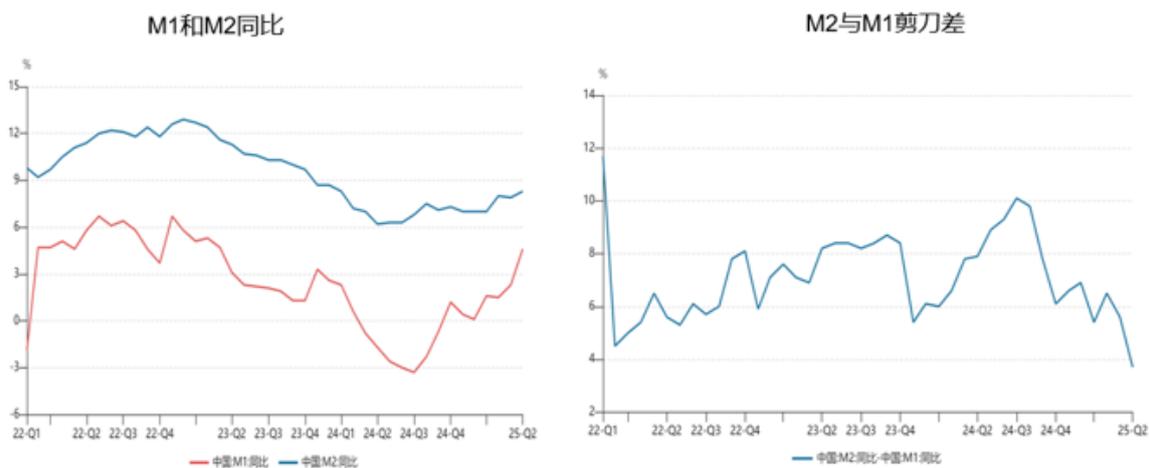


图2: 我国M1和M2 数据来源WIND 华鑫期货研究所

5, 国内经济和金融数据总结

经历了4月初美国超预期关税战和诸多外部不确定因素, 我国完成了一次极限压力测试。国内经济面显示韧性, 部分关键经济和金融指标出现了改善现象, 如制造业 PMI 和 M1, 房地产仍



是拖累项，但负面影响减弱，这得益于中国经济的转型，这些积极的因素，是带动 A 股整体向上的主要驱动力。

二、重要会议和重要政策

1、财经委“统一大市场”

7月1日习近平总书记主持召开中央财经委员会第六次会议，研究纵深推进全国统一大市场建设等问题，差不多在十年前即2015年11月10日，习近平主持的中央财经小组（中央财经委的前身）提出了“供给侧改革”，此次会议有诸多与2015年供给侧改革相似的地方，如顶层定位方面，两次会议都是习近平亲自主持的中央财经委/财经领导小组会议（财经领导小组是中央财经委前身）。目标一致方面，都是为了解决当时经济运行的突出矛盾，最终指向“高质量发展”和“提升全球竞争力”。手段方面，都把“落后产能有序退出”作为重要抓手，2015年用“去产能”，2025年用“反内卷+统一大市场”。本次会议内容更为广泛，

2) 中央城市会议

2025年7月14日至15日在北京召开了中央城市会议。会议总结了新时代以来我国城市发展成就，指出我国城镇化正从快速增长期转向稳定发展期，城市发展从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段。新中国成立以来，加上此次，一共召开了五次中央城市会议，上一次是2015年。两次会议均由习近平总书记主持，体现“顶层设计”分量。两次会议均处于新一轮五年规划的开局时点。

3) 7月17日国常会召开

国务院总理李强主持召开国务院常务会议，“做强国内大循环”定位为推动经济行稳致远的战略之举，未来将深入实施“提振消费”专项行动，优化消费品“以旧换新”政策；扩大新质生产力、新兴服务业等领域投资，释放内需潜力；聚焦堵点卡点，提高政策精准度，加强部门协同，帮助地方和企业解决实际困难。

4) 7月18日晚工信部发声

将实施新一轮钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案，推动重点行业着力调整结构、优化供给，淘汰落后产能。

5) 超级大工程启动

2025年7月19日上午，雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式在西藏自治区林芝市米林水电站坝址举行。李强总理出席仪式并宣布工程正式开工，标志着这项总投资约1.2万亿元的“超级工程”全



面启动，规划建设5座梯级电站，总装机容量预计达7000万至8100万千瓦，年发电量约3000亿千瓦时，相当于3个三峡水电站。计划2030年部分机组发电，2035年全面投产，总周期约10~15年。此项超级工程，显著提升中国清洁能源占比，助力“双碳”目标。

阶段	时间段	对制造业 PMI (综合)	对 PPI (同比)	主要传导链条
建设高峰	2026-2030	+0.6~+1.0 点	+0.3~+0.5 pct	水泥、钢材、设备
建设尾声	2031-2035	+0.2~+0.4 点	+0.1~+0.2 pct	安装、调试、备件
全面运营	2035 以后	-0.1~0 点	-0.1~-0.3 pct	电价下行、成本节约

表4：雅下水电站建设周期 数据来源 公开新闻 华鑫期货研究所

6) 政策总结

7月以来中央3个涉及顶层设计的会议召开后，市场对于宏观政策预期继续加强，这对国内权益类市场形成中长期利好。

三、 市场表现积极

上证指数已临近 3600 点，前期红利板块如银行等相对滞涨，但科技成长表现活跃，创业板和科创 50 周线 分别已收获 5 连阳和 3 连阳，截至 7 月 24 日上午，恒生科技股指数月度上涨接近 10%。国内银行、电力等高股息板块完成“稳定器”使命后，资金正快速向 AI 算力、半导体、国防军工等高弹性方向切换。每日融资数据方面，沪深两地市场的每日融资量增量保持逐级回升。以上各市场数据，均显示了资金对风险资产偏好持续抬升。主板（上证、沪深 300）PE 处于 30% 左右历史低位，PB 更低，具备安全边际；创业板指 PE 低于 20% 分位，PB 回到 30% 分位，性价比开始显现；科创板及北证 50 估值虽高，但 PB 分位并未极端，需结合盈利兑现度甄别个股。

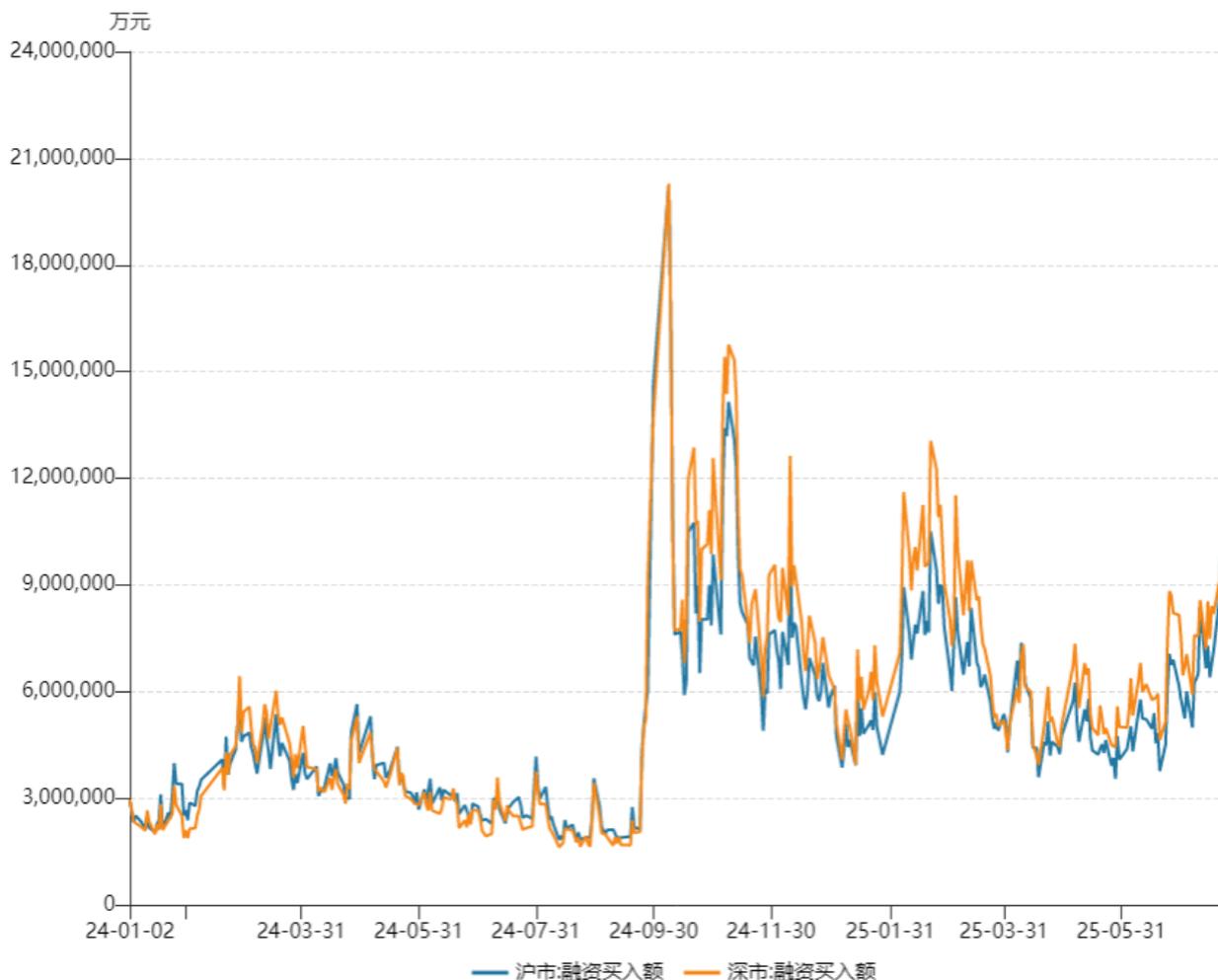


图3：每日融资买入额 数据来源WIND 华鑫期货研究所

四、外资持续净增持

2025年上半年，外资净增持境内股票和基金101亿美元，扭转了过去两年总体净减持态势，特别是5月和6月，净增持规模增加至188亿美元，显示全球资本配置境内股市的意愿增强。高盛测算，5月和6月中国跨境资金分别实现净流入300亿美元和40亿美元，6月经常账户项下外汇流入230亿美元。截至2025年一季度末，外资持有A股资产总规模为2.97万亿元，占A股总市值的3.4%；A股在MSCI中国指数中的权重约为17%，外资配置比例仍不足5%，未来仍有较大提升空间。

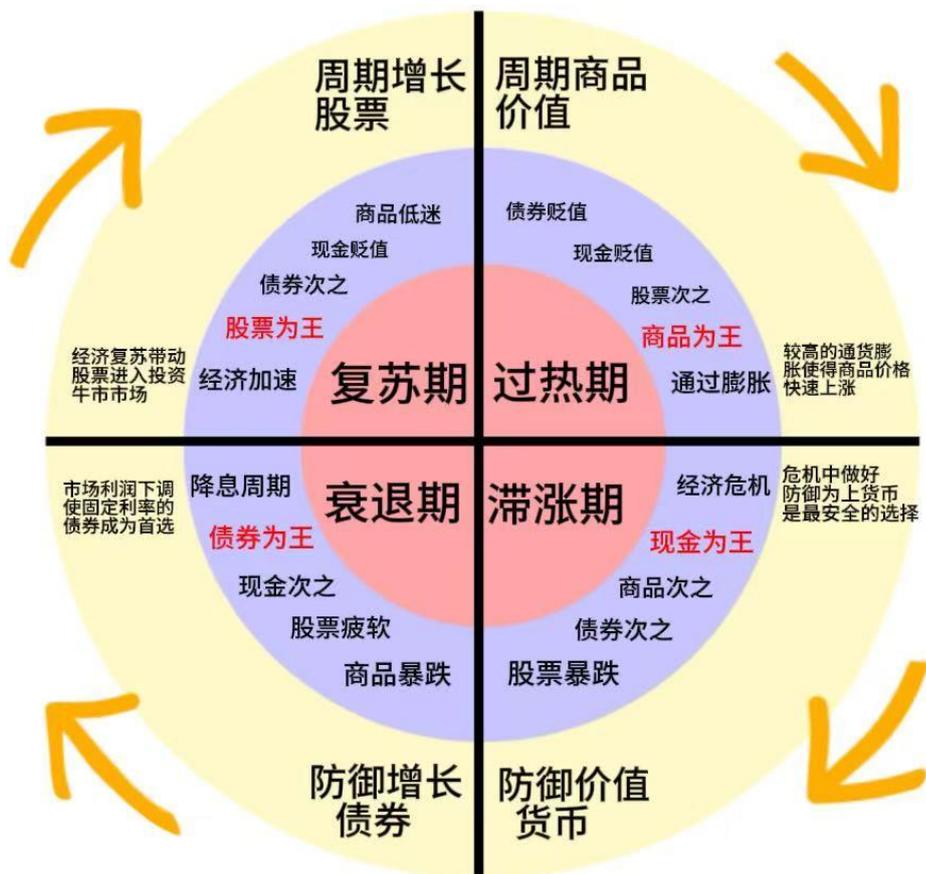
五、组合配置优势

基于各期指的构成，IH风格偏于稳定，而IM弹性较大，可采取类似于股市中的杠铃策略即红利+科技，在期指以IH+IM组合配置，兼顾稳定和弹性。从4月下旬以来，该组合兼具了收益和稳定，且夏普指数明显优于单IM配置。

六、中长期资产展望



从去年以来政策、经济金融数据分析，目前国内或已处于经济复苏的初期阶段，股票配置优先，而若 CPI 预期回升叠加经济复苏，后期商品价格也将出现积极表现，成长股和商品共振上涨的局面或将逐步提上日程。





注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“见微知著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

章致海

期货从业资格：F03117293

投资咨询资格：Z0019353

邮箱：zhangzh@bhxqh.com

公众号·华鑫期货 公众号·华鑫期评

华鑫期货有限公司

地址：上海市黄浦区福州路666号21、22楼

邮编：200001

电话：400-186-8822

华鑫期货



华鑫期评

