



【鑫期汇】期指专题：“潮平两岸阔，风正一帆悬”——沪深 300 指数或中期补涨 0822

前言：

沪深 300 指数在今年 A 股上涨行情中相对滞涨于其他偏成长的指数，截止 8 月 20 日，中证 500 指数上涨超 17%，创业板指数涨超 21%，中证 1000 指数上涨超 22%，北证 50 指数上涨超 50%，而沪深 300 指数上涨不足 10%。基于整体 A 股上涨趋势以及自身风格轮动特点，中期沪深 300 指数面临补涨。从期指配置角度，对应沪深 300 指数的 IF 或可作为重点。

一、2015 年以来目前 A 股整体“估值水位”

1、总市值仍有上升空间

总市值/M2 是衡量“股市占整体流动性比重”的指标。目前 A 股总市值与 M2（暂按 7 月底数据）比值是 30.3%左右，该数据处在 2015 年以来的历史百分位的 29.3% 左右。该数据历史上最高值发生在 2015 年 5 月，A 股总市值与当月 M2 比值达 48%，随后政策剧烈去杠杆，股价出现大幅回落，该数据次高发生在 21 年 12 月为 38.4%。

总市值/GDP 方面（总市值/GDP），2024 年 9 月至今的上涨行情，总市值/GDP 由 63%升至 68%，2014-2015 年的牛市从 38%升至 93%，2019-2021 年的牛市从 46%升至 76%。本轮牛市阶段，该数据较之前两次牛市的水平，仍有一定的上升空间。



图 1：总市值与 M2 比值 数据来源 WIND 华鑫期货 研究所



市场情绪方面，8月18日全市场成交总额达2.8万亿元，对应自由流通市值换手率5%左右。该数据在2015年牛市巅峰时曾达7%以上、2019年春季行情也在6%左右。5%属于“情绪回升”，尚未到“全面沸腾”。两融余额突破2万亿元，距离2015年历史峰值2.27万亿元仅一步之遥。但当前市值基数更大、杠杆结构更分散，监管层对场外配资保持高压，系统性风险可控。

7月居民存款减少1.11万亿元，同比多减7,800亿元，为有数据以来同期最大降幅。同期非银金融机构存款新增2.14万亿元，创历史新高，同比多增1.39万亿元。M1同比从5月的2.3%抬升至7月的5.6%，显示存款活化、定期化趋势首次出现拐点。M1同比持续回升，M1与股市之间存在较强的正相关性。

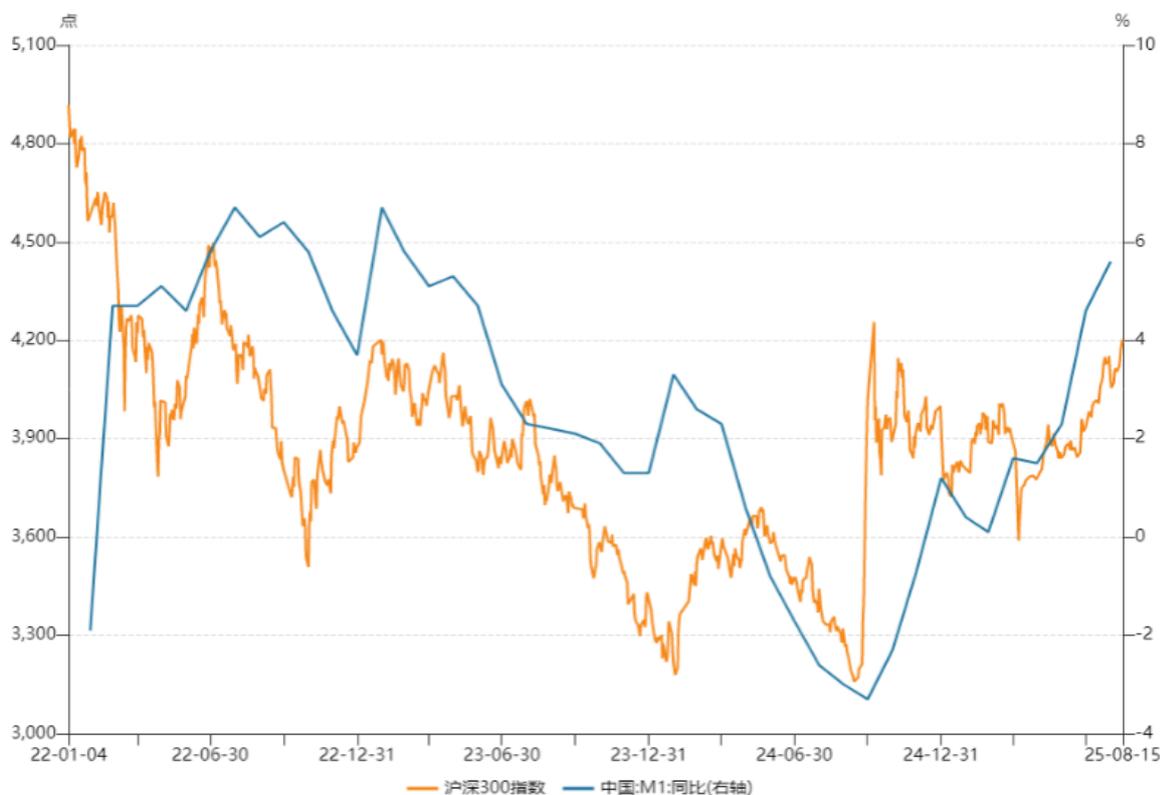


图2：沪深300指数与M1 数据来源 WIND 华鑫期货 研究所

## 2，沪深300市盈率、市净率和股息率

截止8月18日，以沪深300指数为例，其TTM市盈率13.8倍，该数据处于2015年1月以来的61.3%分位，即目前数据在过去十年内60%之上，处于略高的位置，但百分位高≠泡沫，15年牛市顶峰时，沪深300指数动态市盈率曾达19倍，2021年年初达到17.45倍，2018年初也曾达到15.8倍，目前沪深300指数接近14倍只是“脱离便宜区间”。

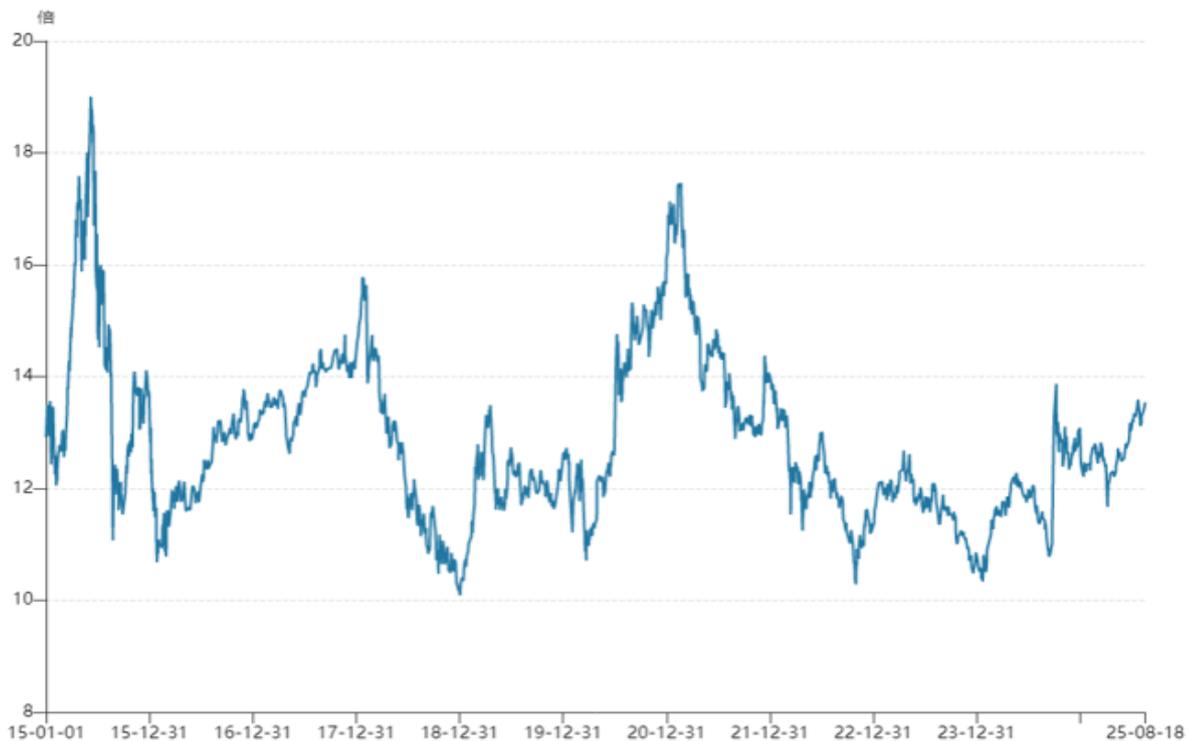


图 3：沪深 300 指数的动态市盈率 数据来源 WIND 华鑫期货研究所

目前沪深 300 指数的市净率在 1.47 倍左右，PB 在 2015 年以来的全部交易日中约位于 23.7% 分位，处于历史偏低水平。

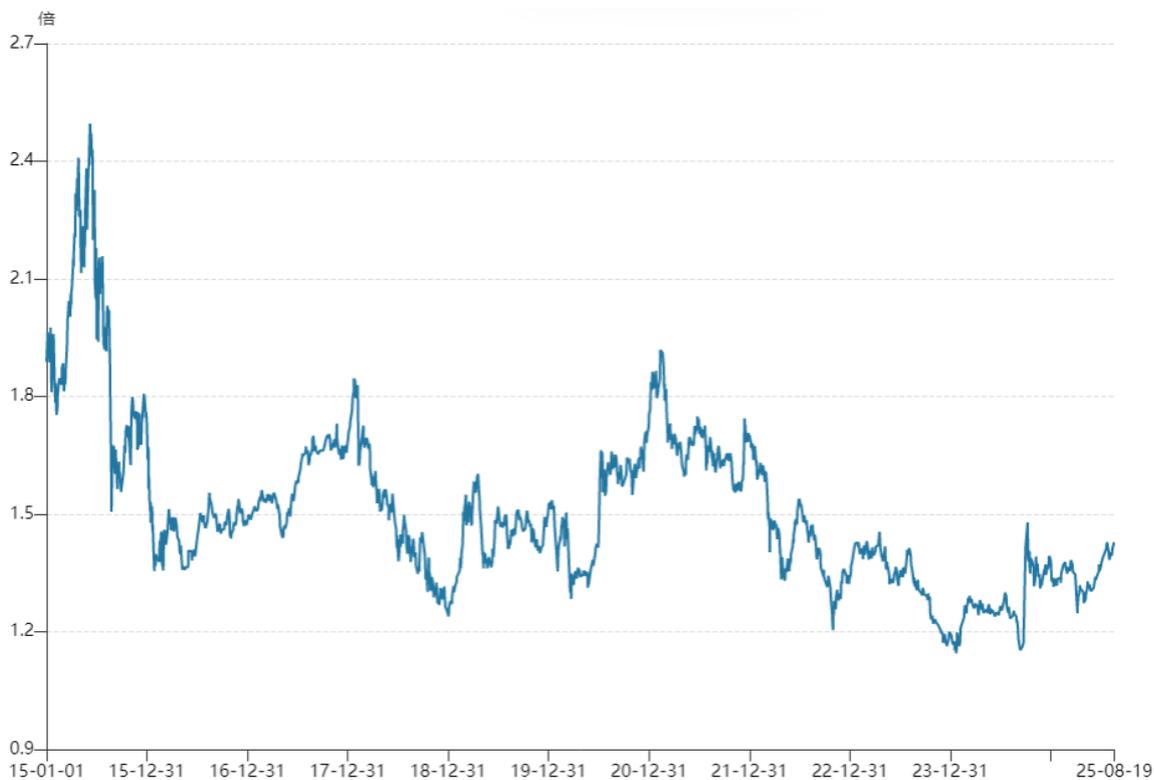




图 4：沪深 300 指数的市净率 数据来源 WIND 华鑫期货 研究所

目前沪深 300 股息率 2.69%，十年国债收益率 1.77%，两者仍存在较高的“风险溢价”，这一溢价对长线资金颇具吸引力。

## 二、今年以来沪深 300 涨幅落后的原因

- 1，资金结构：2025 年私募与北向资金加仓方向均向小微盘倾斜，沪深 300 成分股机构持仓占比高，边际增量有限。
- 2，行业轮动：本轮行情主线集中在新能源、专精特新、AI 算力等中小成长赛道，沪深 300 权重板块（金融、消费、地产链）阶段缺席。
- 3，盈利弹性：2024 年报显示，中证 1000 净利润同比+18%，中证 500+12%，沪深 300 仅+6%，盈利差距压制了估值扩张空间。

## 三、风格面临再平衡

- 1，估值-盈利剪刀差收敛：随着稳增长政策加码，金融、消费龙头二季度盈利增速已现拐点，沪深 300 业绩预期上修，但沪深 300 估值却仍处历史中枢下方，性价比凸显。
- 2，风格轮动周期：历史上 A 股每轮风格极端分化后（2013、2019、2021），均出现“大盘蓝筹补估值+中小盘消化估值”的均值回归，当前比价与交易拥挤度均已触发再平衡阈值。
- 3，政策催化：监管层多次强调“提升大盘蓝筹估值”、“加大分红回购”，沪深 300 成分公司 2025 年回购预案金额已创历史新高，提供额外 EPS 增厚。

## 总结：

基于整体 A 股上升趋势和风格轮动的大背景下，相对滞涨的沪深 300 指数或出现相对于成长板块的补涨行情，期指方面，对应沪深 300 指数的 IF 或可作为中期关注重点。

