

股指周报

结构性抱团拥挤，股指高位震荡

本报告及路演当中所有观点仅供参考，请务必阅读此报告倒数第二页的免责声明

广发期货有限公司 研究所 投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

2026年5月23日 陈尚宇 从业资格：F03115211 投资咨询资格：Z0022532



- **国内方面**，央行发布数据显示，今年前四个月，人民币贷款增加8.59万亿元；社会融资规模增量累计为15.45万亿元，比上年同期少8930亿元。4月末，M2余额同比增长8.6%；社会融资规模存量为456.89万亿元，同比增长7.8%。4月份，企业新发放贷款和个人住房新发放贷款平均利率均约为3.1%。4月新增贷款出现历史罕见的负值，未来贷款增速放缓或成为新常态。
- **海外方面**，本周，习近平主席同来华进行国事访问的美国总统特朗普举行会谈，双方将构建“中美建设性战略稳定关系”作为中美关系新定位，为未来3年乃至更长时间的中美关系提供战略指引。习近平强调，“建设性战略稳定”应该是合作为主的积极稳定、竞争有度的良性稳定、分歧可控的常态稳定、和平可期的持久稳定。“中美建设性战略稳定关系”不是一句口号，而应该是相向而行的行动。习近平强调，台湾问题是中美关系中最重要的问题。处理不好，两国就会碰撞甚至冲突，将整个中美关系推向十分危险的境地。两国元首就中东局势、乌克兰危机、朝鲜半岛等重大国际和地区问题交换了意见。多名随行美国工商界人士接受采访，一致认为美中关系至关重要，两国元首成功会晤为美中经贸合作注入新动力，也为世界经济提供确定性。他们表示看好中国长远发展与市场机遇，表达了持续拓展对华务实合作、深化经贸联动、谋求互利共赢的强烈意愿。美国4月末季调CPI同比升3.8%，为2023年5月以来新高，预期升3.7%，前值升3.3%；环比升0.6%，预期升0.6%，前值升0.9%；未季调核心CPI同比升2.8%，为2025年9月以来新高，预期升2.7%，前值升2.6%；环比升0.4%，预期升0.3%，前值升0.2%。
- **策略**：此前判断盘面科技板块过于结构性抱团及宏观利好快速兑现后带来高位回落风险，在本周有所体现。但在中美关系定位为“中美建设性战略稳定关系”实质上降低了宏观尾部风险。A股日均成交额维持3万亿元附近，宏观叙事效应短期减弱，当前各类资产进入震荡抉择期，大概率回归自身基本面定价环节，走出分化行情。左侧风险明显降低，但右侧突破驱动也减弱。因此，我们建议在区间底部构建牛市价差，区间上沿卖出看涨期权。

1. 期货：观望为主

2. 期权：区间底部构建牛市价差，上沿卖出看涨期权。

目录

- 01 期货指标
- 02 宏观经济跟踪
- 03 流动性跟踪

目录

一、期货指标

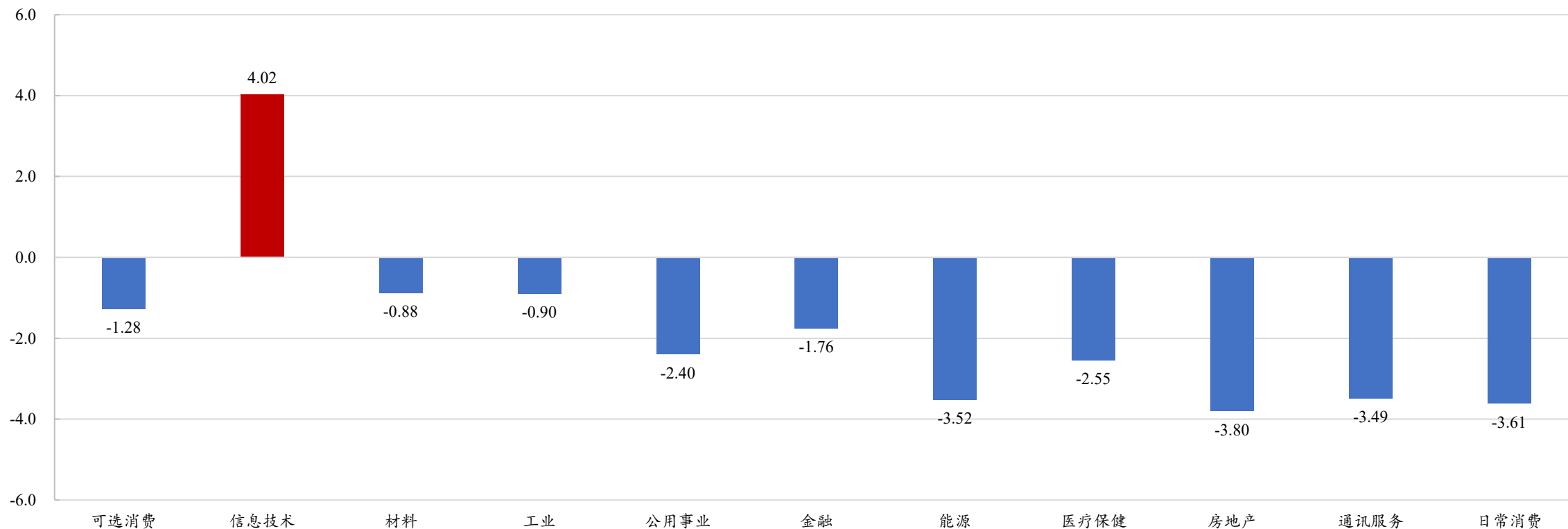
■ **市场概述：**期指方面，本周四大期指主力合约随指数窄幅震荡，IF、IH分别累计涨跌幅：-0.51%、-1.32%；IC、IM分别累计涨跌幅：0.47%、0.31%。从前20席位持仓来看，本周五IF净持仓空头增加1013手，IH净持仓空头降低268手，IC净持仓空头下降4021手，IM净持仓空头下降1990手。展期方面，对于空头持仓，截至本周五，IF、IH、IC和IM的最优展期合约分别为2612合约、2612合约、2607合约、2607合约。

■ **A股：**本周沪深300指数累计涨跌幅：-0.30%，上证50指数涨跌幅：-1.15%，中证500指数涨跌幅：0.48%，中证1000指数涨跌幅：0.12%。

■ 基差和跨品种比值：

1. 基差：期现价差方面，四大期指主力合约基差中性震荡，IF主力合约当前基差-56.90点，IH主力合约期现价差当前基差-24.32点，IC主力合约期现价差当前基差-107.74，IM主力合约当前基差-102.87点。
2. 102.87
3. 跨品种比值：本周，中证1000/沪深300、中证500/沪深300的期货合约比值，PE比值、PB比值保持稳定。

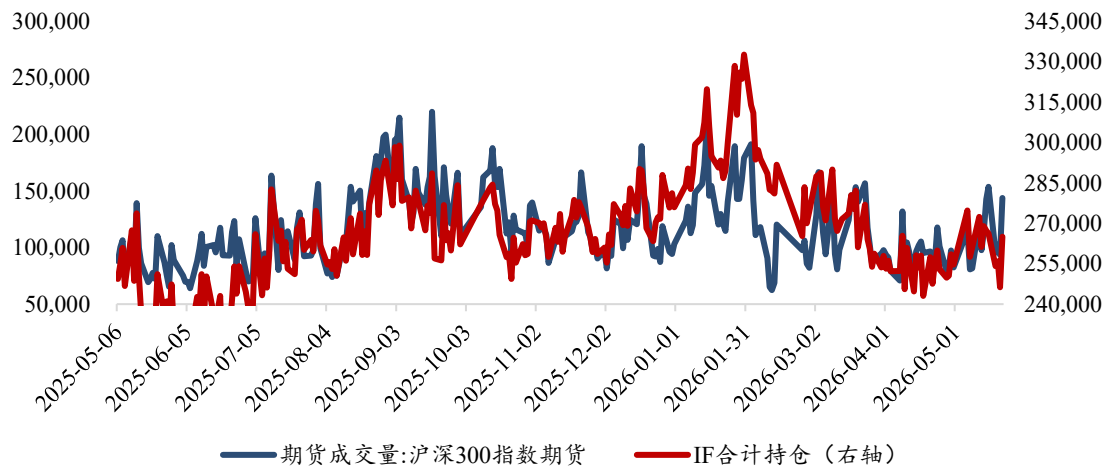
周度Wind一级行业涨跌幅(%)



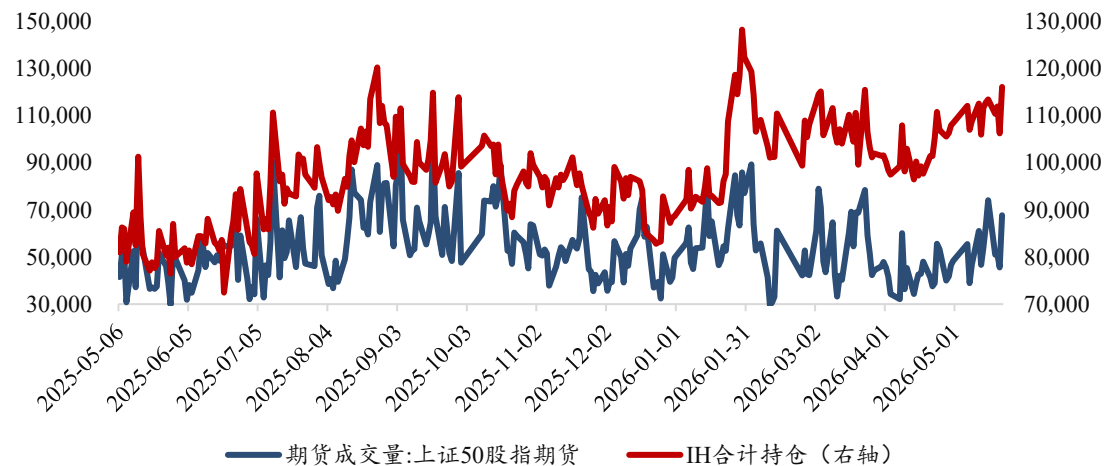
□ 本周Wind一级行业指数多数回调，仅信息技术上涨4.02%。跌幅居前的板块包含房地产、日常消费、能源，分别下跌3.80%、3.61%、3.52%。

股指 | 期货成交持仓：四大期指交易量放大

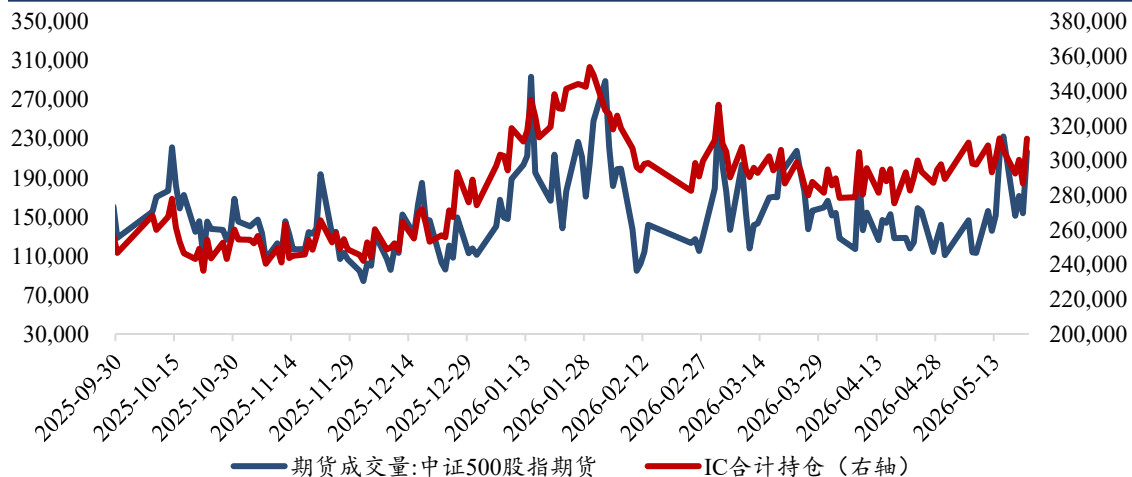
IF总成交持仓



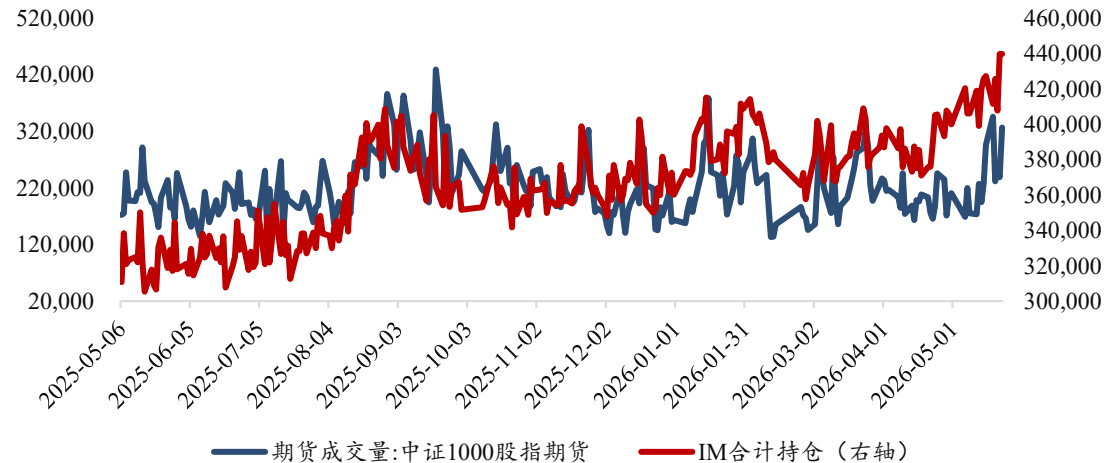
IH总成交持仓



IC总成交持仓

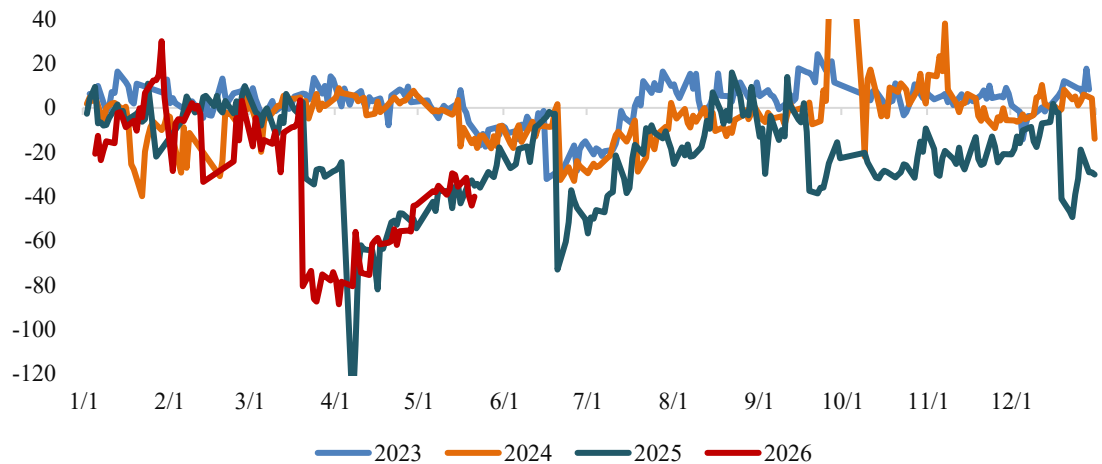


IM总成交持仓

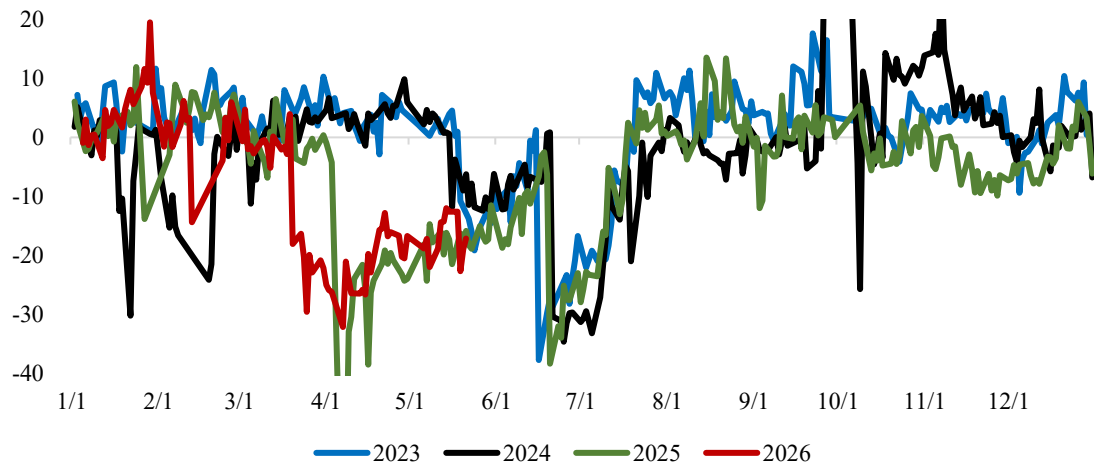


股指 | 期现价差走势：基差低位回升

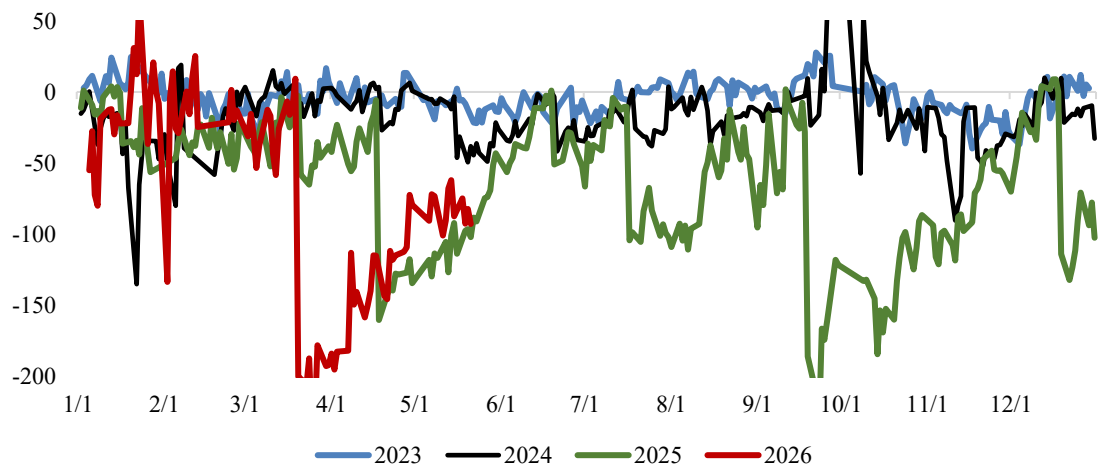
IF主力合约基差



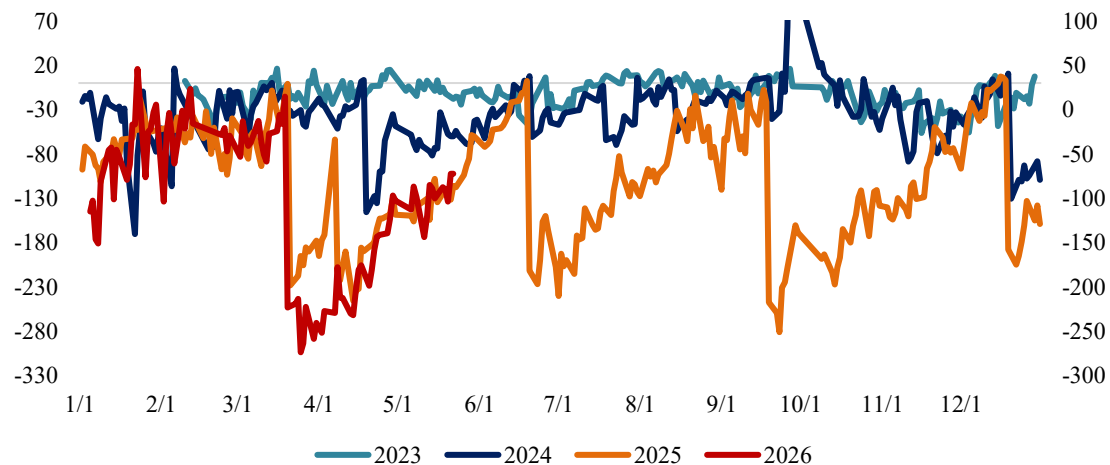
IH主力合约基差



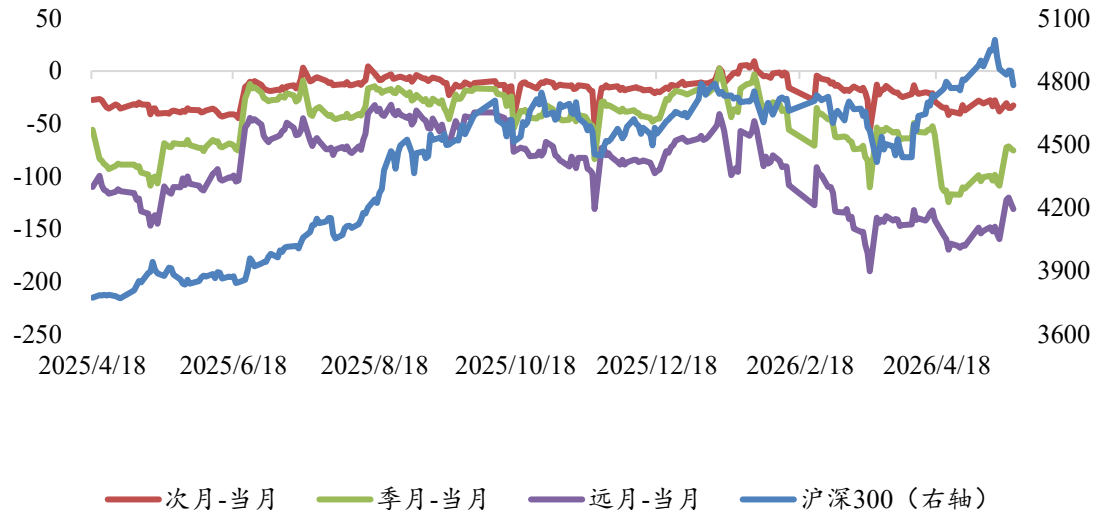
IC主力合约基差



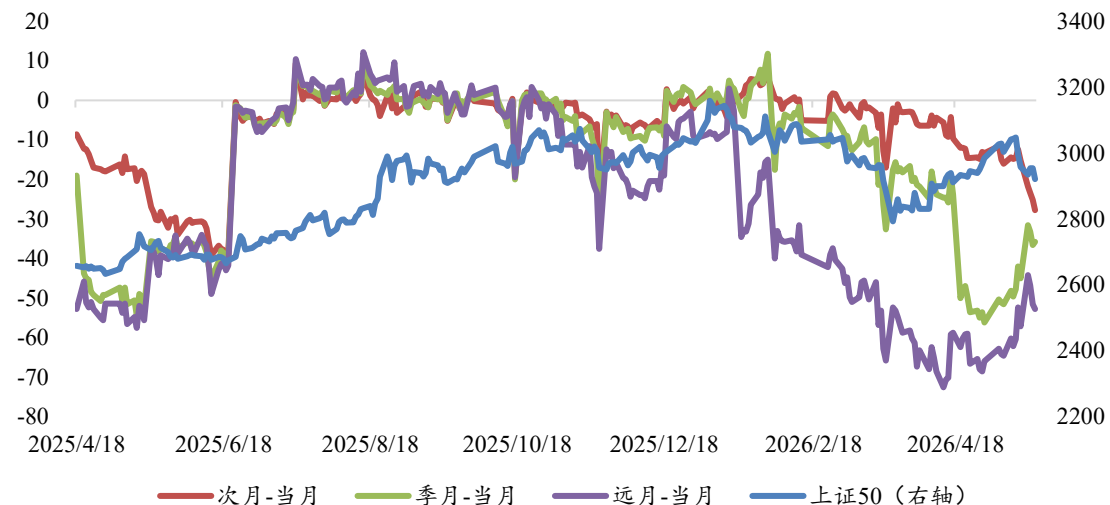
IM主力合约基差



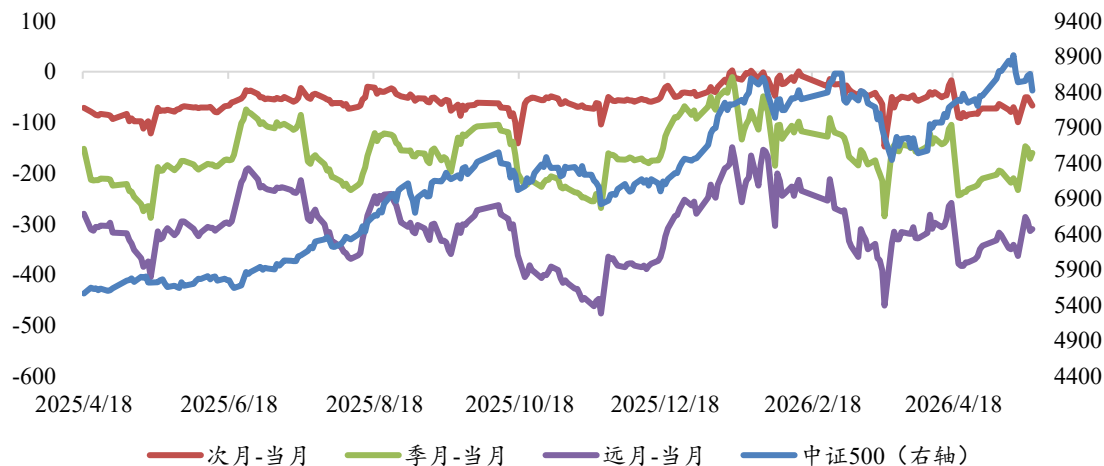
IF跨期价差



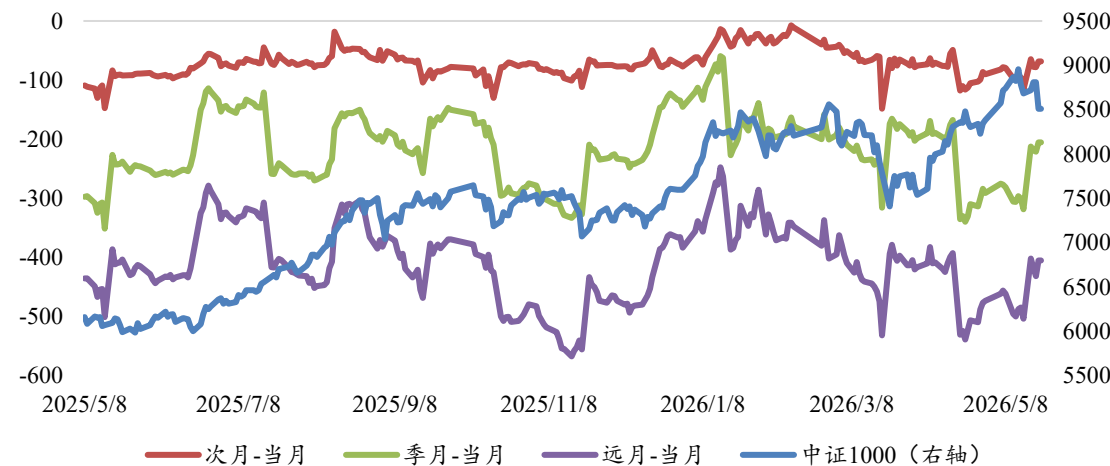
IH跨期价差



IC跨期价差

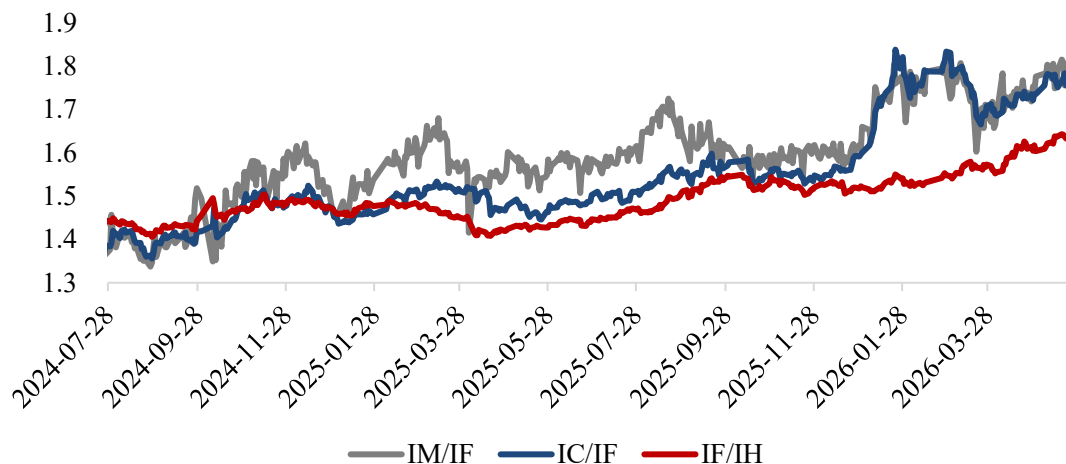


IM跨期价差

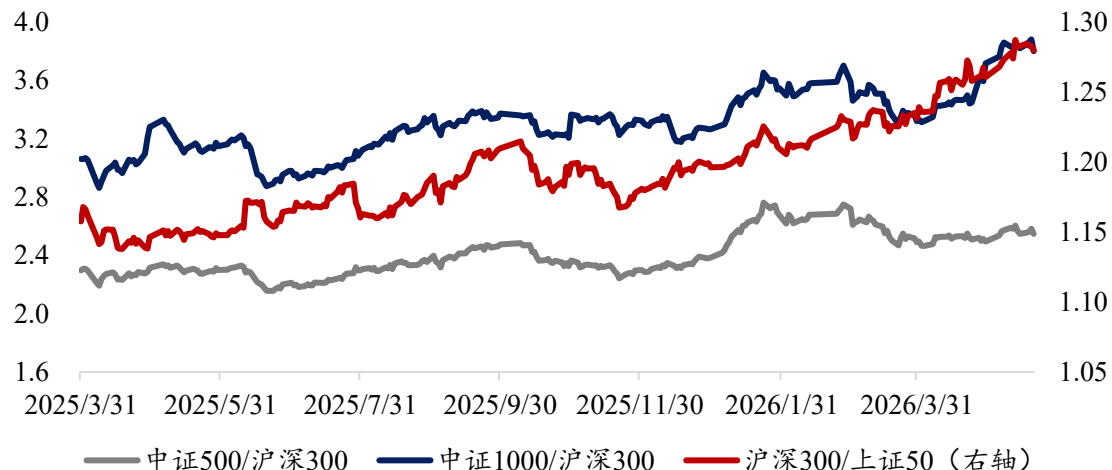


股指 | 跨品种比值：中小盘指数估值明显抬升

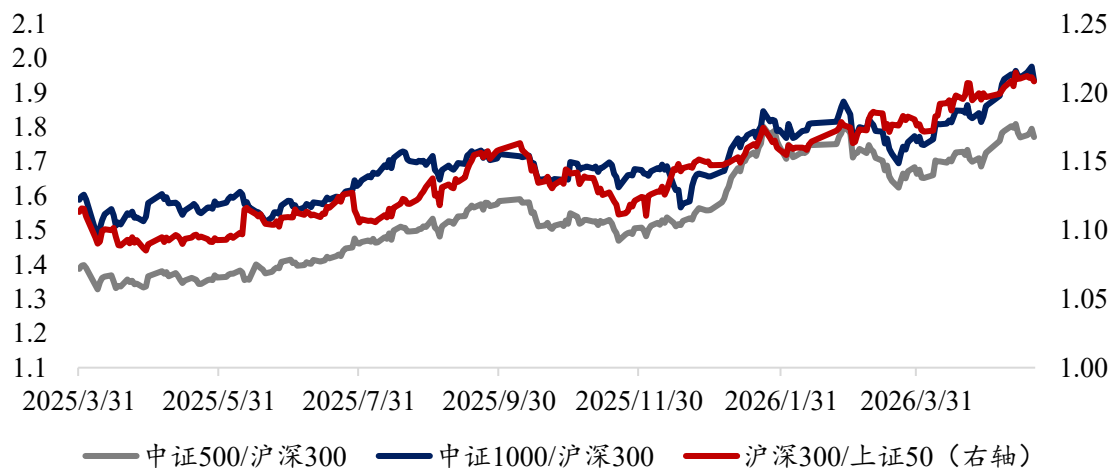
跨品种期货比值



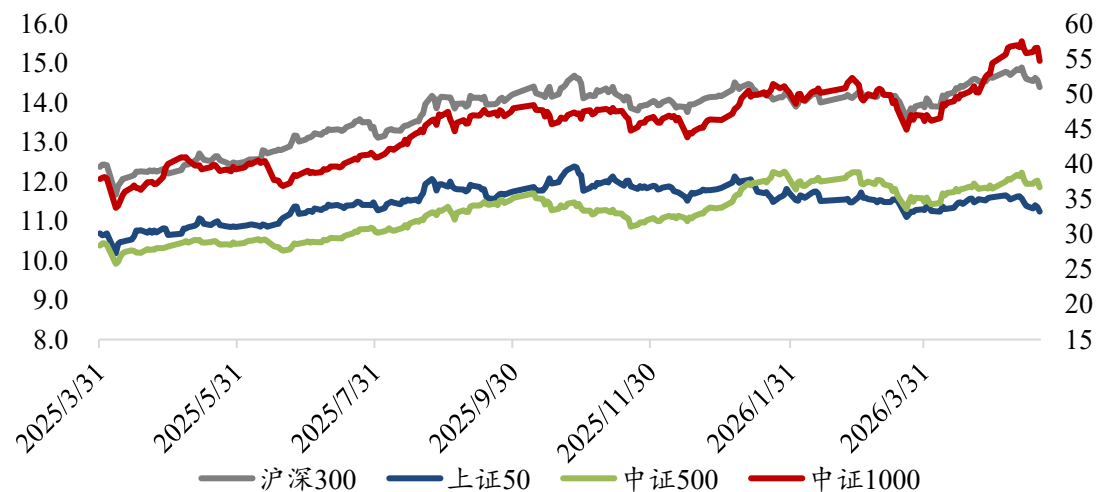
跨品种PE比值



跨品种PB比值

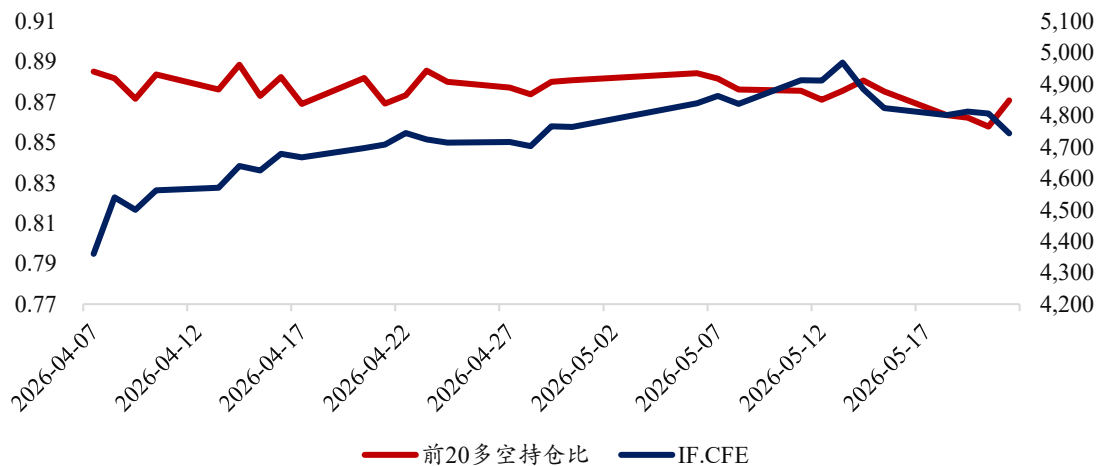


指数品种PE走势

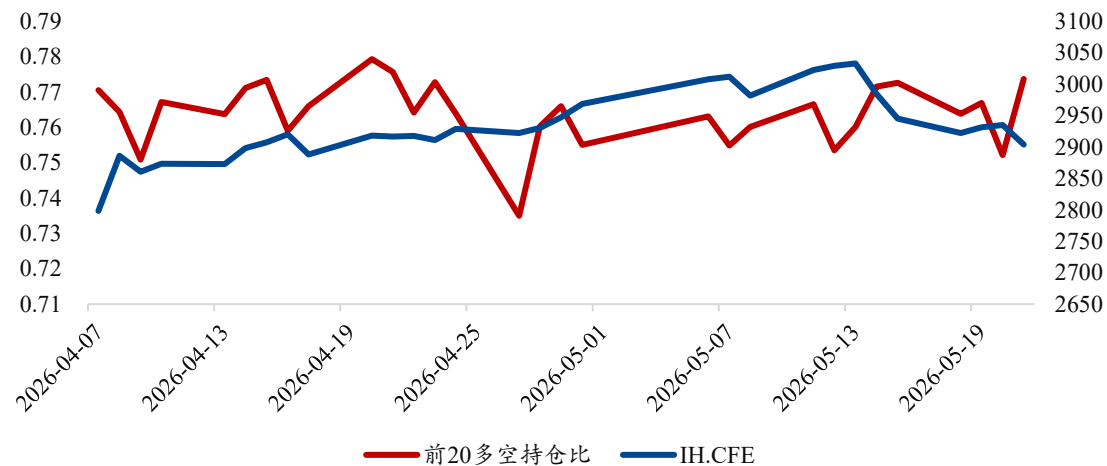


股指 | 前二十席位持仓与行情走势：多空比上升

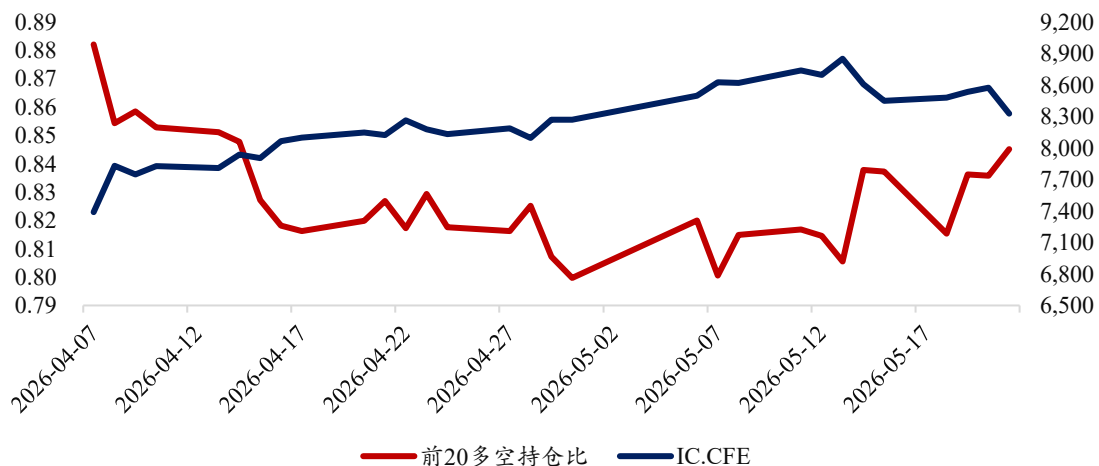
IF前20席位持仓多空比及主力走势



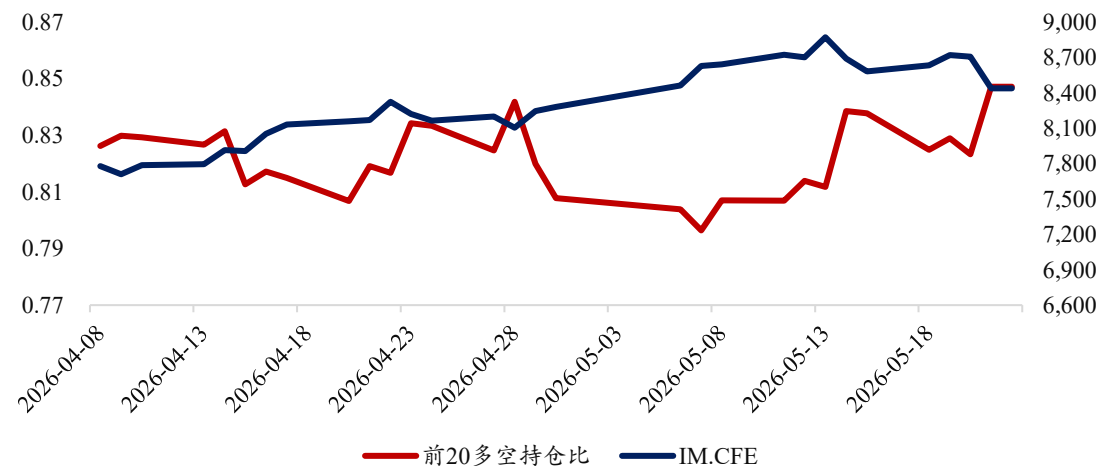
IH前20席位持仓多空比及主力走势



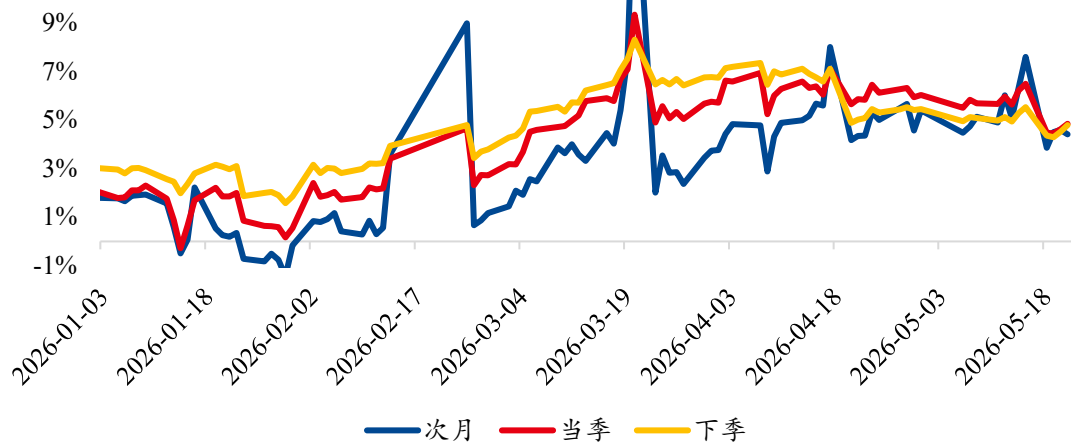
IC前20席位持仓多空比及主力走势



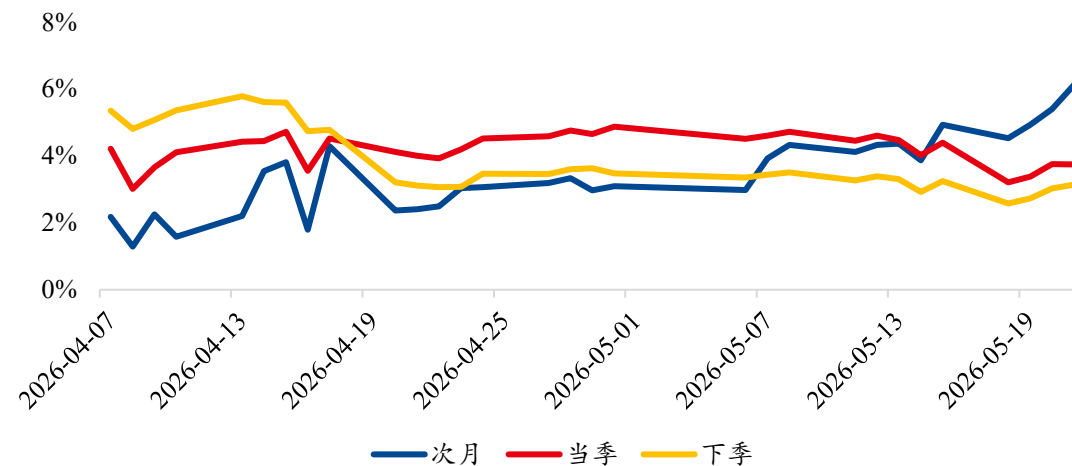
IM前20席位持仓多空比及主力走势



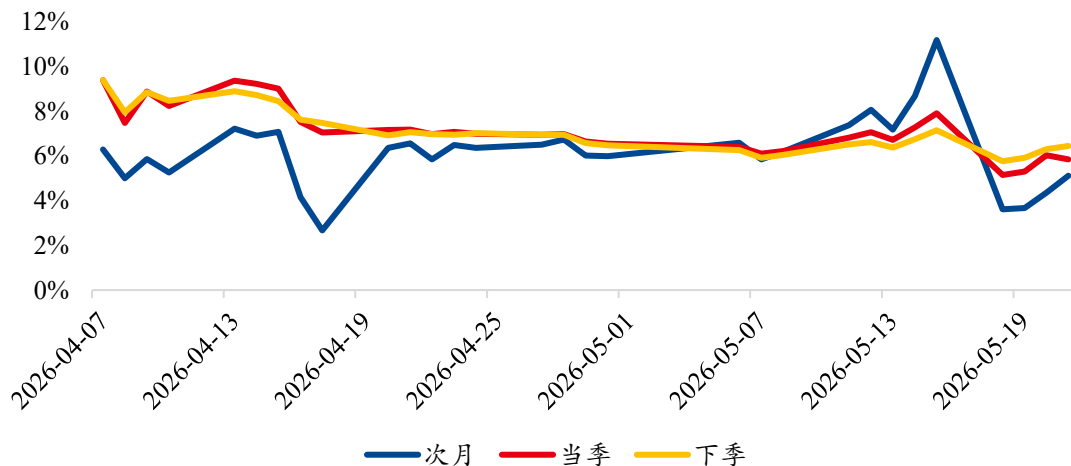
IF年化展期成本



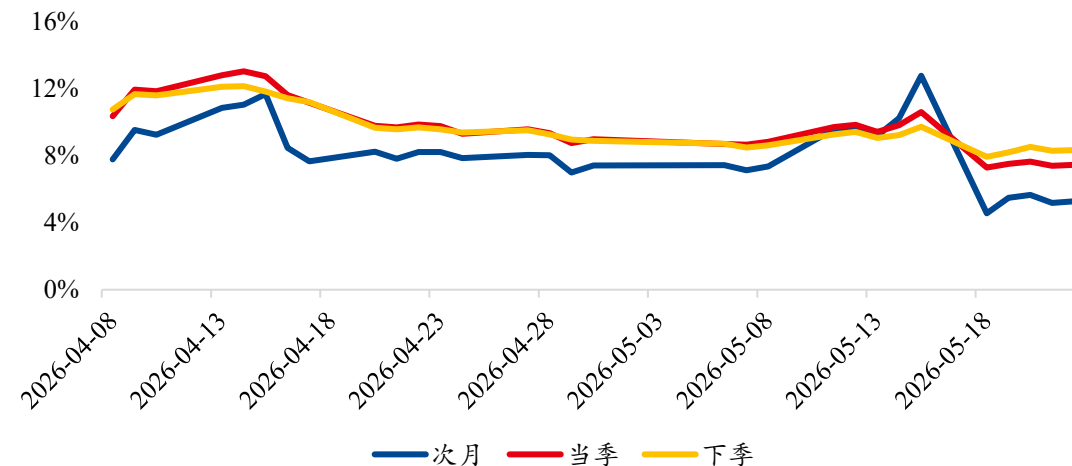
IH年化展期成本



IC年化展期成本



IM年化展期成本

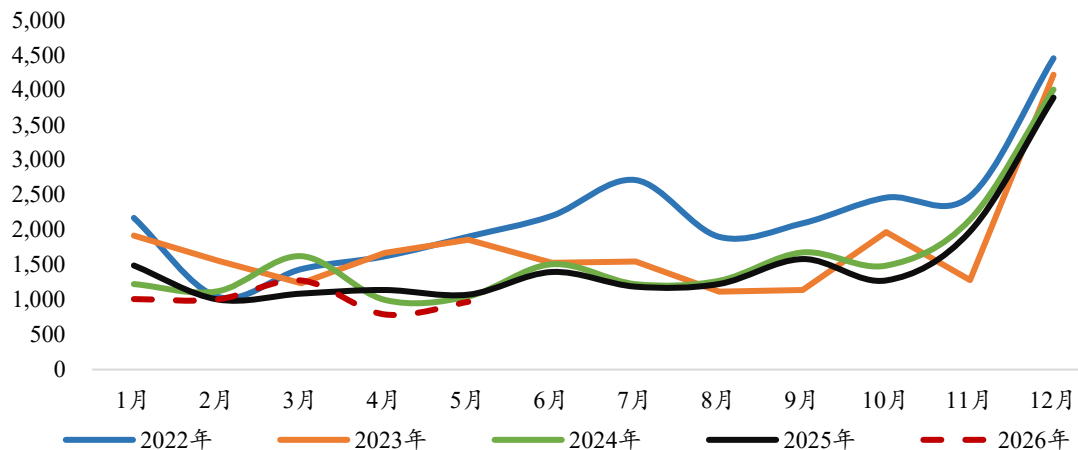


目录

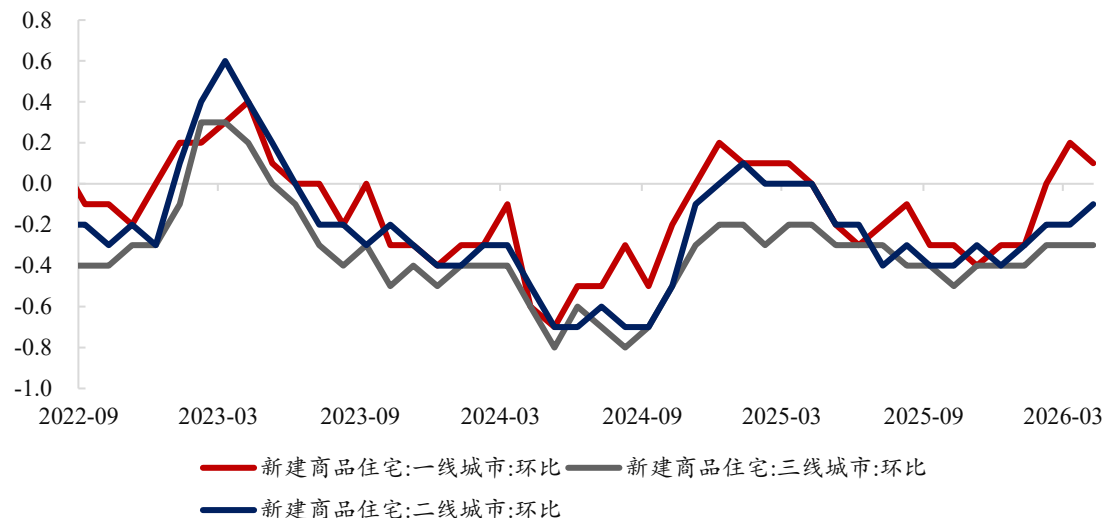
二、宏观基本面跟踪

- **总量经济、金融数据：**一季度国内生产总值334193亿元，按不变价格计算，同比增长5.0%，比上年四季度加快0.5个百分点。4月末，M2余额同比增长8.6%；社会融资规模存量为456.89万亿元，同比增长7.8%。4月份，企业新发放贷款和个人住房新发放贷款平均利率均约为3.1%。4月新增贷款出现历史罕见的负值
- **地产、消费、物价、制造业、对外贸易：**
 1. **房地产开发投资：**1—4月份，全国固定资产投资，同比下降1.6%，全国房地产开发投资同比下降13.7%，降幅较3月扩大，其中，房屋施工面积累计下降12.1%，房屋新开工面积累计下降22%，房屋竣工面积累计下降24%。**住宅价格方面**，4月份，一线城市二手房价环比上涨0.4%，为连续第二个月上涨，二、三线城市环比跌幅收窄；一线城市新房房价环比再上涨0.1%，二三线城市房价同比降幅收窄或持平。其中上海4月新房价格环比上涨0.4%，同比也上涨3.7%。
 2. **消费及物价数据：**4月份，受国际原油价格变动和假期出行需求增加影响，CPI环比上涨0.3%，同比上涨1.2%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%，保持温和回升。受国际大宗商品价格快速上涨，国内部分行业需求增加等因素影响，PPI环比上涨1.7%，同比上涨2.8%，涨幅比上月均有所扩大。4月份，社会消费品零售总额同比增长0.2%。其中，除汽车以外的消费品零售额增长1.8%。
 3. **制造业及汽车产销：**4月份，非制造业商务活动指数为49.4%，比上月下降0.7个百分点，非制造业景气水平有所下降。4月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.3%，比上月下降0.1个百分点，制造业景气水平总体稳定。构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数和新订单指数均高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。本周汽车钢铁开工率显著回升。4月中汽协汽车销量较上月减少37.3万辆，同比下降2.5%，环比下降12.9%；4月乘联会汽车销量较上月减少26.3万辆，同比下降21.43%，环比下降15.96%。3月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，环比上月增长0.28%。
 4. **对外贸易：**中国4月出口（以美元计价）同比增14.1%，前值增2.5%；进口增25.3%，前值增27.8%；贸易顺差848.2亿美元，前值顺差511.3亿美元。

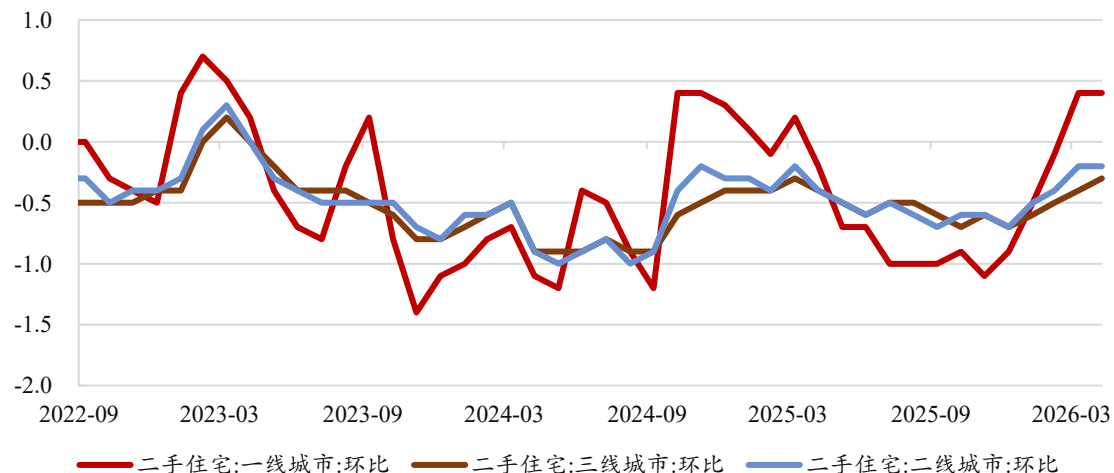
100大中城市土地成交面积 (万平方米)



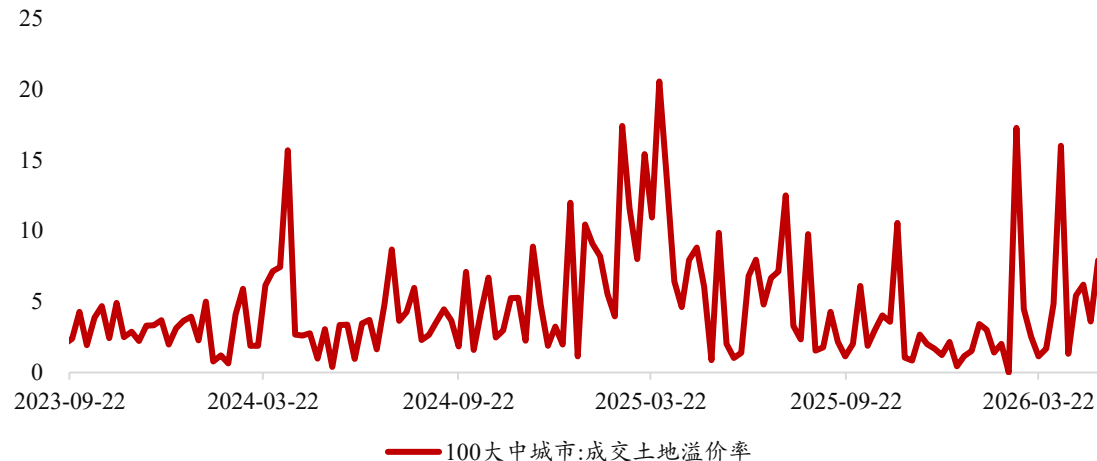
新建商品房价格环比变化



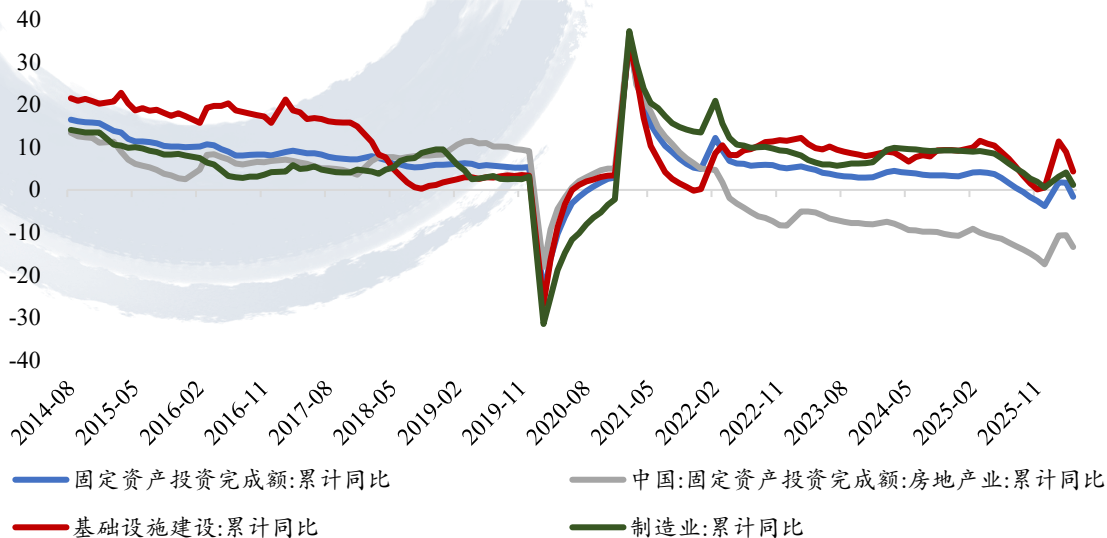
二手住宅价格环比变化



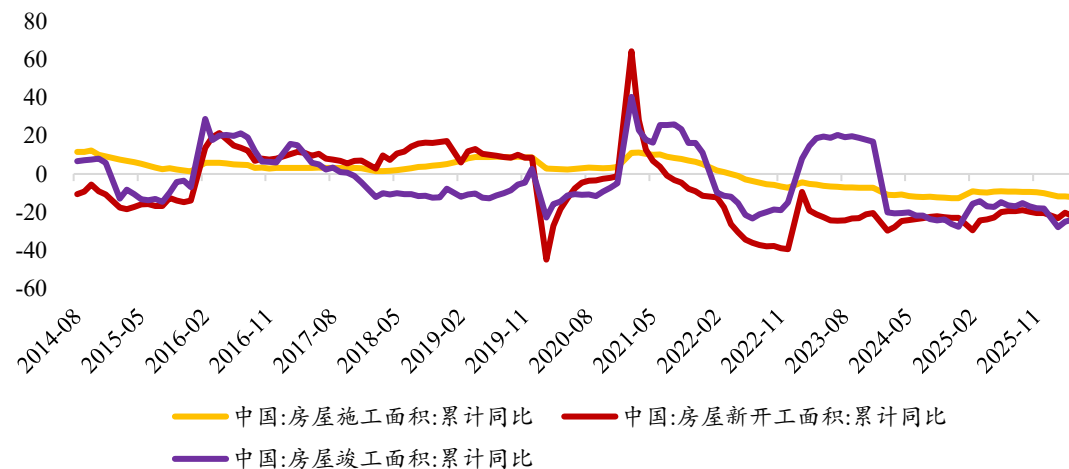
100大中城市成交土地溢价率 (%)



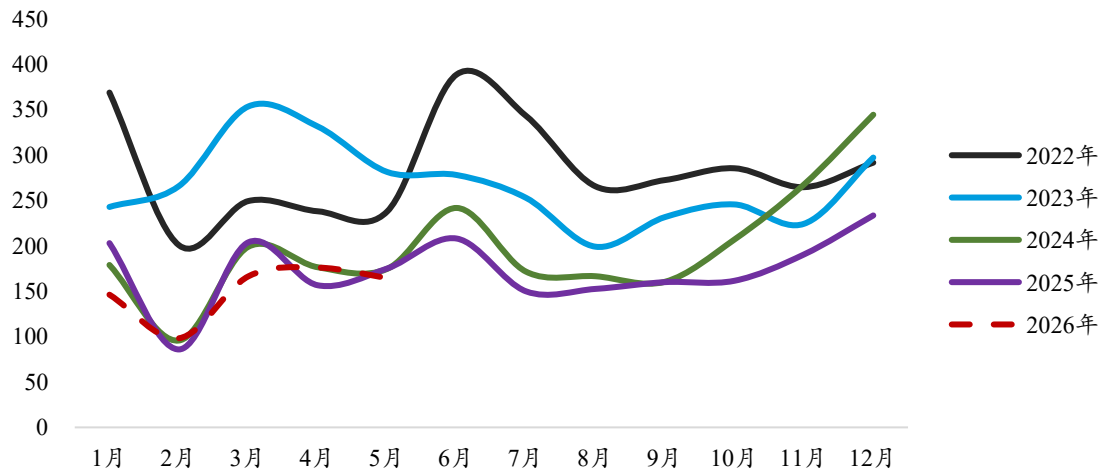
固定资产投资累计同比增速 (%)



房地产开发各分项累计同比 (万平方米)



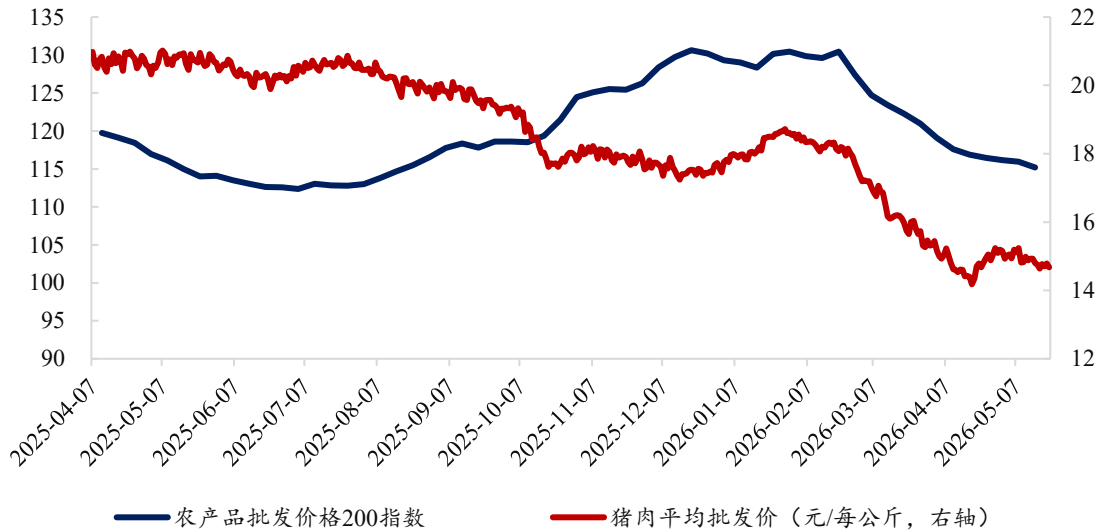
30大中城市商品房成交面积 (万平方米)



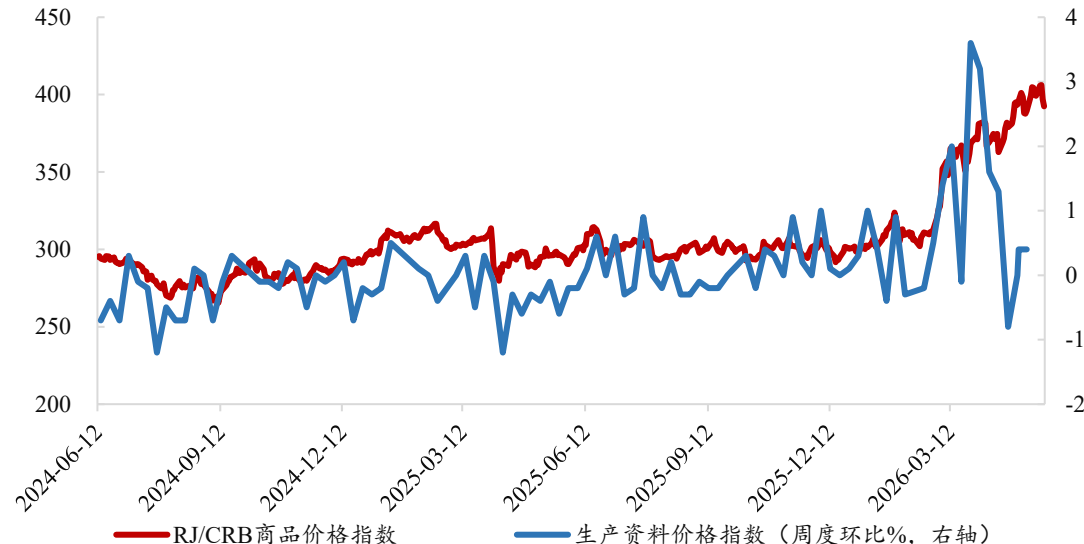
- 2026年1-4月4月固定资产投资累计同比回落3.3个百分点至-1.6%，主要大类行业回落幅度均在8-13个百分点之间。狭义基建与公用事业均明显下行，部分受到财政扩张力度边际回落的拖累：4月地方专项债新增发行1,744亿元，同比少增557亿元；房地产投资增速回落8.8个百分点至-20.1%。4月制造业投资当月同比增速从3月的4.9%下行至-4.3%，原材料价格上行对部分中下游企业利润形成挤压，亦对部分制造业投资增长形成压制。
- 住宅价格方面，4月份，一线城市二手房价环比上涨0.4%，为连续第二个月上涨，二、三线城市环比跌幅收窄；一线城市新房房价环比再上涨0.1%，二三线城市房价同比降幅收窄或持平。其中上海4月新房价格环比上涨0.4%，同比也上涨3.7%。

宏观 | 高频物价：食品类生活资料价格回落，原油亦下挫

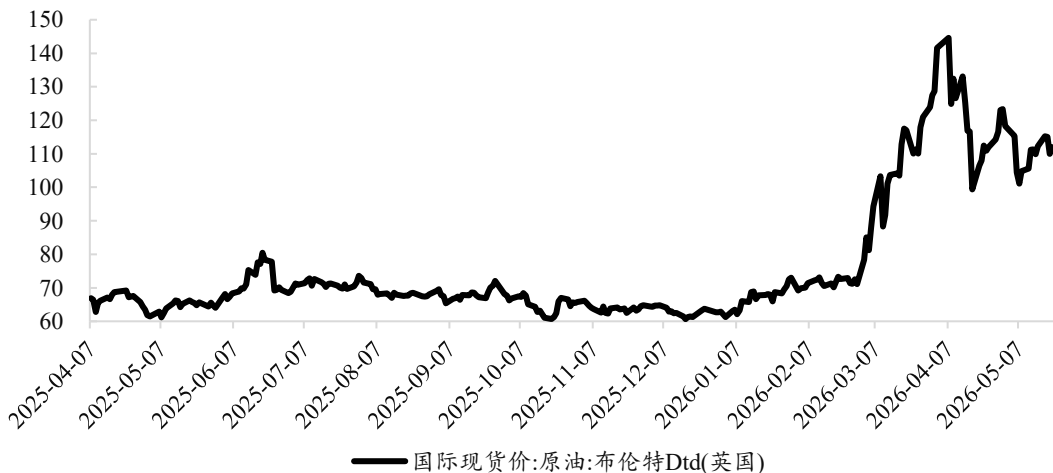
CPI领先高频指数 (%)



生产原材料指数



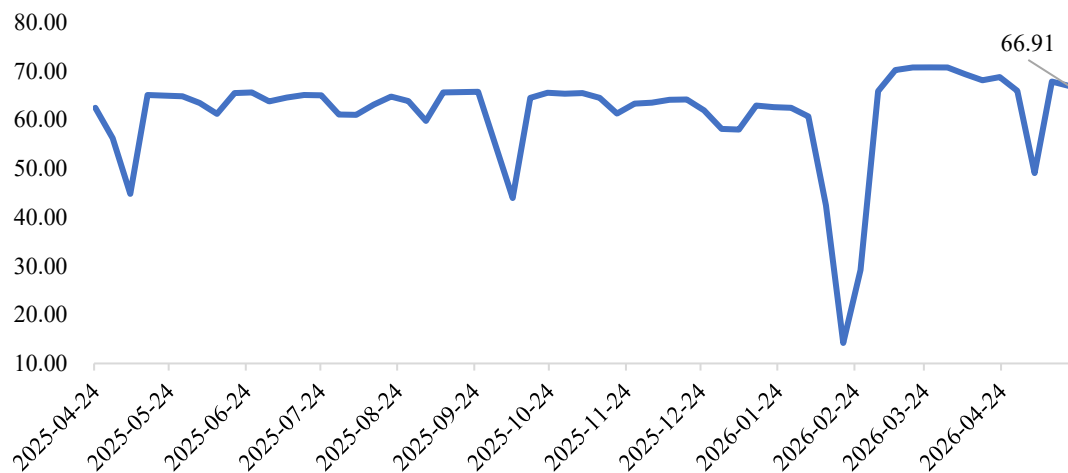
原油价格走势



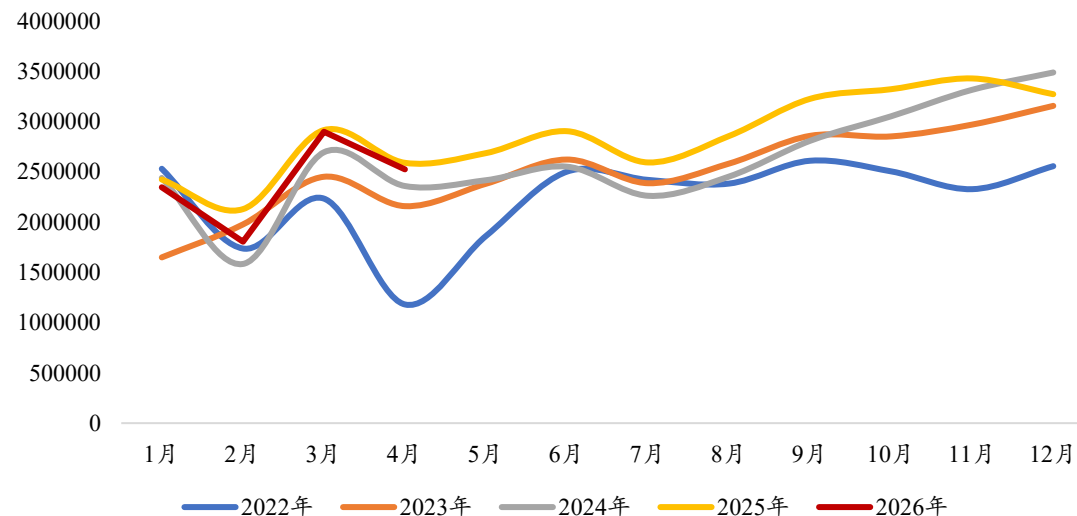
□ 4月份，受国际原油价格变动和假期出行需求增加影响，CPI环比上涨0.3%，同比上涨1.2%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%，保持温和回升。国际大宗商品价格快速上涨叠加国内部分行业需求增加等因素影响下，PPI环比上涨1.7%，同比上涨2.8%，涨幅比上月均有所扩大。高频数据来看，食品价格下降，原油亦回落，生活资料及生产资料边际未见再上行趋势。

宏观 | 汽车产销：钢胎开工率保持高位，汽车销量4月下降

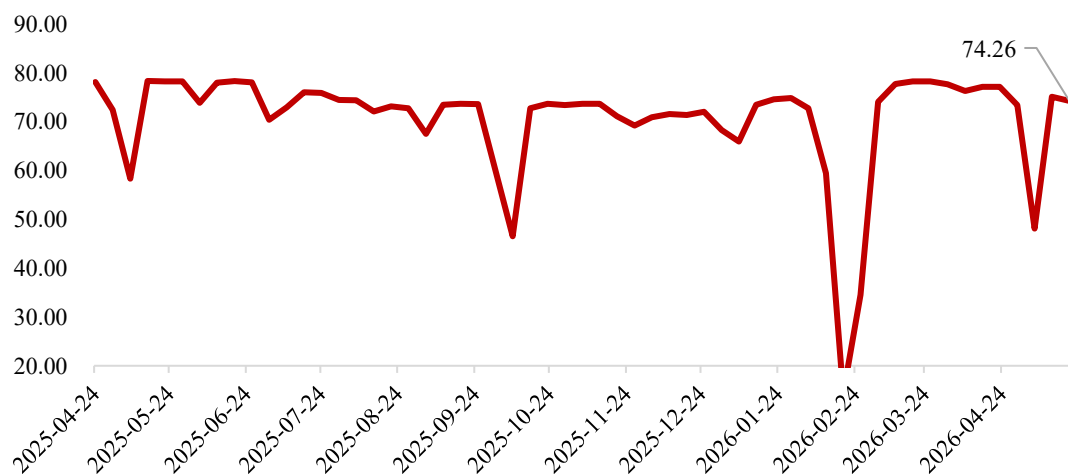
全钢胎开工率周变化 (%)



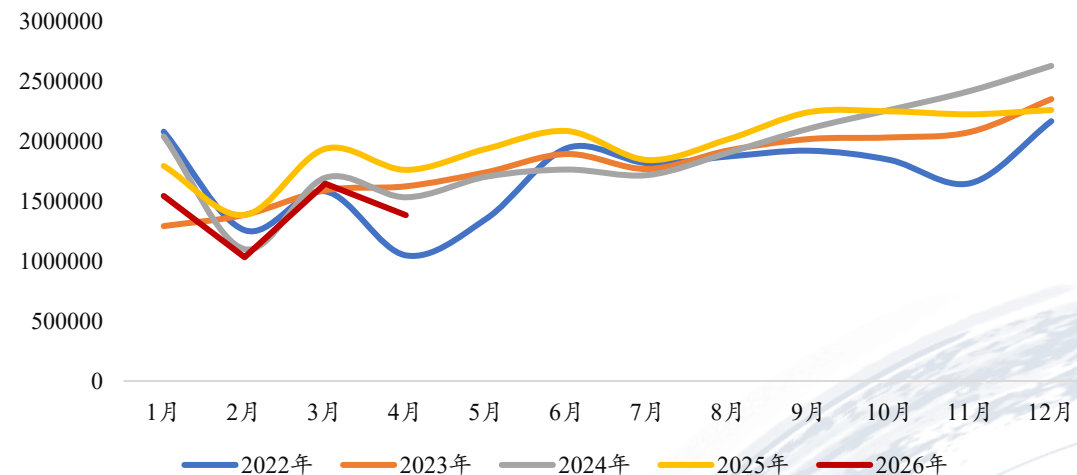
中汽协：月度汽车销量 (辆)



半钢胎开工率周变化 (%)

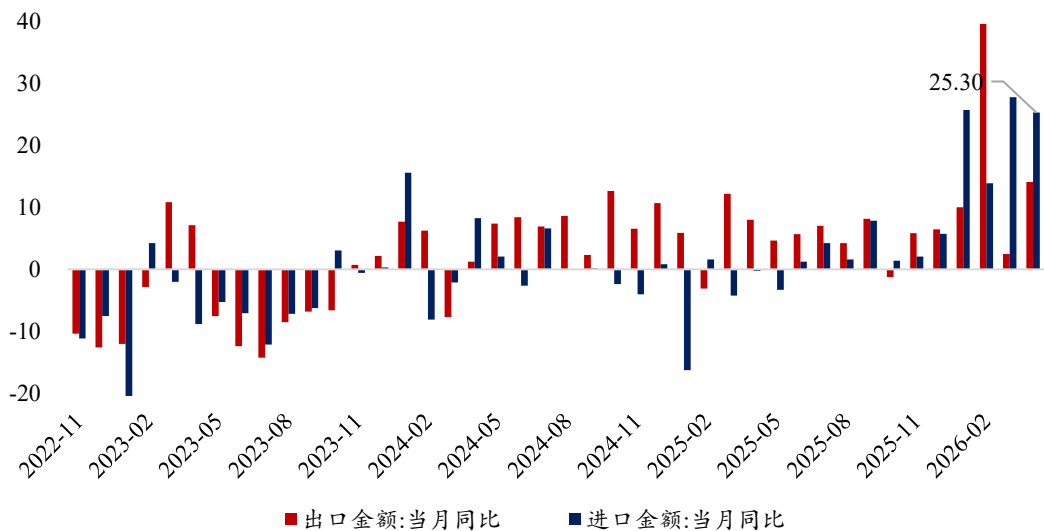


乘联会：月度汽车销量 (辆)

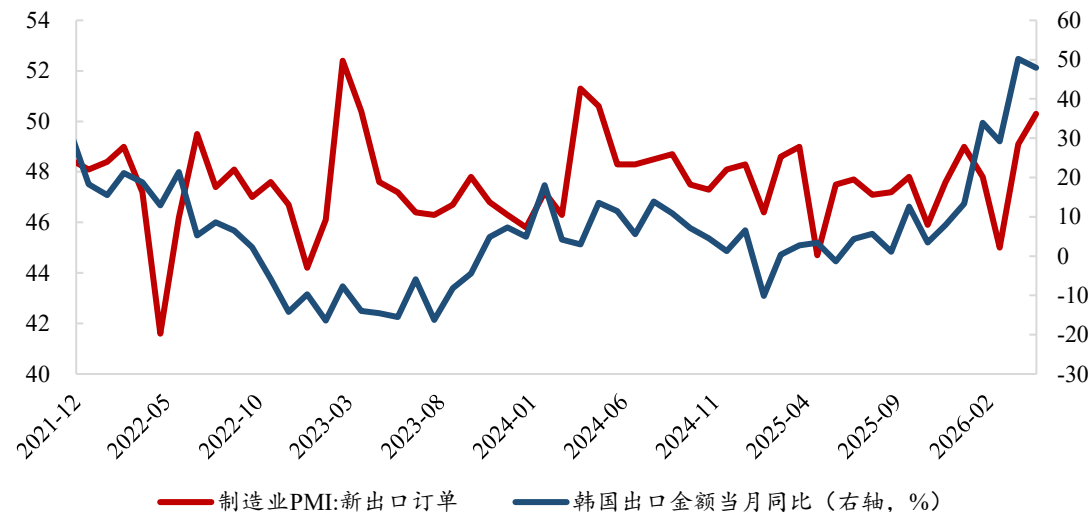


宏观 | 对外贸易：4月出口顺差扩大，进口同比增速保持20%以上

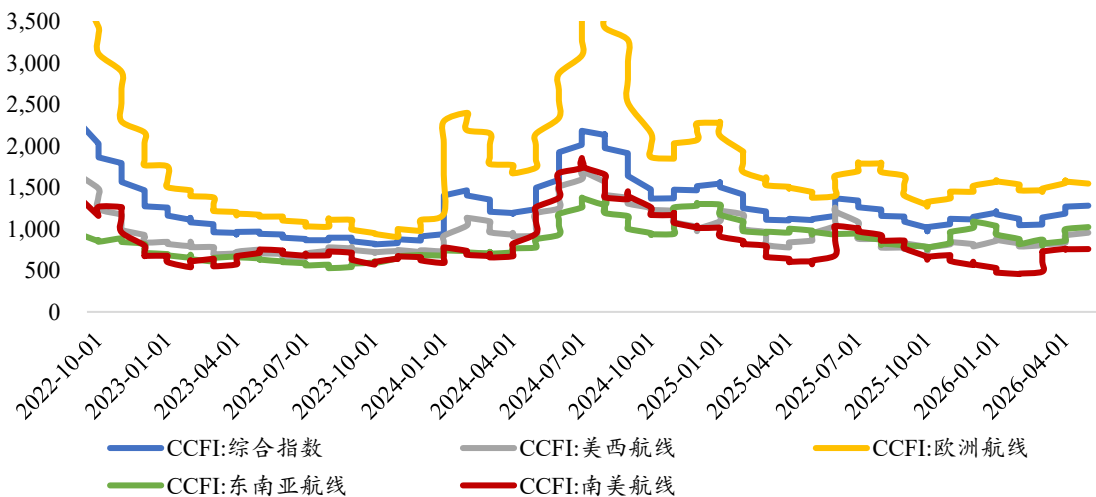
中国进出口数据：当月同比（以美元计价）



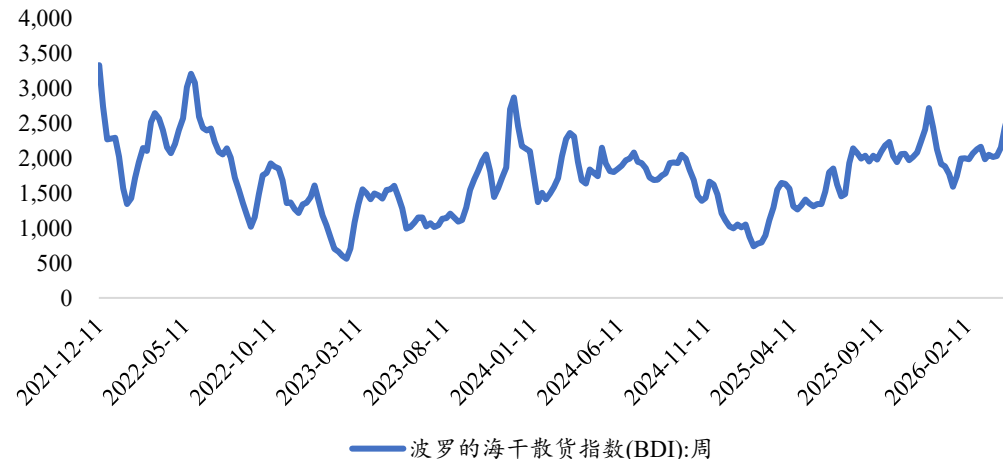
PMI新出口订单和韩国出口



中国出口集装箱运价指数 (基期=1000)



波罗的海干散货指数



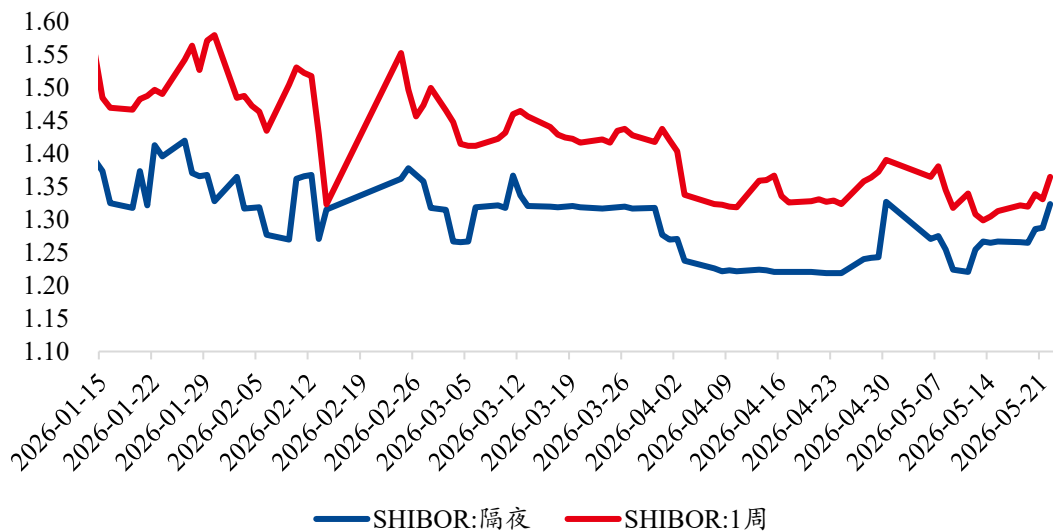
目录

三、流动性跟踪

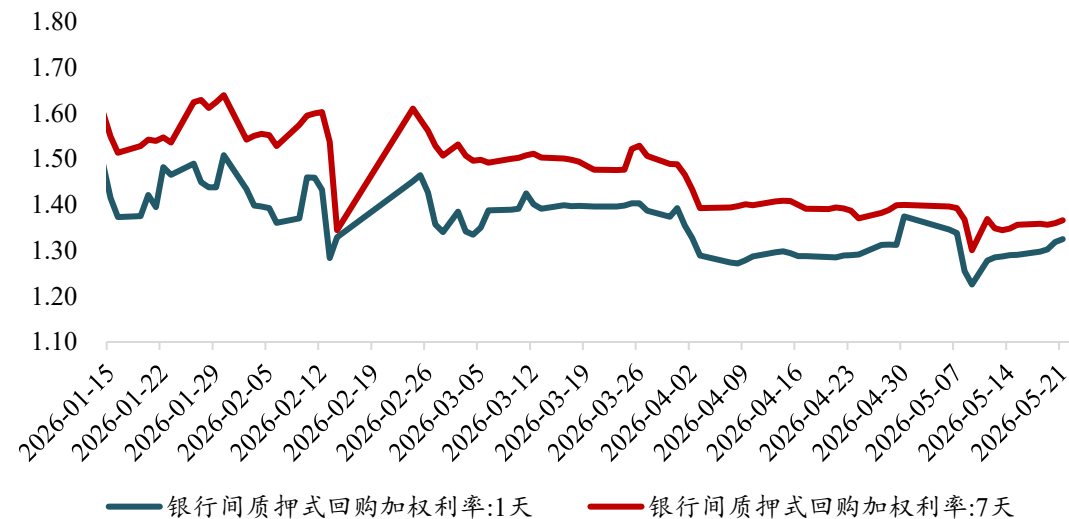
■ 流动性指标跟踪：

1. 资金利率：5月22日，SHIBOR隔夜利率为1.32%，环比上升5.7bp。
2. LPR报价：贷款市场报价利率不变，（LPR）1年期LPR为3.0%，5年期以上LPR为3.5%
3. 央行公开市场操作：本周央行开展了3045亿元逆回购操作，因有30亿元逆回购到期，全周净投放3015亿元。
4. A股资金面：本周，A股资金累计净主动卖出2160.12亿元，沪深两市A股日均成交额保持3万亿元以上高位，融资、融券余额上升，股票型ETF基金净流出超670亿元。

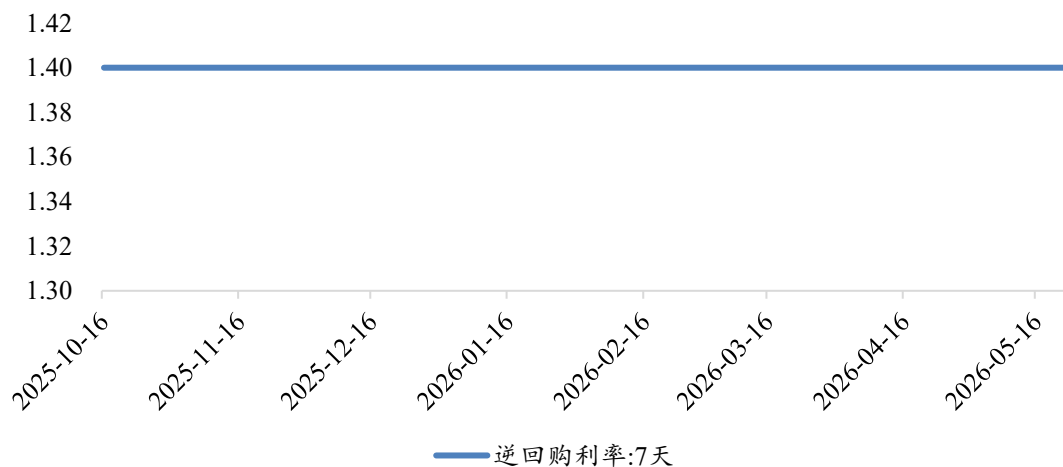
SHIBOR利率



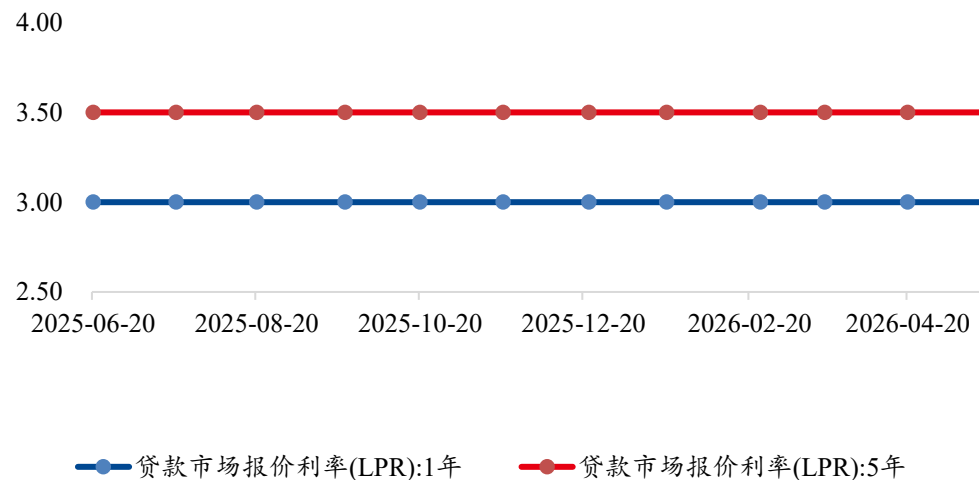
银行间质押式回购利率



7天逆回购利率

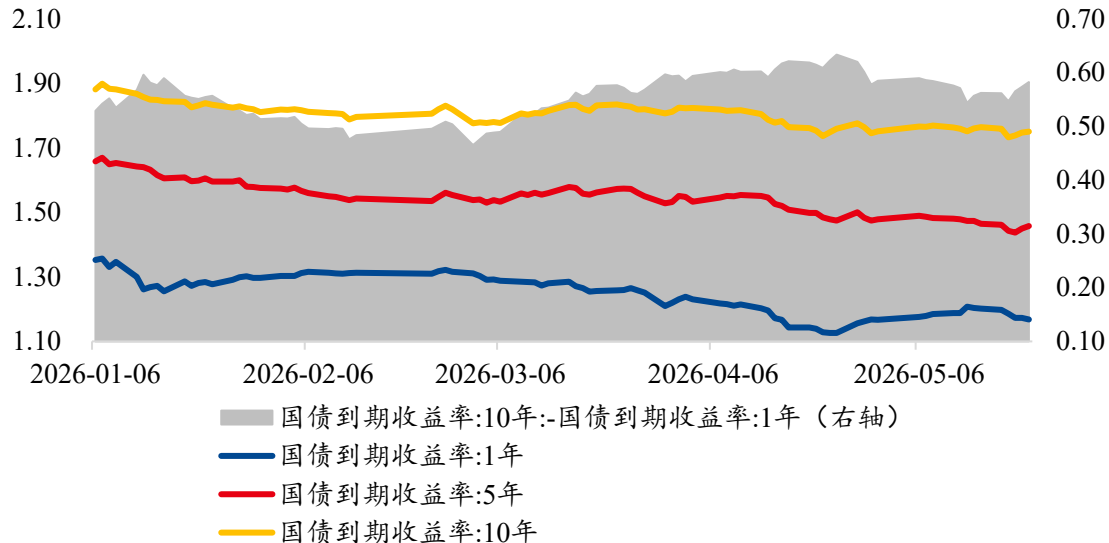


LPR报价

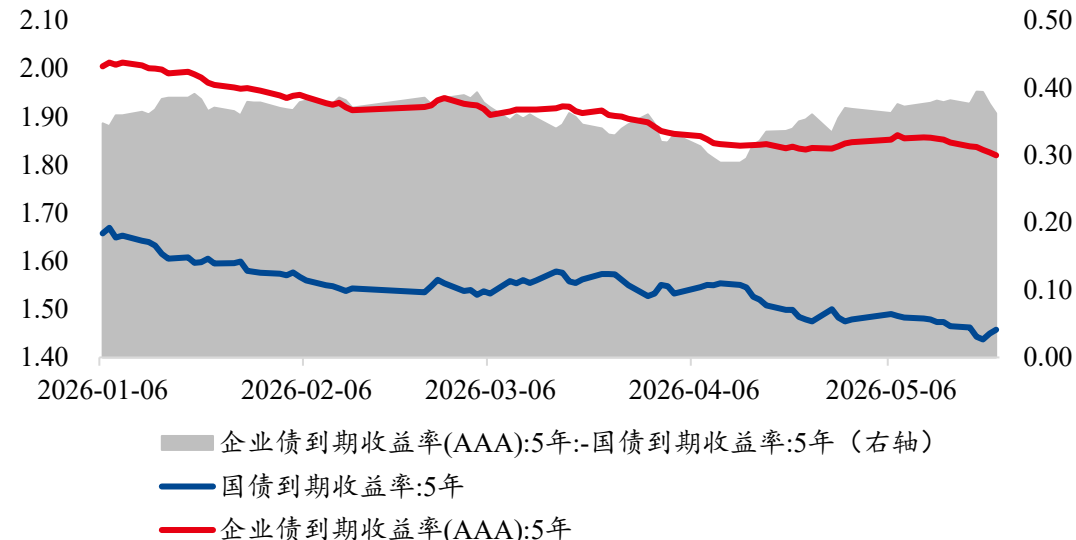


流动性 | 货币市场操作：央行本周公开市场净投放3015亿元

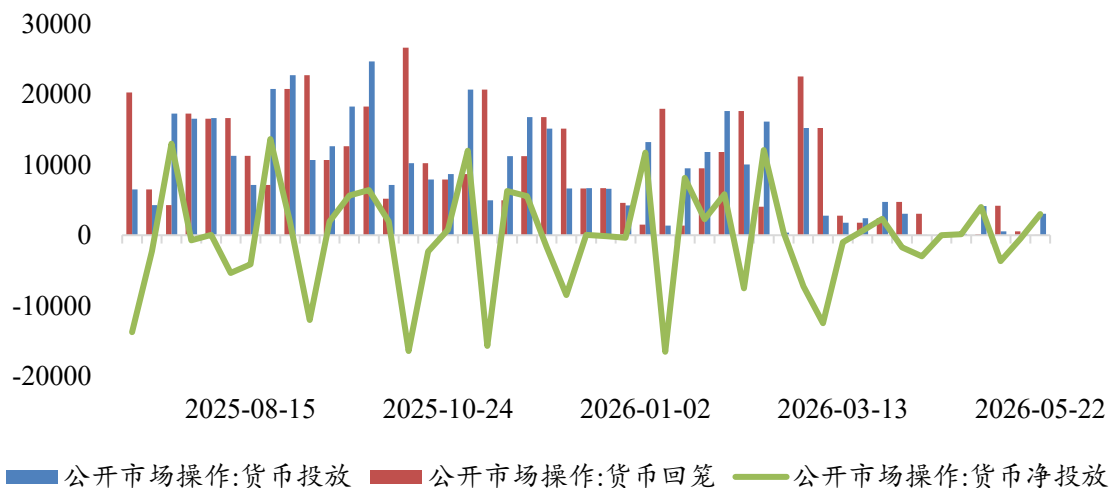
国债收益率



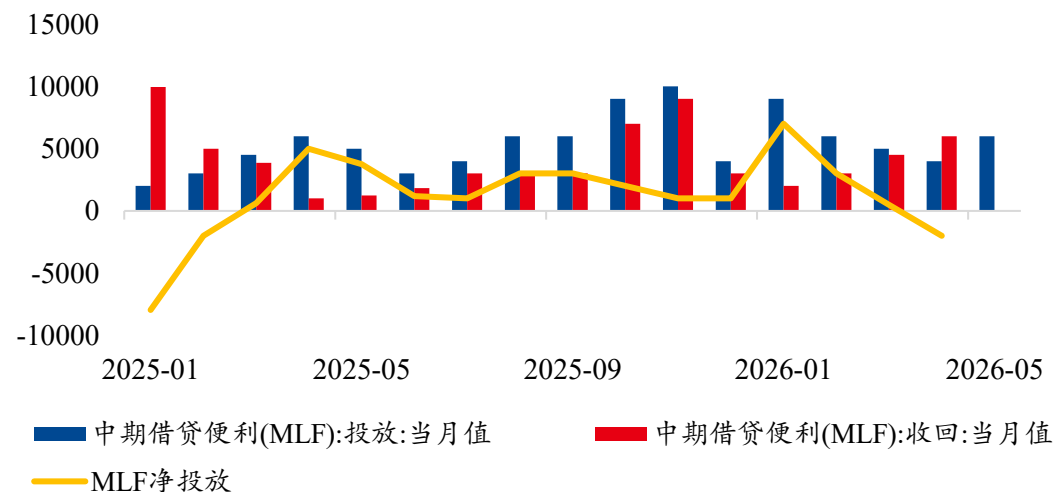
企业债收益率



公开市场操作：周度 (亿元)

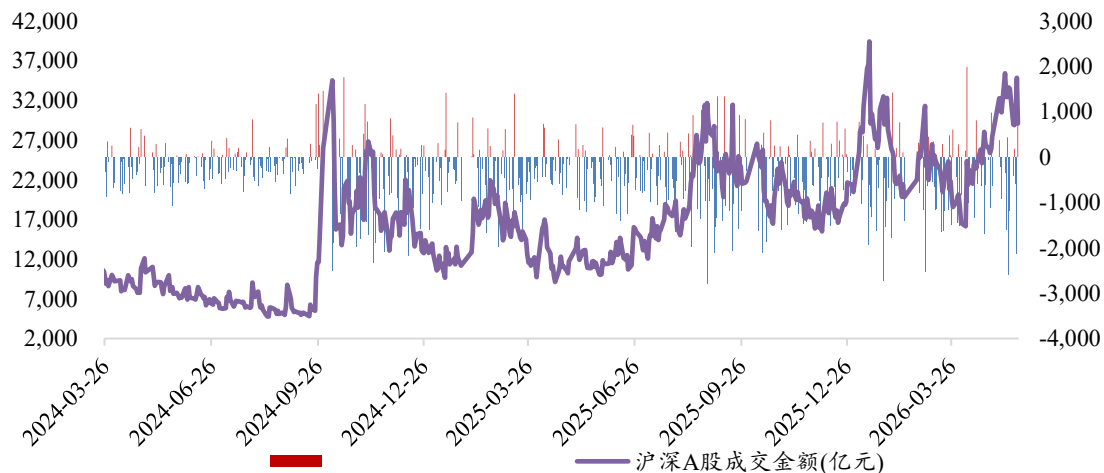


MLF投放：月度 (亿元)

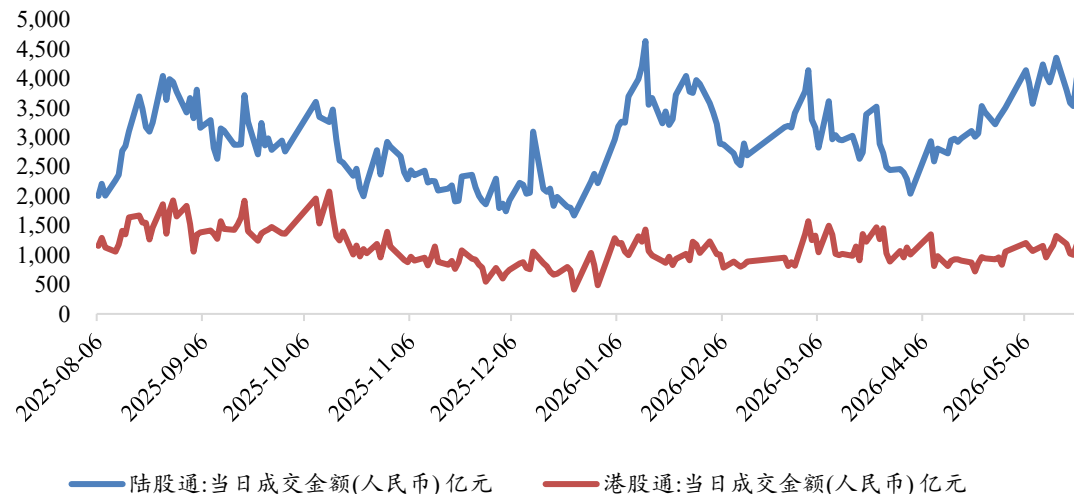


流动性 | A股市场资金流动：盘面表现出获利止盈倾向，成交量依然较大

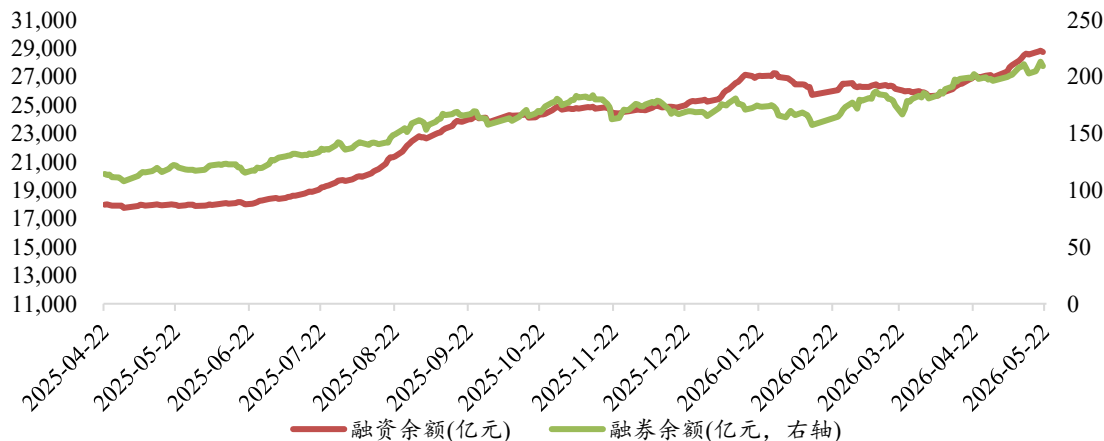
A股成交及资金净主动买入额 (亿元)



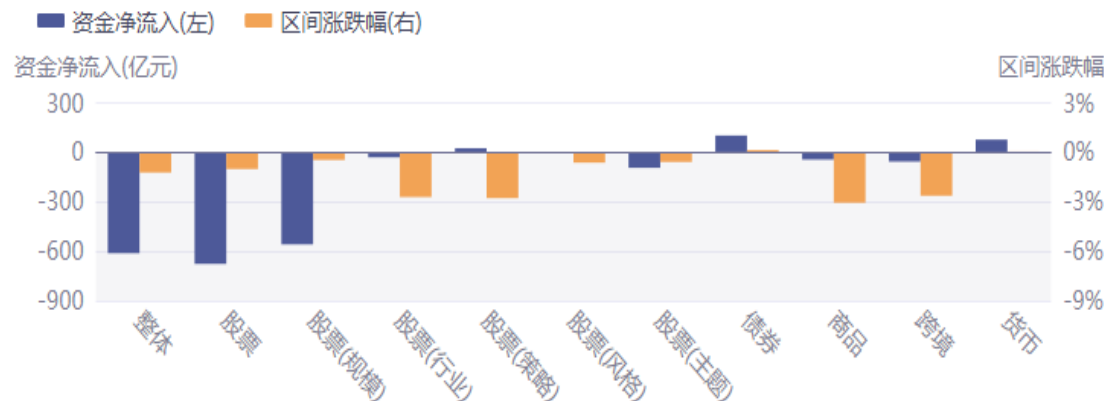
北向资金每日成交金额 (亿元)



两融余额走势 (亿元)



股票型ETF基金规模走势 (亿元)



□ 本周，A股资金累计净主动卖出2160.12亿元，沪深两市A股日均成交额保持3万亿元以上高位，融资、融券余额上升，股票型ETF基金净流出超670亿元。

报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

数据来源：Wind、CCF、iFinD、Mysteel、SMM、Bloomberg、隆众资讯、卓创资讯、广发期货研究所

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！



THANKS!

地址：广州市天河区天河北路183-187号大都会广场38楼，41楼，42楼、43楼

电话：020-88800000

网址：www.gfqh.com.cn