

高低切换 市场或延续震荡

2025年9月30日

齐盛股指月报



作者：温凯迪

期货从业资格号：F0309728

投资咨询从业证书号：Z0015210

目 录

1 核心观点

2 核心逻辑

3 市场展望

一、股指品种周度量化赋分表

类别	分类因素	当周逻辑（9.30）	权重	赋值	得分	前值回顾	
						9.14	9.21
宏观	经济	宏观经济增速放缓	0.15	0	0	0	0
	政策	政策节奏放缓但托底逻辑不变	0.15	0	0	0	0
资金	增量资金	成交量先于数据指标，目前趋平	0.1	0	0	0	0
	存量资金	资金指标中性位置	0.1	0	0	-1	0
	中期情绪	风偏指标中性位置	0.1	0	0	0.5	0
	短期情绪	短线指标中性位置	0.1	0	0	0.5	0
技术面	技术形态	均线支撑但前高压制	0.1	0	0	0	0
消息	重要消息	短期消息面平稳	0.1	0	0	0	0
	潜在冲击	可预见范围内偏平静	0.1	0	0	0	0
总分			1		0	0	1
注：1. 权重总和为1,各项目权重代表此项在所有影响因素中影响力，可调整。 2. 赋值区间[-10,10],正值利多，负值利空 3. 得分为各项权重与赋值乘积，总分负代表弱势，正代表强势，绝对值越大代表趋势越强。							

数据来源：同花顺，齐盛期货整理

一、月度概述

宏观方面：近期宏观经济进一步放缓。房地产方面，8月地产销售、开发投资负增走扩。基建方面，水利转负增，电力高位下降，交通运输靠近零轴，这里更多地指向地方化债，观察10月份会议是否有松动。制造业方面，设备制造业、汽车制造业、运输设备制造业增速放缓，背后指向设备更新资金安排节奏。电子设备制造业转为负增，这方面内需并不差，4月份开始电子设备出口交货值转为负值，这背后指向关税的影响。消费方面，家用电器、通讯器材增速放缓，背后指向以旧换新资金安排节奏。体育、娱乐增速走扩，暗示服务消费得到推进，汽车消费同比转正，增长0.8%，当月汽车销量同比增长3%，量价背离情况得到明显改善，暗示反内卷在汽车领域得到推进。

市场回顾：近期市场延续震荡基调，一方面科技主线轮动走强，一方面靠近前高时金融压盘预期逐步发酵。前期行情属结构化行情，有较多低位板块没有表现，随着科技主线高位标的逐渐体现风险，后期从主线分流出来的资金会越来越多，低位板块轮动范围也会越来越大，市场总体或延续震荡基调。

逻辑及交易策略：高低切换、金融压盘背景下市场或震荡主基调。操作上建议中线持仓，短线逢低卖出看跌期权。



一、核心观点

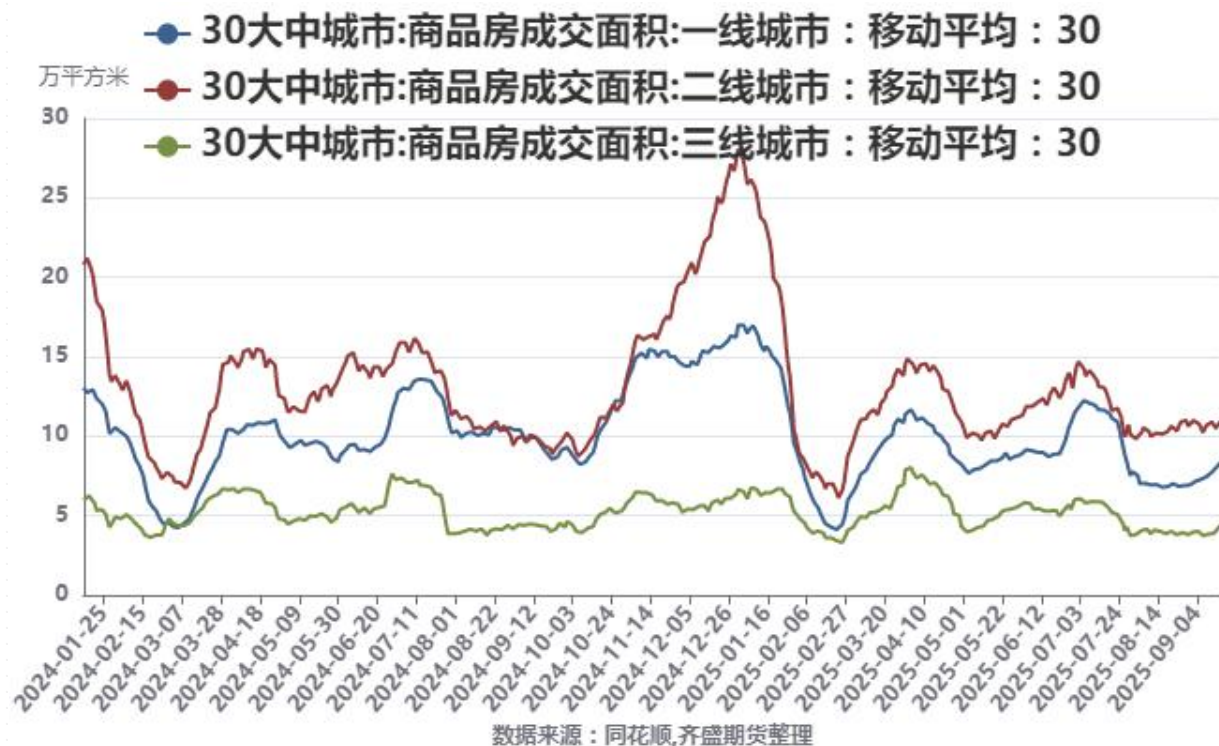
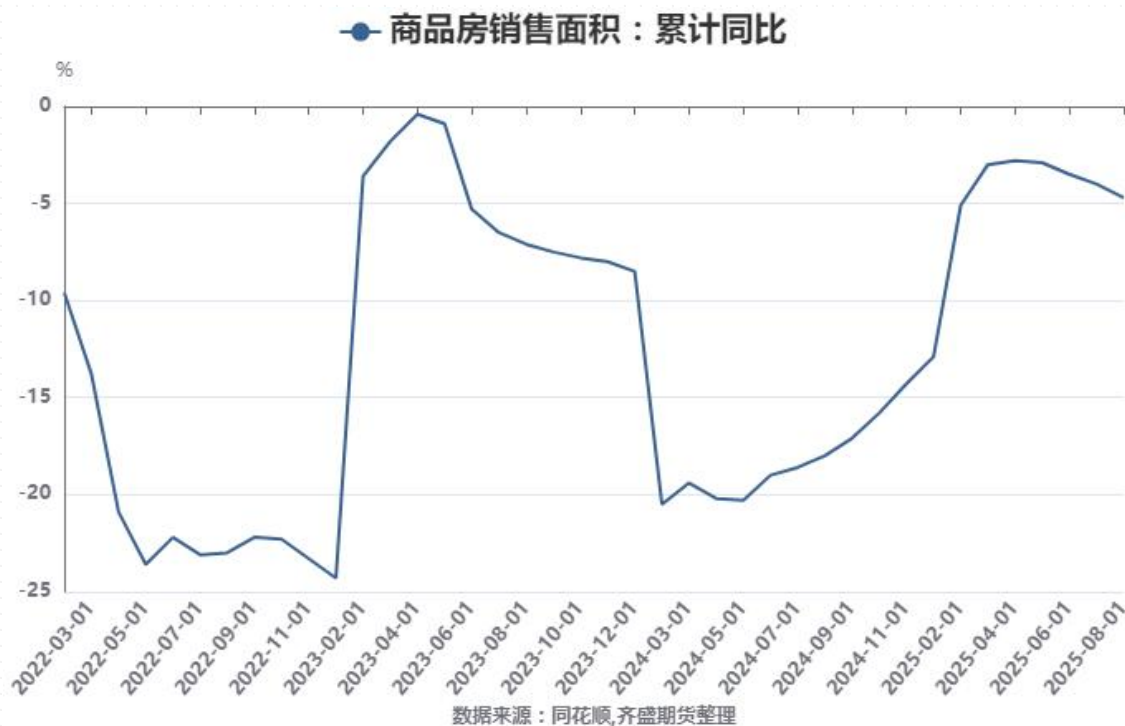
7月以来经济数据连续放缓，地产销售处于近年较低位，基建的羸弱指向地方化债，制造业、消费的走弱指向“两新”补贴资金安排的节奏，虽说定性偏主动降速化解风险，经历8月份进一步放缓，上半年GDP增速的安全垫逐渐被吞噬，后续政策预期有所加强，10月份的高层会议有一定的刺激预期，届时视经济偏离GDP目标的程度调整预期，预计更多是微调政策。

市场方面，前期的上涨行情偏结构化，尚有较多低位板块没涨，意味着当前阶段市场仍有安全边际。常规状态下这种情况指向震荡，视市场量能均值变化动态判断震荡重心的趋势。另一方面密切关注高层定调及盘面动作。

高低切换、金融压盘背景下市场或震荡主基调。

风险点：宏观经济增速放缓；海外政策不确定性。

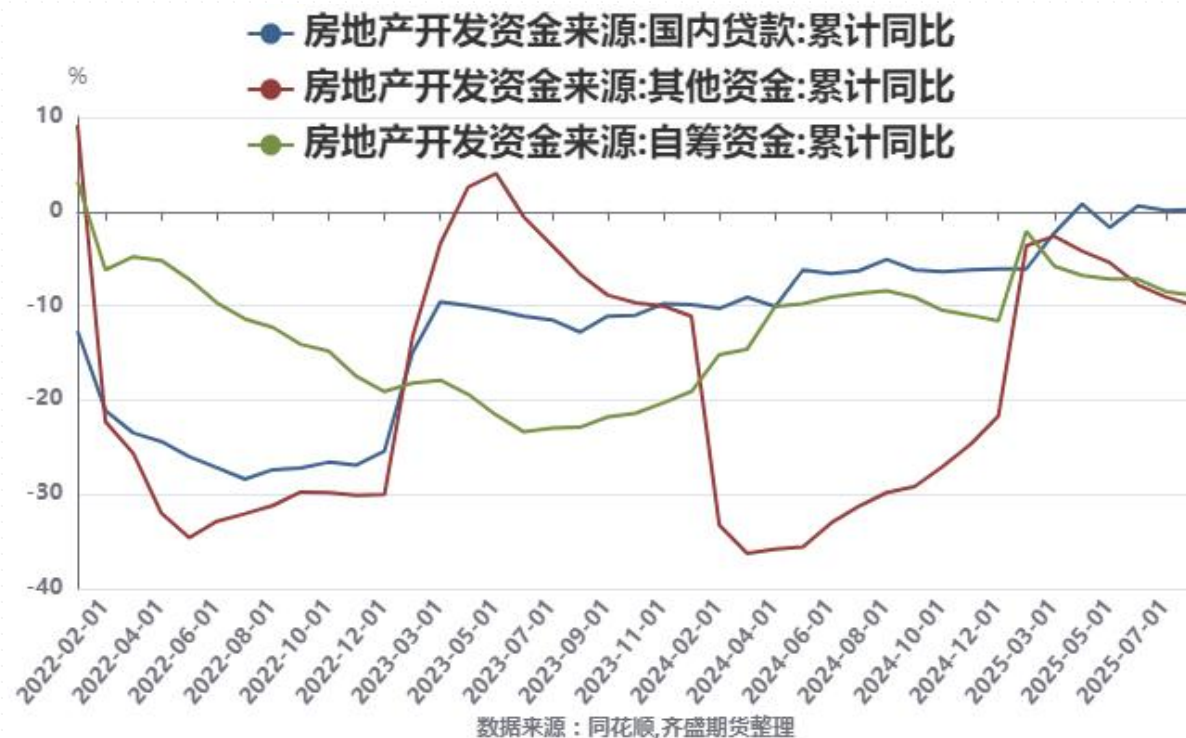
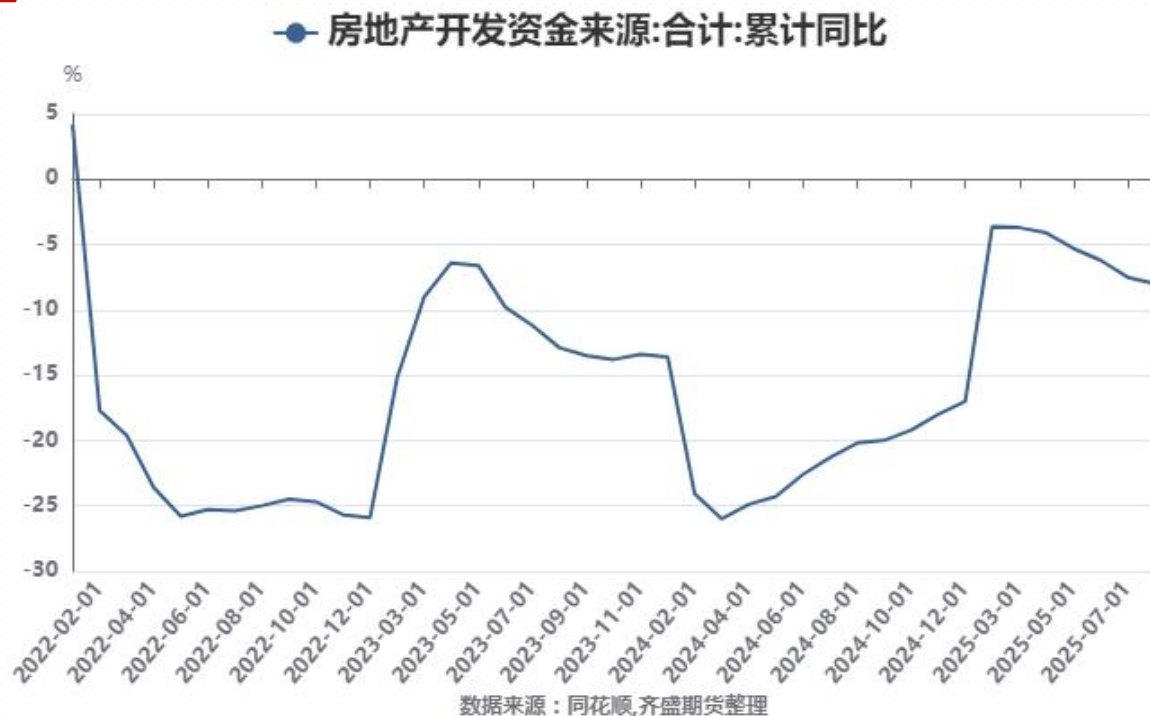
一、核心观点-经济数据简评



地产销售延续下滑，8月份国务院会议强调“采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势”，暗示地产领域或有政策预期。

8月期间北京、上海等多地发布楼市新政策，目前一线城市地产销量已率先恢复，暗示刺激政策有效，地市级政策有效的情况下，宏观级别的政策预期并不高，本身9月也是地产旺季，根据“金九银十”的销售情况再对下一步政策做出预期。

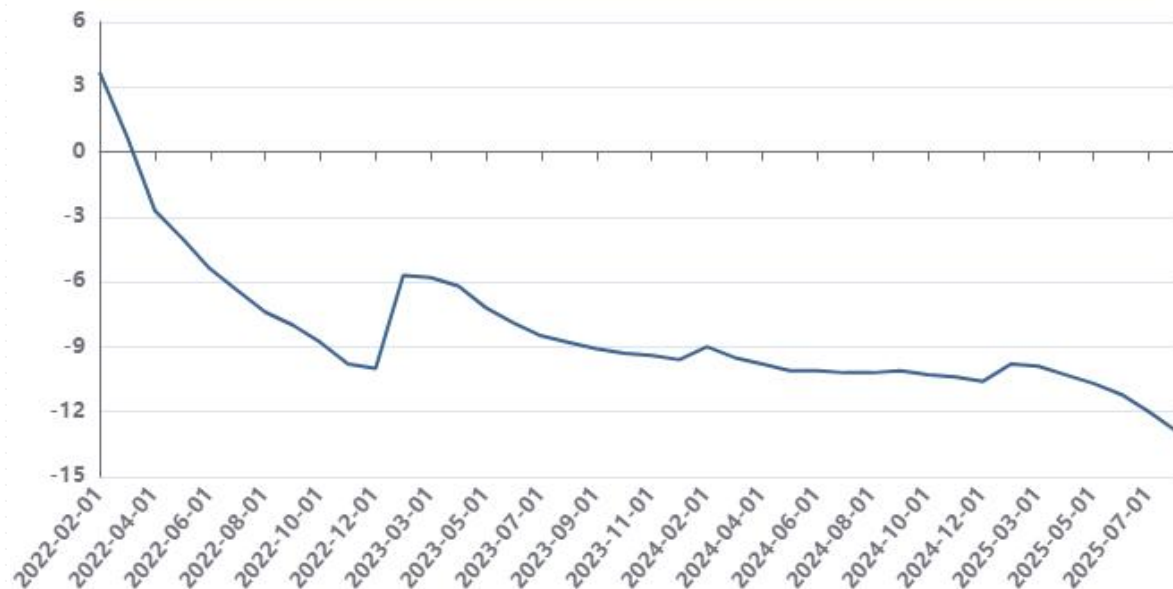
一、核心观点-经济数据简评



到位资金延续负增走扩，三个主要分项中，国内贷款代表政策导向，政策支持力度尚可，自筹资金、其他资金代表市场态度，其中其他资金是销售的滞后指标，销售仍在走弱，预计到位资金短期内难以改善。

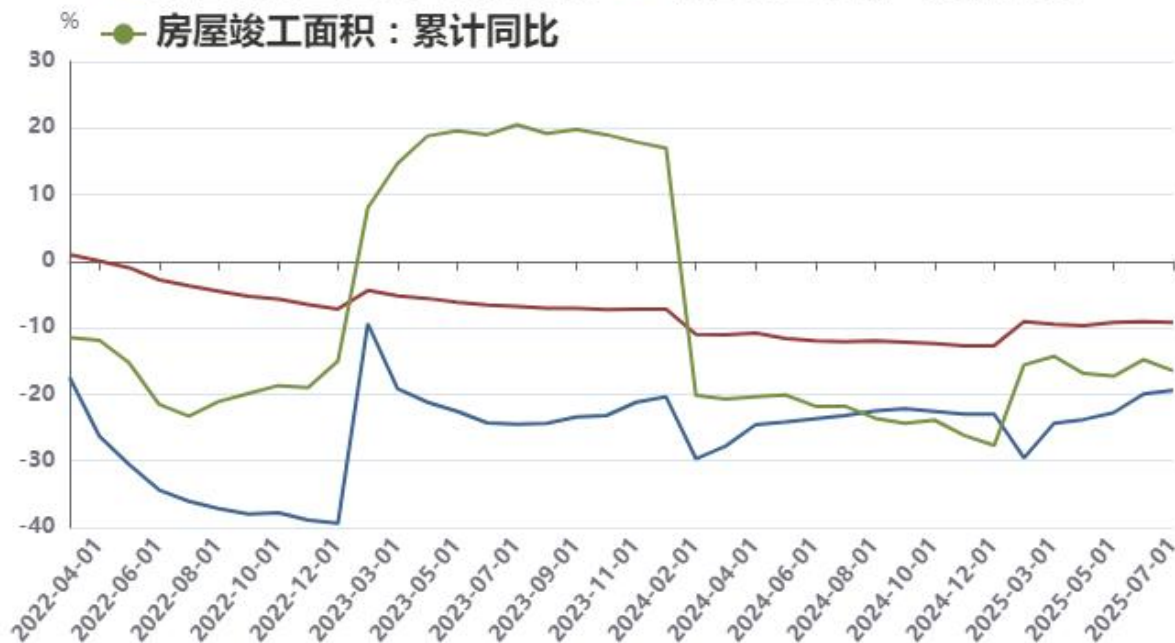
一、核心观点-经济数据简评

● 固定资产投资:房地产开发投资:累计同比



数据来源:同花顺,齐盛期货整理

● 房屋新开工面积:累计同比 ● 房屋施工面积:累计同比
● 房屋竣工面积:累计同比

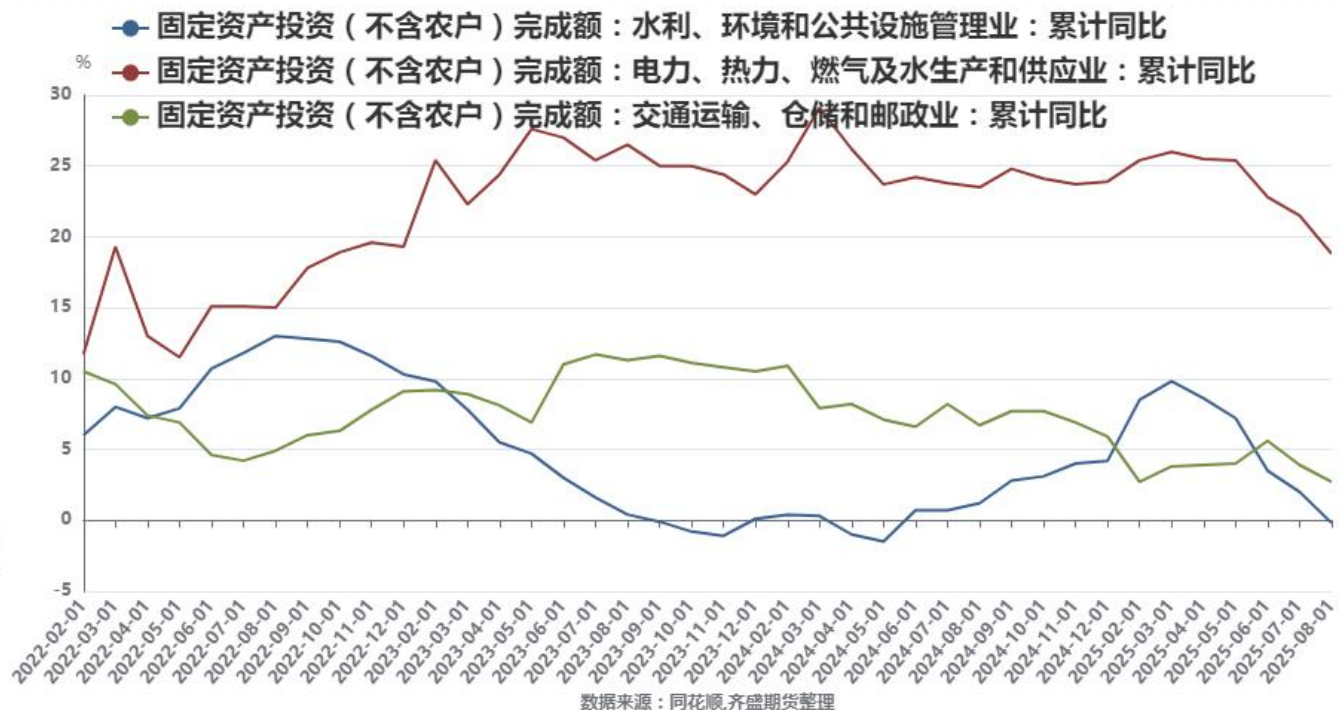


数据来源:同花顺,齐盛期货整理

资金是开发投资的先行指标,预期资金指标仍将走弱,对开发投资端的拖累也会延续。

一、核心观点-经济数据简评

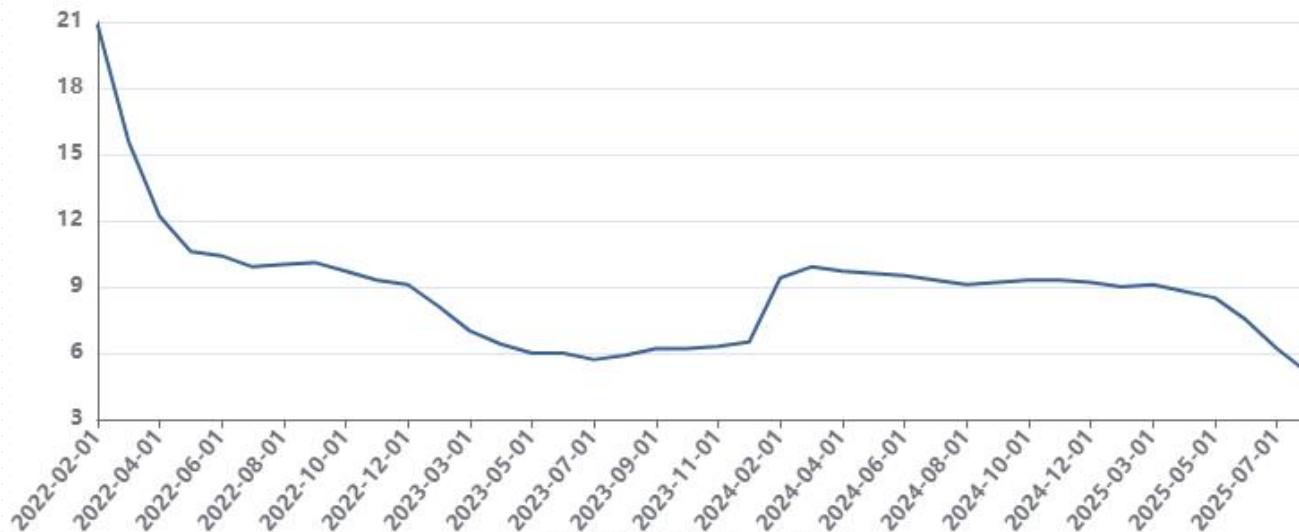
● 固定资产投资完成额:基础设施建设投资:累计同比



基建方面，水利转负增，电力高位下降，交通运输靠近零轴，这里更多地指向地方化债，观察10月份会议是否会有松动。

一、核心观点-经济数据简评

● 固定资产投资完成额:制造业:累计同比



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

制造业	5.1
其中：农副食品加工业	16.9
食品制造业	13.9
纺织业	12.6
化学原料和化学制品制造业	-5.2
医药制造业	-8.5
有色金属冶炼和压延加工业	2.2
金属制品业	8.4
通用设备制造业	13.7
专用设备制造业	1.6
汽车制造业	20.2
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	26.2
电气机械和器材制造业	-8.8
计算机、通信和其他电子设备制造业	-0.1

数据来源：统计局，齐盛期货整理

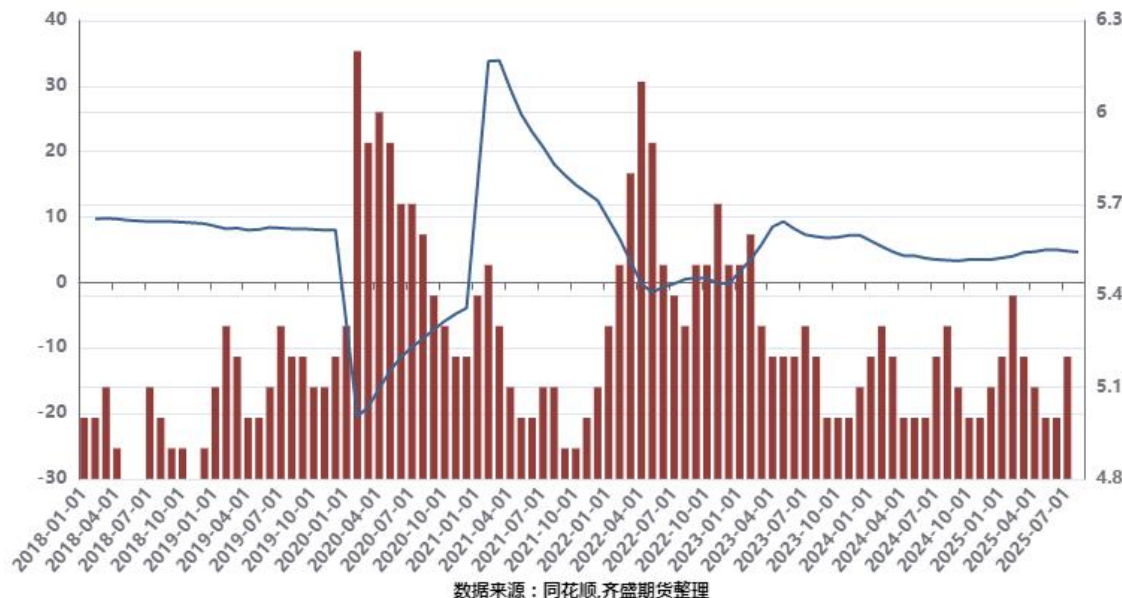
制造业方面，设备制造业、汽车制造业、运输设备制造业增速放缓，背后指向设备更新资金安排节奏。电子设备制造业转为负增，这方面内需并不差，4月份开始电子设备出口交货值转为负值，这背后指向关税的影响。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

一、核心观点-经济数据简评

● 社会消费品零售总额:累计同比(左) ■ 城镇调查失业率(右1)



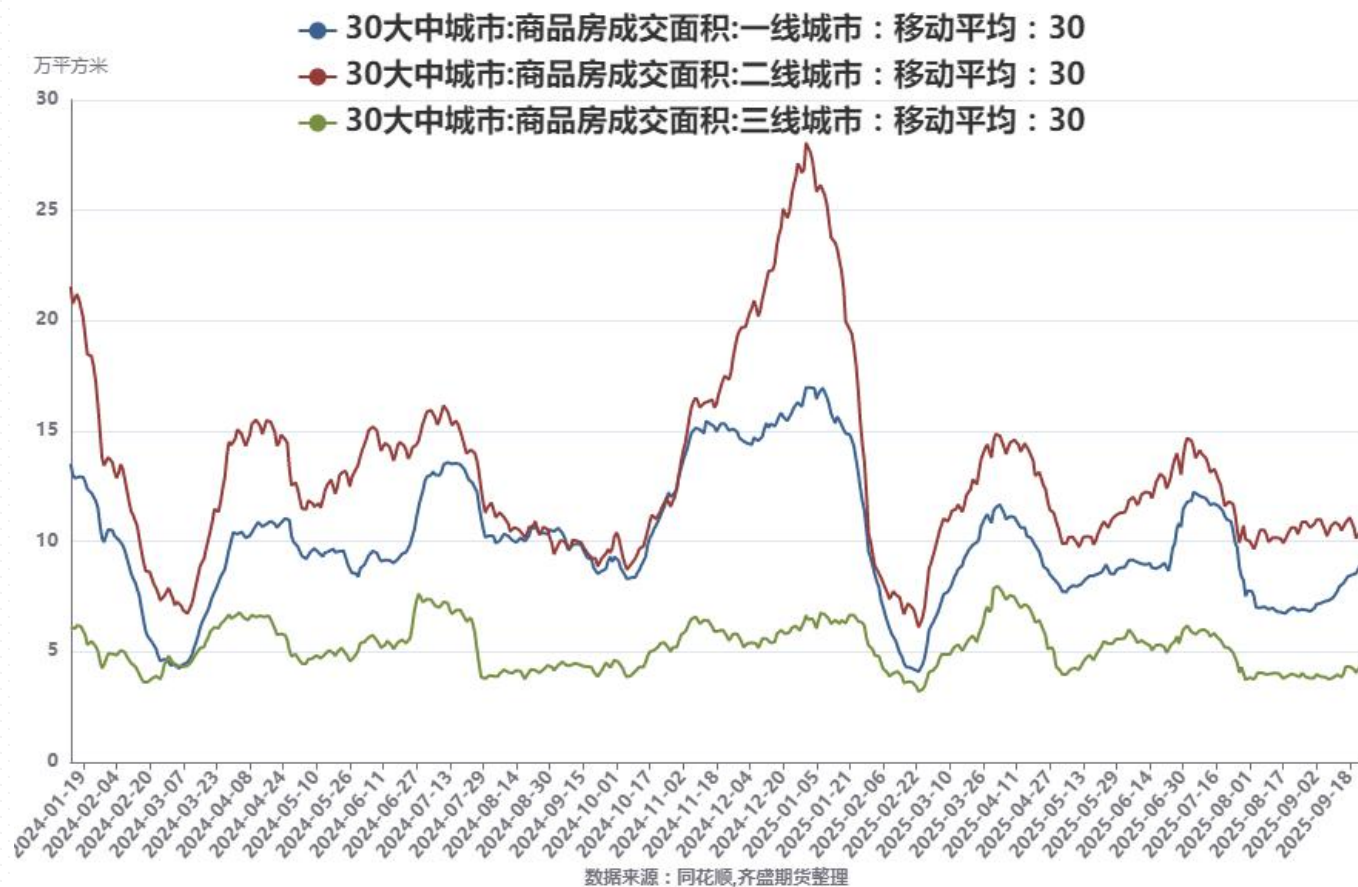
消费方面，家用电器、通讯器材增速放缓，背后指向以旧换新资金安排节奏。体育、娱乐增速走扩，暗示服务消费得到推进，汽车消费同比转正，增长0.8%，当月汽车销量同比增长3%，量价背离情况得到明显改善，暗示反内卷在汽车领域得到推进。

餐饮收入	2.1
其中：限额以上单位餐饮收入	1.0
商品零售额	3.6
其中：限额以上单位商品零售额	2.6
其中：粮油、食品类	5.8
饮料类	2.8
烟酒类	-2.3
服装、鞋帽、针纺织品类	3.1
化妆品类	5.1
金银珠宝类	16.8
日用品类	7.7
体育、娱乐用品类	16.9
家用电器和音像器材类	14.3
中西药品类	0.9
文化办公用品类	14.2
家具类	18.6
通讯器材类	7.3
石油及制品类	-8.0
汽车类	0.8
建筑及装潢材料类	-0.7

数据来源：统计局，齐盛期货整理

一、核心观点—近期关注要点—高频数据下的经济

一二三线城市商品房成交面积30日均值



地产销售低位企稳。

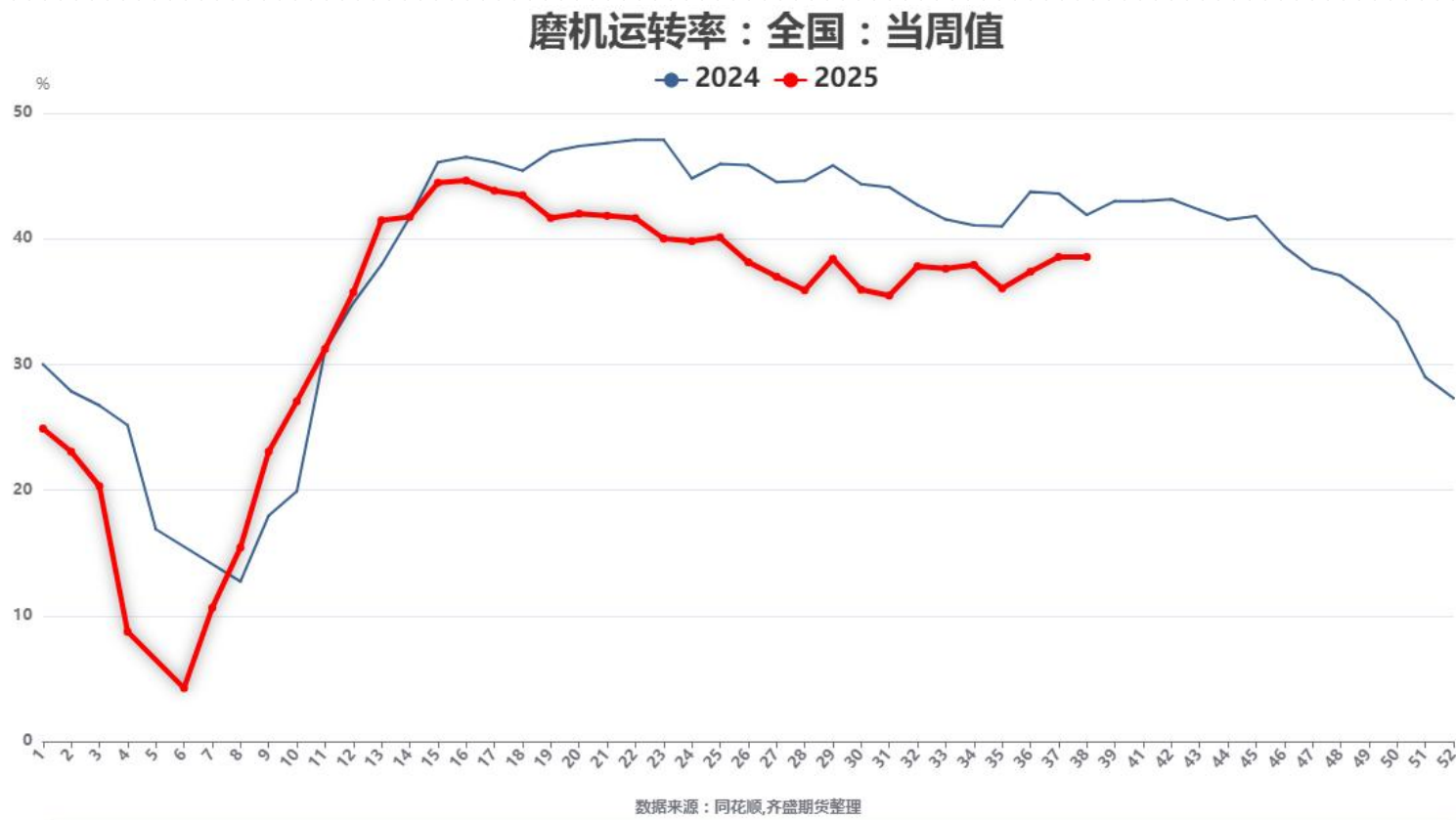
一线城市商品房成交面积延续恢复，前期北京、上海等一线城市推出地产支持政策后效果明显，与此同时二、三线城市变化有限。

近期先观察“金九银十”旺季市场恢复情况，10月份高层会议之前视市场情况调整政策预期。

齐

齐盛期货
QISHENG FUTURES

一、核心观点—近期关注要点—高频数据下的经济



近期基建增速下滑，水利、环境和公共设施管理业拖累明显，背后或指向地方化债，9月12日，财政部继续落实好一揽子化债举措，提前下达部分2026年新增地方政府债务限额，靠前使用化债额度，多措并举化解存量隐性债务。

Wind数据显示，截至9月28日，今年以来各地发行新增专项债券规模约为36613亿元，突破3.6万亿元关口。今年我国安排专项债券4.4万亿元，由此计算，当前新增专项债券发行进度已达到83.2%。

资金是项目的先行指标，至10月份会议之前基建或恢复速度有限，届时或有相应的支持政策。

一、核心观点—近期关注要点—高频数据下的经济

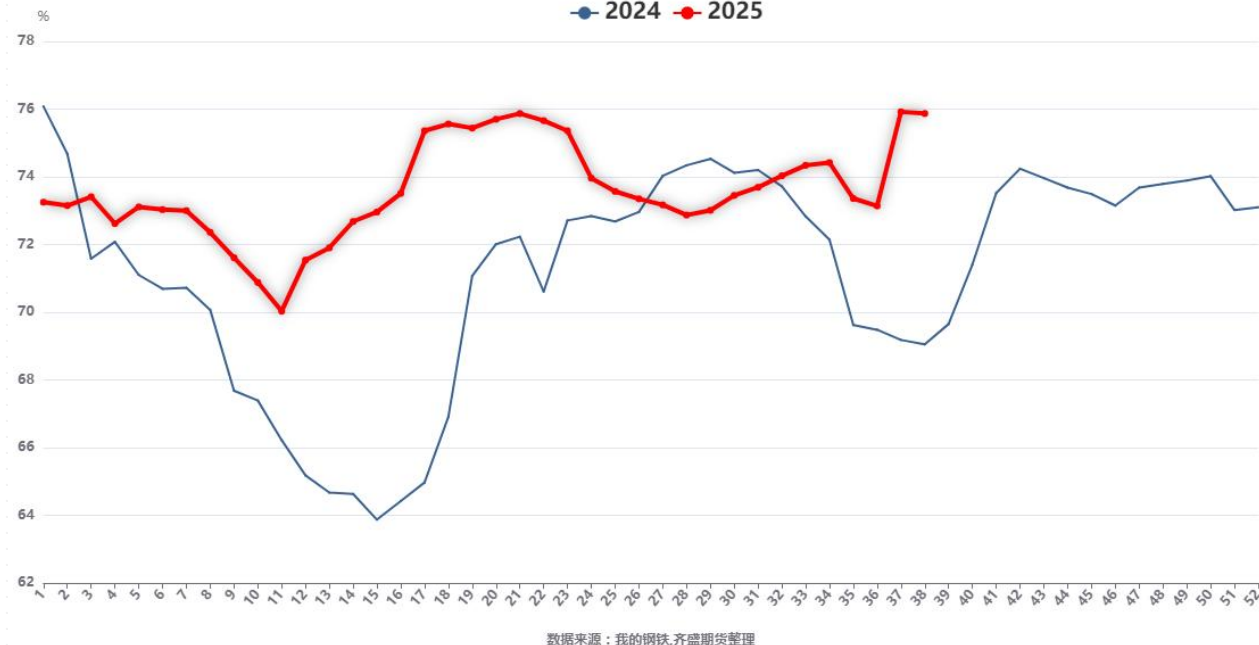
Mysteel全国247家钢厂高炉开工率（周）

— 2024 — 2025



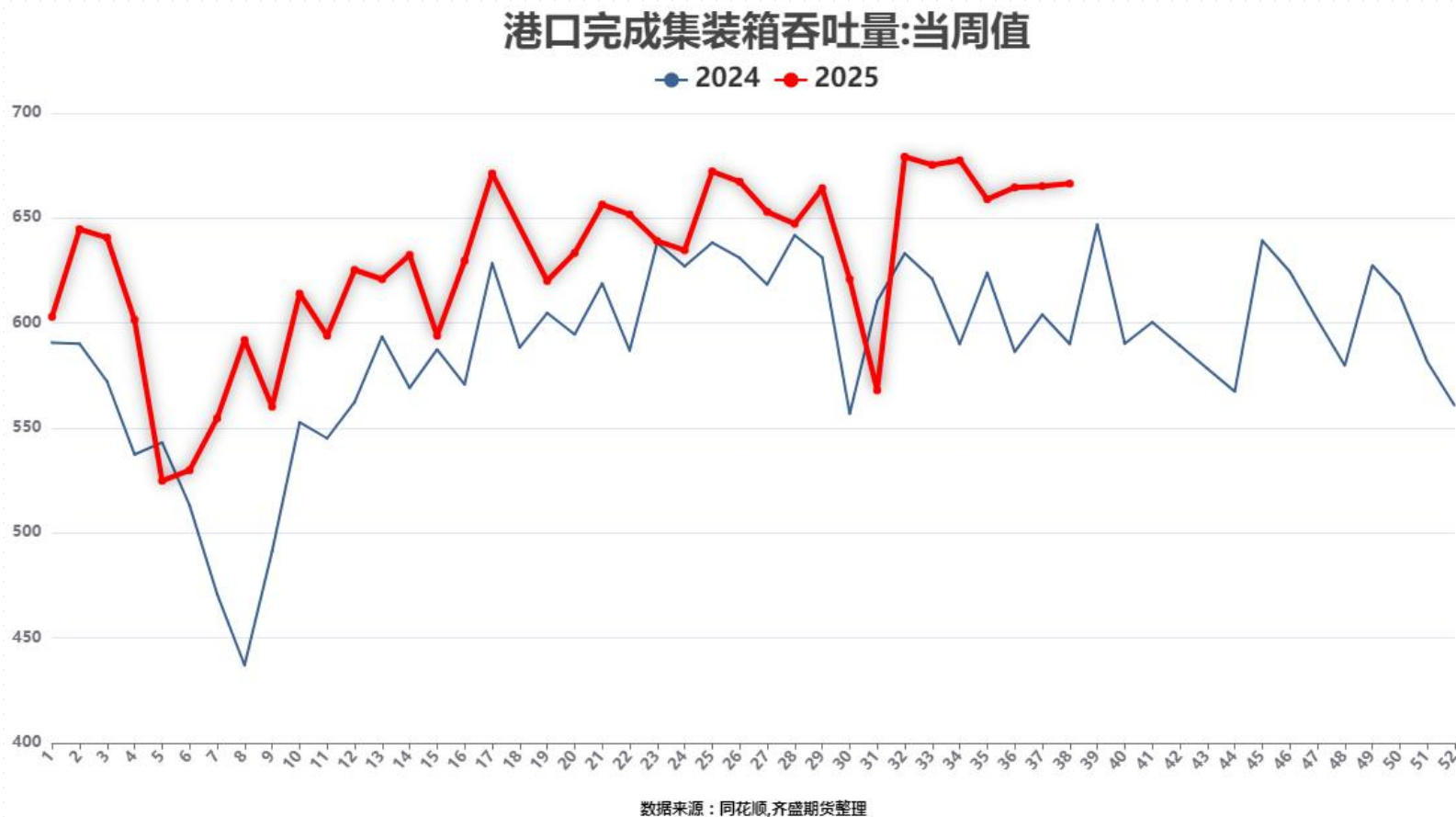
焦炭：全样本：独立焦化企业：剔除淘汰产能利用率：中国（周）

— 2024 — 2025



进入钢材旺季需求回升期，以及十一前补库预期，预计需求或延续提升。

一、核心观点—近期关注要点—高频数据下的经济

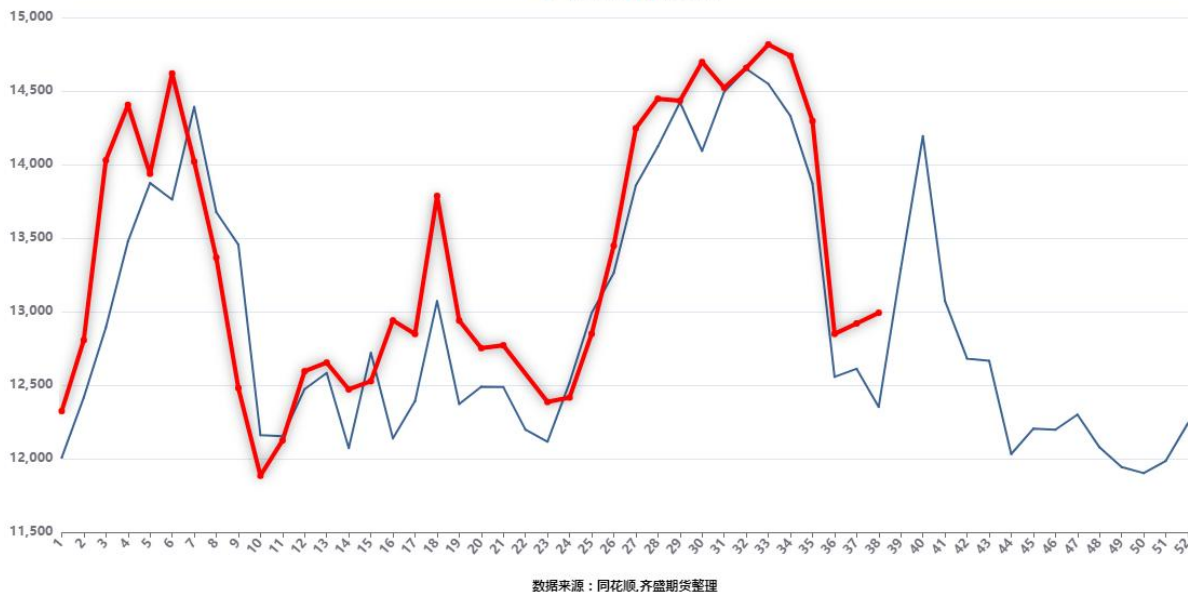


总量维持着同比正增，受美国“对等关税”影响，部分手机主营厂商将订单与产能自我国移出，此前比较亮眼的“电子设备制造业”增速放缓，出口交货值显示4月份开始转为同比负增，对相关制造业已有一定拖累。

一、核心观点—近期关注要点—高频数据下的经济

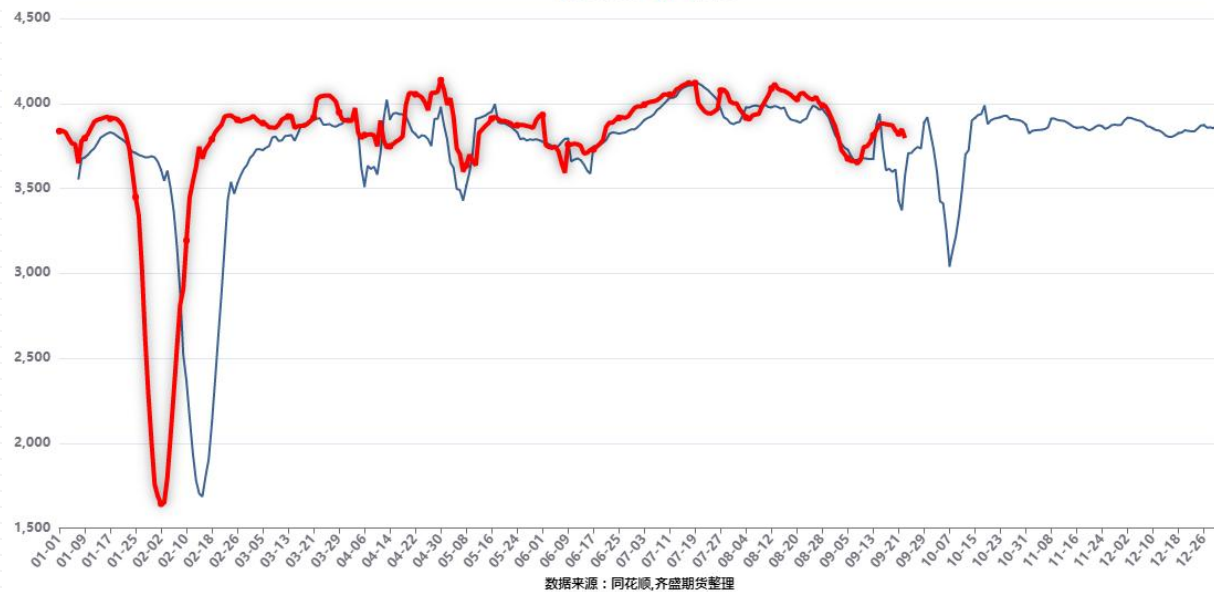
执行航班数(周平均值):国内航班:中国

— 2024 — 2025



地铁客运量:北上广深合计：移动平均：7

— 2024 — 2025

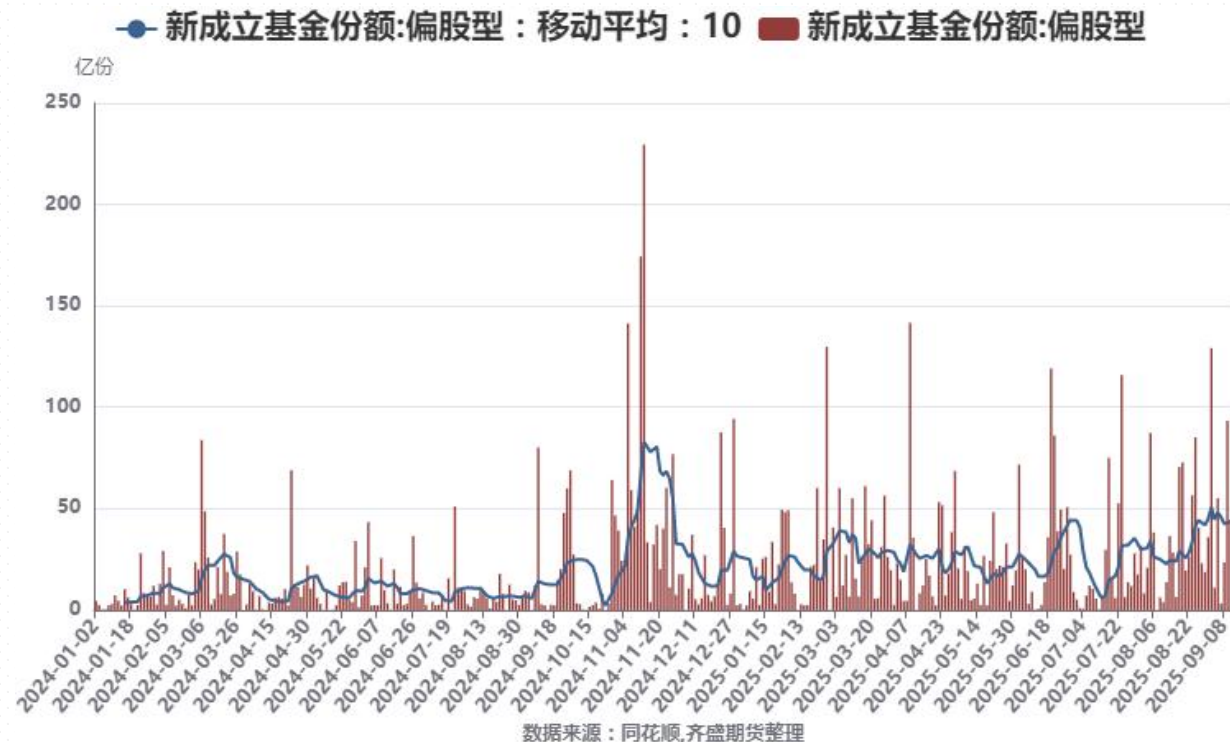


航班数据环比下降同比增长，指向商务出行保持活跃。

地铁客运暗示人流量同比增幅有限，暗示餐饮为主的相关消费项目或需进一步提振。

宏观层面，整体增速有所放缓，降准降息之类的宏观级政策预期并不高，但行业级政策预期提升。

二、核心逻辑—资金分析

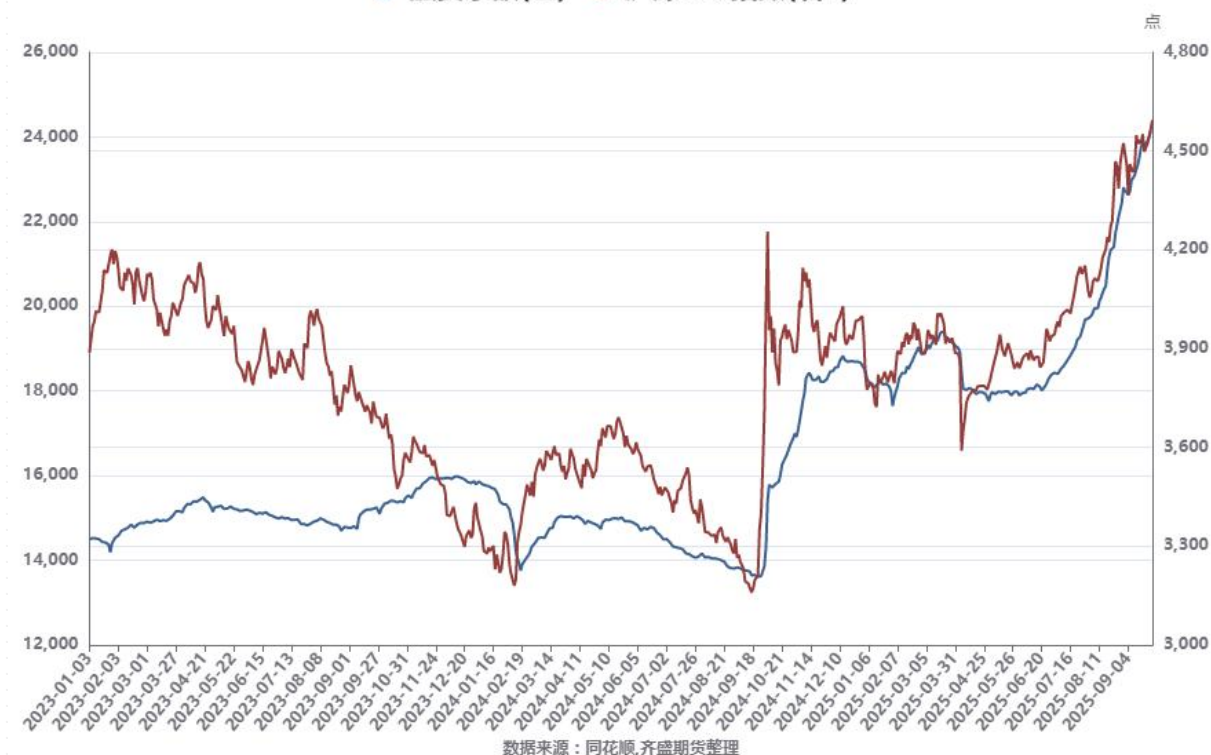


新基金增量有限，经验上看，增量来源于两部分，一部分是存量资金加码，一部分是新增投资者，一般而言前者更领先。新增投资者又分为新增股票投资者、新增基金投资者，经验上也是前者领先，新发基金出现增量后主要集中于首月建仓，此指标虽滞后，但可作为安全边际，关注大增后的衰竭，至于存量，用二级市场整体量能、投机资金规模指标去跟踪，经历前期增量集中入市，目前整体偏存量博弈。

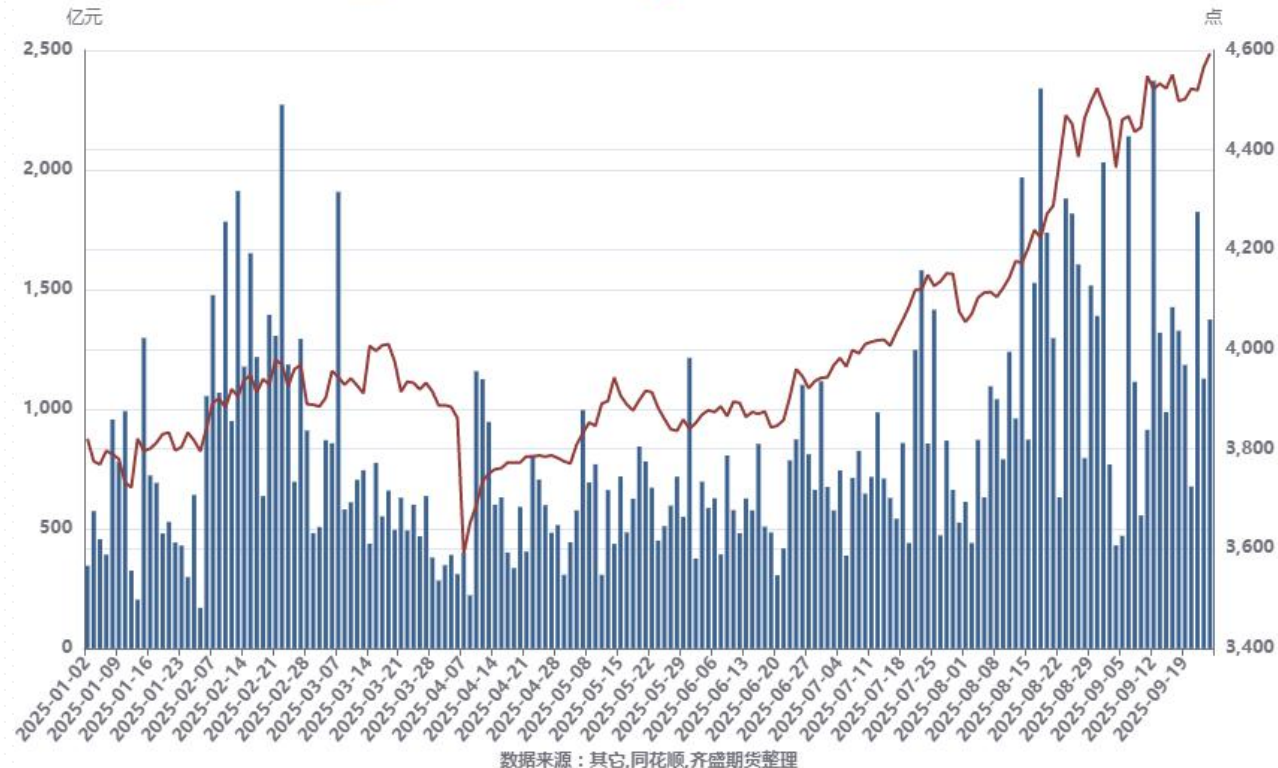


二、核心逻辑—资金分析

● 融资余额(左) ● 沪深300指数(右1)



■ 投机资金规模(左) ● 沪深300指数(右1)



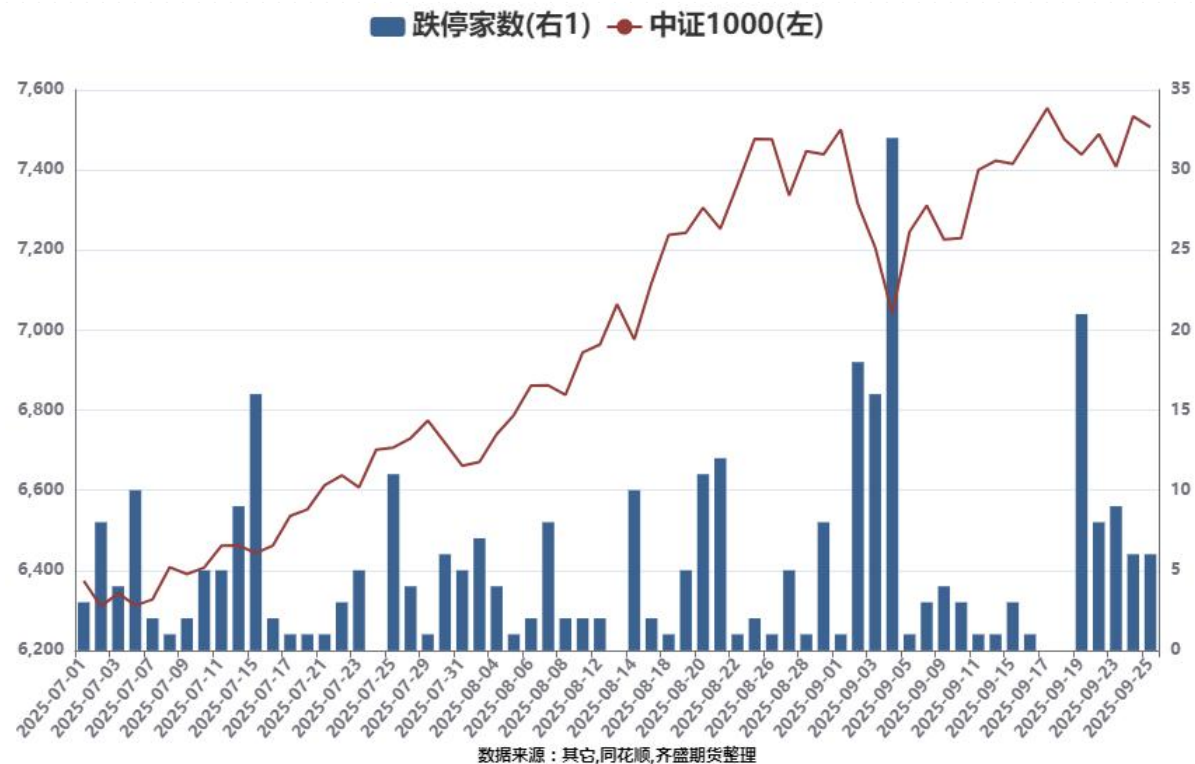
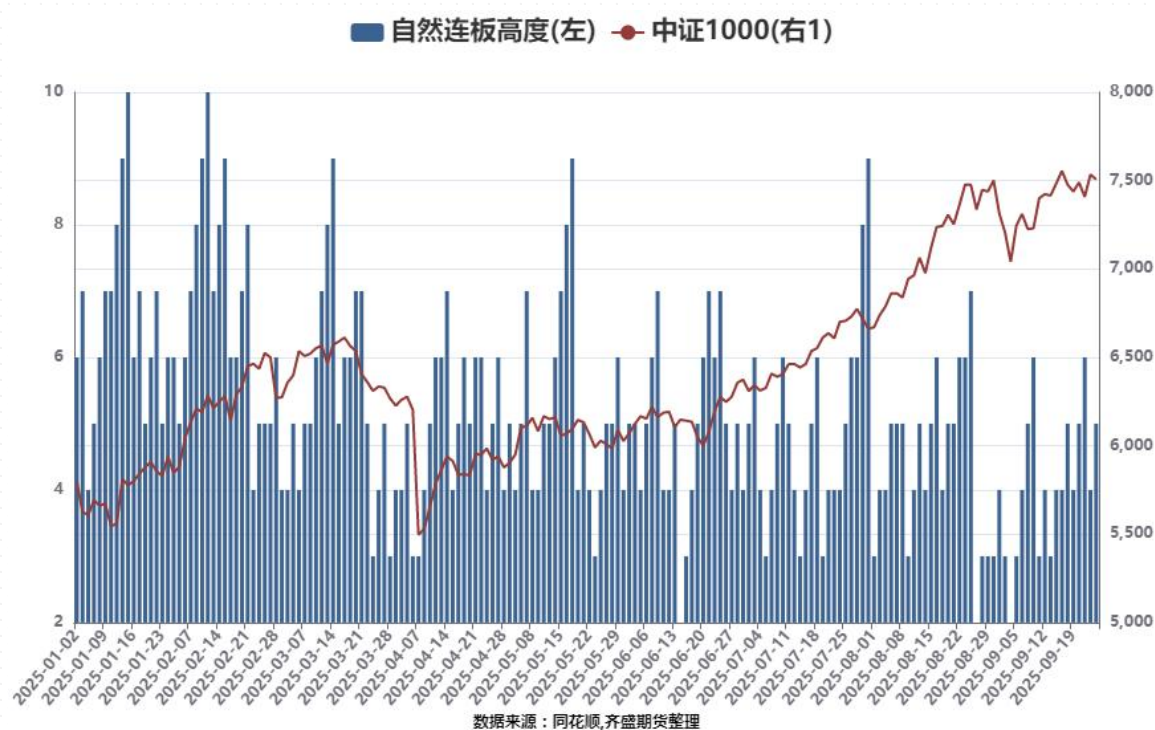
融资余额是行情的滞后指标，虽创新高，但前瞻性有限。相对有一定参考意义的是融资余额市值占比，与峰值仍有距离。

投机资金规模指标冰点后连续恢复三日，短线或有减弱。



齐盛期货
QISHENG FUTURES

二、核心逻辑—情绪分析



连板高度衡量投机性热点的活跃度，处于比较中性的位置，指向性有限。

二、核心逻辑——盘面简评



数据来源：同花顺，齐盛期货整理

行情炒作规律，高标——板块——轮动。

高标越高，板块体量越大，轮动越久。

本轮行情，远越以往春季行情，以往春季行情见顶后有两个月左右的震荡期，本轮行情的震荡期要更久。

向上的空间暂时不论，需视增量情况，眼前的震荡期，有一定安全边际。

三、市场展望

7月以来经济数据连续放缓，地产销售处于近年较低位，基建的羸弱指向地方化债，制造业、消费的走弱指向“两新”补贴资金安排的节奏，虽说定性偏主动降速化解风险，经历8月份进一步放缓，上半年GDP增速的安全垫逐渐被吞噬，后续政策预期有所加强，10月份的高层会议有一定的刺激预期，届时视经济偏离GDP目标的程度调整预期，预计更多是微调政策。

市场方面，前期的上涨行情偏结构化，尚有较多低位板块没涨，意味着当前阶段市场仍有安全边际。常规状态下这种情况指向震荡，视市场量能均值变化动态判断震荡重心的趋势。另一方面密切关注高层定调及盘面动作。

高低切换、金融压盘背景下市场或震荡主基调。

风险点：宏观经济增速放缓；海外政策不确定性。

免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。



◀ 扫码关注齐盛期货 ▶