

期货研究报告

# 逆周期转扩内需 2026年或N字震荡

2025年12月15日

## 齐盛股指年报



作者：温凯迪

期货从业资格号：F0309728

投资咨询从业证书号：Z0015210

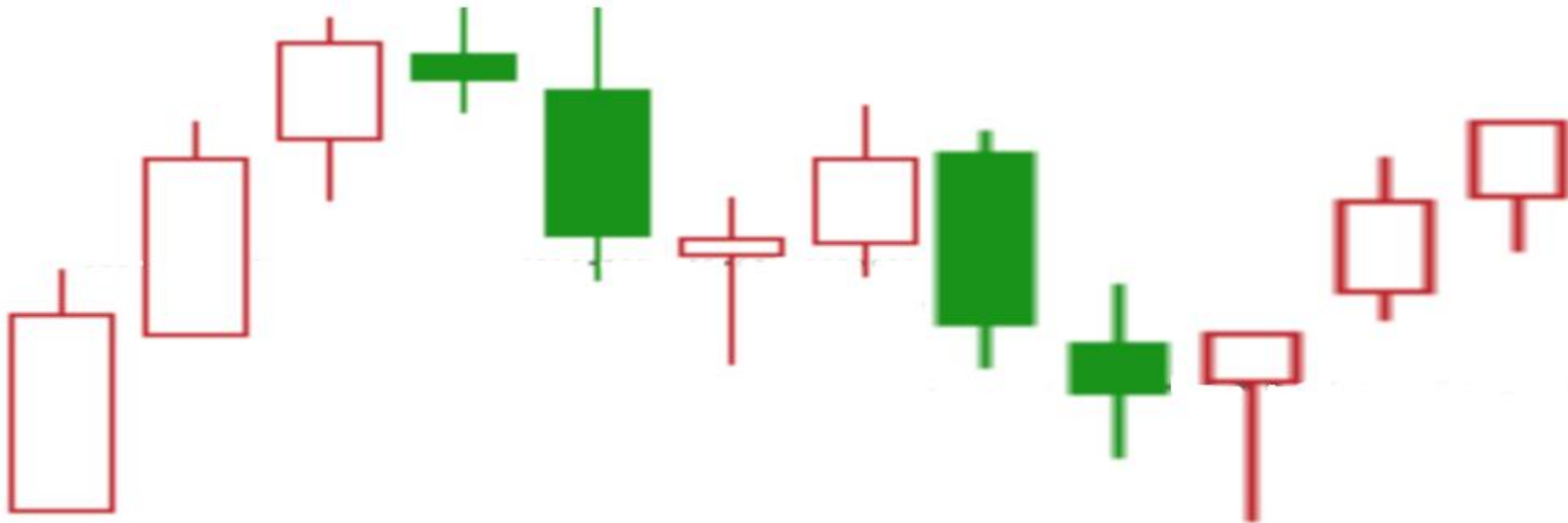
# 目 录

1 核心观点

2 核心逻辑

3 市场展望

## 一、股指品种年度走势推演



数据来源：其它，齐盛期货整理

政策从逆周期转向扩内需，行情驱动从估值转向盈利，  
切换，会是2026年的主基调，资金会从科技类流向消费类，  
年初春季行情结束后市场可能切换走弱，经历年中的走弱，下年的春季行情可能提前发动。

## 一、年度概述

宏观方面：年内GDP增速整体呈现前高后低走势，上半年以旧换新、设备更新、外需发挥了较明显的带动作用，期间关税摩擦给实体经济带来一定压力，三季度基建压力加大，至四季度，受去年同期基数的提升、“两新”支持资金额度用完、地方发债受限等因素影响，GDP增速逐渐放缓，由于前三季度安全垫较高，全年将可顺利实现增速目标。

市场回顾：年内整体先抑后扬。一季度市场演绎常规式“春季行情”，由于去年四季度行情较为吸金，今年初的春季行情力度有限。二季度本是常规式震荡消化获利益盘，期间关税消息突袭市场，致指数一度出现明显回落。四月份、七月份高层会议持续给予资本市场信心，政策持续加码，市场逐渐走出阴霾，开启了估值端反弹。

逻辑及交易策略：2026年政策定调没有去年激进但仍在宽松周期，属于比较常规性的自逆周期转扩内需阶段，市场仍有较高的安全边际。



## 一、核心观点-政策导向-五年规划

五年规划	对资本市场的表述
十五五规划建议（2026-2030）	建立健全功能完善的资本市场。提高资本市场制度包容性、适应性， <b>健全投资和融资相协调的资本市场功能</b> 。积极发展股权、债券等 <b>直接融资</b> ，稳步发展期货、衍生品和资产证券化。
十四五规划（2021-2025）	<b>增强多层次资本市场融资功能</b> 。完善资本市场基础制度，健全多层次资本市场体系，大力发展机构投资者，提高直接融资特别是股权融资比重。全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高上市公司质量。
十三五规划（2016-2020）	积极培育公开透明、健康发展的资本市场， <b>提高直接融资比重</b> ，降低杠杆率。
十二五规划（2011-2015）	<b>发挥多层次资本市场融资功能</b> 。
十一五规划（2006-2010）	积极发展股票、债券等资本市场。 <b>提高直接融资比重</b> 。
十五计划（2000-2006）	规范和发展证券市场， <b>逐步提高直接融资比重</b> 。
九五计划（1996-2000）	<b>积极稳妥地发展债券和股票融资</b> ，进一步完善和发展证券市场。
八五计划（1990-1995）	培育资金市场。稳步发展金融市场。 <b>拓宽融资渠道</b> ，健全证券流通市场。在有条件的大城市稳妥地进行证券交易所的试点，并逐步形成规范化的交易制度。

数据来源：中国政府网，中国经济网，齐盛期货整理

# 一、核心观点-政策导向-政治局会议

## 政治局会议要点

2025. 12	2024. 12
继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策	继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策
加大逆周期和跨周期调节力度	加强超常规逆周期调节

2023年会议措辞“强化宏观政策逆周期和跨周期调节”，“逆周期调节”更多针对短周期，“跨周期调节”更多立足长周期，两者并非对立而是动态互补，本次会议措辞上没有去年激进，但较2023年更加积极，2026年或以逆周期政策托底，但增量政策点或更多在于长效政策。

经验上看，跨周期政策具体内容较为多元化，可能涉及供需两端，本次会议提及“要坚持内需主导，建设强大国内市场”，预计扩内需或是下一步的具体政策着力点。

数据来源：中国政府网，齐盛期货整理



# 一、核心观点-政策导向-中央经济工作会议

中央经济工作会议要点

	2025. 12	2024. 12	点评
货币政策	把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，灵活高效运用降准降息等多种政策工具。	发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，适时降准降息。	适度宽松的总基调不变，淡化刺激属性，强化托底属性，服务经济增长。
财政政策	保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量。	提高财政赤字率，确保财政政策持续用力、更加给力。	更加积极的定调不变，同样强调托底属性。
资本市场	持续深化资本市场投融资综合改革。	深化资本市场投融资综合改革，打通中长期资金入市卡点堵点，增强资本市场制度的包容性、适应性。	对中长期资金的表述删除；对投融资综合改革的表述延续。
消费	优化“两新”政策实施。	加力扩围实施“两新”政策。	政策继续，局部调整。
投资	推动投资止跌回稳，适当增加中央预算内投资规模，优化实施“两重”项目。	加强自上而下组织协调，更大力度支持“两重”项目	中央预算加码会是今年的亮点。
房地产	着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等。	持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。	维稳的基调不变，“因城施策”式政策将延续，“收购存量商品房”可能会是下一阶段的托底政策。

## 一、核心观点-经济数据简评



全年地产销售羸弱，年内政策主基调维稳，明年主基调不变的前提下或有更多托底举措。

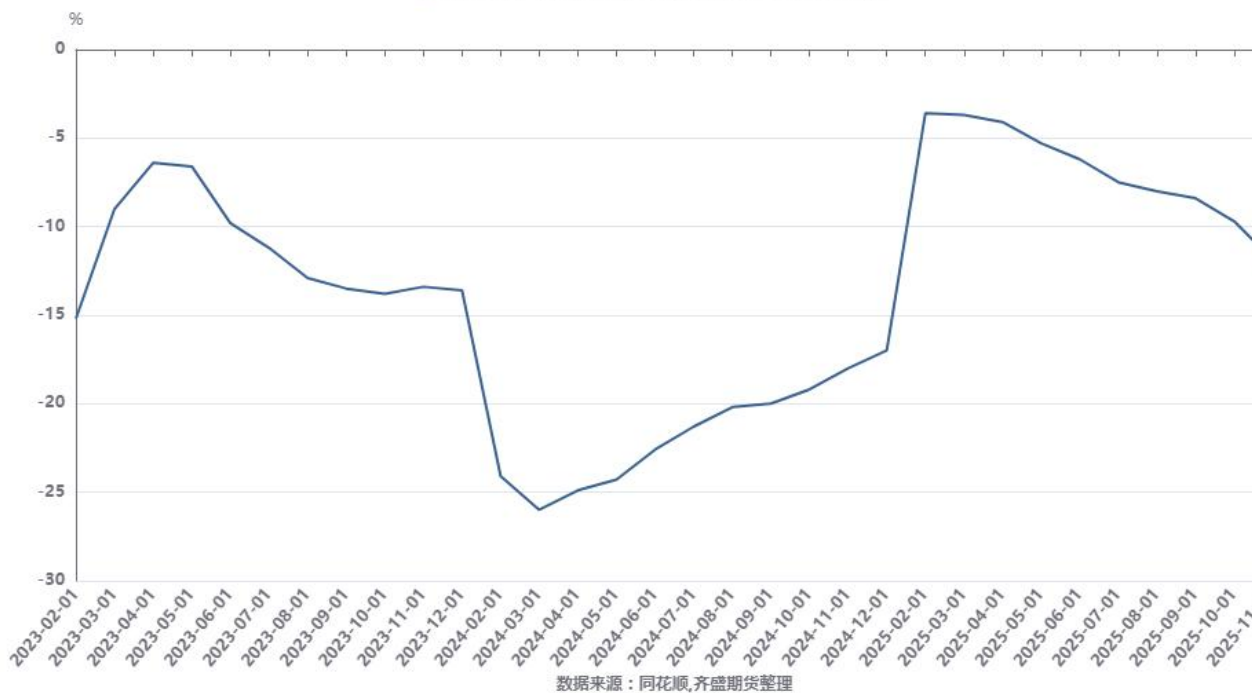
目前销售端负增走扩，环比数值尚可，去年“924”政策出台后地产销售快速回升，这种基数端压力会持续至年底。与此同时，近期环比的企稳主要来源于8月份、9月份地级市级别的刺激政策，目前先出台政策的一线城市销量已有放缓，后出台政策的二线城市销量尚可但后续持续性有待观察。





## 一、核心观点-经济数据简评

● 房地产开发资金来源:合计:累计同比



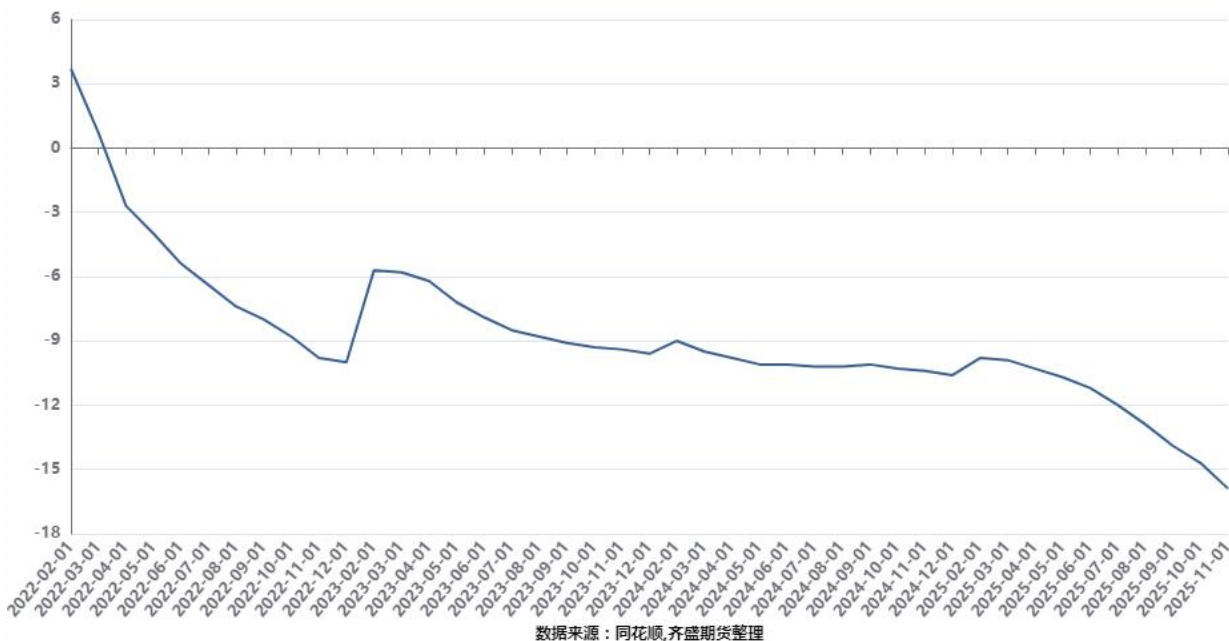
● 房地产开发资金来源:自筹资金:累计同比 ● 房地产开发资金来源:其他资金:累计同比  
● 房地产开发资金来源:国内贷款:累计同比



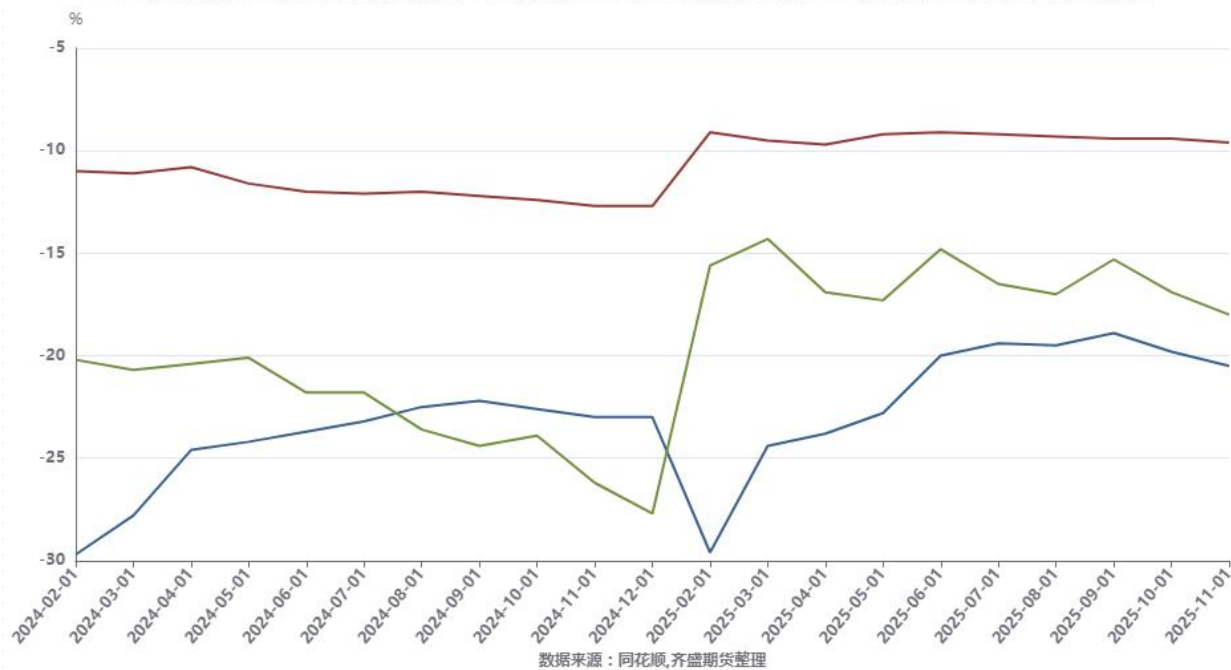
年内开发商资金流持续紧张，分项上国内贷款尚可，暗示信贷支持力度相对强。自筹资金走弱指向社会层面资方对地产商信心不足，其他资金走弱指向居民购房意愿低。近期看来，销售的压力会向开发商资金流传导。

# 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



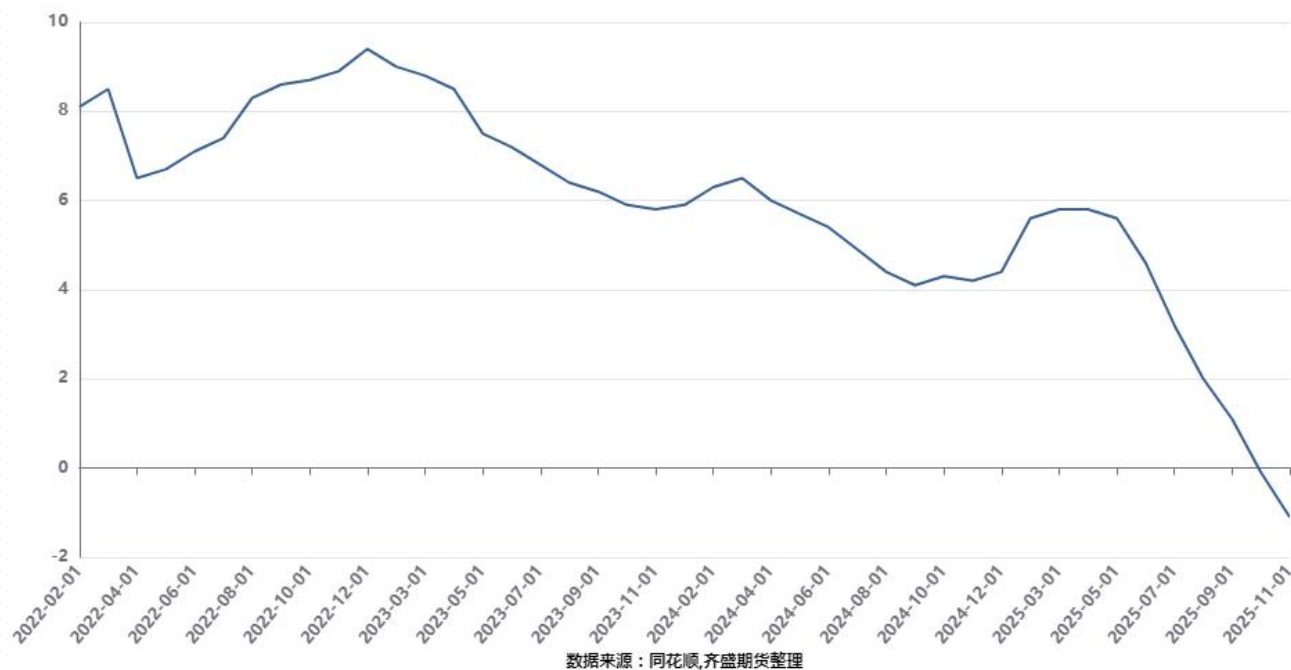
● 房屋新开工面积：累计同比 ● 房屋施工面积：累计同比 ● 房屋竣工面积：累计同比



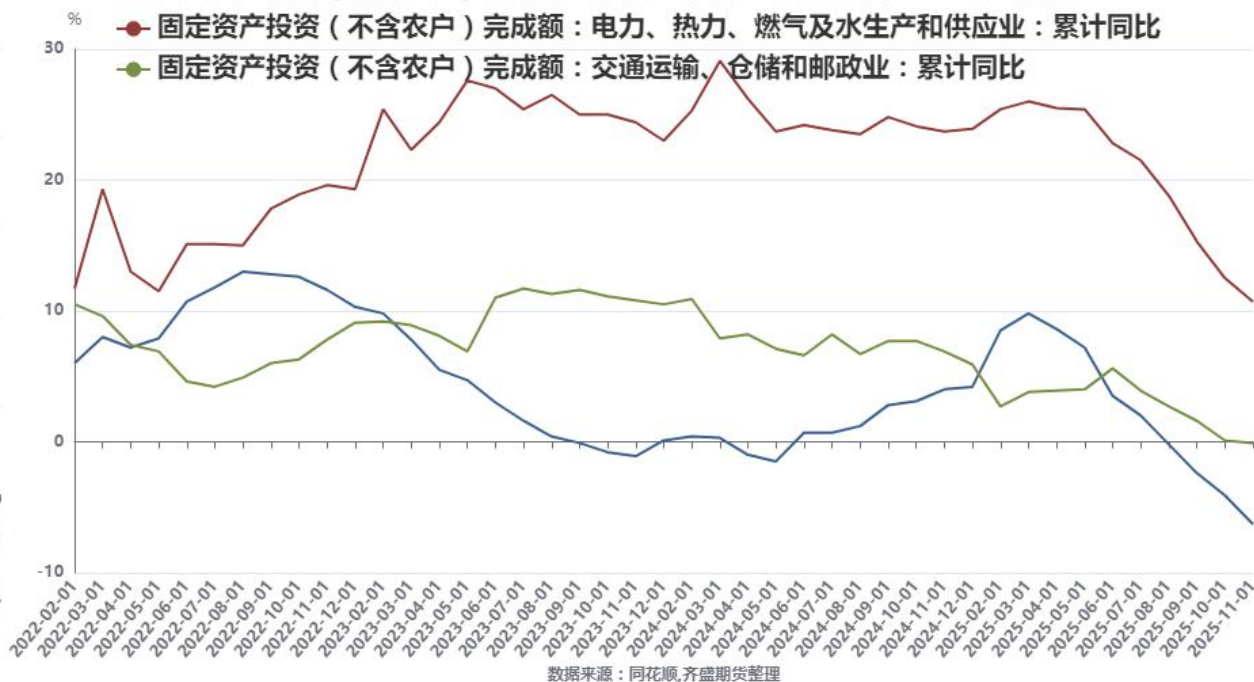
由于地产开发商资金紧张，全年开发投资持续下行。  
近期资金的压力仍会向地产开发投资传导。

## 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(不含电力):累计同比



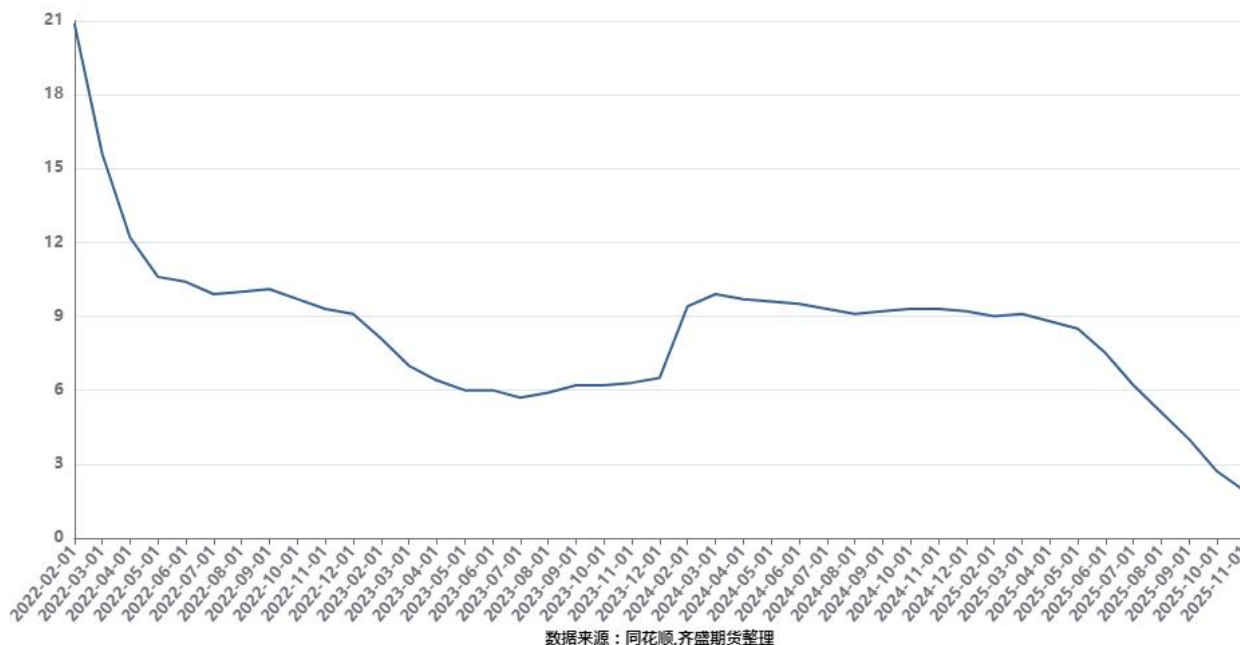
● 固定资产投资(不含农户)完成额:水利、环境和公共设施管理业:累计同比  
● 固定资产投资(不含农户)完成额:电力、热力、燃气及水生产和供应业:累计同比  
● 固定资产投资(不含农户)完成额:交通运输、仓储和邮政业:累计同比



今年下半年基建投资出现明显下滑,与年中政治局会议强调“严禁新增隐性债务,有力有序有效推进地方融资平台出清”有关,本次会议强调“不得违规新增隐性债务。优化债务重组和置换办法,多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险”,对地方债务的措辞也有所松动。最新的高层会议强调“推动投资止跌回稳,适当增加中央预算内投资规模,优化实施“两重”项目”,中央预算加码会是未来的亮点。

## 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



制造业	1.9
其中：农副食品加工业	9.6
食品制造业	2.3
纺织业	5.8
化学原料和化学制品制造业	-8.2
医药制造业	-13.1
有色金属冶炼和压延加工业	-2.2
金属制品业	2.1
通用设备制造业	8.9
专用设备制造业	-4.0
汽车制造业	15.3
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	22.4
电气机械和器材制造业	-9.5
计算机、通信和其他电子设备制造业	-3.2

数据来源：统计局，齐盛期货整理

制造业方面，分外生因素、内生因素两方面。外生因素方面，受美国关税政策影响的“计算机、通信和其他电子设备制造业”负增走扩，这个方向内需并不差，主要是关税政策影响下部分生产线向外转移的影响，这种影响因素偏中期。内生因素方面，受两新资金安排年内前高后低、去年四季度基数高因素的影响，“专用设备”转负增。去年强调“加力扩围实施“两新”政策”，今年强调“优化“两新”政策实施”。意味着“两新”政策仍会继续，额度、方向等细分领域或有调整。

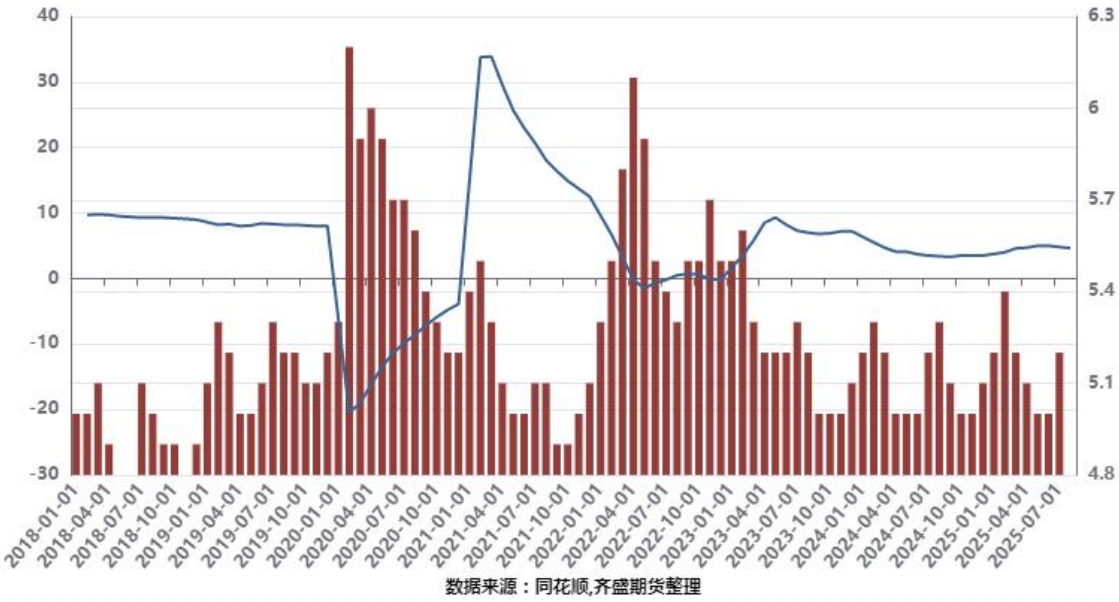
齐

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)



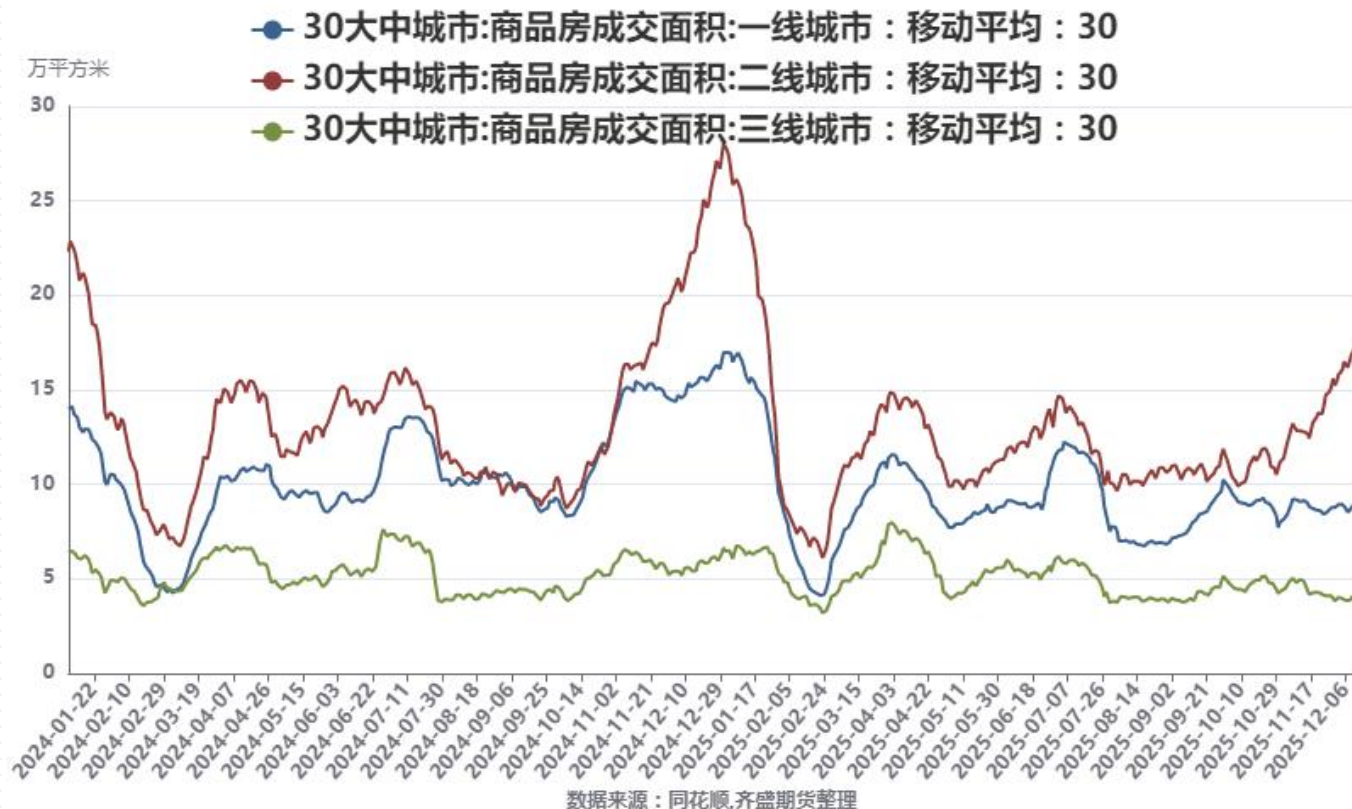
年内消费整体好于去年，核心驱动来自两新政策。去年强调“加力扩围实施“两新”政策”，今年强调“优化“两新”政策实施”。意味着“两新”政策仍会继续，额度、方向等细分领域或有调整。最新高层会议强调“制定实施城乡居民增收计划”、“扩大优质商品和服务供给”、“坚持内需主导，建设强大国内市场”，提收入促消费将是下一阶段的发展方向。

餐饮收入	3.2
其中：限额以上单位餐饮收入	1.2
商品零售额	1.0
其中：限额以上单位商品零售额	-2.2
其中：粮油、食品类	6.1
饮料类	2.9
烟酒类	-3.4
服装、鞋帽、针纺织品类	3.5
化妆品类	6.1
金银珠宝类	8.5
日用品类	-0.8
体育、娱乐用品类	0.4
家用电器和音像器材类	-19.4
中西药品类	4.9
文化办公用品类	11.7
家具类	-3.8
通讯器材类	20.6
石油及制品类	-8.0
汽车类	-8.3
建筑及装潢材料类	-17.0

数据来源：统计局，齐盛期货整理

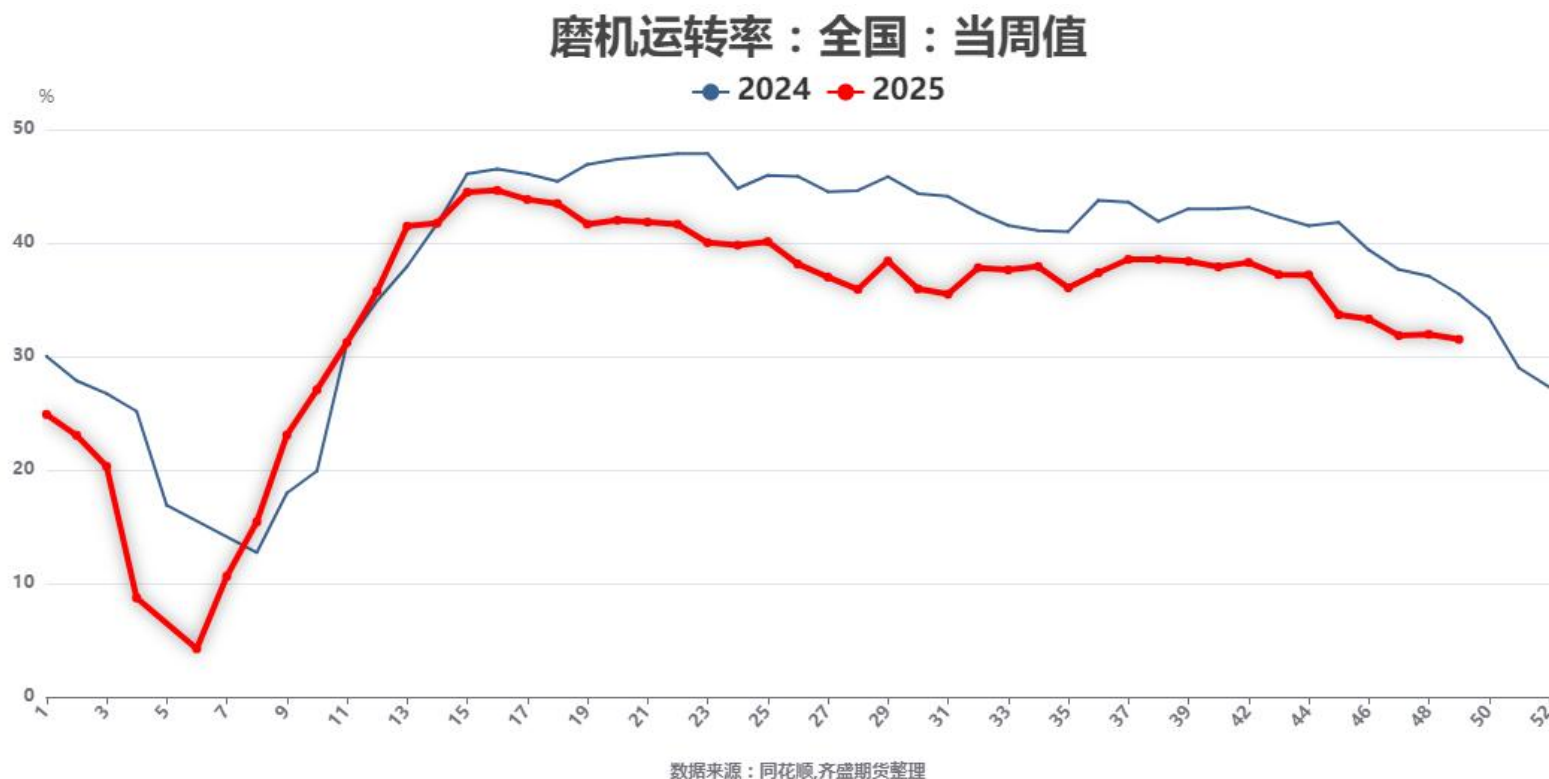


## 一、核心观点—近期关注要点—高频数据下的经济



本周地产销售延续增长，二手房市场相对更活跃，暗示目前恢复动力更多地在于低价刚需。以往经验看年底本身有恢复的预期，目前环比的增长比较符合历史经验，但绝对值仍在偏低位置。

## 一、核心观点—近期关注要点—高频数据下的经济



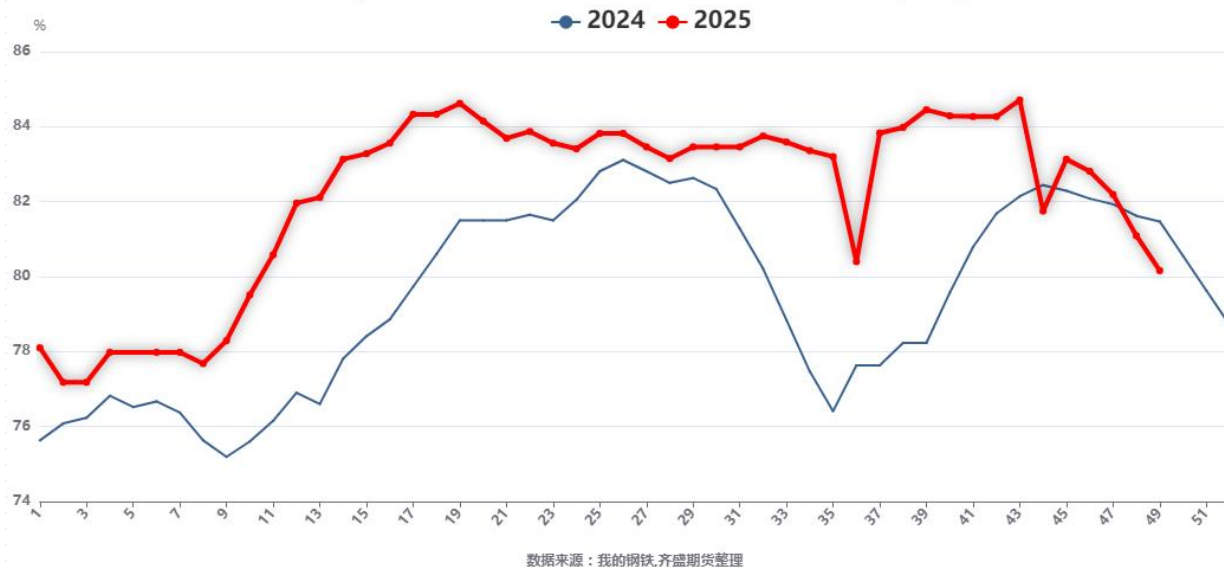
磨机运转率稍有企稳。

11月建筑业新订单指数为46.1%，比上月上升0.2个百分点。建筑业业务活动预期指数、从业人员指数均有上升。

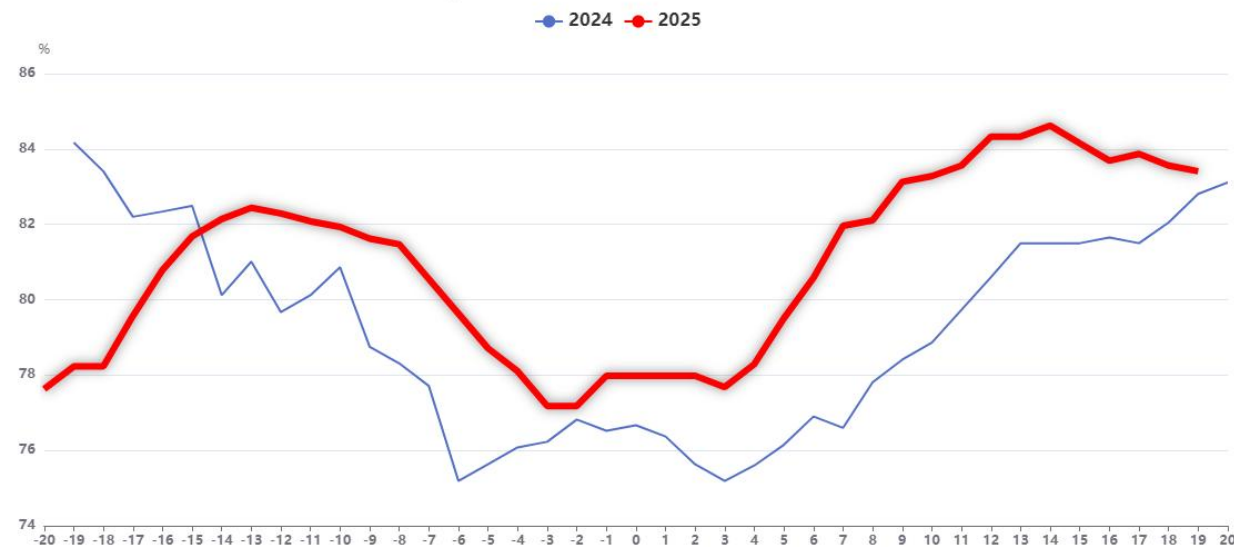
10月底发改委表示近期在地方政府债务结存限额中安排了5000亿元，用于补充地方政府综合财力和扩大有效投资，意味着后续基建投资或开始发力。

## 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）



Mysteel全国247家钢厂高炉开工率（周）



短期来看，国内需求仍不佳，钢厂利润不佳，多数亏损，钢厂接单一般，现货价格显疲弱，跟涨力度不足。

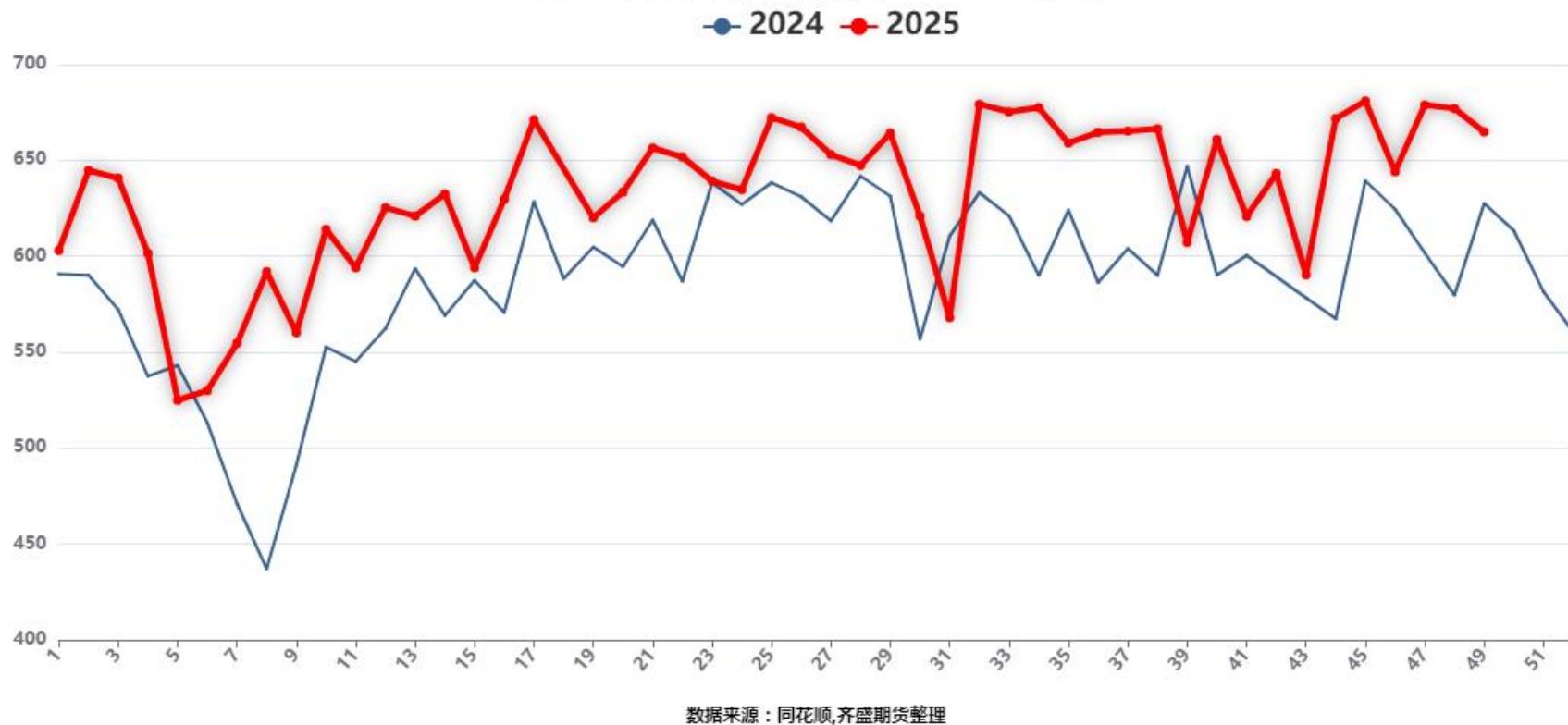
钢厂盈利空间持续收窄，检修计划逐步增加，叠加行业淡季影响，铁水产量呈现小幅回落态势。库存层面，下游钢厂采购节奏略有放缓，但上游焦化企业库存仍呈现小幅累积。



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

港口完成集装箱吞吐量:当周值



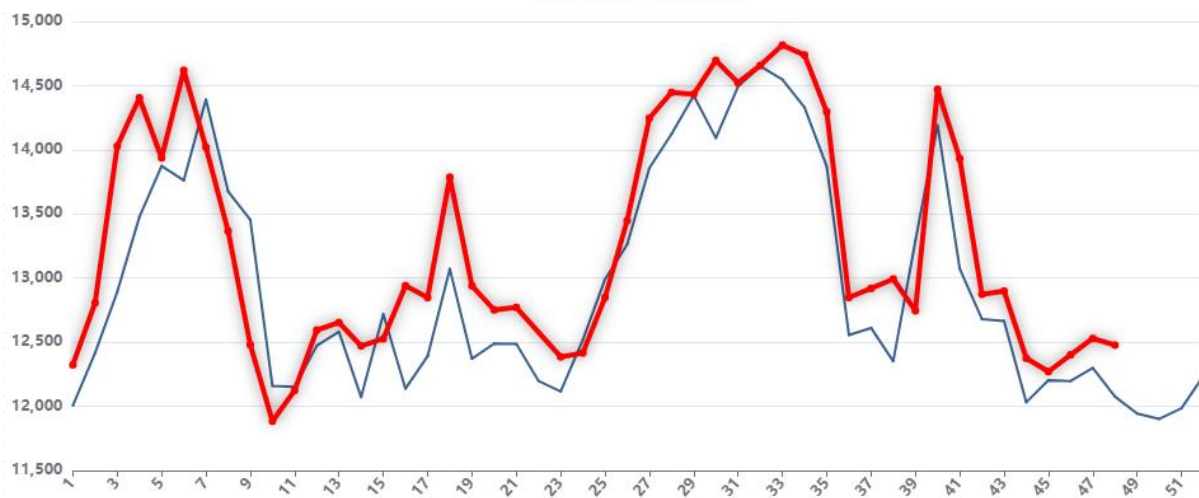
总量维持着同比正增。

10月末中美元首会晤前部分厂商选择待贸易不确定性的靴子落地后再安排订单，11月出口有一部分算是10月份的修复性回补。

## 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

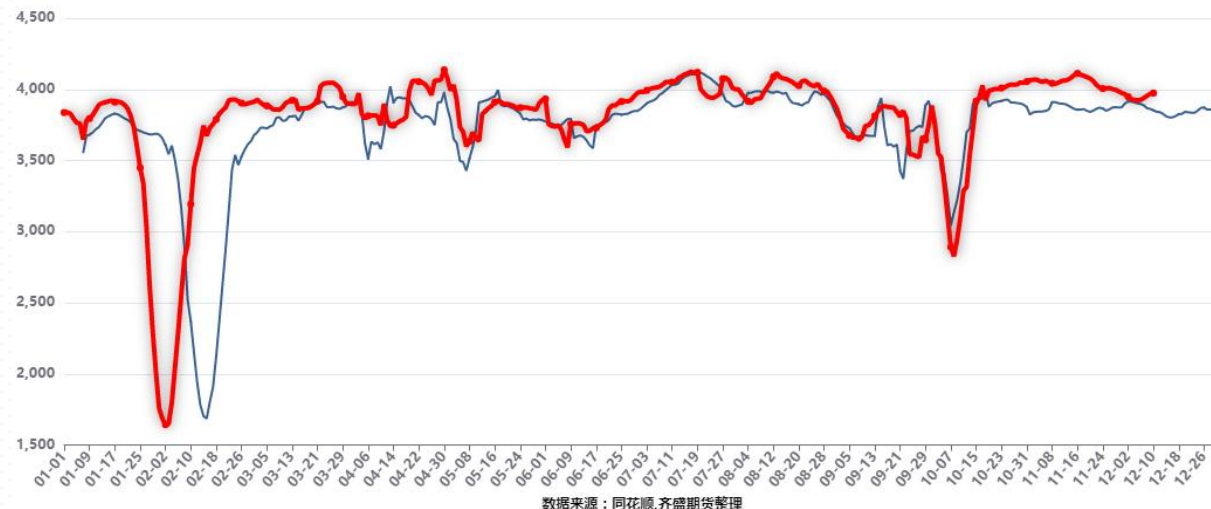
— 2024 — 2025



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

地铁客运量:北上广深合计：移动平均：7

— 2024 — 2025



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

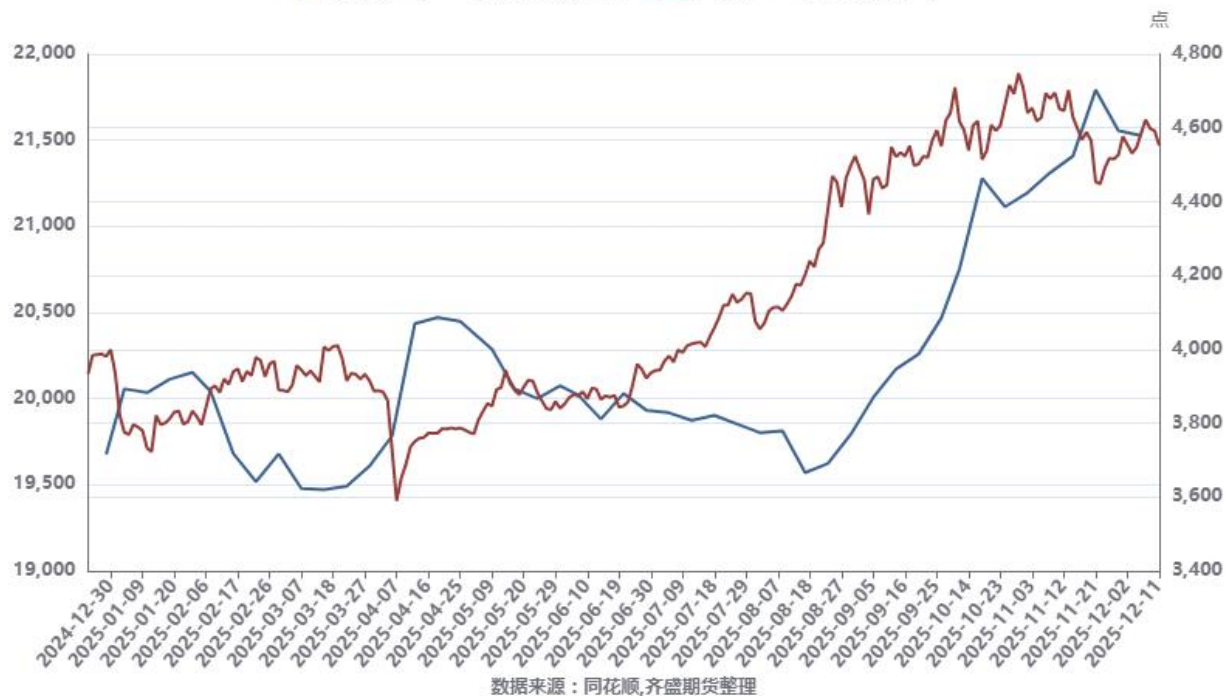
航班数据同比增长，显示商务出行人数增加。

地铁客运经历前期减弱后本周恢复力度有限，暗示居民线下消费或有收敛。

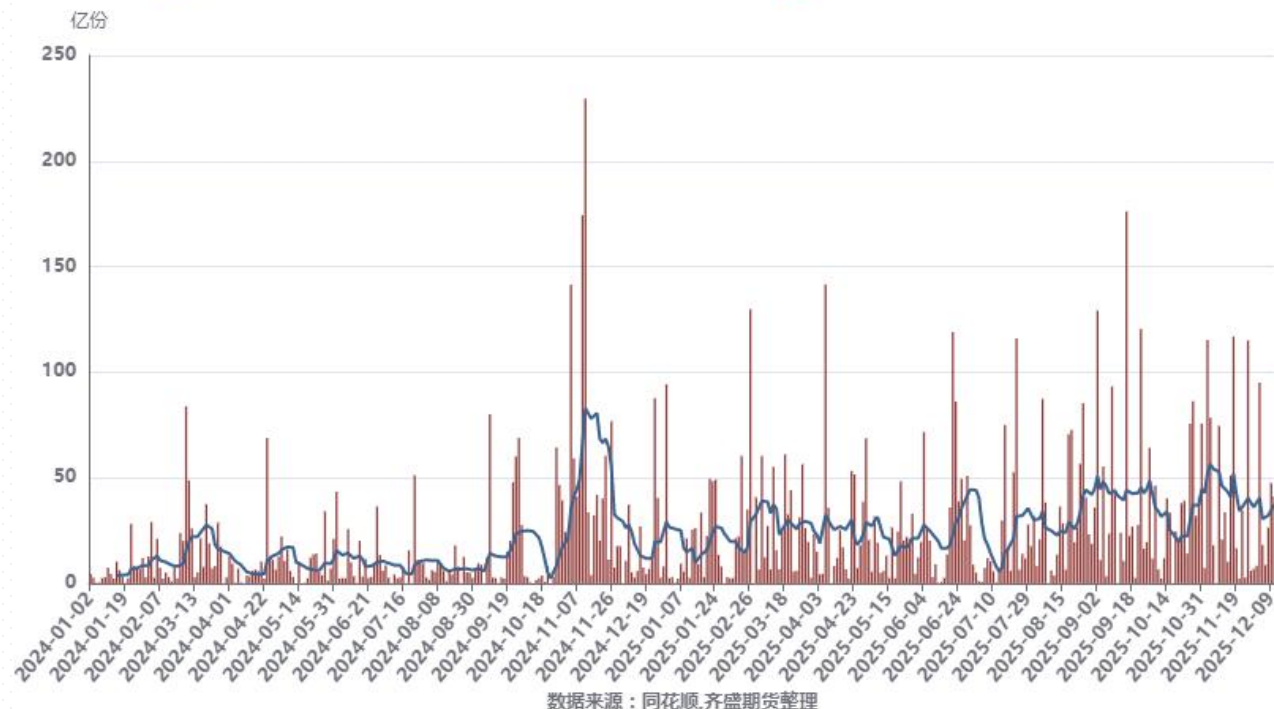


## 二、核心逻辑—资金分析

● 股票型ETF总份额(左) ● 沪深300指数(右1)



● 新成立基金份额:偏股型：移动平均：10 ● 新成立基金份额:偏股型



年内新发基金平稳增长，但目前绝对量并不算高。

就近期而言，新发基金整体延续增长，新发基金出现增量后主要集中于首月建仓，暗示近期行情或有一定安全边际。



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

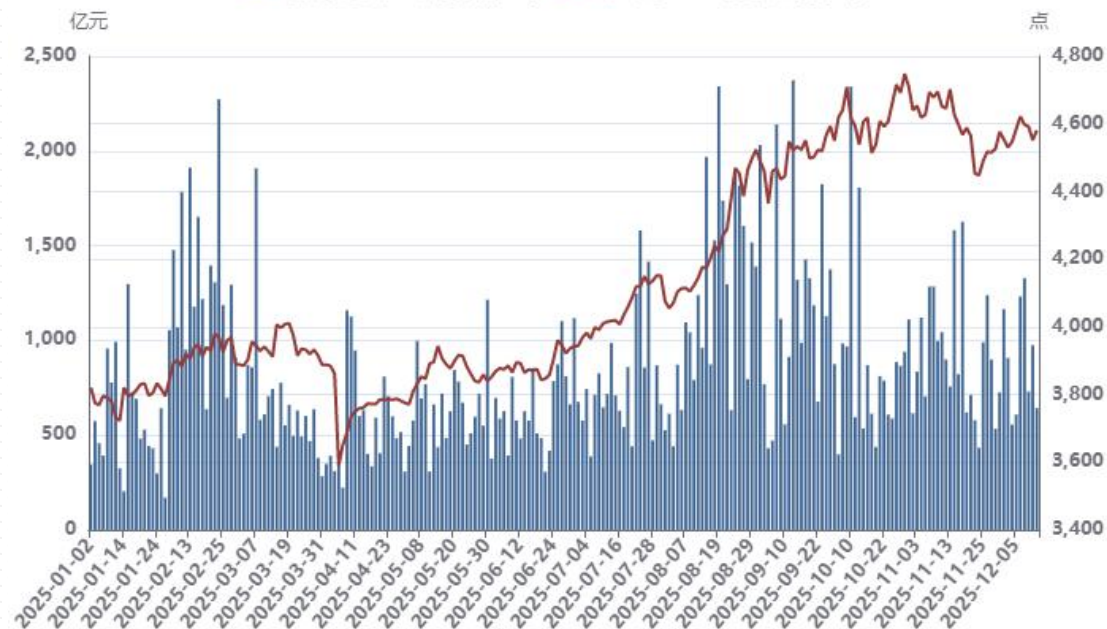
## 二、核心逻辑—资金分析

—●— 融资余额流通市值占比



数据来源：其它,齐盛期货整理

■ 投机资金规模(左) —●— 沪深300指数(右1)



数据来源：其它,同花顺,齐盛期货整理

融资余额持续创新高，融资余额流通市值占比相对安全。

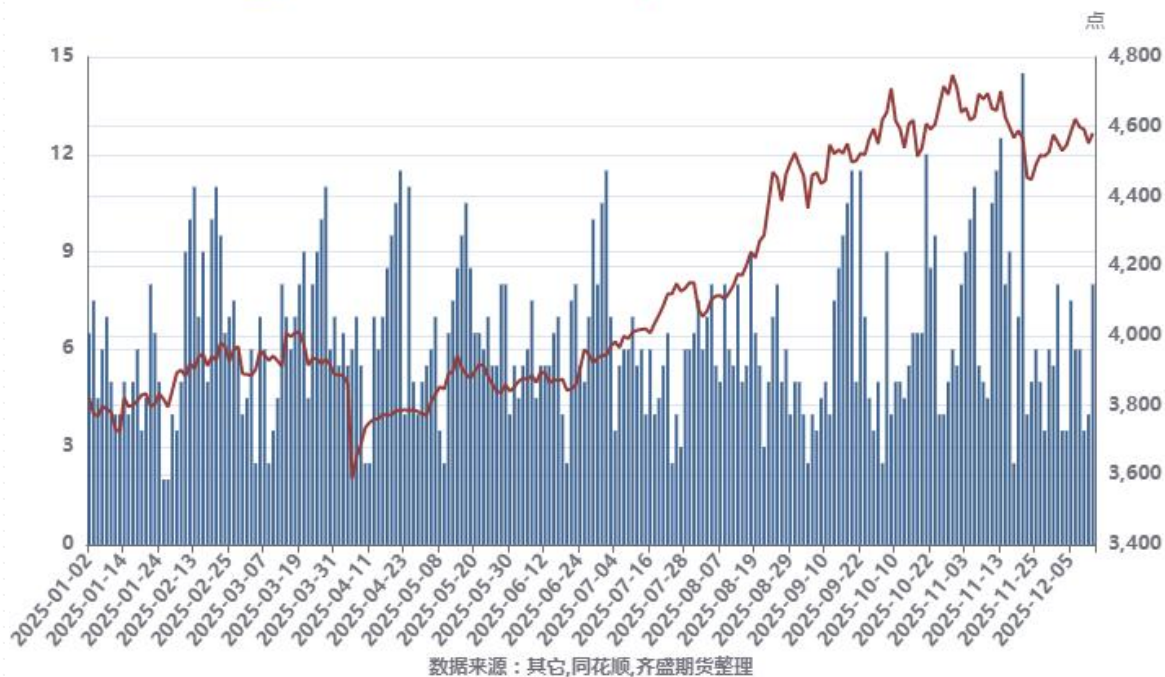
投机资金规模指标显示，四季度总体在降温期，期间于11月有过一次回升，但12月峰值较11月更低，投机情绪在逐步靠近阶段冰点，本轮冰点后将迎来春季行情。



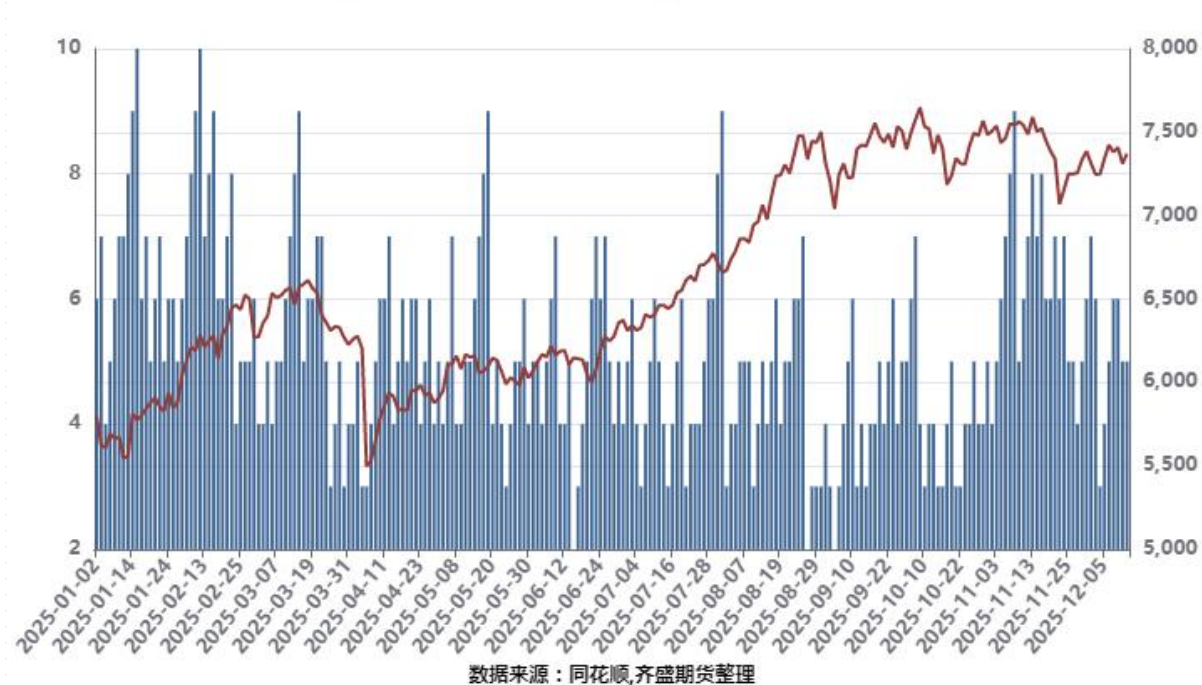
齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 二、核心逻辑—情绪分析

■ 断板实质空间高度(左) ● 沪深300指数(右1)



■ 自然连板高度(左) ● 中证1000(右1)

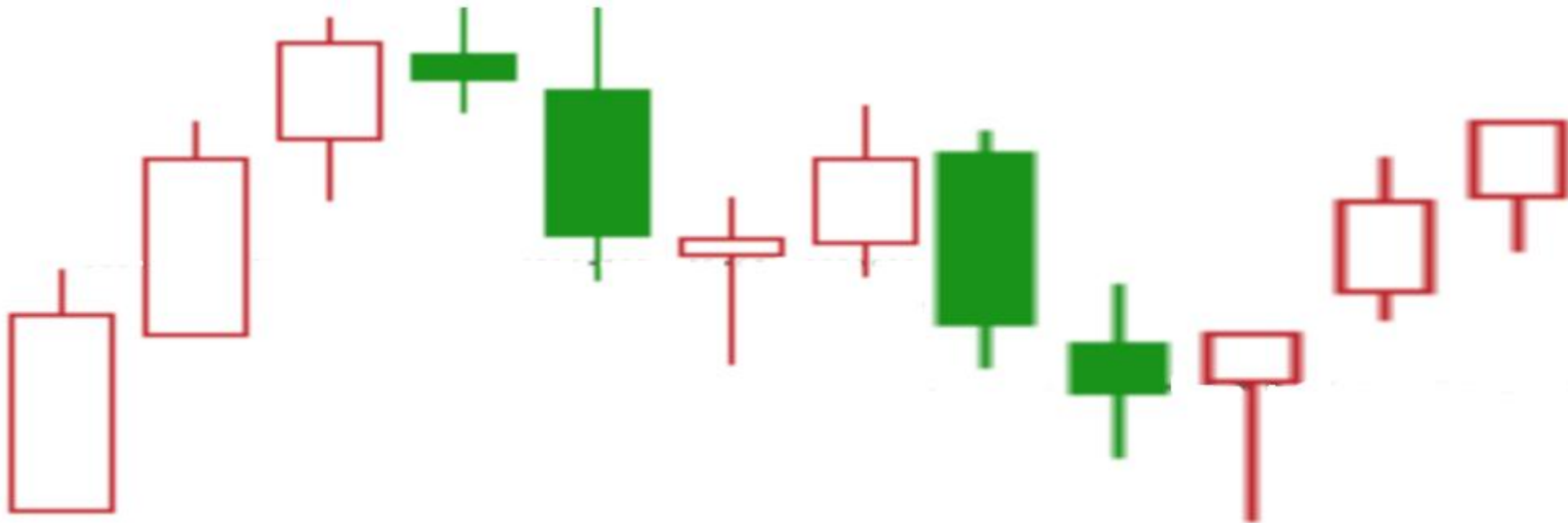


风偏指标显示，近一个多月的时间整体在降温期，

目前数值依然较高，这里或指向反复而非触底，本次降温时间较长，后续触及冰点后或与春季行情共振。



### 三、市场展望



数据来源：其它，齐盛期货整理

年度级判断的难度很大，思路，以政策定调界定年内市场基调，以经验、情绪、规律判断具体月度节奏。

政策上，还在宽松、但措辞不再激进，判断市场震荡主基调。

节奏上，近期投机情绪降温已有月余，历史经验看春季行情出现的概率较大，行情节奏上走完估值会走一段盈利，预计一季度总体走春季行情，后期具体行情有待进一步观察。



## 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 ▶