

财政政策稳步回归，市场静待驱动明朗

——8 月“开局起步‘十五五’”系列发布会点评

朱赫 期货投资咨询号 Z0016176 郁泓佳 期货投资咨询证号：Z0017641 韩泽文 期货投资咨询号 Z0021517

【事件】国务院新闻办公室 8 月 21 日举行“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会。会上，财政部副部长廖岷介绍，财政金融协同促内需一揽子政策出台 7 个月以来，实施进展整体是符合预期的，政策效能也逐步显现。

一、 2026 年财政政策回顾与展望

2026 年初，在国务院常务会议上，部署实施了财政金融协同促内需一揽子政策，这是今年财政相关政策的首次部署，搭建了政策框架并明确了两项核心任务：促进居民消费（优化实施服务业经营主体贷款、个人消费贷款贴息政策，推动增加优质服务供给，增强居民消费能力）；支持民间投资（实施中小微企业贷款贴息政策，设立民间投资专项担保计划，建立支持民营企业债券风险分担机制，优化实施设备更新贷款财政贴息政策，进一步降低企业融资门槛和成本）。其中尤其值得一提的是贴息政策，早在 2025 年 8 月《服务业经营主体贷款贴息政策实施方案》就已经印发，该方案中对贴息政策的实施流程做出了详细的解释。在 2025 年 11 月四部门联合发文进一步规范实施金融惠企财政贴息政策，明确贴息资金发放流程和监管要求，做出了政策细节优化，进一步完善流程、扩大覆盖面、提高额度。其中涉及到房地产市场的财政贴息或购房补贴政策，也陆续在全国多个城市出台。最新政策显示，2026 年 8 月 20 日，上海加入“以旧换新”贴息阵营。

本次发布会是对今年年初首次部署的促内需一揽子政策的最新优化完善措施，8月21日财政部发布了《关于进一步做好财政金融协同促内需政策有关工作的通知》，通知中提到了扩大贴息范围；增加经办机构；适当提高额度。另外，发布会还提到了财政部正在继续研究制定财政金融协同的新政策新举措，并将于今年下半年推出。

二、 对国债市场的影响与应对

本年度以来，财政部门坚决实施更加积极的财政政策，坚持靠前发力、精准施策，保持高强度财政支出，聚焦“投资于物、投资于人”双向融合。今年1-7月，依托6项财政金融协同核心政策（4项促投资、2项促消费）精准发力，累计支持重点领域新发放信贷超20万亿元，同比新增超8800亿元、增幅4.5%，政策撬动成效显著。其中，4项促投资政策（小微贷款贴息、设备更新贴息、民间投资担保、民企债券风险分担），重点受益主体为中小微企业、民营企业、民间投资主体，精准覆盖先进制造、传统产业技改、生产服务、农林产业等实体经济关键领域，有效提振实体投资信心。

下半年政策力度持续加码、后劲充足，是稳经济的核心抓手。一是超2万亿元专项债、超长期特别国债待发行，规模处于历年高位，重点投向交通水利、新基建、城市更新、保障房、高标准农田等重大项目，持续扩大有效投资、带动产业链发展。二是落地3000亿元金融专项特别国债，专项补充中央金融企业资本，进一步强化金融对中小微、科创、制造业、消费等重点领域的精准赋能，持续巩固经济稳步向好的发展态势。

对国债市场核心影响：下半年大规模专项债、超长期特别国债集中发行，关注稳投资、促消费托底实体经济。经济预期边际回暖，一定程度压制长端国债收益率下行空间，债市整体由纯宽松行情向基本面定价回归。同时，需要明确立足于当下，整体通胀温和，基本面偏弱格局

仍对债市形成底部支撑，对冲部分供给压力。阶段性大额供给会考验市场的承接能力，长短期利差或阶段性震荡。3000 亿元金融专项特别国债夯实金融机构资本实力，提升市场配置承接能力。届时，关注财政货币协同发力，央行调节市场资金水平的节奏。

三、 对权益市场的影响与应对

对权益市场的影响方面，国内财政金融协同促内需一揽子政策的优化完善，以及还在继续研究制定阶段的新政策、新举措，或将会有利于提振市场的风险偏好。后续还需进一步关注内外宏观流动性因子的配合情况，若流动性环境有边际改善，或有望与政策驱动一起协同促进权益资产投资者的风险偏好抬升。在对上市公司盈利预期改善方面，随着政策支持力度的进一步提升，企业利润有望进一步改善，从而为 A 股的盈利驱动提供进一步的动力。另外，产业结构层面，一方面关注消费、内需、地产板块在政策支持下的估值修复机会；另一方面仍需关注在流动性宽松环境下，新旧动能转换给科技成长板块带来的盈利驱动机会。

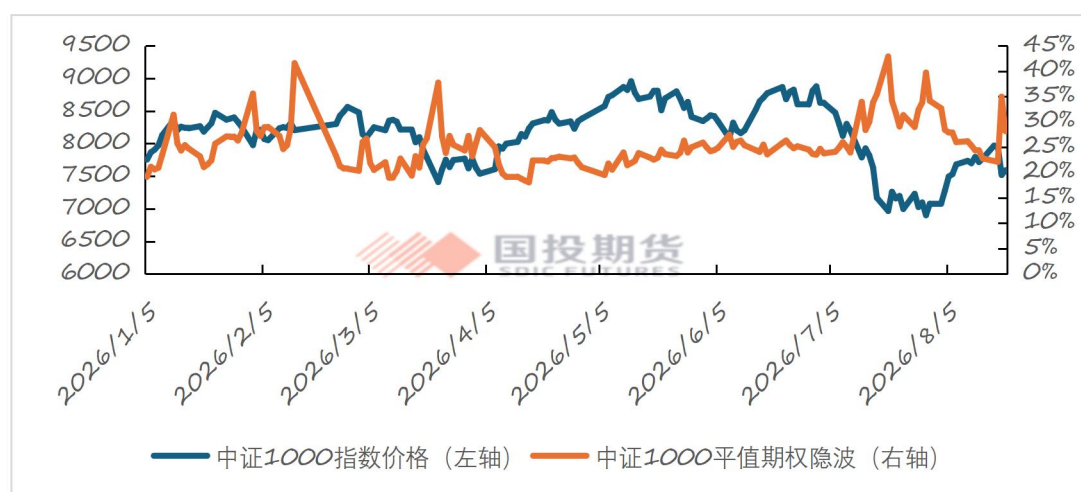
当前，在内外因素交织下，权益市场在反弹过程中板块切换明显提速，交易难度有所上升。短期来看，地缘因子与流动性因子变化仍需继续跟踪；中期来看，当前期指基差结构下股指期货仍可考虑持有季月合约的多头替代策略。

另外，针对后市行情演化，我们建议从以下两个角度布局期权策略。

角度一是此轮调整后，市场整体处于风格相对均衡的修复状态。从中长期看，市场风格依然以科技成长为主导，中证 500、中证 1000 等中小盘指数表现或将相对占优。如图一所示，8 月以来，在中证 1000 指数修复的过程中，期权隐波已连续多个交易日回落；但 8 月 19 日指数快速下跌，带动隐波迅速拉升，波动明显加剧。结合期限结构考量，可选用远月平值看涨期权替代现货进行布局，该策略既能有效跟踪标的走势，又能在标的出现较大幅度调整时，将最大亏损控制在有限范围内。考虑到目前期权隐波已有所抬升，裸买期权成本较高，亦可构建

多头价差策略来做多股指。具体操作上，在买入平值看涨期权的同时，卖出相同到期日的虚值看涨期权，以降低波动率与成本敞口。此外，对于持有现货多头执行基差收贴水策略的投资者，可考虑卖出虚值看涨期权构建备兑策略，以此增厚组合的安全垫。仓位管理方面，由于期权具有高杠杆的属性，投入资金不应超过自身可承受的最大损失，实践中可考虑以投资组合净值的5%作为配置上限。

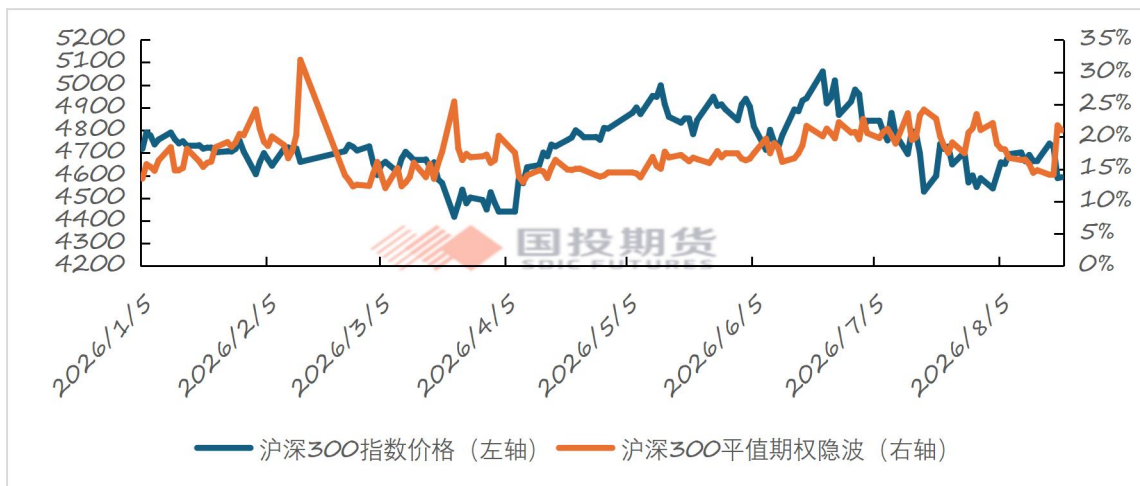
图 1：中证 1000 指数价格和期权隐含波动率走势图



资料来源：Wind，国投期货

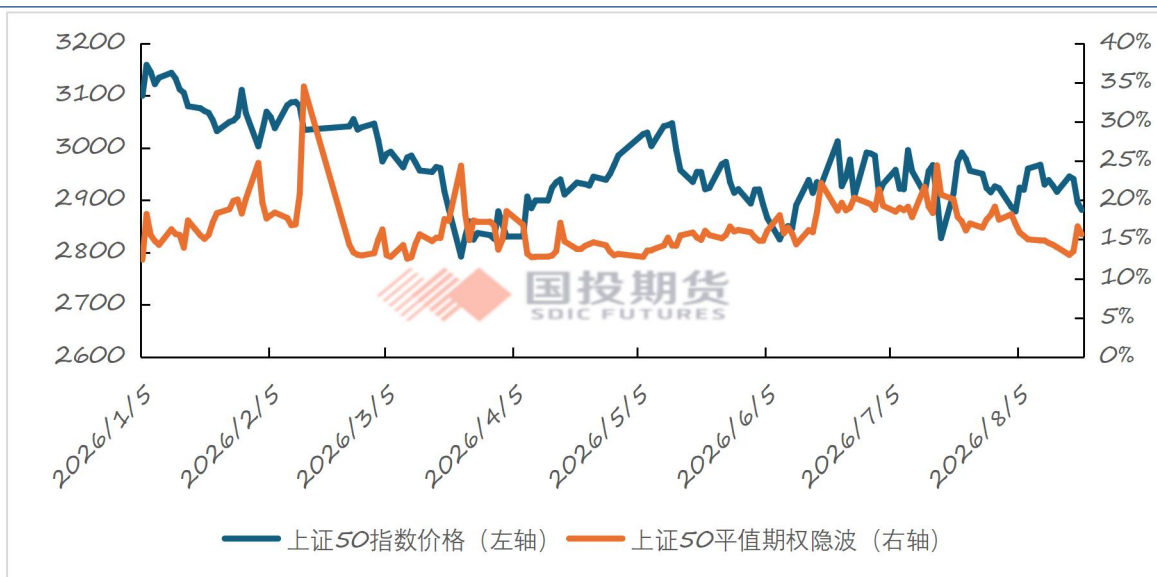
角度二是行情调整后资金更倾向于流向宽基价值指数，市场在成长风格上的配置热度有所降温。该角度下同样可利用看涨期权和多头价差策略布局沪深 300 与上证 50 指数。综合考虑品种的期权隐波情况和策略弹性，可选择买入上证 50 看涨期权的同时，卖出沪深 300 看跌期权。该组合同样建议以投资组合净值的 5%进行配置。

图 2：沪深 300 指数价格和期权隐含波动率走势图



资料来源：Wind，国投期货

图 3：上证 50 指数价格和期权隐含波动率走势图



资料来源：Wind，国投期货

四、 大类资产展望

大类资产方面，进入到 8 月中旬后，宏观的驱动因素在于地缘局势未破局亦未显著升级，另一方面，美国经济数据尤其是通胀数据对于美联储 9 月加息概率有明显的压制作用，从而缓解了美元流动性压力并对于全球科技股的修复有明显提振。

后续来看，首先在地缘方面，进入 8 月中下旬又是关键阶段，目前阶段海峡通航数量仍然极为有限，伊朗态度尚强硬，继续关注美伊能否向谈判回归，且关注俄乌在黑海的行动能否同时降温；其次在美元流动性方面，美国加息的概率有所回落，日元加息和美长债风险溢价的压力虽然较大，但是美财长贝森特开始出手干预长债溢价的失控，后续一方面关注全球央行行长会议前有无进一步压制加息概率的力量，另一方面则继续关注能否与缓解油价压力的信号共振；最后，关注国内经济政策情况，在 7 月份金融数据和经济数据反映经济内生性偏弱的背景下，目前市场有一定的货币政策回归的预期，关注后续能否与还在研究制定阶段的财政政策协同落地。

免责声明

国投期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。