



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

以史为鉴，股商双牛

► 本刊由金信期货研究院撰写 ◀

2025/07/23

一、历史镜鉴：2005-2007年的走势与本轮异同

GOLDTRUST FUTURES CO., LTD

近期大宗商品表现抢眼，焦煤、焦炭、纯碱、玻璃、多晶硅等商品纷纷暴涨，部分品种出现连续涨停的态势。与此同时，A股也出现了一定程度的回暖。我国资本市场的历史行情显示，股市与大宗商品的双牛格局往往出现在经济结构转型与政策强力驱动的交汇点。上一轮2005-2007年的周期为我们理解当前市场提供了宝贵借鉴。



一、历史镜鉴：2005-2007年的走势与本轮异同

GOLDTRUST FUTURES CO., LTD

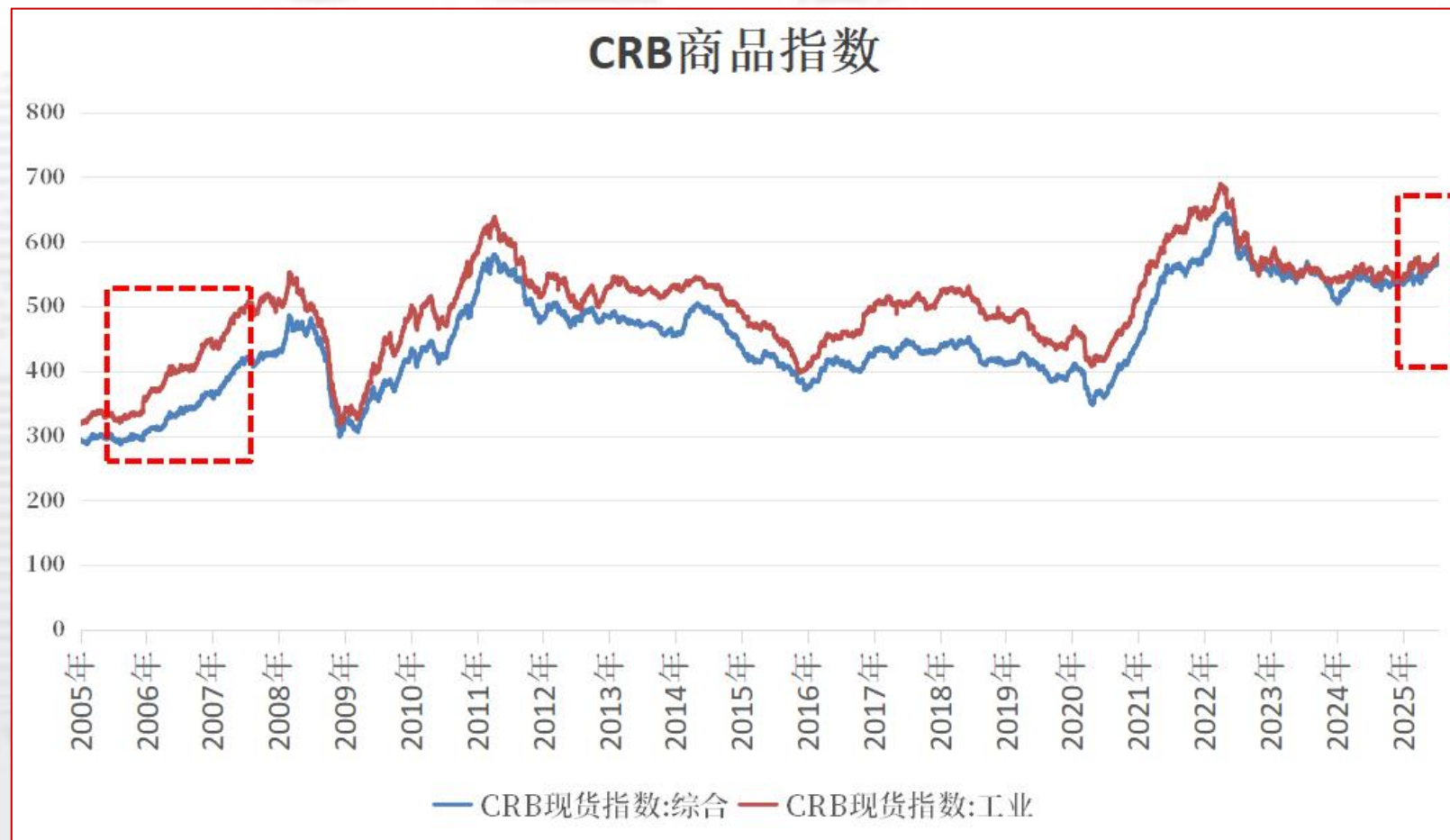
1、2005-2007年双牛行情的特征

股市演进路径：2005年6月，上证指数触及历史大底998点，随后在股权分置改革政策催化下反弹至1300点，并进入长达半年的横盘震荡期。这一阶段的蛰伏为后续爆发积蓄能量，2006年起在经济过热与流动性泛滥驱动下，上证指数开启史诗级上涨，于2007年10月攀升至6124点历史峰值，累计涨幅达513.6%。

商品领先启动：大宗商品行情较股市提前半年启动。2006年夏季，在全球工业化加速（尤其中国基建与地产投资高涨）及美元走弱的背景下，铜、锌、原油等工业品价格率先进入牛市。2004-2006年加息周期中，铜价涨幅达144.3%，原油涨幅105.6%，贵金属黄金亦上涨39.1%。

一、历史镜鉴：2005-2007年的走势与本轮异同

GOLDTRUST FUTURES CO., LTD



核心驱动逻辑：

这轮行情本质是“基本面+流动性”双轮驱动。

股权分置改革解决制度桎梏，经济高速增长带动企业盈利跃升，而贸易顺差激增与人民币升值预期引致流动性过剩，共同推升资产价格。

一、历史镜鉴：2005-2007年的走势与本轮异同

GOLDTRUST FUTURES CO., LTD

2、本轮行情的相似性与差异性

当前市场与2005-2007年呈现显著相似特征，尽管在政策重心与宏观环境上存在一些差异：

两轮牛市周期的关键对比

维度	2005-2007周期	2024-2025周期
股市起点	2005年6月上证998点	2024年9月18日上证2689.7点
横盘蓄势期	1300点横盘6个月	2024年4季度开始震荡8个月
商品领先性	2006年夏商品牛市早于股市半年	2025年6月商品反弹早于股市加速
核心政策	股权分置改革（解制度桎梏）	反内卷（破供给过剩）
需求环境	全球化红利+地产基建高增长	制造业升级+新能源转型
外部流动性	美元走弱+热钱流入	美元走弱+联储降息+避险需求

一、历史镜鉴：2005-2007年的走势与本轮异同

GOLDTRUST FUTURES CO., LTD

一、相似性：

- 1、政策驱动起点：两轮行情均始于重大制度变革。2005年股权分置改革解决非流通股问题，本轮则以“反内卷”政策为核心，针对产能过剩与低价竞争，推动供给侧出清。
- 2、横盘蓄势阶段：股市均在初期政策刺激后经历漫长震荡。2005年在1300点横盘半年，本轮自2024年9月政策底确立后横盘约8个月，直至2025年6月商品牛市传导至股市周期板块。
- 3、商品领先股市：大宗商品均较股市提前反应。2006年商品早于股市半年启动，本轮自2025年6月起，焦煤、多晶硅、碳酸锂等超跌商品大幅反弹，涨幅显著快于股市。

二、差异性：

- 1、政策重心转换：2005年侧重需求刺激（房地产市场化+出口退税），本轮聚焦供给优化（全国统一大市场+淘汰落后产能），且覆盖行业从传统钢铁/煤炭扩展至光伏/锂电等新兴领域。
- 2、经济结构转型：2005年依赖投资与出口，当前则需在地产下行压力下依靠制造业升级与消费复苏。

二、政策驱动：从“股权分置改革”到“反内卷”改革

GOLDTRUST FUTURES CO., LTD

政策作为牛市引擎，其设计逻辑与执行效果直接影响行情高度与持续性。两轮改革的共性与差异折射中国经济转型的深层变迁。

1、2005年改革：需求扩张与制度破局

2005年的股权分置改革，解决了非流通股的历史遗留问题，实现全流通市场，吸引外资与居民资金大规模入市，为牛市奠定流动性基础。与此同时，“棚改货币化”消化房地产库存，另外，基建投资年均增速超20%，直接拉动钢铁、有色等商品需求。

2、2024-2025年“反内卷”：供给优化与质量升级

2024-2025年政策核心转向解决“内卷式过剩”，其框架已从概念升级为系统化治理。反内卷的深层逻辑在于打破“增量不增收”的恶性循环。2024年7月，政治局会议首次提出防止“内卷式恶性竞争”，聚焦行业自律。2025年7月，中央财经委会议升级为“依法治理低价无序竞争，推动落后产能有序退出”，矛头直指地方保护主义与招商利益捆绑。这对以钢铁、水泥为首的传统行业以及以光伏、新能源车为首的新兴行业，都有很大的影响。

三、商品先行与股市轮动

GOLDTRUST FUTURES CO., LTD

大宗商品对供需变化的敏感性使其成为经济复苏的先行指标，而股市则随后反映盈利改善预期。历史与当下的行情阶段印证了这一传导逻辑：

1、2006-2007年：商品到股市的传导链条

商品率先启动（2006年）：

在中国工业化加速与全球补库存周期共振下，铜、铝等金属及原油供需趋紧。铜价从2980美元涨至7280美元（涨幅144.3%），原油从35.76美元升至73.52美元（涨幅105.6%）。

股市滞后反应（2007年）：

商品涨价推动企业盈利跃升，资源类上市公司利润增速超100%，带动周期股领涨。有色金属板块平均涨幅400-500%，煤炭股涨幅300%以上，并扩散至其他板块。

2、2025年行情：超跌反弹与政策预期的双向奔赴

当前商品牛市始于今年6月，较股市整体启动提前，但已显著传导至A股相关板块。近期焦煤、焦炭、纯碱、多晶硅、碳酸锂等品种领涨。焦煤从底部反弹超50%，多晶硅价格从3万元/吨左右突破5万元/吨。其主要驱动因素包括：政策预期扭转、行业亏损倒逼、补库需求释放等。6月以来，周期板块率先响应商品涨价，呈现“商品映射型”上涨。

四、商品与股市的双牛之路

GOLDTRUST FUTURES CO., LTD

基于历史规律与当前政策经济环境，我们认为2025-2026年股商双牛行情大概率重演，商品仍将先引领方向，股市在盈利兑现后迎来全面爆发。

在“美联储降息周期”与“补库周期启动”的大背景下，未来商品需求很可能从结构性复苏转向全面扩张，进而推动有色金属、原油能化等品种开启主升浪。而当前股市也正处于牛市初期阶段，即将向盈利驱动的后续阶段转换，2025年下半年，上证指数有望突破4000点并加速上行。

2005-2007年周期表明，商品与股市的双牛本质是经济转型红利在资产价格的映射。本轮“反内卷”改革若能有效破解内需不足与产能过剩的负反馈，中国资产有望迎来堪比2007年的系统性重估。

投资者可以关注“关键切换信号”，一个是“PPI转正”的时间点（预计2025年9月），这将终结通缩循环，企业利润增速将由负转正。另一个是“库存周期反转”，即从“被动去库”进入“主动补库”，这将推动制造业投资回升。

五、投资建议与风险提示

GOLDTRUST FUTURES CO., LTD

1、投资建议

中长期建仓铜、铝、白银等长周期紧缺品种，并长周期持有。

中长期建仓股指期货的多头头寸，或者其他股票类资产，并跨年度长周期持有。

2、风险提示

第一、政策执行弱于预期，比如地方保护主义阻碍产能出清；

第二、需求复苏证伪，比如地产下行拖累未止，外需受关税压制等；

第三、供给弹性反噬，比如商品涨价触发闲置产能复产，打破紧平衡格局。



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

金信期货 研究院

关注我们



金信公众号



金信期货官网



优财期

全国统一
客服热线

400-0988-278

上海市普陀区云岭东路89号长风国际大厦16层
www.jinxinqh.com

重要声明

分析师承诺

作者具备中国期货业协会规定的期货投资咨询执业资格。分析基于公开信息及合理假设，结论独立客观，不受任何第三方的授意或影响。

报告中的观点、结论和建议仅供参考之用，不构成任何投资建议，投资者应综合考虑自身风险承受能力，选择与自身适当性相匹配的产品或服务，独立做出投资决策并承担投资风险。在任何情况下，本公司及员工或者关联机构不对投资收益作任何承诺，不与投资者分享投资收益，也不承担您因使用报告内容导致的损失责任。

本报告中的部分信息来源于第三方供应商或公开资料，请您知晓，虽然本公司会采取合理措施对所引用的信息进行审查，但无法保证这些信息毫无差异，不会发生变更。

本报告版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投研团队成员：

姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、周逐涛（投资咨询编号：Z0020726）、王敬征（投资咨询编号：Z0019935）、张召举（投资咨询编号：Z0019989）、钟朱敏（投资咨询编号：Z0021128）、林敬炜（投资咨询编号：Z0018836）、刁志国（投资咨询编号：Z0019292）、赵辉（投资咨询编号：Z0021669）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）