

品种研究



程伟

宏观分析师

执业资格号： F3012252

投资咨询证： Z0012892

电话： 0516-83831160

Email: chengwei

@neweraqh.com.cn

中国矿业大学资产评估硕士，新纪元期货宏观分析师，主要从事宏观经济、股指、黄金期货研究。

股指：经济数据不及预期，股指短线再次探底

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 官方制造业 PMI 连续 3 个月收缩

2023年12月官方制造业PMI降至49（前值49.4），连续3个月处于收缩区间，创7月以来新低。从企业规模看，大型企业PMI由50.5降至50.0，仍保持在枯荣线上方；中、小型企业分别降至48.7和47.3，连续9个月低于临界值。从分类指数看，生产指数录得50.2，较上月回落0.5个百分点，但已连续7个月维持在扩张区间；新订单指数降至48.7（前值49.4），连续3个月下滑，为2023年7月以来最低，新订单指数由46.3降至45.8，创2023年以来新低。数据表明，官方制造业PMI连续3个月下滑，工业生产有所放缓，但仍维持在扩张区间，需求明显收缩，尤其外需下行压力加大，中小型企业景气度依旧偏弱。反映我国经济恢复的基础不牢固，需求不足仍是主要矛盾，部分行业产能过剩，宏观政策仍需加大对小微企业和薄弱环节的支持。海外货币紧缩的外溢影响持续显现，全球经济下行压力加大，国际贸易不断萎缩，欧美等主要发达国家仍在主动去库存，未来一段时间，我国出口仍将面临下行压力，扩大内需政策有待进一步加码。

2. 央行减量开展逆回购操作，货币市场利率波澜不惊

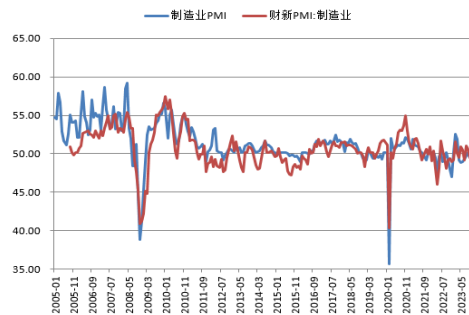
元旦过后，银行体系流动性回归合理充裕，央行减量开展逆回购操作，本周共开展2410亿7天期逆回购操作，因有26640亿逆回购到期，当周实现净回笼24230亿元。货币市场利率小幅下行，7天回购利率下降40BP报2.10%，7天shibor下行10BP报1.77%。

3. 沪深两市融资余额小幅上升，沪深港通北上资金整体净流出

沪深两市融资余额小幅上升，截止2024年1月4日，融资余额报15881.92亿元，较上周增加17.21亿元。

沪深港通北上资金整体净流出，截止2024年1月4日，沪股通资金本周累计净流入2.07亿元，深股通资金累计净流出77.23亿元。

图 1. 中国官方、财新制造业 PMI



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 2. 沪深两市融资余额（亿元）



资料来源：同花顺新纪元期货研究

（二）政策消息

1. 国家数据局等十七部门联合印发《“数据要素×”三年行动计划(2024-2026年)》，选取12个行业和领域作为数据要素释放价值的落脚点，预计到2026年打造300个应用场景，数据产业年均增速将超过20%。

2. 财政部部长蓝佛安表示，要加强财政资源统筹，组合使用专项债、国债以及税费优惠、财政补助、财政贴息等多种政策工具，适度扩大财政支出规模。

3. 2023年11月我国服务贸易继续保持增长态势，服务进出口5447.8亿元，同比增长13.7%。其中，服务出口增长1.4%，服务进口增长24.4%。

（三）基本面综述

2023年12月官方制造业PMI连续3个月收缩，工业生产明显放缓，但仍维持在扩张区间，需求进一步走弱，外需下行压力依然较大，中小型企业景气度依旧偏弱。表明我国经济恢复的基础不牢固，需求不足仍是主要矛盾，部分行业产能过剩。海外货币紧缩的负面影响逐渐显现，全球经济下行压力加大，欧美等主要发达国家仍在主动去库存，国际贸易持续萎缩，新增订单减少，未来一段时间出口仍将面临下行压力。宏观政策仍将在扩大内需方面进一步发力，继续加大对小微企业和薄弱环节的支持。2023年12月三大政策性银行抵押补充贷款净增3500亿元，央行通过PSL为政策性银行提供长期稳定的低成本资金，预计新增PSL资金重点投向三大工程，即城中村改造、保障房建设、“平急两用”公共基础设施建设，有助于拉动相关领域投资增长，对冲房地产投资下行带来的压力，同时也有利于带动和扩大就业，充分发挥经济托底的作用。货币政策坚持以我为主，继续发挥总量和结构性政策工具的作用，引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本。临近年末资金面相对偏紧，央行通过超额续作MLF和加大逆回购操作，向市场提供流动性支持，但考虑到操作成本偏高，2024年初不排除再次降准的可能。

影响风险偏好的因素多空交织，国内稳增长政策不断加码，央行加大PSL投放，有助于提振市场信心。不利因素在于，美联储会议纪要偏鹰派，海外货币紧缩的尾部风险有待出清。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美联储会议纪要显示，与会者认为利率可能达到或接近峰值，部分官员表示利率停留的时间可能比预期更长。美元指数和美债收益率反弹，欧美股市高位承压回落。国内方面，中国12月官方制造业PMI连续3个月收缩，股指短线再次探底。截止周五，IF加权最终以3335.6点报收，周跌幅3.28%，振幅4.03%；IH加权最终以2.46%的周跌幅报收于2274.4点，振幅3.10%；IC加权本周跌幅2.91%，报5243.4点，振幅3.67%。

2. K线及均线分析

周线方面，IF加权在10周线附近承压回落，短线或再次探底，考验前期低点3298一线支撑，若被有效跌破需防范调整加深风险。

图 5. IF 加权周 K 线图



图 6. 上证指数周 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

资料来源：文华财经 新纪元期货研究

日线方面，IF 加权反弹受到 2023 年 7 月以来形成的下降趋势的压制，且上方面临前期低点 3450 颈线位及 40 日线压力，短期若不能有效突破，需防范再次探底风险。

图 5. IF 加权日 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图 6. 上证指数日 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

3. 趋势分析

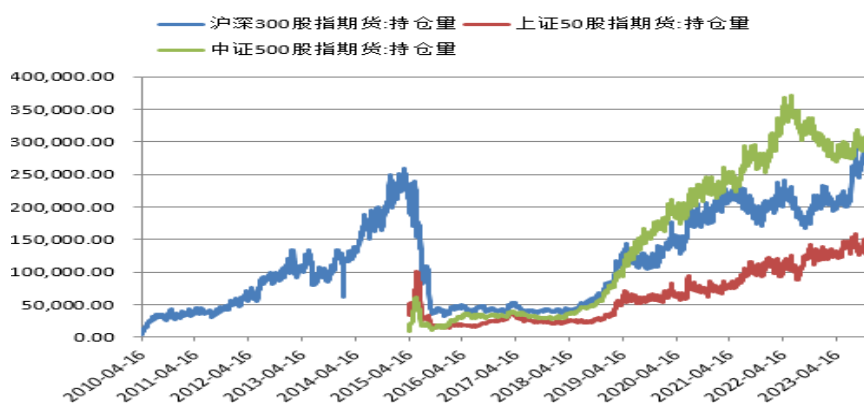
从趋势上来看，IF 加权上方受到前期高点 4499 与 4286 形成的下降趋势线的压制，2023 年 9 月跌破前期低点 3488 与 3755 连线的支撑，开启新一轮下跌趋势，中期进入震荡寻底的可能性较大。

4. 仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 9798 手至 281230 手，成交量减少 36242 手至 102467 手；IH 合约总持仓报 146936 手，较上周减少 6267 手，成交量减少 19893 手至 57001 手；IC 合约总持仓较上周减少 8494 手至 287842 手，成交量减少 12028 手至 67501 手。数据显示，期指持仓量和成交量均较上周大幅下降，表明资金流出市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大多头持仓 90773 手，前五大空头持仓 136163 手；IH 前五大多头持仓 48071 手，前五大空头持仓 91821 手；IC 前五大多头持仓 117644 手，前五大空头持仓 145286 手。从会员持仓情况来看，空头持仓整体占优，且空头持仓增加大于多头，主力持仓传递信号偏空。

图 7. 三大期指总持仓变动



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：国内经济复苏的预期边际减弱，稳增长政策进一步加码，海外量化紧缩的尾部风险有待出清，股指中期或震荡筑底。2023 年 12 月官方制造业 PMI 连续 3 个月收缩，工业生产明显放缓，但仍维持在扩张区

间，需求进一步走弱，外需下行压力依然较大，中小型企业景气度依旧偏弱。表明我国经济恢复的基础不牢固，需求不足仍是主要矛盾，部分行业产能过剩。海外货币紧缩的负面影响逐渐显现，全球经济下行压力加大，欧美等主要发达国家仍在主动去库存，国际贸易持续萎缩，新增订单减少，未来一段时间出口仍将面临下行压力。宏观政策仍将在扩大内需方面进一步发力，继续加大对小微企业和薄弱环节的支持。2023年12月三大政策性银行抵押补充贷款净增3500亿元，央行通过PSL为政策性银行提供长期稳定的低成本资金，预计新增PSL资金重点投向三大工程，即城中村改造、保障房建设、“平急两用”公共基础设施建设，有助于拉动相关领域投资增长，对冲房地产投资下行带来的压力，同时也有利于带动和扩大就业，充分发挥经济托底的作用。货币政策坚持以我为主，继续发挥总量和结构性政策工具的作用，引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本。临近年末资金面相对偏紧，央行通过超额续作MLF和加大逆回购操作，向市场提供流动性支持，但考虑到操作成本偏高，2024年初不排除再次降准的可能。影响风险偏好的因素多空交织，国内稳增长政策不断加码，央行加大PSL投放，有助于提振市场信心。不利因素在于，美联储会议纪要偏鹰派，海外货币紧缩的尾部风险有待出清。

短期展望（周度周期）：近期公布的官方制造业PMI连续3个月下滑，市场情绪再次受挫，股指短线震荡调整。IF加权反弹受到2023年7月以来形成的下降趋势线压制，且上方面临前期低点3450颈线位及40日线压力，短期若不能有效突破，需防范再次探底风险。IH加权在40日线附近承压回落，短线或再次探底，考验前期低点2226一线支撑。IC加权反弹再次受阻，上方面临40及60日线压力，预计短期向上突破的难度较大，谨防再次探底风险。上证指数3000关口附近压力较大，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。

2.操作建议

官方制造业PMI连续3个月处于收缩区间，工业生产明显放缓，需求进一步走弱，外需下行压力加大。近期稳增长政策不断加码，央行PSL投放大幅增加，股指短线反复探底，耐心等待低吸机会。

免责声明

本研究报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何保证。我们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。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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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引致的任何损失负任何责任。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所获得许可，并需注明出处为新纪元期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

南京分公司

电话：025-84706666

邮编：210019

地址：南京市建邺区庐山路168号1504室

成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610004

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952

邮编：518001

地址：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200120

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室

徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210018

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653

邮编：100007

地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510080

地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991

邮编：215028

地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516

邮编：226001

地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8