

## 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：恐慌情绪缓和，股指谨慎博弈反弹

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国 2023 年 GDP 符合预期发展目标

国家统计局公布的数据显示，2023 年实现国内生产总值 1260582 亿元，比上年增长 5.2%，符合预期发展目标。2023 年 1-12 月，固定资产投资同比增长 3%（前值 2.9%），为年内首次回升。其中房地产投资同比下降 9.6%，降幅较 1-11 月扩大 0.2 个百分点，创年内新低；基础设施投资同比增长 5.9%（前值 5.8%），增速结束连续 10 个月下降；制造业投资同比增长 6.5%（前值 6.3%），增速连续两个月回升，创 2023 年 4 月以来新高。1-12 月规模以上工业增加值同比增长 4.6%，为 2022 年 4 月以来新高，其中 12 月规模以上工业增加值同比增长 6.8%，创 9 个月新高。1-12 月社会消费品零售总额同比增长 7.2%，与前值持平，其中 12 月社会消费品零售同比增长 7.4%，较上月回落 2.7 个百分点。数据表明，2023 年我国 GDP 实现了 5% 左右的增长目标，但经济发展不均衡，呈现生产强、需求弱的特征，表明经济增长的内生动力不强，需求不足是主要矛盾。固定资产投资增速延续下行趋势，主要受房地产投资降幅持续扩大和基建投资增速放缓的拖累，在减税降费、降准降息等一系列政策的支持下，制造业投资企稳回升。居民消费呈现不平衡性，餐饮、旅游、住宿等服务快速增长，但汽车、家电、家居等耐用品消费恢复缓慢。

## 2. 央行超额续作 MLF 并加大逆回购操作，货币市场利率小幅下行

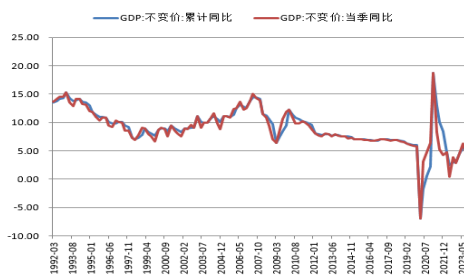
为维护银行体系流动性合理充裕，央行本周开展 9950 亿 1 年期 MLF 和 15670 亿 7 天期逆回购操作，当周实现净投放 15560 亿元。货币市场利率小幅下行，7 天回购利率下降 12BP 报 2.22%，7 天 shibor 下行 2BP 报 1.83%。

## 3. 沪深两市融资余额连续下降，沪深港通北上资金大幅净流出

沪深两市融资余额连续下降，截止 2024 年 1 月 18 日，融资余额报 15609.91 亿元，较上周减少 139.18 亿元。

沪深港通北上资金大幅净流出，截止 2024 年 1 月 18 日，沪股通资金本周累计净流出 34.02 亿元，深股通资金累计净流出 148.84 亿元。

图 1. 中国 GDP 累计和当月同比 (%)



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. 国家发改委表示，从严从细把关各项政策对经济总量和结构、供给和需求、行业和区域、就业和预期等的影响，多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策，审慎出台收缩性、抑制性举措。
2. 国家发展和改革委员会副主任刘苏社表示，将抓紧出台政策，修订全国版外资准入负面清单，全面取消制造业领域外资准入限制措施。
3. 中国人民银行表示，充分发挥货币政策委员会促进货币政策科学制定和执行的职能，加强政策沟通、稳定市场预期，为经济回升向好营造良好的货币金融环境。

## （三）基本面综述

2023 年国内生产总值同比增长 5.2%，符合预期发展目标，但经济增长的内生动力不强，需求不足仍是主要矛盾。房地产市场处于下行周期，商品房销售低迷，开发商资金周转的周期拉长，对土地购置和新项目建设形成抑制，是拖累经济增长的重要因素。在减税降费、降准降息等一系列政策的支持下，工业生产明显加快，但消费复苏呈现不平衡性，餐饮住宿、旅游出行等服务业消费保持快速增长，但汽车、家电、家居等耐用品消费恢复缓慢。从金融数据来看，企业中长期贷款再创历史新高，但居民中长期贷款低于 2016 年以来同期水平，新增存款处于历史高位。表明金融机构不断加大对企业的信贷投放，并通过资本支出的形式转化为居民收入，但居民收入并未形成消费进而转化为企业收入，而是以储蓄的形式回到银行体系，导致货币沉淀，资金淤积和空转的现象依然存在。社融增速回升主要受政府债券大量发行的影响，广义货币供应量 M2 增速持续回落，M1 增速维持低位，表明当前企业盈利水平不高，基于未来经济的不确定性，对生产和经营保持谨慎，从而导致信用扩张放缓，宽货币向宽信用传导的渠道有待进一步疏通。主要原因在于，居民杠杆率处于历史高位，资产负债表需要时间修复，且对未来收入的预期和信心不足，预防性储蓄的动机依然较强，谨慎负债和主动去杠杆，从而抑制了对住房、汽车、家电等大宗消费的需求。

影响风险偏好的因素多空交织，监管层接连释放利好，年初仍有再次降准的可能，有助于提振市场信心。不利因素在于，美联储官员发表鹰派讲话，欧美股市高位调整的风险加大。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，美国 12 月零售销售数据超预期，美联储官员接连发表鹰派讲话，市场进一步下调了对美联储 3 月降息的预期。美元指数和美债收益率反弹，欧美股市高位承压回落，贵金属黄金、白银延续调整。国内方面，2023 年 GDP 增速符合预期发展目标，市场信心有待修复，股指短线探底回升。截止周五，IF 加权最终以 3238.6 点报收，周跌幅 1.52%，振幅 5.23%；IH 加权最终以 0.45% 的周跌幅报收于 2233 点，振幅 4.72%；IC 加权本周跌幅 4.48%，报 4918.8 点，振幅 8.98%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续 3 周下跌，呈现加速探底之势，均线簇空头排列、向下发散，但技术面严重超卖，短期存在反弹的诉求，谨慎博弈超跌反弹。

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 加权接连失守 3300、3200 整数关口，日线空头趋势强烈，但技术上严重超卖，短期存在反弹的要求，等待企稳后博弈超跌反弹。

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

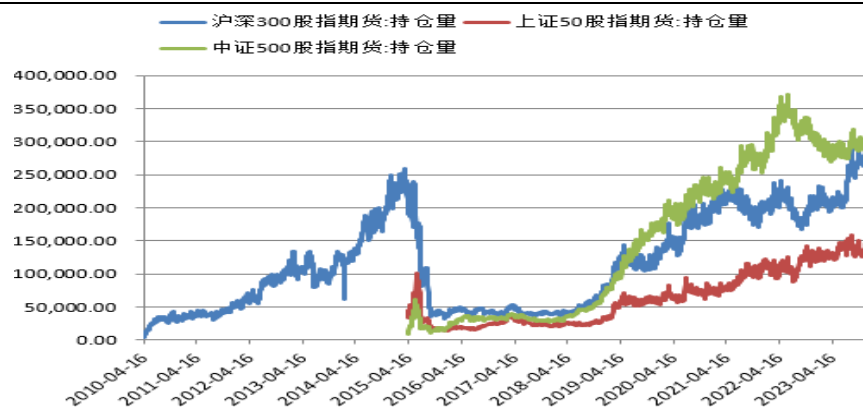
从趋势上来看，IF 加权上方受到前期高点 4499 与 4286 形成的下降趋势线的压制，2023 年 9 月跌破前期低点 3488 与 3755 连线的支撑，开启新一轮下跌趋势，中期进入震荡寻底的可能性较大。

### 4. 仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 22675 手至 299595 手，成交量增加 100695 手至 211922 手；IH 合约总持仓报 10612 手，较上周增加 158881 手，成交量增加 74846 手至 134949 手；IC 合约总持仓较上周增加 18463 手至 313813 手，成交量增加 101554 手至 191631 手。数据显示，期指持仓量和成交量均较上周增加，表明资金流入市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大多头持仓 114971 手，前五大空头持仓 150664 手；IH 前五大多头持仓 62321 手，前五大空头持仓 101370 手；IC 前五多头持仓 137136 手，前五大空头持仓 160107 手。从会员持仓情况来看，空头持仓整体占优，但多头持仓增加大于空头，主力持仓传递信号偏多。

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 年国内生产总值同比增长 5.2%，符合预期发展目标，但经济增长的内生动力不强，

投资有风险 理财请匹配

需求不足仍是主要矛盾。房地产市场处于下行周期，商品房销售低迷，开发商资金周转的周期拉长，对土地购置和新建项目建设形成抑制，是拖累经济增长的重要因素。在减税降费、降准降息等一系列政策的支持下，工业生产明显加快，但消费复苏呈现不平衡性，餐饮住宿、旅游出行等服务业消费保持快速增长，但汽车、家电、家居等耐用品消费恢复缓慢。从金融数据来看，企业中长期贷款再创历史新高，但居民中长期贷款低于 2016 年以来同期水平，新增存款处于历史高位。表明金融机构不断加大对企业的信贷投放，并通过资本支出的形式转化为居民收入，但居民收入并未形成消费进而转化为企业收入，而是以储蓄的形式回到银行体系，导致货币沉淀，资金淤积和空转的现象依然存在。社融增速回升主要受政府债券大量发行的影响，广义货币供应量 M2 增速持续回落，M1 增速维持低位，表明当前企业盈利水平不高，基于未来经济的不确定性，对生产和经营保持谨慎，从而导致信用扩张放缓，宽货币向宽信用传导的渠道有待进一步疏通。主要原因在于，居民杠杆率处于历史高位，资产负债表需要时间修复，且对未来收入的预期和信心不足，预防性储蓄的动机依然较强，谨慎负债和主动去杠杆，从而抑制了对住房、汽车、家电等大宗消费的需求。影响风险偏好的因素多空交织，监管层接连释放利好，年初仍有再次降准的可能，有助于提振市场信心。不利因素在于，美联储官员发表鹰派讲话，欧美股市高位调整的风险加大。

短期展望（周度周期）：近期公布的 GDP 增速符合预期发展目标，但受基金赎回和部分私募产品止损等因素的影响，股指短线加速探底。IF 加权接连失守 3300、3200 整数关口，呈现加速探底之势，但技术面严重超跌，短期存在反弹的要求。IH 加权跌破前期低点 2226 一线支撑，均线簇空头排列、向下发散，日线级别的下跌趋势强烈，耐心等待止跌信号。IC 加权跌破 5000 关口后加速下探，但短线跌幅过大，技术上存在修复和反弹的诉求，等待企稳后择机博弈超跌反弹。上证指数跌破 2022 年 4 月低点 2863 一线支撑，恐慌性下跌后反弹的要求强烈。

## 2. 操作建议

中国 2023 年 GDP 增速符合预期，但经济增长的内生动力不强，需求不足仍是主要矛盾。近期监管层接连释放利好，恐慌情绪缓和，股指短线存在反弹的要求，注意把握低吸机会。



## 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