

## 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：监管层维稳叠加央行降准刺激，股指迎来超跌反弹

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国央行宣布降准 0.5 个百分点，释放长期资金约 1 万亿元

中国人民银行决定自 2024 年 2 月 5 日起，下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.0%；自 2024 年 1 月 25 日起，分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各 0.25 个百分点。点评：本次降准的时间窗口选在春节前一周，预计释放长期资金约 1 万亿元，能够为金融机构提供长期稳定的廉价资金，有助于缓解节前流动性缺口压力，保证春节前后资金面平稳过渡；同时有利于推动社会综合融资成本下降，配合地方专项债发行，帮助化解地方债务风险。此外，降低支农支小再贷款和再贴现利率，属于“定向降息”的范畴，有利于引导金融机构降低对小微企业的融资成本，起到加大对薄弱环节支持的作用。对金融市场来说，降准有利于稳定市场预期，提振市场信心和风险偏好，降低股市单边下跌的风险，维护资本市场平稳运行。

## 2. 央行加大逆回购操作，货币市场利率小幅上行

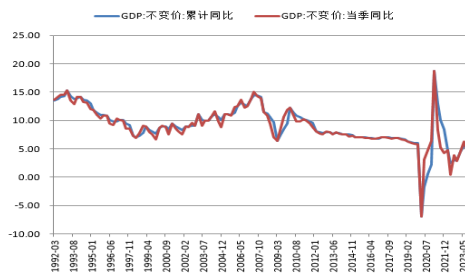
为维护银行体系流动性合理充裕，央行本周开展 19770 亿 7 天期逆回购操作，因有 15670 亿逆回购到期，当周实现净投放 4100 亿元。货币市场利率小幅上行，7 天回购利率上升 35BP 报 2.6%，7 天 shibor 上行 7BP 报 1.9%。

## 3. 沪深两市融资余额大幅下降，沪深港通北上资金转向净流入

沪深两市融资余额大幅下降，截止 2024 年 1 月 25 日，融资余额报 15363.71 亿元，较上周减少 246.20 亿元。

沪深港通北上资金转向净流入，截止 2024 年 1 月 25 日，沪股通资金本周累计净流入 93.76 亿元，深股通资金累计净流入 12.16 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 证监会副主席王建军表示，将把公平性放在更加突出位置，健全适合国情市情的量化交易监管制度，大力推进上市公司通过加大分红等方式回报投资者。

2. 在国新办举行的新闻发布会上，国家金融监督管理总局副局长肖远企表示，最近一段时间以来推出了 50 多项对外开放措施。取消外资股份比例限制，现在外国资本可以持有银行保险机构 100% 股权，实现完全控制。

3. 国家金融监督管理总局副局长肖远企表示，将进一步优化首付比例、贷款利率等个人住房贷款政策；近期将召开相关工作部署会，更加精准支持房地产项目合理融资需求。

## （三）基本面综述

我国经济恢复的基础不牢固，固定资产投资延续下行趋势，消费复苏呈现不平衡性，唯有工业生产保持强劲，经济发展的内生动力不强，需求不足仍是主要矛盾，尤其外需下行压力加大。近期基金赎回和部分私募产品触及平仓线，是导致股指期货加速下跌的直接原因。为维护金融市场稳定，提振市场信心，监管层接连释放积极信号，要求加大投资端改革和引导中长期资金入市。央行 2023 年四季度例会要求用好再贷款、再贴现等政策工具，充分发挥贷款市场利率报价机制，引导金融机构贷款利率下行，进一步推动社会综合融资成本稳中有降。1 月 25 日，央行宣布全面降准 0.5 个百分点，预计释放长期资金约 1 万亿元，并下调支农支小再贷款和再贴现利率 0.25 个百分点。有利于为金融机构提供长期稳定的廉价资金，进一步推动社会综合融资成本下降，激发市场主体活力，促进经济平稳发展。同时也有助于缓解金融机构资金面压力，配合地方政府债券发行，帮助化解地方债务风险。综上所述，央行降准有利于推动无风险利率下降，从分母端提升股指的估值水平。

影响风险偏好的因素多空交织，监管层发声要求维护资本市场稳定，央行宣布年内首次降准，有助于提振市场信心。不利因素在于，美联储 3 月降息预期减弱，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 1 月制造业 PMI 超预期强劲，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延续反弹，欧美股市高位震荡，贵金属黄金、白银震荡调整。国内方面，监管层接连释放维稳信号，央行宣布全面降准，极大提振了市场情绪，股指加速探底后迎来超跌反弹。截止周五，IF 加权最终以 3321.2 点报收，周涨幅 2.55%，振幅 6.94%；IH 加权最终以 3.71% 的周涨幅报收于 2315.8 点，振幅 6.82%；IC 加权本周涨幅 0.46%，报 4926 点，振幅 11.84%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权快速探底后企稳反弹，结束连续 3 周下跌，报收长下影阳线，均线簇空头排列、向下发散，短期仍以超跌反弹性质对待。

图 5. IF 加权周 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

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

日线方面，IF 加权在 3100 关口附近止跌反弹，接连站上 5、10、20 日线，但上方面临 40 日线及去年 8 月以来下降趋势线的压力，目标在 3350 附近，关注能否有效突破。

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

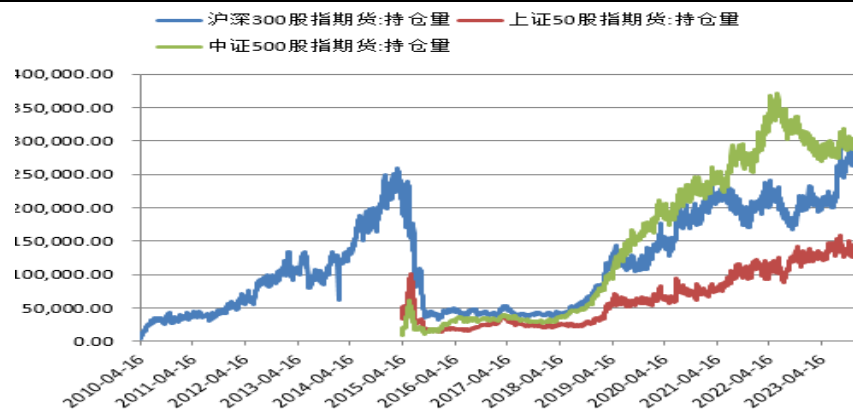
从趋势上来看，IF 加权上方受到前期高点 4499 与 4286 形成的下降趋势线的压制，2023 年 9 月跌破前期低点 3488 与 3755 连线的支撑，开启新一轮下跌趋势，中期进入震荡寻底的可能性较大。

### 4. 仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 24248 手至 275347 手，成交量减少 54619 手至 157303 手；IH 合约总持仓报 137484 手，较上周减少 21397 手，成交量减少 35524 手至 99425 手；IC 合约总持仓较上周减少 10709 手至 303104 手，成交量减少 41214 手至 150417 手。数据显示，期指持仓量和成交量均较上周下降，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 109553 手，前五大空头持仓 138132 手；IH 前五大多头持仓 49778 手，前五大空头持仓 83919 手；IC 前五多头持仓 137857 手，前五大空头持仓 155298 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。我国经济恢复的基础不牢固，固定资产投资延续下行趋势，消费复苏呈现不平衡性，唯有工业生产保持强劲，经济发展的内生动力不强，需求不足仍是主要矛盾，尤其外需下行压力加大。近期基金赎回和

部分私募产品触及平仓线，是导致股指期货加速下跌的直接原因。为维护金融市场稳定，提振市场信心，监管层接连释放积极信号，要求加大投资端改革和引导中长期资金入市。央行 2023 年四季度例会要求用好再贷款、再贴现等政策工具，充分发挥贷款市场利率报价机制，引导金融机构贷款利率下行，进一步推动社会综合融资成本稳中有降。1 月 25 日，央行宣布全面降准 0.5 个百分点，预计释放长期资金约 1 万亿元，并下调支农支小再贷款和再贴现利率 0.25 个百分点。有利于为金融机构提供长期稳定的廉价资金，进一步推动社会综合融资成本下降，激发市场主体活力，促进经济平稳发展。同时也有助于缓解金融机构资金面压力，配合地方政府债券发行，帮助化解地方债务风险。综上所述，央行降准有利于推动无风险利率下降，从分母端提升股指的估值水平。影响风险偏好的因素多空交织，监管层发声要求维护资本市场稳定，央行宣布年内首次降准，有助于提振市场信心。不利因素在于，美联储 3 月降息预期减弱，欧美股市高位调整的风险加大。

短期展望（周度周期）：近期监管层接连释放维稳信号，央行宣布全面降准 0.5 个百分点，极大提振了市场情绪，股指短期迎来超跌反弹。IF 加权在 3100 关口附近止跌反弹，但上方面临 40 日线及去年 8 月以来形成的下降趋势线压力，目标点位在 3350 附近，关注能否有效突破。IH 加权连续反弹后站上 20 及 40 日线，逼近 60 日线及 2350 颈线位压力，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。IC 加权加速探底后剧烈反弹，但上方面临 20 日线及 5220 颈线位压力，短期仍以超跌反弹性质对待。上证指数在 2700 关口附近企稳反弹，技术上严重超卖，存在修复和反弹的要求，关注上方 40 及 60 日线压力。

## 2. 操作建议

央行宣布全面降准 0.5 个百分点，释放长期资金约 1 万亿元，监管层发声呵护市场情绪，稳定市场预期和信心，风险偏好显著回升。股指连续下跌后迎来超跌反弹，建议谨慎参与反弹。



## 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