

## 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：前期政策利好反复消化，注意防范回调风险

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 今年 1-2 月固定资产投资、消费和工业增速回升

国家统计局公布的数据显示，今年 1-2 月固定资产投资同比增长 4.2%，较去年 1-12 月加快 1.2 个百分点。其中，房地产投资同比下降 9%，降幅较去年 1-12 月收窄 0.6 个百分点；基础设施投资同比增长 6.3%，比去年 1-12 月加快 0.4 个百分点；制造业投资同比增长 9.4%，高于上年同期 1.3 个百分点，创 2022 年 11 月以来新高。今年 1-2 月工业增加值同比增长 7%，增速较去年 1-12 月加快 2.4 个百分点，创 2022 年 3 月以来新高。1-2 月社会消费品零售同比增长 5.5%（前值 7.2%），高于去年同期 2 个百分点。整体来看，今年 1-2 月固定资产投资增速有所回升，主要受基建投资企稳和制造业投资加快的带动。房地产投资同比降幅收窄，但与上年同期相比仍在扩大，主要受房屋新开工和施工面积降幅扩大的影响。受减税降费、降息、降准等稳增长政策的推动，工业增速持续加快，创近两年新高。社会消费品零售稳步回升，在春节需求旺季以及各种等消费刺激政策的带动下，汽车、家电等大宗消费回暖。考虑到居民杠杆率处于历史高位，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，从而抑制对住房、汽车、家居等大宗消费的需求，未来固定资产投资和消费能否持续回暖有待观察。

## 2. 央行缩量开展逆回购操作，货币市场利率小幅上行

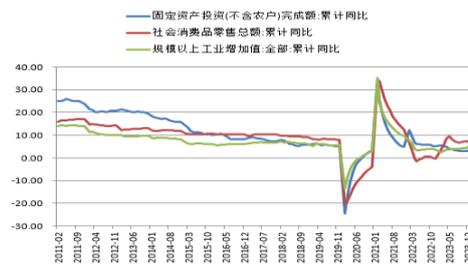
为维护银行体系流动性合理充裕，本周央行开展 270 亿 7 天期逆回购操作，当周实现净回笼 170 亿。货币市场利率小幅上行，7 天回购利率上升 60BP 报 2.40%，7 天 shibor 持平于 1.85%。

## 3. 沪深两市融资余额连续 5 周回升，沪深港北上资金小幅净流出

沪深两市融资余额连续 5 周回升，截止 2024 年 3 月 21 日，融资余额报 15062.77 亿元，较上周增加 299.75 亿元。

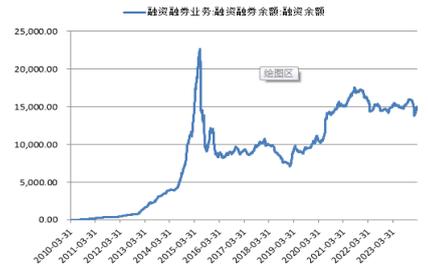
沪深港北上资金小幅净流出，截止 2024 年 3 月 21 日，沪股通资金本周累计净流出 33.52 亿元，深股通资金累计净流出 12.86 亿元。

图 1. 中国 1-2 月投资、消费同比



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. 中国人民银行副行长宣昌能表示，法定存款准备金率仍有下降的空间，正加强监测资金空转问题，将密切关注企业贷款转存和转借等情况，促进提高资金使用效率。

2. 国家发改委表示将调整优化中央预算内投资结构，适当扩大地方政府专项债券投向领域和用作资本金的范围，同时加强各类政府投资的统筹衔接和错位安排，形成各类资金的整体合力。

3. 财政部数据显示，今年 1-2 月一般公共预算收入同比下降 2.3%，扣除去年同期高基数、部分减税政策翘尾减收等特殊因素的影响，可比增长 2.5% 左右；一般公共预算支出同比增长 6.7%，低于上年同期 0.3 个百分点。

## （三）基本面综述

近期公布的数据显示，今年 2 月新增贷款和社融规模回落，广义货币供应量 M2 同比持平，M1 同比增速下降。企业贷款高于上年同期，但存款大幅减少，居民部门贷款则明显下降，存款大幅飙升。表明在降息、降准等一系列政策的支持下，金融机构不断加大企业的信贷投放，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，导致资金淤积和空转，没有企业和居民之间形成良性循环。今年 1-2 月投资、消费和工业生产整体向好，制造业投资明显加快，基建投资增速企稳。虽然房地产投资降幅收窄，但房屋新开工和施工面积降幅扩大，商品房销售大幅下滑，房屋竣工进度放缓。表明随着“认房不认贷”、房贷利率下调、限购限贷放松等楼市刺激政策的落地，一二线城市商品房销售短暂回暖后再次回落，三四线城市房地产销售依旧低迷。主要原因在于，居民杠杆率处于历史高位，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、汽车等大宗消费的需求。货币政策继续保持宽松，未来仍有进一步降准或降息的空间，分母端有利于提升股指的估值水平。

影响风险偏好的因素多空交织，两会政策利好反复消化，风险偏好能否持续改善取决于政策落实情况。不利因素在于，海外货币紧缩的滞后影响尚未全面显现，欧美股市高位回调风险加大。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，美联储 3 月会议维持年内降息 3 次的预期不变，市场增加对 6 月首次降息的押注。美股再创历史新高，美元指数和美债收益率回落，贵金属黄金、白银大涨。国内方面，随着前期政策利好反复消化，市场情绪来回反复，股指连续上涨后存在调整的要求。截止周五，IF 加权最终以 3514.6 点报收，周跌幅 1.07%，振幅 2.66%；IH 加权最终以 1.19% 的周跌幅报收于 2387.8 点，振幅 2.43%；IC 加权本周跌幅 1.62%，报 5313.2 点，振幅 3.67%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续 6 周反弹，但力度呈现逐渐减弱的迹象，上方面临 40 周线及前期高点 3650 一线压力。短期若不能有效向上突破，需防范再次回落风险。

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 加权围绕 3600 关口反复争夺，3450-3650 密集成交区压力有待消化，预计短期向上突破的难度较大，谨防随时调整的风险。

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

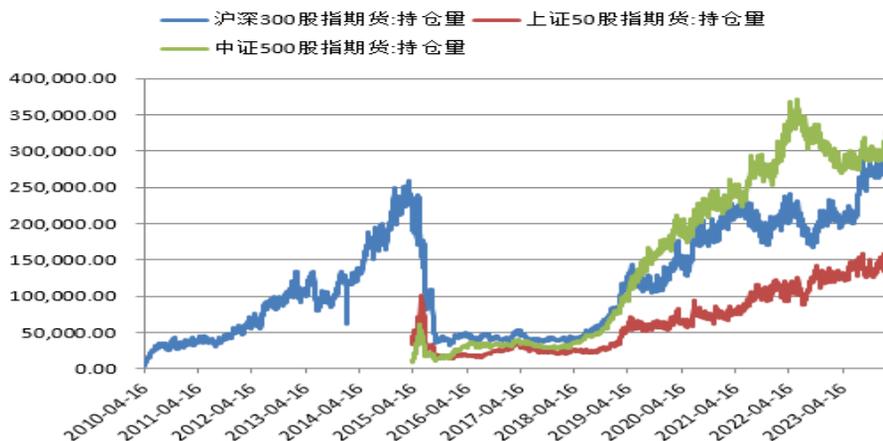
从趋势上来看，IF 加权自 2023 年 8 月开启新一轮下跌趋势，2024 年 2 月迎来超跌反弹，但周线级别的下跌趋势没有改变，中期延续波段寻底的可能性较大。

### 4. 仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 21482 手至 234091 手，成交量减少 48110 手至 79063 手；IH 合约总持仓报 113130 手，较上周减少 7878 手，成交量 24471 手至 50770 手；IC 合约总持仓较上周减少 21521 手至 252259 手，成交量减少 48297 手至 70748 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 持仓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 83589 手，前五大空头持仓 118321 手；IH 前五大多头持仓 36027 手，前五大空头持仓 66979 手；IC 前五大多头持仓 107522 手，前五大空头持仓 121030 手。从会员持仓情况来看，空头持仓整体占优，且多头持仓减少大于空头，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）：国内经济复苏的基础不牢固，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。近期公布的数据显示，今年 2 月新增贷款和社融规模回落，广义货币供应量 M2 同比持平，

M1 同比增速下降。企业贷款高于上年同期，但存款大幅减少，居民部门贷款则明显下降，存款大幅飙升。表明在降息、降准等一系列政策的支持下，金融机构不断加大企业的信贷投放，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，导致资金淤积和空转，没有企业和居民之间形成良性循环。今年 1-2 月投资、消费和工业生产整体向好，制造业投资明显加快，基建投资增速企稳。虽然房地产投资降幅收窄，但房屋新开工和施工面积降幅扩大，商品房销售大幅下滑，房屋竣工进度放缓。表明随着“认房不认贷”、房贷利率下调、限购限贷放松等楼市刺激政策的落地，一二线城市商品房销售短暂回暖后再次回落，三四线城市房地产销售依旧低迷。主要原因在于，居民杠杆率处于历史高位，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、汽车等大宗消费的需求。货币政策继续保持宽松，未来仍有进一步降准或降息的空间，分母端有利于提升股指的估值水平。影响风险偏好的因素多空交织，两会政策利好反复消化，风险偏好能否持续改善取决于政策落实情况。不利因素在于，海外货币紧缩的滞后影响尚未全面显现，欧美股市高位回调风险加大。

短期展望（周度周期）：随着前期政策利好反复消化，市场预期逐渐回归现实，股指连续上涨后面临回调压力。IF 加权围绕 3600 关口反复争夺，3450-3650 密集成交区压力有待消化，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。IH 加权整体维持在 2370-2450 区间震荡，且上方面临年线及 2470 前高压力，预计短期向上突破的可能性较小，谨慎随时进入调整。IC 加权进入 5200-5650 密集成交区，连续上涨后压力逐渐加大，获利资金兑现的意愿强烈，短期注意回调风险。上证指数进入 3050-3090 重要压力区，且受到去年 5 月以来下降趋势的压制，预计突破难以一蹴而就，警惕再次回落风险。

## 2. 操作建议

今年 1-2 月投资、消费和工业数据向好，随着前期政策利好充分消化，市场预期将逐渐向现实回归。股指连续上涨后面临重要压力，技术指标有修复的要求，建议多单注意保护盈利。

## 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