

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：稳增长预期不断强化，节前注意防范风险

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 去年 12 月官方制造业 PMI 再创新低

央行金融统计报告显示，2022 年 12 月新增人民币贷款 1.4 万亿，同比多增 2665 亿元，社会融资规模增量为 1.31 万亿，较上年同期少增 1.05 万亿元。广义货币供应量 M2 同比增长 11.8%，增速较上月回落 0.6 个百分点，M1 同比增长 3.7%，增速连续 3 个月下降，创 2 月以来新低。从总量和结构来看，全年人民币贷款增加 21.31 万亿，其中居民部门贷款增加 3.83 万亿，远低于 2021 年的 7.92 万亿，企业部门贷款增加 17.09 万亿，高于 2021 年的 12.02 万亿。2022 年人民币存款增加 26.26 万亿，其中居民部门存款增加 17.84 万亿，非金融企业存款增加 5.09 万亿，分别高于 2021 年的 9.9 万亿和 3.76 万亿。数据表明，居民收入预期和信心下降，预防性需求上升，主动降低负债、增加储蓄，此外受烂尾楼断供风波的影响，居民购房意愿低迷，房地产销售断崖式下滑。在降准降息等一系列政策的支持下，社会融资需求有所回暖，但社融增速明显低于 M2 增速，且差距还在拉大，反映面对经济的不确定性，企业对生产和经营保持谨慎，主动加杠杆的意愿不足，资金淤积和空转的显现依然存在。

2. 央行加大逆回购操作，维护春节前流动性平稳

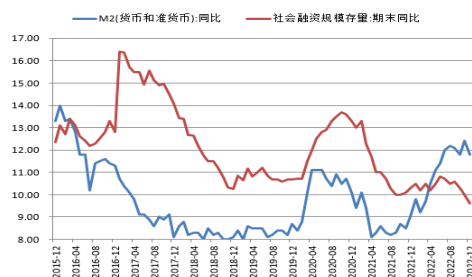
为维护春节前流动性平稳，央行重启 14 天期逆回购操作，本周共开展 1890 亿 7 天期和 1510 亿 14 天期逆回购操作，因有 1270 亿逆回购到期，当周实现净投放 2130 亿元。货币市场利率小幅上行，7 天回购利率上升 110BP 报 2.5%，7 天 shibor 上行 36BP 报 1.94%。

3. 沪深两市融资余额小幅下降，沪深港通北上资金大幅净流入

沪深两市融资余额小幅下降，截止 2023 年 1 月 12 日，融资余额报 14476.36 亿元，较上周减少 45.93 亿元。

沪深港通北上资金大幅净流入，截止 2023 年 1 月 12 日，沪股通资金本周累计净流入 158.43 亿元，深股通资金累计净流入 148.18 亿元。

图 1. 中国 12 月社融和 M2 同比增速



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 2. 沪深两市融资余额变化



资料来源：同花顺新纪元期货研究

（二）政策消息

1. 国务院总理李克强表示，要保持政策稳定性，继续抓好稳经济一揽子政策和接续措施落实。支持平台经济健康发展，更好发挥促进就业和消费、衔接生产要素、助力创新等作用。
2. 商务部新闻发言人束珏婷在例行新闻发布会上表示，2021年中国进出口总额连续跨过5万亿、6万亿美元两个台阶，2022年预计规模将再创新高。
3. 国家发改委价格司司长万劲松表示，展望2023年，尽管国际大宗商品价格可能高位波动，输入性通胀压力仍然存在，但我国物价保持平稳运行具有坚实基础。

（三）基本面综述

近期公布的数据显示，去年新增贷款和社融规模均高于2021年，广义货币供应量M2增速创6年来新高，但社会融资规模增速持续走低，M1同比创年内新低。数据表明，在降息降准等一系列政策的支持下，去年信贷投放力度明显加大，但由于居民收入预期和信心下降，预防性需求上升，主动去杠杆和减少不必要的支出，居民部门贷款大幅下滑。企业对生产和经营保持谨慎，主动加杠杆的意愿不足，不愿扩大投资和增加开支，导致社融增速显著低于货币增速，且裂口不断扩大，资金淤积和空转的现象依然存在。去年12月CPI小幅回升，PPI降幅收窄，出口降幅扩大，连续3个月负增长，外贸下行压力加大。人民银行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会指出，各主要银行要合理把握信贷投放节奏，适度靠前发力，进一步优化信贷结构，精准有力支持国民经济和社会发展重点领域、薄弱环节。近期政策面不断释放稳增长信号，预计年初仍有再次降准或降息的可能，继续引导金融机构贷款利率下行，降低企业融资成本。

影响风险偏好的因素多空交织，宏观政策不断释放稳增长信号，年初有再次降准或降息的预期。国外方面，美联储主席鲍威尔讲话偏鹰派，外围市场存在回调风险。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美国非农就业和工资增长放缓，工资和物价螺旋式上升的压力缓解，市场对美联储加息进一步放缓的预期上升，欧美股市普遍反弹，黄金反弹再创新高。国内方面，去年12月新增贷款回升，货币供应量M2增速回落，监管层要求信贷适当靠前发力，有助于提振市场信心，股指短期或延续反弹。截止周五，IF加权最终以4098.4点报收，周涨幅2.54%，振幅2.34%；IH加权最终以2.89%的周涨幅报收于2803.3点，振幅2.66%；IC加权本周涨幅0.94%，报6057.8点，振幅1.32%。

2.K线及均线分析

周线方面，IF加权连续3周反弹，站上40周线，但上方面临4120-4200平台压力，预计短期向上突破的难度较大，警惕震荡回调风险。

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 加权沿 5 日线向上运行，连续反弹并突破前期高点 4020 一线压力，但上方面临年线压力，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。

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

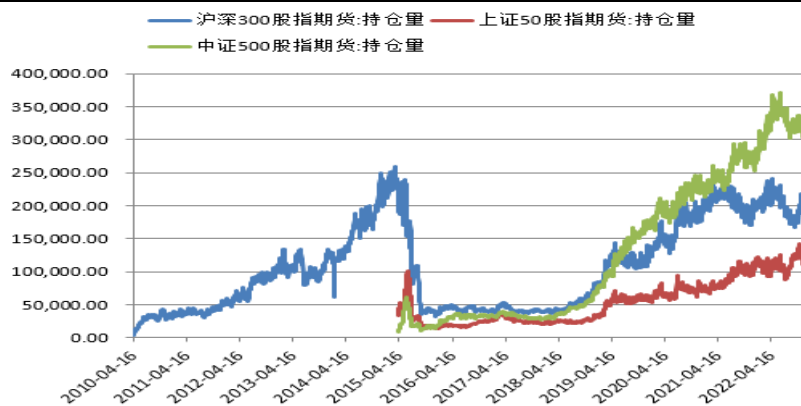
从趋势上来看，股指自去年 10 月以来进入超跌反弹，结构上以进二退一的节奏运行。中期来看，股指周线级别的下跌趋势仍未改变，当前以超跌反弹性质对待。

4. 仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 7944 手至 203107 手，成交量减少 30051 手至 70405 手；IH 合约总持仓报 119355 手，较上周减少 8242 手，成交量减少 17912 手至 47055 手；IC 合约总持仓较上周减少 5905 手至 302817 手，成交量增加 1706 手至 63682 手。数据显示，期指 IF、IH 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 75020 手，前五大空头持仓 84054 手；IH 前五大多头持仓 41386 手，前五大空头持仓 65331 手；IC 前五多头持仓 128687 手，前五大空头持仓 142838 手。从会员持仓情况来看，空头持仓整体占优，但空头持仓减少大于多头，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）：国内经济处于疫情后的恢复期，企业仍在主动去库存阶段，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，去年新增贷款和社融规模均高于 2021 年，广义货币供应量 M2 增速创 6 年来新高，但社会融资规模增速持续走低，M1 同比创年内新低。数据表明，在降息降准等一系列政策的支持

下，去年信贷投放力度明显加大，但由于居民收入预期和信心下降，预防性需求上升，主动去杠杆和减少不必要的支出，居民部门贷款大幅下滑。企业对生产和经营保持谨慎，主动加杠杆的意愿不足，不愿扩大投资和增加开支，导致社融增速显著低于货币增速，且裂口不断扩大，资金淤积和空转的现象依然存在。去年12月CPI小幅回升，PPI降幅收窄，出口降幅扩大，连续3个月负增长，外贸下行压力加大。人民银行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会指出，各主要银行要合理把握信贷投放节奏，适度靠前发力，进一步优化信贷结构，精准有力支持国民经济和社会发展重点领域、薄弱环节。近期政策面不断释放稳增长信号，预计年初仍有再次降准或降息的可能，继续引导金融机构贷款利率下行，降低企业融资成本。影响风险偏好的因素多空交织，宏观政策不断释放稳增长信号，年初有再次降准或降息的预期。国外方面，美联储主席鲍威尔讲话偏鹰派，外围市场存在回调风险。

短期展望（周度周期）：政策面不断释放利好，风险偏好持续修复，股指短期延续反弹，但回调压力逐渐加大。IF加权沿5日线向上运行，突破前期高点4020一线压力，但上方面临年线压力，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。IH加权突破前期高点2720压力，进入2700-2800前期密集成交区，预计短期向上突破的难度较大。IC加权反弹受到40及60日线的压制，短期存在震荡整理的要求。上证指数面临前期高点3226及年线压力，短期若不能有效突破，需注意随时回调风险。

2.操作建议

去年12月新增贷款回升，但M2同比增速回落，央行要求信贷靠前发力。政策面不断强化稳增长预期，风险偏好持续修复，股指短期延续反弹，但节前注意防范风险。

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