

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：多重利空因素打压，股指向下形成技术破位

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 美联储会议纪要偏鹰派

美联储 5 月货币政策会议纪要显示，与会者一致认为通胀过高且下降速度慢于预期，强调依赖数据不太可能降息，但在支持进一步加息方面存在分歧。部分官员认为可能需要进一步的政策紧缩，有些官员表示，如果经济按照预期发展，则不需要进一步收紧政策。我们认为，美联储会议纪要强调通胀依然过高，暗示降息的可能性不大，但也没有明确是否需要继续加息，为 6 月会议上的决定保留了选择的余地。这从另一角度说明，降低通胀和货币政策发挥作用需要时间，意味着暂停加息后利率将维持一段时间，直到有充分的证据表明通胀可以回到 2% 的目标。据 CME 美联储观察显示，美联储 6 月维持利率不变的概率为 67.0%，加息 25 个基点至 5.00%-5.25% 区间的概率为 33.0%。由于美联储内部对是否继续加息存在分歧，市场对 6 月暂停加息的预期下降，推动美元指数企稳走强。

2. 央行滚动开展逆回购操作，货币市场利率小幅上升

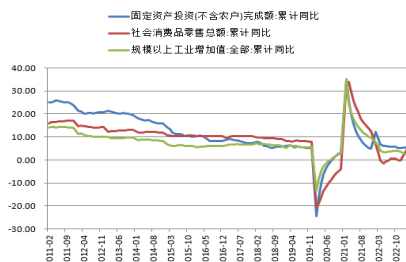
为维护银行体系流动性合理充裕，央行本周共开展 180 亿元 7 天期逆回购操作，因本周共有 100 亿元 7 天期逆回购到期，当周实现净投放 80 亿元。货币市场利率小幅上行，7 天回购利率上升 20BP 报 2.30%，7 天 shibor 上行 8BP 报 1.99%。

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出

沪深两市融资余额小幅下降，截止 2023 年 5 月 25 日，融资余额报 15192.21 亿元，较上周减少 74.56 亿元。

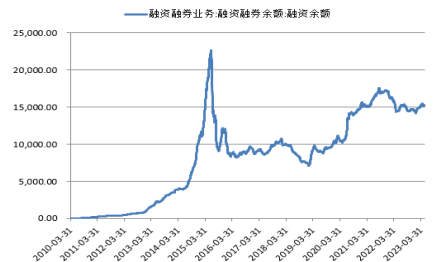
沪深港通北上资金大幅净流出，截止 2023 年 5 月 25 日，沪股通资金本周累计净流出 58.88 亿元，深股通资金累计净流出 120 亿元。

图 1. 中国 1-4 月消费和工业增速 (%)



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 2. 沪深两市融资余额 (亿元)



资料来源：同花顺新纪元期货研究

（二）政策消息

1. 证监会副主席方星海在上海金融衍生品论坛上表示，将继续稳步扩大期货特定品种开放，拓宽 QFII、RQFII 投资范围，加强初级产品期货市场监管。
2. 商务部部长王文涛将参加 APEC 贸易部长会，期间将与美国商务部长雷蒙多和贸易代表戴琪会谈，就中美经贸关系和双方共同关注的问题和美方交流，商务部正在按照加入 CPTPP 的程序与各成员进行沟通磋商。
3. 美国债务上限精简版协议已经初步成形，双方在可自由支配开支提议方面的差值小于 700 亿美元，而共和党愿在国防开支上让步，财政部已在准备债务上限突破情况下的应急预案。

（三）基本面综述

今年 4 月经济数据再次转弱，发展呈现不平衡性，反映经济恢复的基础不牢固，需求不足仍是主要矛盾。服务业处于高景气区间，但制造业再次陷入萎缩，工业通缩压力显著，PPI 同比连续 7 个月负增长，与 CPI 之间的剪刀差扩大。尽管原材料价格下跌有助于降低企业生产成本，但由于终端需求疲软，销售降幅大于成本降幅，企业盈利空间被压缩，部分行业的亏损面扩大，被迫延长主动去库存的过程。从库存周期来看，本轮库存周期始于 2019 年 12 月，至今已持续 42 个月。根据时间周期推断，本轮库存周期已接近尾声，但受海外货币紧缩、全球经济下行等多重因素的影响，新一轮库存周期开启的时间或将推迟，企业盈利增速拐点尚未到来，最终取决于终端需求的恢复情况。货币政策坚持以我为主，随着经济形势好转，进一步宽松的必要性下降，下一阶段货币政策或进入观察期，无风险利率维持低位，对股指估值的影响偏中性。

影响风险偏好的因素总体偏空，国内经济复苏由“强预期”向“弱现实”回归，人民币贬值压力加大。美国债务上限谈判尚未达成协议，避险情绪来回反复，全球经济衰退的担忧再起。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美国制造业 PMI 再次陷入收缩区间，欧元区制造业进一步恶化，市场对全球经济衰退的担忧再起，欧美股市高位承压回落，美元指数延续反弹，贵金属黄金、白银继续调整。国内方面，经济复苏边际减弱，人民币贬值压力加大，股指跌破重要技术支撑，形成破位下跌形态。截止周五，IF 加权最终以 3831.0 点报收，周跌幅 2.52%，振幅 4.75%；IH 加权最终以 3.08% 的周跌幅报收于 2532.6 点，振幅 5.75%；IC 加权本周跌幅 1.47%，报 5996.2 点，振幅 3.82%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权跌破 3920 颈线位支撑，技术上形成破位形态，均线簇空头排列、向下发散，周线级别的调整或已开启，未来不排除再次探底的可能。

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 加权反抽 20 日线承压回落，跌破前期低点 3920 一线支撑，技术上形成破位走势，未来或进入波段寻底阶段，耐心等待止跌信号。

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

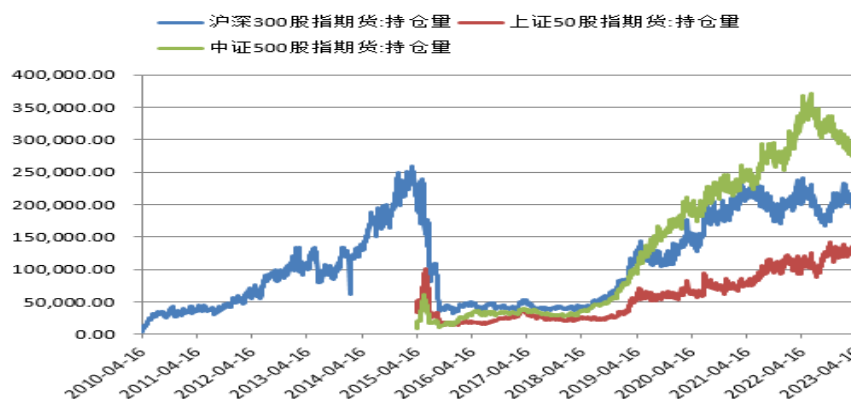
从趋势上来看，IF、IH 跌破重要技术支撑，均线簇空头排列、向下发散，日线形成新一轮下跌趋势。中期来看，股指周线级别的下跌趋势仍在延续，未来一段时间或进入再次探底阶段。

4. 仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 5139 手至 211606 手，成交量减少 1607 手至 100023 手；IH 合约总持仓报 134509 手，较上周增加 3464 手，成交量减少 2504 手至 68573 手；IC 合约总持仓较上周增加 11215 手至 297671 手，成交量减少 2416 手至 81995 手。数据显示，期指持仓量均较上周增加，表明资金明显流入市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大多头持仓 75618 手，前五大空头持仓 84017 手；IH 前五大多头持仓 42190 手，前五大空头持仓 71621 手；IC 前五多头持仓 122984 手，前五大空头持仓 133949 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）：国内经济仍在恢复的初期阶段，海外量化紧缩的尾部风险有待出清，股指中期或震荡筑底。今年 4 月经济数据再次转弱，发展呈现不平衡性，反映经济恢复的基础不牢固，需求不足仍是主要矛盾。服务业处于高景气区间，但制造业再次陷入萎缩，工业通缩压力显著，PPI 同比连续 7 个月负增长，与 CPI 之间的剪刀差扩

大。尽管原材料价格下跌有助于降低企业生产成本，但由于终端需求疲软，销售降幅大于成本降幅，企业盈利空间被压缩，部分行业的亏损面扩大，被迫延长主动去库存的过程。从库存周期来看，本轮库存周期始于 2019 年 12 月，至今已持续 42 个月。根据时间周期推断，本轮库存周期已接近尾声，但受海外货币紧缩、全球经济下行等多重因素的影响，新一轮库存周期开启的时间或将推迟，企业盈利增速拐点尚未到来，最终取决于终端需求的恢复情况。货币政策坚持以我为主，随着经济形势好转，进一步宽松的必要性下降，下一阶段货币政策或进入观察期，无风险利率维持低位，对股指估值的影响偏中性。影响风险偏好的因素总体偏空，国内经济复苏由“强预期”向“弱现实”回归，人民币贬值压力加大。美国债务上限谈判尚未达成协议，避险情绪来回反复，全球经济衰退的担忧再起。

短期展望（周度周期）：近期受多重利空因素的影响，股指跌破重要技术支撑，形成破位下跌的走势，新一轮调整或已开启。IF 加权跌破 3920 颈线位支撑，均线簇空头排列、向下发散，形成日线级别的下跌趋势。IH 加权反抽 20 日线承压回落，跌破前期低点 2590 一线支撑，短期或向下寻求新的震荡区间，不排除再次探底的可能。IC 加权第三次考验 6000 整数关口，选择向下破位，意味着 6000-6400 震荡区间被跌破，目标看向 5600 一线。上证指数跌破 3220 重要技术支撑，2 月以来形成的震荡区间被打破，新一轮调整或已开启，目标指向 3000 整数关口。

2.操作建议

近期外部利空因素较多，美国债务上限问题悬而未决，欧美制造业数据进一步恶化，市场对经济衰退的担忧再起，风险偏好显著下降。股指跌破重要技术支撑，呈现破位形态，短期或进入波段寻底。

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