

## 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：经济数据再次转弱，股指短线或有反复

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 今年 11 月官方制造业 PMI 连续两个月低于枯荣线

国家统计局公布的数据显示，今年 11 月官方制造业 PMI 降至 49.4（前值 49.5），连续两个月低于枯荣线，非制造业 PMI 录得 50.2，创年内新低。从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.5，较上月回落 0.2 个百分点，但仍高于临界值；中型企业 PMI 由 48.7 回升至 48.8，小型企业 PMI 降至 47.8（前值 47.9），连续 8 个月位于收缩区间。从分类指数来看，生产指数为 50.7，较上月回落 0.2 个百分点，但仍维持在扩张区间。新订单指数降至 49.4（前值 49.5），创 7 月以来新低，新出口订单指数由 46.8 降至 56.3，为 2 月以来最低水平。数据表明，我国经济复苏的基础不牢固，生产有所放缓，但仍保持扩张，需求再次陷入收缩区间，尤其外需下行压力加大，中小型企业景气度依旧偏弱，宏观政策仍需加大对小微企业和薄弱环节的支持。海外货币紧缩的滞后影响尚未完全显现，全球经济下行压力加大，欧洲部门国家已经陷入技术性衰退，国际贸易持续萎缩，新增订单减少，未来一段时间，出口仍将面临下行压力，稳外资稳外贸政策将继续实施。

## 2. 央行加大逆回购操作维稳流动性，货币市场利率小幅下行

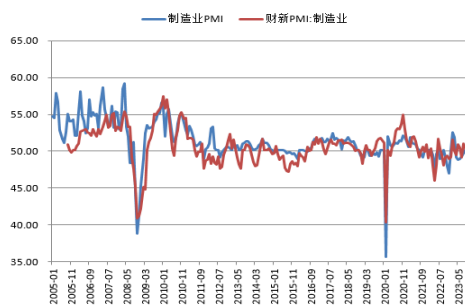
为维护银行体系流动性合理充裕，本周央行共开展 21360 亿 7 天期逆回购操作，因有 21670 亿逆回购到期，当周实现净回笼 310 亿元。货币市场利率小幅下行，7 天回购利率下降 70BP 报 2.5%，7 天 shibor 下行 40BP 报 1.80%。

## 3. 沪深两市融资余额小幅下降，沪深港通北上资金整体净流入

沪深两市融资余额小幅下降，截止 2023 年 11 月 30 日，融资余额报 15925.04 亿元，较上周减少 39.23 亿元。

沪深港通北上资金整体净流入，截止 2023 年 11 月 30 日，沪股通资金本周累计净流入 79.86 亿元，深股通资金累计净流出 13.81 亿元。

图 1. 中国 11 月官方、财新制造业 PMI



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. 上交所召开沪市房企座谈会，落实关于支持保障性住房规划建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”的相关政策安排。
2. 国家主席习近平主持召开深入推进长三角一体化发展座谈会强调，推动长三角一体化发展取得新的重大突破，在中国式现代化中更好发挥引领示范作用。
3. 中国物流与采购联合会数据显示，1至10月全国社会物流总额278.3万亿元，按可比价格计算，同比增长4.9%，增速比1至9月提高0.1个百分点；10月当月同比增长5.1%，环比提高0.3个百分点。

## （三）基本面综述

今年11月官方制造业PMI继续下滑，连续两个月处于收缩区间。生产有所放缓，但仍保持扩张，需求进一步下降，中小型企业景气度依旧偏弱。表明我国经济恢复的基础不牢固，内生动力不强，需求不足的矛盾依然突出，尤其外需下行压力加大。在减税降费、降息、降准等一系列政策的支持下，规模以上工业企业利润同比降幅持续收窄，行业利润结构改善，部分行业提前进入被动去库存。但由于终端需求恢复缓慢，部分行业经营压力依然较大，仍在主动去库存阶段。从时间周期来看，本轮库存周期或已接近尾声，企业盈利增速的拐点有望在明年年初到来，最终取决于需求恢复的情况。央行三季度货币政策执行报告强调，更加注重做好跨周期和逆周期调节，保持流动性合理充裕，进一步推动金融机构降低实际贷款利率。表明存量房贷利率调整工作已经完成，下一步将继续引导金融机构降低对企业的融资成本，进一步向实体经济让利。为配合万亿国债增发和地方特殊再融资债券集中发行，帮助化解地方存量债务，年末不排除再次降准的可能。

影响风险偏好的因素多空交织，政策面接连释放利好，市场对年末再次降准的预期升温。不利因素在于，美联储会议纪要暗示不排除进一步加息的可能，海外货币紧缩的尾部风险有待出清。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，美国第三季度GDP增速加快，核心通胀进一步下降，市场对美联储降息的预期再起，欧美股市延续反弹，贵金属黄金、白银上涨。国内方面，今年11月官方制造业PMI进一步下降，市场对经济复苏的预期减弱，股指短线延续调整。截止周五，IF加权最终以3486.6点报收，周跌幅1.68%，振幅2.49%；IH加权最终以1.85%的周跌幅报收于2354.0点，振幅2.53%；IC加权本周跌幅0.68%，报5489.8点，振幅1.97%。

### 2. K线及均线分析

周线方面，IF加权连续4周震荡调整，均线簇空头排列、向下发散，周线级别的下跌趋势没有改变，短期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 40 日线承压回落，整体沿 5 日线向下运行，再次逼近前期低点 3453 一线支撑，若被有效跌破需防范继续探底风险。

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

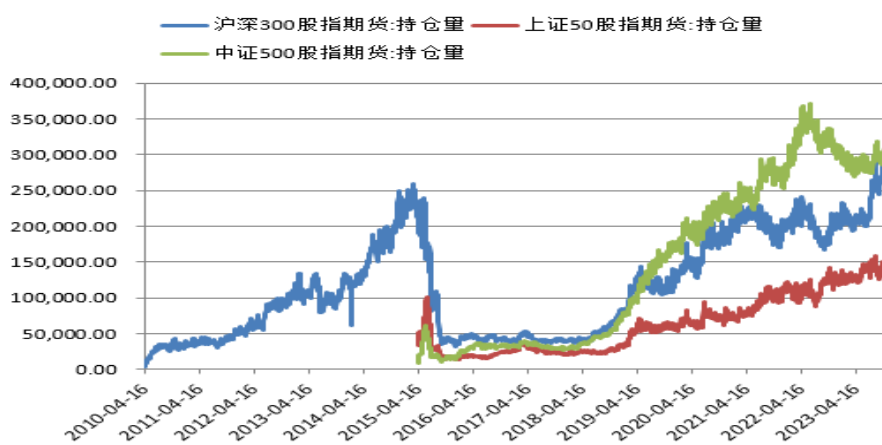
从趋势上来看，IF 加权上方受到前期高点 4499 与 4286 形成的下降趋势线的压制，且跌破前期低点 3488 与 3755 连线的支撑，宣告之前的三角整理区间破位，中期进入震荡寻底的可能性较大。

### 4. 仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 5791 手至 268787 手，成交量减少 8504 手至 78027 手；IH 合约总持仓报 133831 手，较上周减少 2986 手，成交量减少 2283 手至 47228 手；IC 合约总持仓较上周增加 1887 手至 297124 手，成交量减少 537 手至 68917 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 91964 手，前五大空头持仓 129380 手；IH 前五大多头持仓 40813 手，前五大空头持仓 82468 手；IC 前五大多头持仓 126147 手，前五大空头持仓 158196 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，稳增长政策有待进一步加码，海外量化紧缩的尾部风险

有待出清，股指中期或震荡筑底。今年 11 月官方制造业 PMI 继续下滑，连续两个月处于收缩区间。生产有所放缓，但仍保持扩张，需求进一步下降，中小型企业景气度依旧偏弱。表明我国经济恢复的基础不牢固，内生动力不强，需求不足的矛盾依然突出，尤其外需下行压力加大。在减税降费、降息、降准等一系列政策的支持下，规模以上工业企业利润同比降幅持续收窄，行业利润结构改善，部分行业提前进入被动去库存。但由于终端需求恢复缓慢，部分行业经营压力依然较大，仍在主动去库存阶段。从时间周期来看，本轮库存周期或已接近尾声，企业盈利增速的拐点有望在明年年初到来，最终取决于需求恢复的情况。央行三季度货币政策执行报告强调，更加注重做好跨周期和逆周期调节，保持流动性合理充裕，进一步推动金融机构降低实际贷款利率。表明存量房贷利率调整工作已经完成，下一步将继续引导金融机构降低对企业的融资成本，进一步向实体经济让利。为配合万亿国债增发和地方特殊再融资债券集中发行，帮助化解地方存量债务，年末不排除再次降准的可能。影响风险偏好的因素多空交织，政策面接连释放利好，市场对年末再次降准的预期升温。不利因素在于，美联储会议纪要暗示不排除进一步加息的可能，海外货币紧缩的尾部风险有待出清。

**短期展望（周度周期）：**今年 11 月官方制造业 PMI 进一步下滑，市场对经济复苏的预期减弱，股指短线震荡调整。IF 加权反抽 40 日线承压回落，整体沿 5 日线向下运行，短期或考验前期低点 3453 一线支撑，若被有效跌破需防范继续探底风险。谨防再次探底风险。IH 加权连续 4 周调整，整体维持在 2350-2470 区间震荡，短期关注区间下沿支撑，谨防再次探底风险。IC 加权在 60 日线附近承压回落，表明上方存在较大压力，短期或进入调整阶段。上证指数反弹受到 60 日线的压制，短期若不能向上突破，需防范再次风险。

## 2.操作建议

今年 11 月官方制造业 PMI 连续两个月位于收缩区间，供需两端同步下滑，外需下行压力加大。国内政策面接连释放积极信号，年末再次降准的预期升温，股指短线震荡调整，耐心等待低吸机会。

## 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