

## 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: 超跌反弹结束, 短线或再次探底

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国 1-2 月投资、消费和工业增速显著偏高

中国 1-2 月固定资产投资同比增长 35%, 而去年同期为下降 24.5%, 比 2019 年 1-2 月份增长 3.5%, 两年平均增长 1.7%。其中, 房地产投资同比增长 38.3%, 基建投资同比增长 36.6%, 制造业投资同比增长 37.3%, 而去年同期分别下降 16.3%、30.3%和 31.5%。1-2 月规模以上工业增加值同比增长 35.1%, 上年同期同比下降 13.5%, 比 2019 年 1-2 月份增长 16.9%, 两年平均增长 8.1%, 为近年来较高水平。1-2 月社会消费品零售总额同比增长 33.8%, 去年同期下降 20.5%, 比 2019 年 1-2 月份增长 6.4%, 两年平均增长 3.2%。

受低基数效应的影响, 今年 1-2 月份固定资产投资、工业增加值和社会消费品零售增速显著偏高, 但与 2019 年同期相比, 投资和消费增长还是相对缓慢。整体来看, 扣除基数影响, 主要经济指标走势平稳, 宏观经济运行在合理区间, GDP 增速全年将呈现前高后低的走势。

## 2. 央行续作 MLF 维稳流动性, 货币市场利率小幅上行

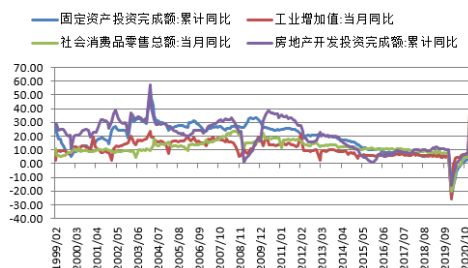
为维护银行体系流动性合理充裕, 3 月 15 日, 央行开展 1000 亿中期借贷便利 (MLF) 操作, 中标利率持平于 2.95%。此外, 本周央行共开展 500 亿逆回购操作, 当周实现零回笼、零投放。货币市场利率小幅上行, 7 天回购利率上升 10BP 报 2.20%, 7 天 shibor 上行 6BP 报 2.1990%。

## 3. 沪深两市融资余额连续下降, 沪深港通北上资金连续两周净流入

沪深两市融资余额明显下降, 截止 2021 年 3 月 18 日, 融资余额报 15093.17 亿元, 较上周减少 31.61 亿元。

沪深港通北上资金大幅净流入, 截止 2021 年 3 月 18 日, 沪股通资金当周累计净流入 30.74 亿元, 深股通资金累计净流入 96.66 亿元。

图 1. 中国 1-2 月投资、消费和工业增加值



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图 2. 沪深两市融资余额变化



资料来源: WIND 新纪元期货研究

## （二）政策消息

1. 据海关统计，今年前2个月，全国综合保税区快速发展，实现进出口值7649.6亿元人民币，与去年同期相比增长46.9%，比进出口整体增速高14.7个百分点。其中出口4226.1亿元，同比增长71.1%，进口3423.5亿元，同比增长25.1%，成为稳外贸稳外资的重要力量。

2. 财政部数据显示，前2个月，中央一般公共预算收入20458亿元，同比增长18.7%；地方一般公共预算本级收入21347亿元，同比增长18.7%。全国税收收入37064亿元，同比增长18.9%；非税收入4741亿元，同比增长16.8%。

3. 美联储3月会议未对美债收益率上升作出回应，美元指数再次企稳走强，非美货币普遍承压，人民币汇率小幅贬值。截止3月18日，离岸人民币率报6.5044，较上周下跌0.30%。

## （三）基本面综述

近期公布的数据显示，受低基数效应的影响，今年1-2月投资、消费和进出口增速显著偏高，与去年同期不可比。剔除基数影响，与2019年1-2月份相比，投资和消费依然偏弱，唯有工业生产维持在近几年高位，经济指标整体保持平稳，经济稳定复苏的基础没有改变。随着新冠疫苗接种的人群和范围扩大，全球经济复苏有所加快，大宗商品价格持续上涨，企业盈利增速加快，股指将继续受到企业盈利改善支撑。今年政府工作报告明确，宏观政策要保持连续性、稳定性和可持续性，货币政策保持灵活精准、合理适度，不急转弯，不搞“大水漫灌”，保持广义货币供应量M2和社会融资规模与名义GDP增速基本匹配。预计经济增速高点将在一季度出现，国债收益率也将到达阶段性高点，无风险利率上行或下行的空间有限，对股指估值的影响偏中性。

影响风险偏好的因素多空交织，美联储3月货币政策声明释放鸽派信号，鲍威尔表示还没有到讨论缩减购债的时候，10年期美债收益率涨势暂缓，有助于提振市场情绪。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，美联储3月会议重申维持利率和购债规模不变，直至实现充分就业和2%的通胀目标，货币政策声明释放鸽派信号，美股再创历史新高，贵金属黄金、白银强势反弹。国内方面，中国1-2月投资、消费和工业增速显著偏高，但剔除基数影响，整体保持平稳，经济稳定复苏的基础不变，本周股指冲高回落。截止周五，IF加权最终以4903.4点报收，周跌幅3.53%，振幅4.41%；IH加权最终以4.04%的周跌幅报收于3445.4点，振幅4.95%；IC加权本周跌幅0.29%，报6054.6点，振幅2.83%。

### 2. K线及均线分析

周线方面，IF加权连续5周下跌，但成交量和持仓量明显下降，显示下跌动能衰减，节前快速上涨累积的获利压力得到充分释放。短期关注下方受到40周线的支撑，预计在此处企稳的可能性较大。

图 3. IF 加权周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 4. 上证指数周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

日线方面，IF 加权跌破半年线，均线簇空头排列、向下发散，超跌反弹后不排除再次下探的可能，短期或考验 3 月低点 4897 和去年 12 月低点 4840 一线支撑。

图 5.IF 加权日 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 6.上证指数日 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

### 3.趋势分析

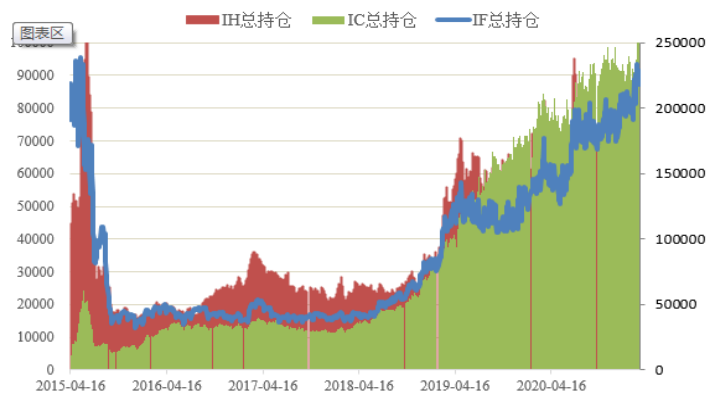
从趋势上来看，春节过后，股指期货高位连续大幅下跌，是对节前快速上涨的修正，仍定性为上升途中的调整。IF、IH 加权周线、月线多头趋势没有改变，预计仍以进二退一的节奏向上运行。

### 4.仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 796 手至 221019 手，成交量增加 14161 手至 181293 手；IH 合约总持仓报 76323 手，较上周减少 4817 手，成交量增加 957 手至 62708 手；IC 合约总持仓较上周减少 7968 手至 238370 手，成交量增加 9616 手至 126432 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 持仓量均较上周下降，表明资金连续流出市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓减少 581 手，IH 前五大主力总净空持仓增加 226 手，IC 前五大主力总净空持仓减少 535 手。中信、海通 IF 总净空持仓减少 1296/177 手，中信、海通、国泰君安 IC 总净空持仓减少 274/932/364 手，从会员持仓情况来看，主力持仓传递信号总体偏多。

图 7. 三大期指总持仓变动



资料来源：WIND 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）：我国经济仍将延续稳定复苏的态势，企业盈利持续改善，股指中期上涨格局不改。基本面逻辑在于：

投资有风险 理财请匹配

近期公布的数据显示，受低基数效应的影响，今年 1-2 月投资、消费和进出口增速显著偏高，与去年同期不可比。剔除基数影响，与 2019 年 1-2 月份相比，投资和消费依然偏弱，唯有工业生产维持在近几年高位，经济指标整体保持平稳，经济稳定复苏的基础没有改变。随着新冠疫苗接种的人群和范围扩大，全球经济复苏有所加快，大宗商品价格持续上涨，企业盈利增速加快，股指将继续受到企业盈利改善支撑。今年政府工作报告明确，宏观政策要保持连续性、稳定性和可持续性，货币政策保持灵活精准、合理适度，不急转弯，不搞“大水漫灌”，保持广义货币供应量 M2 和社会融资规模与名义 GDP 增速基本匹配。预计经济增速高点将在一季度出现，国债收益率也将到达阶段性高点，无风险利率上行或下行的空间有限，对股指估值的影响偏中性。影响风险偏好的因素多空交织，美联储 3 月货币政策声明释放鸽派信号，鲍威尔表示还没有到讨论缩减购债的时候，10 年期美债收益率涨势暂缓，有助于提振市场情绪。

短期展望（周度周期）：美联储 3 月会议释放鸽派信号，刺激美股再创历史新高，风险情绪高涨，股指期货冲高回落。IF 加权连续 5 周下跌，但成交量和持仓量显著下降，表明下跌动能衰减，短期再度下跌的空间有限，关注下方 40 周线支撑。IH 加权跌破半年线，短线或再次考验前期低点 3468 一线支撑，若被有效跌破，则防范再次下探的可能。IC 加权跌破去年 7 月以来形成的三角整理区间，短期关注 5820-5900 一线支撑。上证指数跌再次回到 3200-3456 震荡区间，上有压力、下有支撑，短期维持反复震荡筑底的可能性较大。

## 2. 操作建议

中国 1-2 月投资、消费和工业增速显著偏高，但剔除基数影响，经济指标整体保持平稳，经济稳定复苏的基础不变。美联储 3 月议息会议未对国债收益率上行作出回应，10 年期美债收益率再创新高，股指短线或再次探底。



## 特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，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和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并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，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：江苏省徐州市淮海东路153号  
新纪元期货大厦

### 管理总部

邮编：200120  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

### 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：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

### 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（电梯编号16楼1604室）

### 上海分公司

电话：021-61017395  
邮编：200120  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8层F单元

### 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

### 杭州营业部

电话：0571-85817187  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

### 重庆营业部

电话：023-6790698  
邮编：400010  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#

### 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

### 徐州营业部

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号