

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: 反弹压力逐渐加大, 警惕节后再次回落风险

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国3月官方制造业PMI超预期回升

中国3月官方制造业PMI录得51.9, 高于上月1.3个百分点, 连续13个月位于扩张区间, 非制造业PMI回升至56.3(前值51.4), 创去年11月以来新高。3月财新制造业PMI录得50.6(前值50.9), 连续4个月回落, 创去年4月以来新低, 表明小型企业经济活动放缓, 宏观政策仍需加大对小微企业的支持力度。从企业规模看, 大、中、小型企业PMI分别为52.7%、51.6%和50.4%, 较上月上升0.5、2.0和2.1个百分点, 均高于临界点。从个分类指数看, 生产指数录得53.9(前值51.9), 新订单和新出口订单指数为53.6和51.2, 分别较上月加快2.1和2.4个百分点。整体来看, 春节过后, 企业生产和国内外需求加快恢复, 供需两端同步改善, 经济稳定复苏的基础不变。

2. 央行滚动开展逆回购操作, 货币市场利率小幅下行

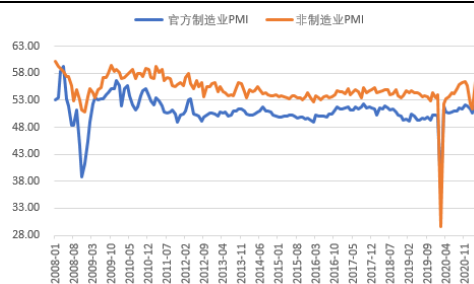
为维护银行体系流动性合理充裕, 央行本周共开展500亿7天期逆回购操作, 当周实现零回笼、零投放。货币市场利率小幅下行, 7天回购利率下降32BP报2.13%, 7天shibor下行3BP报2.1450%。

3. 沪深两市融资余额小幅下降, 沪深港北上资金转向净流出

沪深两市融资余额小幅回升, 截止2021年4月1日, 融资余额报15072.54亿元, 较上周减少5.99亿元。

沪深港北上资金转为净流出, 截止2021年4月1日, 沪股通资金当周累计净流出3.16亿元, 深股通资金累计净流出96.23亿元。

图1. 中国3月官方制造业PMI



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. 中国人民银行等部门发布关于进一步延长普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持政策实施期限有关事宜的通知：普惠小微企业贷款延期还本付息政策延期至 2021 年 12 月 31 日。

2. 央行货币政策司司长孙国峰表示，货币供应量和社会融资规模增速与债务增速走势一致，货币政策实现中间目标，就能够达到广义货币（M2）和社会融资规模增速与名义 GDP 增速基本匹配，就能保持宏观杠杆率的基本稳定。

3. 美元指数连续上涨后开始回调，10 年期美债收益率回落，非美货币普遍反弹，人民币汇率连续 3 周贬值。截止 3 月 18 日，离岸人民币率报 6.5723，较上周下跌 0.55%。

（三）基本面综述

近期公布的数据显示，中国 3 月官方制造业 PMI 大幅回升，而财新制造业 PMI 连续 4 个月回落，表明小型企业经济活动放缓，宏观政策仍需加大对小微企业的支持。1-2 月规模以上工业企业利润大幅增长，产成品存货连续 3 个月回升，企业仍在主动补库存阶段，盈利增速上行，根据库存周期推断，有望持续至二季度末。考虑到低基数效应，今年一季度经济增速将显著偏高，之后将呈现逐季回落的态势，国债收益率边际下降已提前反映这一预期。随着经济增速恢复潜在产出水平，货币政策将回归中性，不急转弯，不搞“大水漫灌”，保持广义货币供应量 M2 和社会融资规模增速与名义 GDP 增速基本匹配。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，国务院常务会议部署推进减税降费和优化对小微企业减税政策，美国总统拜登公布 2.25 万亿美元的基建计划，10 年期美债收益率回落，欧美股市再创历史新高，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，美国总统拜登公布 2.25 万亿美元的基建投资计划，推动风险偏好回升，欧美股市再创历史新高，美元指数和美债收益率回落，贵金属黄金、白银超跌反弹。国内方面，中国 3 月官方制造业 PMI 大幅回升，政策面释放积极信号，本周股指延续反弹。截止周五，IF 加权最终以 5095.6 点报收，周涨幅 2.40%，振幅 3.49%；IH 加权最终以 2.43% 的周跌幅报收于 3567.6 点，振幅 3.26%；IC 加权本周跌幅 0.94%，报 6172.2 点，振幅 2.33%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权在 40 周线附近止跌反弹，但上方面临 20 周线的压制，短期若不能有效突破，需防范再次回落的风险。节后股指以快速下跌的方式完成估值回归，风险和压力得到充分释放，反复震荡筑底并酝酿反弹的可能性较大。

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 加权在去年 12 月低点 4840 一线止跌反弹，接连站上 5、10、20 日线，但上方面临半年线的压力，短期若不能有效突破，则不排除再次下探的可能。

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

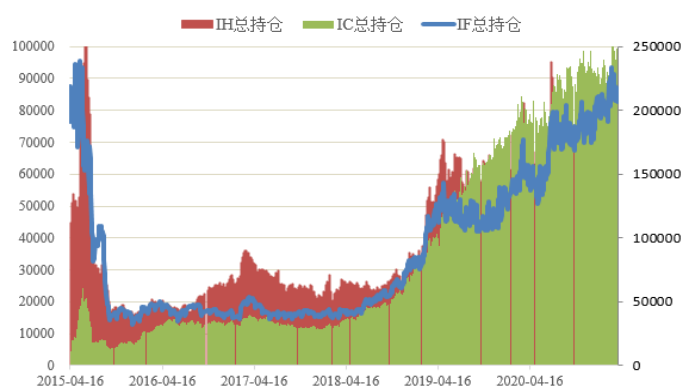
从趋势上来看，春节过后，股指期货高位连续大幅下跌，是对节前快速上涨的修正，仍定性为上升途中的调整。IF、IH 加权周线、月线多头趋势没有改变，预计仍以进二退一的节奏向上运行。

4.仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 7737 手至 206704 手，成交量减少 8719 手至 120542 手；IH 合约总持仓报 75613 手，较上周减少 2555 手，成交量减少 927 手至 47007 手；IC 合约总持仓较上周减少 9153 手至 239109 手，成交量减少 16130 手至 77682 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 持仓量和成交量均较上周下降，表明资金持续流出市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大主力总净空持仓减少 535 手，IH 前五大主力总净空持仓减少 488 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 1515 手。海通 IF 总净空持仓减少 332 手，中信、海通 IC 总净空持仓增加 350/1078 手，从会员持仓情况来看，主力持仓相互矛盾，传递信号不明确。

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

投资有风险 理财请匹配

中期展望（月度周期）：经济稳定复苏的基础不变，企业盈利持续改善，股指逐步回归合理估值区间，震荡筑底并酝酿反弹的可能性较大。基本面逻辑在于：近期公布的数据显示，中国3月官方制造业PMI大幅回升，而财新制造业PMI连续4个月回落，表明小型企业经济活动放缓，宏观政策仍需加大对小微企业的支持。1-2月规模以上工业企业利润大幅增长，产成品存货连续3个月回升，企业仍在主动补库存阶段，盈利增速上行，根据库存周期推断，有望持续至二季度末。考虑到低基数效应，今年一季度经济增速将显著偏高，之后将呈现逐季回落的态势，国债收益率边际下降已提前反映这一预期。随着经济增速恢复潜在产出水平，货币政策将回归中性，不急转弯，不搞“大水漫灌”，保持广义货币供应量M2和社会融资规模增速与名义GDP增速基本匹配。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，国务院常务会议部署推进减税降费和优化对小微企业减税政策，美国总统拜登公布2.25万亿美元的基建计划，10年期美债收益率回落，欧美股市再创历史新高，有助于提振市场情绪。

短期展望（周度周期）：中国3月官方制造业PMI超预期回升，美国公布2.25万亿美元的基建计划，推动风险偏好回升，本周股指延续反弹。IF加权连续两周反弹，站上5、10、20日线，但上方面临半年线的压制，关注能否有效突破。IH加权在3400关口附近止跌反弹，短期关注前期高点3611一线压力，若不能有效突破，需防范再次下探的风险。IC加权在60周线附近企稳反弹，但上方面临40周线的压制，短期以反弹思路对待。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3月官方制造业PMI大幅反弹，经济稳定复苏的基础不改，企业盈利持续改善。节后股指以快速下跌的方式完成估值回归，风险和压力得到充分释放，短期反复震荡筑底并酝酿反弹的可能性较大。

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