

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: 市场信心需要时间修复, 超跌反弹后再次探底

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国3月CPI由负转正, PPI涨幅扩大

中国3月CPI同比上涨0.4% (前值-0.2%), 创4个月新高, 主要受商品、服务等非食品价格上涨的影响。PPI同比上涨4.4% (前值1.7%), 涨幅连续5个月扩大, 创2018年8月以来新高。主要原因在于, 国际大宗商品价格持续上涨, 有色金属、能源化工等工业品价格居高不下, 以及叠加低基数效应的影响。中期来看, 随着生猪生产恢复至正常水平, 猪肉价格有望进一步下降, 但工业品价格上涨逐渐向下游消费领域传导, 或带动CPI上涨, 预计通胀压力整体可控。全球经济复苏背景下, 大宗商品价格易涨难跌, 预计PPI将进一步上涨, 或在上半年达到高点, 下半年有望边际回落。

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18BP报1.95%, 7天shibor下行9BP报2.0540%。

3. 沪深两市融资余额小幅回升, 沪深港通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8日, 融资余额报15170.70亿元, 较上周增加98.40亿元。

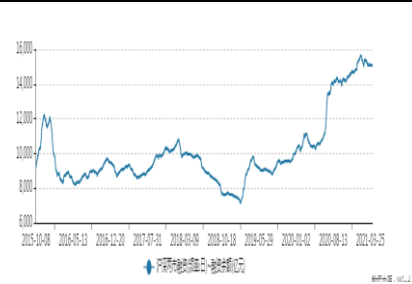
沪深港通北上资金转为净流出, 截止2021年4月8日, 沪股通资金当周累计净流出39.90亿元, 深股通资金累计净流出5.29亿元。

图1. 中国3月CPI、PPI同比



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. 国务院金融稳定发展委员会第五十次会议强调，要保持物价基本稳定，特别是关注大宗商品价格走势。要注重“放水养鱼”，助企纾困，更好激发微观市场主体活力。
2. 证监会表示，针对证券公司从事证券投资顾问业务中存在的虚假、误导性宣传，或存在实际提供的服务与服务协议约定不一致等情况，证监会将依法予以严厉打击。下一步，证监会将持续督促证券公司合规展业，切实保护投资者合法权益。
3. 美元指数连续回落，逼近 92 整数关口，10 年期美债收益率跌至 1.7% 下方，非美货币普遍反弹，人民币汇率小幅升值。截止 4 月 8 日，离岸人民币报 6.5553，较上周上涨 0.29%。

（三）基本面综述

中国 3 月官方制造业和财新服务业 PMI 大幅回升，经济稳定复苏的基础不变，考虑到低基数效应，今年一季度经济增速将显著偏高，之后将逐步回归潜在产出水平。财政部表示将继续发挥财政总量调控作用，强化逆周期调节，稳定经济增长。下一步将综合考虑财政可持续和实施助企纾困政策需要，着力完善减税降费政策，让企业有更多获得感。具体包括五个方面：继续执行制度性减税政策；阶段性的减税降费政策有序退出；突出强化小微企业税收优惠；加大对制造业和科技创新支持力度；继续清理规范收费基金。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，财政部表示阶段性减税降费政策将有序退出，积极稳妥推进房地产税立法和改革，短期将抑制风险偏好，美国 2.25 万亿美元基建计划进一步给全球经济复苏注入信心。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，受美国 2.25 万亿美元的基建计划和强劲的非农数据推动，风险偏好持续回升，欧美股市屡创历史新高，美元指数和美债收益率回落，贵金属黄金、白银延续反弹。国内方面，财政部表示阶段性减税降费政策将有序退出，积极稳妥推进房地产税立法，本周股指期货普遍下跌。截止周五，IF 加权最终以 4968.2 点报收，周跌幅 2.50%，振幅 3.35%；IH 加权最终以 2.88% 的周跌幅报收于 3465.0 点，振幅 3.59%；IC 加权本周涨幅 0.29%，报 6189.8 点，振幅 1.67%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续两周反弹后再次承压回落，整体维持在 4800-5100 区间震荡。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 加权在半年线附近遇阻回落，短线受到 20 日线支撑，若被有效跌破，则再次探底的可能性加大，不排除考验前期低点 4833 一线支撑的可能。

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

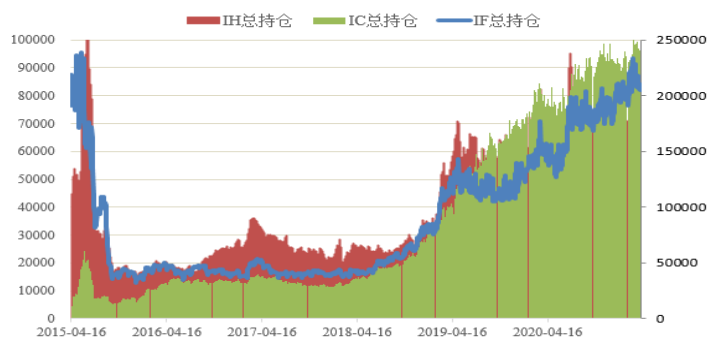
从趋势上来看,春节过后,股指期货高位连续大幅下跌,是对节前快速上涨的修正,仍定性为上升途中的调整。IF、IH 加权周线、月线多头趋势没有改变,预计仍以进二退一的节奏向上运行。

4. 仓量分析

截止周四,期指 IF 合约总持仓较上周增加 1695 手至 208399 手,成交量减少 2623 手至 117919 手;IH 合约总持仓报 76979 手,较上周增加 1366 手,成交量减少 1935 手至 45072 手;IC 合约总持仓较上周增加 2998 手至 242107 手,成交量增加 6939 手至 84621 手。数据显示,期指 IF、IH、IC 持仓量和成交量均较上周增加,表明资金小幅流入市场。

会员持仓情况:截止周四,IF 前五大主力总净空持仓减少 3258 手,IH 前五大主力总净空持仓减少 379 手,IC 前五大主力总净空持仓增加 273 手。中信 IF、IH、IC 总净空持仓减少 850/243/849 手,海通 IF、IC 总净空持仓增加 280/391 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):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:中国 3 月官方制造业和财新服务业 PMI 大幅回升,经济稳定复苏的基础不变,考虑到低基数效应,今年一季度经济增速将显著偏高,之后将逐步回归潜在产出水平。财政部表示将继续发挥财政总量调控作用,强化逆周期调节,稳

定经济增长。下一步将综合考虑财政可持续和实施助企纾困政策需要，着力完善减税降费政策，让企业有更多获得感。具体包括五个方面：继续执行制度性减税政策；阶段性的减税降费政策有序退出；突出强化小微企业税收优惠；加大对制造业和科技创新支持力度；继续清理规范收费基金。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，财政部表示阶段性减税降费政策将有序退出，积极稳妥推进房地产税立法和改革，短期将抑制风险偏好，美国 2.25 万亿美元基建计划进一步给全球经济复苏注入信心。

短期展望（周度周期）：中国 3 月财新服务业 PMI 大幅回升，基本面稳中向好的形势不变，股指超跌反弹后再次承压回落。IF 加权连续两周反弹后，在半年线附近承压回落，关注下方 20 日线支撑，若被有效跌破，需防范再次探底的可能。IH 加权在半年线附近遇阻回落，表明上方存在较大压力，短期进入反复震荡筑底的可能性较大。IC 加权连续 4 周反弹，但上方面临 40 周线的压制，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。上证指数突破前期高点 3478 一线压力，但上方受到 40 及 60 日线压制，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 月财新服务业 PMI 大幅回升，基本面稳中向好的形势不变。财政部表示阶段性减税降费政策将有序退出，或抑制风险偏好，股指超跌反弹后再次回落，短期反复震荡筑底的可能性较大。

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