

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：节前避险情绪升温，股指短线或有反复

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国 1 月官方制造业 PMI 小幅回升

国家统计局公布的数据显示，今年 1 月官方制造业 PMI 录得 49.2，较上月回升 0.2 个百分点，但已连续 4 个月处于收缩区间。从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.4，较上月加快 0.4 个百分点；中型企业 PMI 由 48.7 回升至 48.9，小型企业 PMI 降至 47.2，连续 4 个月下滑，创 2023 年 7 月以来新低。从分类指数看，生产指数为 51.3，较上月加快 1.1 个百分点；新订单和新出口订单指数录得 49 和 47.2，分别较上月回升 0.3 和 1.4 个百分点，但仍低于临界值。整体来看，今年 1 月官方制造业 PMI 小幅回升，工业生产保持扩张，需求有所改善，但尚未摆脱收缩区间，外需下行压力依然较大，中小型企业景气度依旧偏弱。表明我国经济增长的内生动力不强，需求不足仍是主要矛盾，宏观政策需要在扩大内需方面进一步发力，继续加大对小微企业和薄弱环节的支持。

2. 央行重启 14 天期逆回购操作，货币市场利率小幅下行

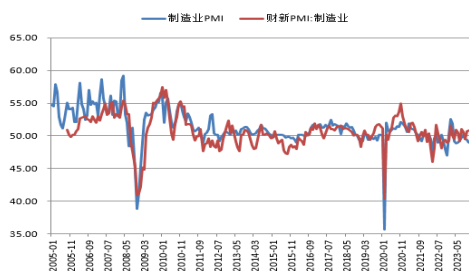
为维护银行体系流动性合理充裕，央行本周重启 14 天期逆回购操作，共开展 17470 亿逆回购操作，因有 19770 亿逆回购到期，当周实现净回笼 2300 亿元。货币市场利率小幅下行，7 天回购利率下降 10BP 报 2.40%，7 天 shibor 下行 5BP 报 1.85%。

3. 沪深两市融资余额大幅下降，沪深港通北上资金连续净流入

沪深两市融资余额大幅下降，截止 2024 年 2 月 1 日，融资余额报 14890.64 亿元，较上周减少 473.07 亿元。

沪深港通北上资金连续净流入，截止 2024 年 2 月 1 日，沪股通资金本周累计净流入 53.21 亿元，深股通资金累计净流入 22.56 亿元。

图 1. 中国 1 月官方制造业 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. 财政部副部长王东伟在新闻发布会上表示，将用好财政补贴、贷款贴息、税收优惠等政策工具，聚焦新一代信息技术、集成电路等重点产业链，推动解决好基础产品、核心技术、关键软件等方面的难点堵点问题。
2. 央行网站发布消息称，1 月国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增抵押补充贷款（PSL）1500 亿元，期末抵押补充贷款余额为 34022 亿元。
3. 根据财政部发布的数据，2023 年全国一般公共预算收入突破 21 万亿元，增长 6.4%；全国一般公共预算支出达 27.46 万亿元，增长 5.4%。

（三）基本面综述

近期公布的数据显示，今年 1 月官方制造业 PMI 小幅回升，生产保持扩张，需求有所改善，但仍处于收缩区间，外需下行压力依然较大。表明我国经济恢复的基础不牢固，呈现生产强、需求弱的特征，经济增长的内生动力不强，需求不足仍是主要矛盾。海外货币紧缩的外溢影响持续显现，全球经济下行压力加大，欧美等主要发达国家仍在去库存阶段，国际贸易不断萎缩，新增订单减少，未来一段时间，出口仍将面临下行压力。在此背景下，宏观政策仍将在扩大内需方面进一步发力，继续加大对小微企业和薄弱环节的支持。企业盈利方面，2023 年规模以上工业企业利润降幅收窄，行业利润结构逐渐改善。但由于终端需求恢复缓慢，原材料价格向下游消费领域传导不畅，企业经营压力依然较大，部分行业产能过剩，仍在主动去库存。从库存周期来看，本轮库存周期始于 2019 年 12 月，至今已持续 49 个月，时间上或已接近尾声，新一轮库存周期和企业盈利增速的拐点有望到来，最终取决于需求恢复的情况。货币政策坚持以我为主，继续发挥总量和结构性政策工具的作用，引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本。受到物价下跌的影响，实际利率高于名义利率，未来仍有降息的空间。

影响风险偏好的因素多空交织，春节长假临近，政策面接连释放利好，有助于提振市场信心。不利因素在于，美联储 1 月会议释放鹰派信号，欧美股市高位波动加剧。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美联储 1 月会议维持利率不变，货币政策声明偏鹰派，暗示 3 月不太可能降息，进一步削弱了市场降息预期。美元指数延续反弹，美股高位承压回落，贵金属黄金、白银企稳上涨。国内方面，今年 1 月官方制造业 PMI 小幅回升，但尚未摆脱收缩区间，市场情绪反复，股指再次承压回落。截止周五，IF 加权最终以 3148.0 点报收，周跌幅 5.21%，振幅 9.05%；IH 加权最终以 4.40% 的周跌幅报收于 2214.0 点，振幅 7.75%；IC 加权本周跌幅 10.34%，报 4416.8 点，振幅 17.05%。

2.K 线及均线分析

周线方面，IF 加权在 10 周线附近承压回落，均线簇空头排列、向下发散，周线级别的下跌趋势没有改变，短期仍以超跌反弹性质对待。

图 5.IF 加权周 K 线图



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

资料来源：文华财经 新纪元期货研究

日线方面，IF 加权受到 40 日线及去年 8 月以来形成的下降趋势压制，短线不排除再次探底的可能，关注前期低点 3066 一线支撑。

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

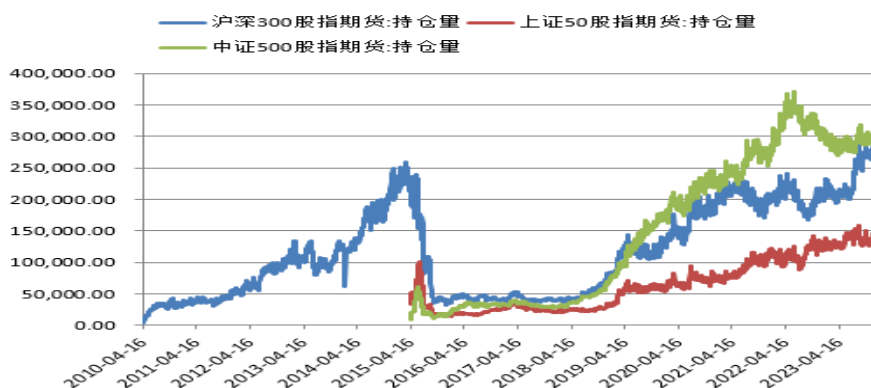
从趋势上来看，IF 加权上方受到前期高点 4499 与 4286 形成的下降趋势线的压制，2023 年 9 月跌破前期低点 3488 与 3755 连线的支撑，开启新一轮下跌趋势，中期进入震荡寻底的可能性较大。

4. 仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 6167 手至 269180 手，成交量减少 9234 手至 148069 手；IH 合约总持仓 139858 手，较上周增加 2374 手，成交量减少 4046 手至 95379 手；IC 合约总持仓较上周增加 18104 手至 321208 手，成交量增加 13537 手至 163954 手。数据显示，期指 IH、IC 持仓量均较上周增加，表明资金回流市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大多头持仓 101276 手，前五大空头持仓 136084 手；IH 前五大多头持仓 49288 手，前五大空头持仓 80399 手；IC 前五大多头持仓 143312 手，前五大空头持仓 162584 手。从会员持仓情况来看，空头持仓整体占优，且多头持仓减少大于多头，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）：国内经济复苏的预期边际减弱，稳增长政策进一步加码，海外量化紧缩的尾部风险有待出清，股指中期或震荡筑底。近期公布的数据显示，今年 1 月官方制造业 PMI 小幅回升，生产保持扩张，需求有所改善。投资有风险 理财请匹配

善，但仍处于收缩区间，外需下行压力依然较大。表明我国经济恢复的基础不牢固，呈现生产强、需求弱的特征，经济增长的内生动力不强，需求不足仍是主要矛盾。海外货币紧缩的外溢影响持续显现，全球经济下行压力加大，欧美等主要发达国家仍在去库存阶段，国际贸易不断萎缩，新增订单减少，未来一段时间，出口仍将面临下行压力。在此背景下，宏观政策仍将在扩大内需方面进一步发力，继续加大对小微企业和薄弱环节的支持。企业盈利方面，2023 年规模以上工业企业利润降幅收窄，行业利润结构逐渐改善。但由于终端需求恢复缓慢，原材料价格向下游消费领域传导不畅，企业经营压力依然较大，部分行业产能过剩，仍在主动去库存。从库存周期来看，本轮库存周期始于 2019 年 12 月，至今已持续 49 个月，时间上或已接近尾声，新一轮库存周期和企业盈利增速的拐点有望到来，最终取决于需求恢复的情况。货币政策坚持以我为主，继续发挥总量和结构性政策工具的作用，引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本。受到物价下跌的影响，实际利率高于名义利率，未来仍有降息的空间。影响风险偏好的因素多空交织，春节长假临近，政策面接连释放利好，有助于提振市场信心。不利因素在于，美联储 1 月会议释放鹰派信号，欧美股市高位波动加剧。

短期展望（周度周期）：今年 1 月官方制造业 PMI 数据疲软，市场情绪来回反复，股指快速反弹后再次回落。IF 加权反弹受到 40 日线及去年 8 月以来形成的下降趋势线压制，短线不排除再次探底的可能，关注前期低点 3066 一线支撑。IH 加权在 60 日线及 2350 颈线位附近承压回落，接连跌破 40 及 20 日线，短期若不能向上突破，需防范再次探底风险。IC 加权在 5000 关口附近遇阻回落，逼近前期低点 4474 一线支撑，若被有效跌破，需防范跌势加深风险。上证指数反抽 40 日线承压回落，技术上进入二次探底，不排除考验前期低点 2646 一线支撑。

2.操作建议

今年 1 月官方制造业 PMI 小幅回升，但仍处于收缩区间，反映经济恢复的基础不牢固，需求不足仍是主要矛盾。近期政策面接连释放利好，春节长假临近，市场避险情绪升温，股指短期或有反复。

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