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：政策利好预期升温，连续反弹后注意回调风险

一、基本面分析

（一）宏观分析

1.中国 2 月官方制造业 PMI 小幅回落

国家统计局公布的数据显示，今年 2 月官方制造业 PMI 录得 49.1，较上月回落 0.1 个百分点，连续 5 个月位于收缩区间。从企业规模看，大型企业 PMI 录得 50.4，与上月持平；中型企业 PMI 回升至 49.1，较上月加快 0.2 个百分点；小型企业 PMI 由 47.2 降至 46.4，创 2023 年 7 月以来新低。从分类指数看，生产指数为 49.8，较上月下降 1.5 个百分点；新订单指数录得 4.9%，与上月持平，新出口订单指数降至 46.3，较上月下滑 0.9 个百分点。整体来看，今年 2 月官方制造业 PMI 小幅回落，工业生产明显放缓，主要受春节假期以及低温雨雪天气等因素的影响。受春节假期消费旺季的提振，需求表现相对平稳，但外需下行压力加大，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，需求不足仍是主要矛盾，宏观政策仍需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.央行逆回购投放再次加码，货币市场利率小幅下行

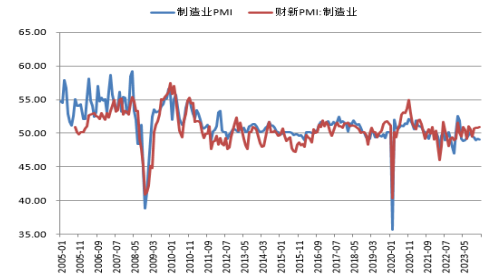
为维护银行体系流动性合理充裕，央行加大逆回购操作，本周共进行 11640 亿 7 天期逆回购操作，当周实现净投放 6320 亿。货币市场利率小幅下行，7 天回购利率下降 3BP 报 2.07%，7 天 shibor 下行 1BP 报 1.81%。

3.沪深两市融资余额大幅回升，沪深港通北上资金大幅净流入

沪深两市融资余额大幅回升，截止 2024 年 2 月 29 日，融资余额报 14408.92 亿元，较上周增加 329.17 亿元。

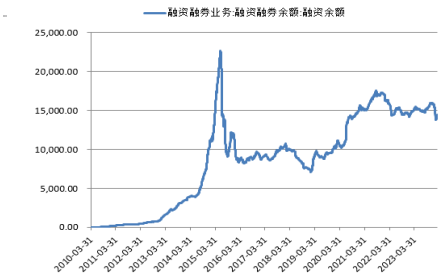
沪深港通北上资金大幅净流入，截止 2024 年 2 月 29 日，沪股通资金本周累计净流入 173.76，深股通资金累计净流入 115.02 亿元。

图 1.中国 1 月制造业 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. 中共中央政治局开会议强调，今年要大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力；营造稳定透明可预期的政策环境。

2. 深交所组织召开上市公司座谈会，提出要加强上市公司全过程监管，从根本上提升上市公司质量，严把市场准入关，严厉打击财务造假等恶性违法违规行为，严格出清不合格上市公司。

3. 截至 2 月 28 日，全国 31 个省份 276 个城市已建立城市融资协调机制，共提出房地产项目约 6000 个，商业银行快速进行项目筛选，审批通过贷款超 2000 亿元。

（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 小幅下降，工业生产明显放缓，需求保持平稳，但外需下行压力加大，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，呈现服务业强和制造业弱的特征，需求不足仍是主要矛盾，宏观政策仍将在扩大内需方面进一步发力。2023 年下半年以来，央行资产负债表持续扩张，规模近 6 个月增加了 5 万亿元。从分项数据来看，增量主要来自对其他存款性金融机构的债权，表明中央银行通过 MLF、PSL、再贷款、再贴现等货币政策工具，持续向银行等金融机构提供流动性支持。在央行货币政策的推动下，金融机构不断加大对企业和居民部门的信贷支持，并配合地方政府发行特殊再融资债券，置换存量债务，帮助化解地方债务风险。我国 GDP 平减指数已连续 3 个季度负增长，意味着名义 GDP 增速低于实际 GDP，考虑到物价水平下降，实际利率高于名义利率，企业实际融资成本依然偏高，未来仍有进一步降息的必要性。未来货币政策仍将保持宽松，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。

影响风险偏好的因素多空交织，全国两会 3 月初召开，市场期待更多有关稳增长的措施出台，改革和维稳预期有助于提升风险偏好。不利因素在于，美联储官员接连发表鹰派讲话，欧美股市高位回调风险加大。

二、波动分析

1.一周市场综述

国外方面，美联储官员接连发表鹰派讲话，认为通胀存在反弹风险，暗示今年晚些时候降息，使得市场对美联储年内降息幅度的预期下调。美股高位震荡调整，贵金属黄金、白银反弹。国内方面，监管层接连释放积极信号，市场情绪持续回暖，股指短线延续反弹。截止周五，IF 加权最终以 3526.0 点报收，周涨幅 1.47%，振幅 3.28%；IH 加权最终以 0.65%的周跌幅报收于 2408.0 点，振幅 2.00%；IC 加权本周涨幅 3.92%，报 5340.2 点，振幅 5.01%。

2.K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续 3 周反弹，5 周线上穿 10 周线，但上方面临 40 周线及 60 周线的压力，但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

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 加权面临 3450-3650 密集成交区压力，连续反弹后资金获利了结的意愿上升，预计短期存在调整

的要求，谨防再次回落风险。

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

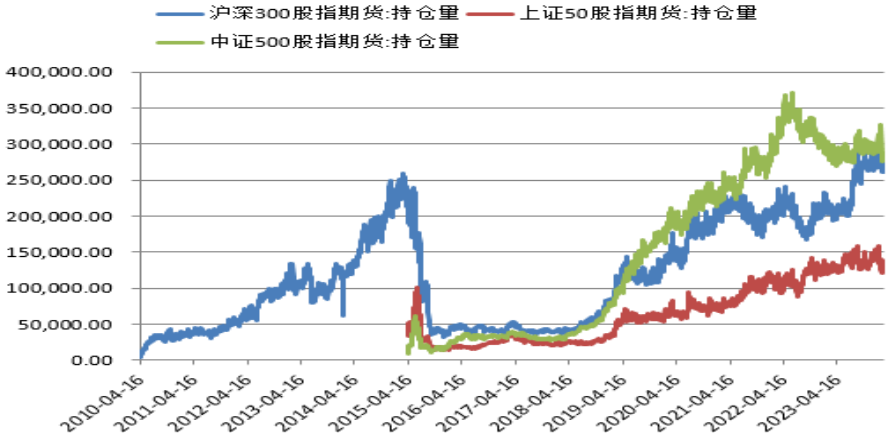
从趋势上来看，IF 加权自 2023 年 8 月开启新一轮下跌趋势，2024 年 2 月迎来超跌反弹，但周线级别的下跌趋势没有改变，中期延续波段寻底的可能性较大。

4.仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 2771 手至 263945 手，成交量增加 29848 手至 130012 手；IH 合约总持仓报 126412 手，较上周减少 324 手，成交量增加 1016 手至 69170 手；IC 合约总持仓较上周增加 5156 手至 281177 手，成交量增加 30157 手至 141718 手。数据显示，期指 IF、IH 持仓量均较上周小幅下降，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 101451 手，前五大空头持仓 137538 手；IH 前五大多头持仓 42495 手，前五大空头持仓 74064 手；IC 前五多头持仓 123147 手，前五大空头持仓 138568 手。从会员持仓情况来看，空头持仓整体占优，且空头持仓增加大于多头，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）：国内经济复苏的基础不牢固，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 小幅下降，工业生产明显放缓，需求保持平稳，但外需下行压力加大，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，呈现服务业强和制造业

弱的特征，需求不足仍是主要矛盾，宏观政策仍将在扩大内需方面进一步发力。2023 年下半年以来，央行资产负债表持续扩张，规模近 6 个月增加了 5 万亿元。从分项数据来看，增量主要来自对其他存款性金融机构的债权，表明中央银行通过 MLF、PSL、再贷款、再贴现等货币政策工具，持续向银行等金融机构提供流动性支持。在央行货币政策的推动下，金融机构不断加大对企业和居民部门的信贷支持，并配合地方政府发行特殊再融资债券，置换存量债务，帮助化解地方债务风险。我国 GDP 平减指数已连续 3 个季度负增长，意味着名义 GDP 增速低于实际 GDP，考虑到物价水平下降，实际利率高于名义利率，企业实际融资成本依然偏高，未来仍有进一步降息的必要性。未来货币政策仍将保持宽松，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。影响风险偏好的因素多空交织，全国两会 3 月初召开，市场期待更多有关稳增长的措施出台，改革和维稳预期有助于提升风险偏好。不利因素在于，美联储官员接连发表鹰派讲话，欧美股市高位回调风险加大。

短期展望（周度周期）：全国两会召开的窗口期，政策利好的预期升温，股指连续反弹后逼近重要压力，短期存在回调的要求。IF 加权面临 3450-3650 密集成交区压力，资金逢高获利了结的意愿上升，预计短期向上突破的难度较大，短期注意回调风险。IH 加权上方面临 2350-2460 平台压力，短期若不能有效突破，需防范再次探底风险。IC 加权进入 5220-5650 重要压力区，预计突破难以一蹴而就，技术上仍以超跌反弹性质对待，警惕回调随时开启。上证指数进入 2930-3090 密集成交区，且受到去年 5 月以来下降趋势的压制，技术压力明显加大，警惕再次回落风险。

2.操作建议

全国两会将于 3 月初召开，市场期待更多利好政策出台，改革和维稳预期有助于提升风险偏好。股指连续反弹后逼近重要压力位，资金获利兑现的意愿上升，短期注意回调风险。

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