

## 两会政策落地的窗口期，谨慎看待股指反弹

宏观经济/资产配置

### 内容提要：

- ◆ 美国、欧元区等主要发达国家央行接连释放鹰派信号，警告通胀存在反弹风险，强调对降息保持谨慎，此举旨在进行预期管理，避免市场过早和过度交易降息预期，进而阻碍通胀目标的实现。从债券市场的反馈来看，10年期美债收益率自年初开始反弹，表明市场削减了对美联储年内降息幅度的预期，预计首次降息的时间推迟至5月。随着时间的推移，全球货币紧缩的负面影响将进一步显现，全球经济下行压力或将加大，高债务国家仍将面临去杠杆压力，进而引发货币贬值、资产价格下跌等连锁反应，加剧全球金融市场动荡。
- ◆ 中国2月官方制造业PMI仍处于收缩区间，工业生产明显放缓，外需下行压力加大，中小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，宏观政策仍需加大对小微企业和薄弱环节的支持。
- ◆ 货币政策继续保持宽松，年初央行宣布全面降准0.5个百分点，并将5年期LPR下调25BP。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，考虑到物价下跌因素，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，分母端有利于提升股指的估值水平。
- ◆ 影响风险偏好的因素多空交织，全国两会将于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，美联储年内降息的预期下降，海外货币紧缩的尾部风险有待出清。
- ◆ 综上所述，3月份恰逢全国两会召开的时间窗口，政策利好预期升温，改革和维稳预期有助于提升风险偏好。节后股指连续反弹，逼近前期密集成交区，技术压力有待消化，建议维持谨慎偏多的思路。

程伟

宏观分析师

从业资格证：F3012252

投资咨询证：Z0012892

TEL：0516-83831160

E-MAIL：chengwei

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

央行降息等多重利好刺激，节后

股指延续反弹 20240223

节前避险情绪升温，股指短线  
或有反复 20240202

监管层维稳叠加央行降准刺  
激，股指迎来超跌反弹  
20240126

恐慌情绪缓和，股指谨慎博弈  
反弹 20240119

## 第一部分 基本面分析

国外方面，美国1月非农数据强劲，CPI意外反弹，市场进一步削减了对美联储3月降息的预期。此外，美联储多位官员相继发表鹰派讲话，强调通胀依然存在上行风险，没有理由像过去那样快速降息，应该谨慎有序进行。我们认为，美联储是在进行预期管理，试图纠正市场对美联储可能很快开始降息的猜测，避免市场过早和过度交易降息预期，进而阻碍通胀目标的实现。从债券市场的反馈来看，年初10年期美债收益率有所反弹，从最低3.8%附近回升至4.3%关口上方，表明市场对美联储年内首次降息的预期推迟，互换合约显示3月降息的概率已不足10%，而此前一度高达90%。相比美国而言，欧元区经济接近停滞，制造业持续萎缩，第一大经济体德国2023年GDP同比负增长，已经陷入技术性衰退，未来可能有更多国家步入后尘。随着货币紧缩的滞后效应扩大，欧元区经济下行压力将进一步加大，欧洲央行货币政策将不得不转向，不排除先于美联储开始降息。尽管美联储加息周期结束，但经过一年多的快速加息，具有限制性的利率政策已经传导下去，欧美银行业危机引发的信贷紧缩效应持续显现。此外，美联储缩表仍在以每月950亿美元的规模全速运转，美元流动性持续收紧的趋势加强，风险资产价格仍将面临下行压力。

国内方面，2023年GDP增速实现预期发展目标，但经济发展呈现不平衡性，表现为生产强、需求弱和服务业强、制造业弱的特征，表明经济增长的内生动力不强，需求不足仍是主要矛盾。中央经济工作会议要求，着力扩大国内需求，发挥好政府投资的带动放大效应，形成消费和投资相互促进的良性循环。预计2024年财政政策将继续加码，除了增发国债加大对地方的转移支付以外，今年提前批新增地方专项债有望靠前发行，尽早形成实物工作量，通过拉动相关领域投资增长，带动和扩大就业，充分发挥经济托底的作用。

### 一、2023年GDP增速达到预期目标，静待企业盈利改善

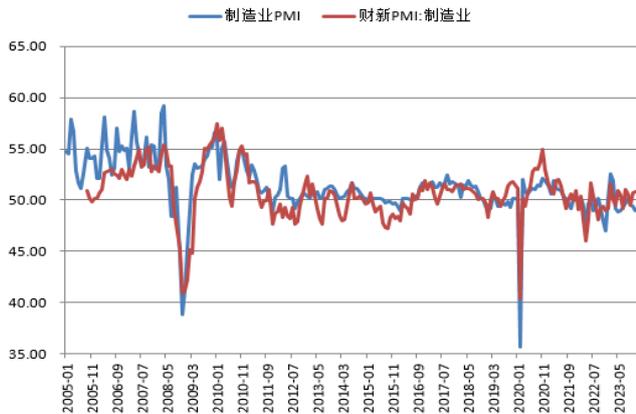
我国2023年实现国内生产总值1260582亿元，比上年增长5.2%，圆满完成5%左右的增长目标。从分项数据来看，固定资产投资增速延续下行趋势，主要受房地产投资降幅扩大和基建投资增速放缓的拖累；消费复苏呈现不平衡性，餐饮、旅游、住宿等服务消费快速增长，但汽车、家电、家居等耐用品消费恢复缓慢；海外货币紧缩政策的滞后效应进一步显现，全球经济下行压力加大，欧美等主要发达国家仍在主动去库存，国际贸易持续萎缩，新增订单减少，未来一段时间，出口仍将面临下行压力。由于终端需求恢复缓慢，上游产品价格向下游消费领域传导不畅，部分行业出现产能过剩，企业经营压力依然较大，盈利增速向上的拐点尚未到来。

#### （一）官方制造业PMI尚未摆脱收缩区间

从先行指标来看，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

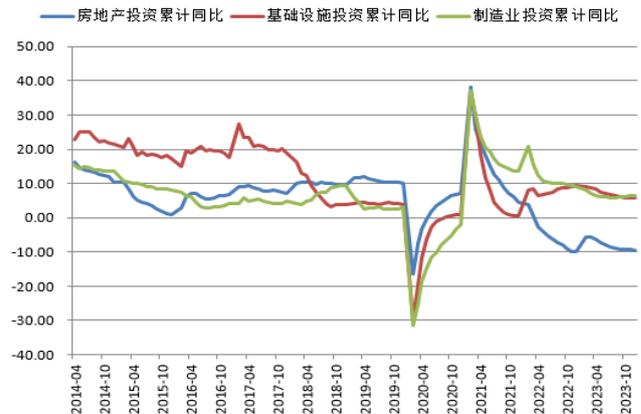
大对小微企业和薄弱环节的支持。

图 1. 官方制造业 PMI 连续 4 个月收缩 (%)



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 2. 基建投资增速放缓 (%)



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

## (二) 房地产投资降幅扩大，基建投资增速持续放缓

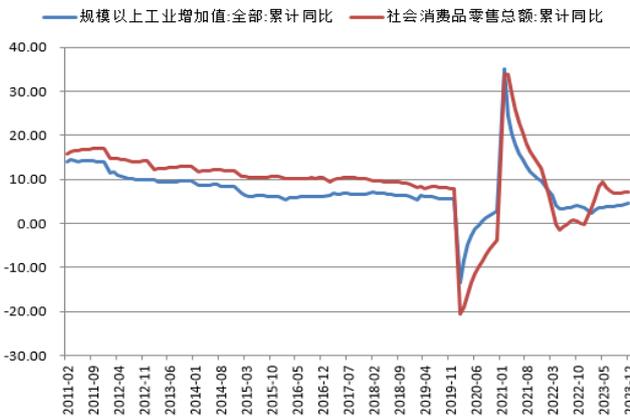
2023年1-12月固定资产投资同比增长3.0%（前值2.9%），增速为年内首次回升。其中，房地产投资同比下降9.6%，降幅较1-11月扩大0.2个百分点，创年内新低；从房屋新开工和施工面积来看，2023年1-12月房屋新开工面积同比下降20.4%，降幅较1-11月收窄0.8个百分点，房屋施工面积同比下降7.2%，降幅与1-11月持平；从竣工和销售端来看，2023年1-12月房屋竣工面积同比增长17%（前值17.9%），连续10个月保持两位数增长。1-12月商品房销售面积同比下降8.5%，商品房销售额同比下降6.5%，降幅分别较1-11月扩大0.5和1.3个百分点，再创年内新低。从2024年初的销售情况来看，截至1月31日，全国30大中城市商品房成交量为93220套，成交面积为899.02万平方米，环比去年12月大幅下降，创2022年6月以来新低。数据表明，在保交楼政策的支持下，房屋竣工进度保持较快节奏，烂尾楼断供风险得到有效化解。随着“认房不认贷”、限购限贷放松等楼市刺激政策的落地，一二线城市商品房销售短暂回暖后再次回落，三四线城市房地产销售依旧低迷。主要原因在于，居民杠杆率处于历史高位，家庭资产负债表需要时间修复，持续加杠杆难以为继，未来商品房将进入存量消化阶段。受房地产销售低迷的影响，房企对拿地和新项目建设保持谨慎，从而对房地产投资形成拖累。2023年1-12月基础设施投资同比增长5.9%（前值5.8%），增速结束连续10个月下降。今年新增部分地方债务限额提前下达，全国31个省份获得2024年提前批地方专项债额度22800亿元，一般债额度4320亿元，分别相当于2023年债务限额的60%。各地正在加快项目审批，尽早形成实物工作量，通过持续拉动基建投资增长，带动民间投资，充分发挥经济托底的作用。2023年1-12月制造业投资同比增长6.5%（前值6.3%），增速连续两个月回升，创2023年4月以来新高。表明在稳增长政策的支持下，供给端率先恢复至疫情前水平，带动制造业投资平稳增长。

## (三) 工业生产明显加快，服务消费保持强劲

2023年1-12月规模以上工业增加值同比增长4.6%（前值4.3%），为2022年4月以来新高，其中12月规模以上工业增加值同比增长6.8%，创9个月新高。1-12月社会消费品零售总额同比增长7.2%，与前值持平，其中12月社会消费品零售总额同比增长7.4%，较上月回落2.7个百分点。从销售类别来看，1-12月餐饮收入

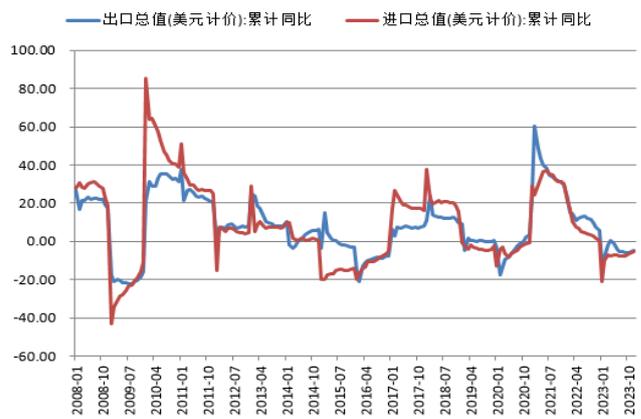
同比增长 20.4%，连续 10 个月保持两位数增长，商品零售同比增长 5.8%，增速较前值回落 0.1 个百分点；汽车类零售同比增长 5.9%，家电类零售同比增长 0.5%，增速分别较前值回落 0.3 和 0.1 个百分点。数据表明，在减税降费、降准降息等一系列政策的支持下，工业生产持续加快，但消费复苏呈现不平衡性，表现为餐饮等服务消费保持快速增长，汽车、家电、家居等耐用品消费恢复缓慢。长期来看，消费增长最终取决于居民收入的改善和资产负债表的修复情况。

图 3. 工业生产加快、消费增速回升 (%)



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 4. 进出口同比降幅收窄 (%)



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

#### (四) 进出口同比降幅收窄

按美元计价，2023 年 12 月进口同比增长 0.2%，表明随着国内稳增长政策进一步加码，大宗商品进口需求有所增加。出口同比增长 2.3%，增速创 5 月以来新高，主要受低基数效应以及海外圣诞假期消费旺季的提振。从全年来看，2023 年 1-12 月进口同比下降 5.5%，出口同比下降 4.6%，降幅呈现逐渐收窄的态势，实现贸易顺差 8232.23 亿美元，较上年同期下降 1.75%；分国家和地区来看，2023 年我国对拉美、非洲、一带一路沿线国家进出口保持较快增长，对欧盟、美国、日本等主要发达国家进出口下降。中期来看，海外货币政策紧缩的外溢影响尚未完全显现，全球经济下行压力加大，欧美等主要发达国家仍在主动去库存阶段，国际贸易持续萎缩，未来一段时间，出口仍将面临下行压力，稳外资稳外贸政策将继续实施。

## 二、货币政策保持宽松基调，存量首套房贷利率下调

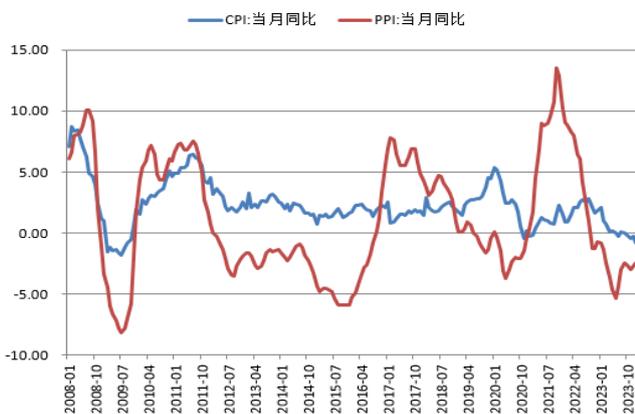
中国人民银行 2023 年第四季度例会强调，要加大已出台货币政策实施力度。保持流动性合理充裕，引导信贷合理增长、均衡投放，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。

我们认为，央行四季度货币政策例会从总量、结构和预期三个方面，提出了未来工作的重点。首先在总量方面，要求保持信贷和社融规模合理增长，与名义 GDP 增速目标相匹配。预计今年我国实际 GDP 增长目标仍将在 5% 左右，CPI 涨幅在 3% 以内，信贷和社融增速或将维持在 9% 左右；其次在结构方面，要求用好再贷款、再贴现等政策工具，充分发挥贷款市场利率报价机制，引导金融机构贷款利率下行，进一步推动社会综合融资成本稳中有降；在预期管理方面，要求强化逆周期和跨周期调节，保持政策的稳定性和延续性，避免市场预期来回摇摆，给政策的实施造成干扰，影响货币政策的实际效果。进入 2024 年，新增地方政府债券仍将靠前发行，

叠加春节前后流动性需求增加，为配合地方债发行和化解地方债务风险，年初央行全面降准1个百分点，释放长期资金约1万亿元。考虑到物价水平下降，我国名义GDP增速低于实际GDP，实际利率高于名义利率，企业实际融资成本偏高，未来仍有进一步降息的必要性。

物价方面，今年1月CPI同比下降0.8%，降幅较上月扩大0.5个百分点，主要受去年同期高基数效应的影响。从环比来看，受寒潮天气及春节消费需求的带动，猪肉、蔬菜等食品价格上涨，1月CPI涨幅较上月扩大0.2个百分点。PPI同比下降2.5%，降幅较上月收窄0.2个百分点，主要原因在于，受国际原油价格反弹的影响，煤炭开采、石油等燃料加工、化学制品等行业降幅收窄。中期来看，我国粮食产量保持稳定，生猪存栏量处于高位，猪肉价格或仍将承压，预计居民消费价格指数将维持低位运行。海外货币紧缩的滞后影响持续显现，全球经济下行压力加大，大宗商品需求下降，PPI下行趋势或难以改变，但降幅有望逐渐收窄。

图5. CPI同比降幅扩大、PPI降幅收窄(%)



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图6. 广义货币供应量M2增速持续回落(%)



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

央行金融统计报告显示，2024年1月新增人民币贷款4.92万亿元，同比多增162亿元；社会融资规模增量为6.5万亿元，较上年同期多增5061亿元；广义货币供应量M2同比增长8.7%，较2023年末回落1个百分点，创2021年12月以来新低；M1同比增长5.9%，较前值大幅回升4.6个百分点。从总量和结构来看，企业部门贷款增加3.86万亿，较上年同期有所减少，居民部门贷款增加9801亿元，其中中长期贷款增加6272亿元，较上年同期大幅增加；企业部门存款增加1.14万亿元，而上年同期减少7155亿元，居民部门存款增加2.53亿元，较上年同期大幅下滑。数据显示，1月信贷和社融规模放巨量，符合历史规律，基于早放款、早受益的原则，金融机构往往选择在年初进行业绩冲量，优质项目集中在1月份投放。M1增速大幅回升，反映企业活期存款明显增加，主要受春节错月等因素的影响，企业准备发放年终奖金，并向居民部门转移，M1未来能否持续增加有待观察。居民部门1月中长期贷款飙升，表明购房资金大量涌入楼市，主要受二手房成交量增长的推动，新房销售依旧低迷，反映二手房价格下跌刺激了部分购房需求，未来需要观察能否带动新房销售回暖。

综上所述，货币政策保持宽松基调，央行1月宣布全面降准1个百分点，未来仍有进一步降息的可能。有利于推动无风险利率下行，进一步降低企业融资成本，从分母端提升股指的估值水平。

### 三、风险偏好分析

在股指的估值模型中，风险偏好提升、风险溢价下降将从分母端直接提升估值水平，反之将降低估值水

平。风险偏好的变化是股指波动的主要驱动力之一，政策和风险事件等影响风险偏好的因素是我们分析的重点。

春节假期外围市场整体偏暖，美国1月CPI、PPI涨幅超预期，进一步打压美联储3月降息的预期，但零售销售大幅下滑，导致市场对美联储降息的预期摇摆。国内方面，受基金赎回、部分私募产品触及平仓线等因素的影响，节前股指连续重挫，监管层接连发声呵护市场情绪，中央汇金大规模入市增持ETF，股指迎来超跌反弹，风险偏好逐渐回升。进入3月份，全国两会陆续召开，市场期待更多有关稳增长的政策出台，改革和维稳预期有助于提升风险偏好。

#### （一）影响风险偏好的有利因素包括

监管层发声维护资本市场稳定，全国两会召开的时间窗口临近。2024年2月4日，证监会召开会议部署维护资本市场稳定工作，强调积极会同有关方面以更大力度统筹抓好稳定市场各项措施的落实落地，稳预期、稳信心，坚决防范市场异常波动。要求严把上市公司入口关，加大退市力度，大力提升上市公司质量；深入排查违法违规线索，依法严厉打击操纵市场、恶意做空、内幕交易、欺诈发行等重大违法行为；鼓励和支持各类投资机构加大逆周期布局，引导更多中长期资金入市；认真倾听广大投资者的声音，及时回应投资者关切，保护投资者合法权益。我们认为，证监会此举及时回应了市场关切，对于缓解市场恐慌情绪，稳定市场预期、提振市场信心起到了至关重要的作用，未来辅之以相关政策举措出台，有助于市场回归理性发展的轨道。2024年全国两会将于3月4日和5日召开，政府工作报告将公布今年经济发展的预期目标，为财政、货币等宏观政策方向定调，市场期待更多有关稳增长的措施出台，会议期间改革和维稳预期有助于提升风险偏好。

#### （二）影响风险偏好的不利因素包括

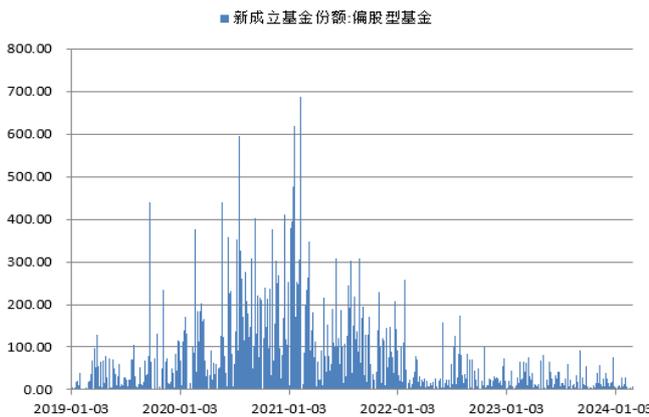
美国1月通胀意外反弹，美联储3月降息的预期基本归零。美联储1月会议维持联邦基金利率在5.25%-5.5%区间不变，货币政策声明删除了“可能进一步收紧政策”的措辞，将考虑对利率进行任何调整，称在更有信心通胀接近2%之前不会降息。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，经济取得了良好进展，劳动力市场仍然紧张，通胀已经缓解，今年某个时候开始降息可能是合适的。降低政策利率过晚可能会过度削弱经济，但过早降息可能导致通胀进展逆转，将在逐次会议上做出决定，预计3月不太可能降息。如果看到劳动力市场出现意外疲软，那将促使更早降息。从近期公布的数据来看，美国1月非农数据意外强劲，CPI、PPI涨幅超预期，进一步打压了市场对美联储3月降息的预期。据“CME美联储观察”显示，美联储3月维持利率不变的概率上升至91.5%，降息25个基点的概率降至8.5%，而此前一度超过90%，表明市场基本打消了3月降息的念头。此外，美联储多位官员表示对降息持谨慎态度，强调依赖数据采取行动。我们认为，美联储官员强调在降低之前需要看到更多证据，是在进行预期管理，避免市场过早或过度交易降息预期，进而阻碍通胀目标的实现。值得注意的是，美国10年期和2年期国债收益率自2022年7月开始倒挂，至今已持续20个月之久，时间为1980年以来最长。历史数据表明，长短期国债收益率曲线倒挂持续的时间越长，经济发生衰退的可能性越大，造成的破坏性也越大。随着时间的推移，海外货币紧缩的外溢影响将进一步显现，高债务国家仍将面临金融去杠杆压力，引发货币贬值、资产价格下跌等连锁反应，风险偏好仍将受到抑制。

## 四、资金面分析

2024年1月份，受基金赎回、部分雪球产品敲入等因素的影响，A股经历了一波快速下跌，导致基金发行明显遇冷。为维护资本市场稳定，提振投资者信心，监管层接连发声安抚市场情绪，要求引导更多中长期资金入市。中央汇金连续大规模增持ETF指数基金，带动沪深300、上证50及中证500等各大指数止跌反弹；今年以来，多家A股央行宣布回购和增持计划，据同花顺iFinD数据显示，截至2月19日，共有638家A股公司发布643单回购计划，回购金额上限合计739.7亿元。中期来看，随着中央汇金、证金公司等国家队资金入市，保险资金、养老金、企业年金等长期资金也将陆续跟进，为A股市场带来增量资金。

2023年2月17日，证监会宣布全面实行股票发行注册制正式实施，相关配套制度同时推出，标志着我国资本市场基础制度改革迈出了重要一步，外资借道沪深港通北向通道不断流入A股市场。截至2024年2月29日，今年以来沪股通资金累计净流入462.38亿元，其中沪股通净流入582.99亿元，深股通净流出120.60亿元。继A股纳入MSCI新兴市场指数以来，富时罗素、标普道琼斯指数先后将A股纳入其国际化指数，未来将吸引更多海外资金增加对A股的配置。

图7. 新基金发行份额有所放缓（亿份）



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图8. 沪深港通北上资金净流入放缓（亿元）



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

## 第二部分 波动分析

### 一、趋势分析

从趋势上来看，沪深300指数自2021年2月高点5930进入下跌趋势，结构上以波段下跌的方式展开，5930-4663为第一浪下跌，4663-5143为二浪反弹，5143-3757为三浪下跌，3757-4530为四浪反弹，4530-3495为五浪下跌。2022年11月至2023年1月，沪深300指数自3459低点展开一波反弹，之后再次开启下跌之旅，并于2024年2月初创下3108点的新低，当前处于超跌反弹的结构中。

从月线来看，IF加权连续6个月下跌后企稳反弹，但均线簇空头排列、向下发散，月线级别的下跌趋势没有改变，短期仍以超跌反弹性质对待。IH加权上方受到10月均线及2460颈线位的压制，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。IC加权在4100关口附近快速反弹，但上方面临5、10、20等多条均线的压制，预计短期向上突破的难度较大，谨防再次探底风险。上证指数在2020年低点2646附近受到支撑后止跌反弹，逼近3050-3090重要压力区，短期若不能向上突破，需防范再次探底风险。

图 9. IF 加权月 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图 10. 上证指数月 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

周线方面，IF 加权连续两周反弹，进入 3450-3650 密集成交区，上方压力逐渐加大，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。IH 加权接连站上 5、10 及 20 周线，上方面临 2350-2470 平台压力，预计短期向上突破的难度较大，谨防再次探底风险。IC 加权加速下跌后剧烈反弹，上方面临 20 周线及 5220-5540 平台压力，短期仍以超跌反弹性质对待，谨防再次陷入调整。上证指数接连收复 2700、2800 及 2900 关口，短期关注 3050-3090 密集成交区压力，谨防随时回落风险。

图 11. IF 加权周 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图 12. 上证指数周 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

## 二、目标测度分析

以上证指数为例，我们使用帝纳波利波浪尺对股指回调和反弹的目标位进行测量。上证指数自 2021 年 2 月高点 3731 点展开下跌，2022 年 4 月跌至 2863 点，之后开启超跌反弹，最高在 7 月到达 3424 点，之后进入二次探底阶段，最低达到 2885 点。上证指数自 2022 年 11 月开始反弹，2023 年 5 月最高到达 3418 点，即 0.618 的黄金分割位附近，之后再次进入下跌趋势，最低逼近 2020 年低点 2646。若就此展开超跌反弹，则上证指数下一目标位在 3026、3118 点，即 0.5 和 0.618 的黄金分割位。

### 第三部分 结论和建议

国外方面，美国、欧元区等主要发达国家央行相继发声，认为通胀存在反弹风险，强调对降息保持谨慎，依赖数据采取行动。受通胀反弹及美联储官员鹰派讲话的影响，市场一度削减了对美联储3月降息的预期，预计首次降息的时间推迟至5月。相比美国而言，欧元区经济表现疲软，欧洲央行货币政策可能更早转向，不排除先于美联储开始降息，从而推动美元指数走强。值得注意的是，美国10年期和2年期国债收益率自2022年7月开始倒挂，至今已持续20个月之久，时间为1980年以来最长。历史数据表明，美国长短期国债收益率曲线倒挂持续的时间越长，经济发生衰退的可能性越大，造成的破坏性也越大。历史数据警示，一旦长短期美债收益率结束倒挂，意味着经济将在不久之后陷入衰退。随着时间的推移，全球货币紧缩的负面影响将进一步显现，全球经济下行压力或将加大，高债务国家仍将面临去杠杆压力，进而引发货币贬值、资产价格下跌等连锁反应，加剧全球金融市场动荡。

国内方面，今年1月新增贷款和社融规模再创同期历史新高，其中居民中长期贷款激增和M1增速飙升是一大亮点。主要原因在于，二手房价格大幅下跌，刺激了部分购房需求，带动房地产销售回暖。受春节错月因素的影响，企业准备发放年终奖金，并向居民部门转移。考虑到居民杠杆率处于历史高位，且对未来收入和预期信心不足，预防性储蓄依然较强，从而抑制对住房、汽车、家居等大宗消费的需求。未来M1增速能否持续回升，取决于企业盈利改善的情况。货币政策坚持以我为主，年初央行宣布全面降准0.5个百分点，并将5年期LPR下调25BP。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，考虑到物价下跌因素，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，分母端有利于提升股指的估值水平。影响风险偏好的因素多空交织，全国两会将于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，美联储年内降息的预期下降，海外货币紧缩的尾部风险有待出清。

综上所述，3月份恰逢全国两会召开的时间窗口，政策利好预期升温，改革和维稳预期有助于提升风险偏好。节后股指连续反弹，逼近前期密集成交区，技术压力有待消化，建议维持谨慎偏多的思路。

## 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