

## 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、股指期货研究。

## 股指：进入两会时间窗口，逢低布局春季多头行情

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国 2 月官方制造业 PMI 大幅回落

中国 2 月官方制造业 PMI 录得 50.3，较前值 51.3 大幅回落，主要受春节假期、环保限产和天气等因素的影响。根据历史统计，春节所在月份 PMI 多数情况下会出现调整，因此该数据出现回落属于正常波动。2 月制造业 PMI 依然位于扩张区间，分项数据显示，高端和装备制造业发展加快，企业信心指数继续回升。预计节后随着企业生产活动陆续恢复正常，制造业扩张步伐将会加快，经济增长稳中向好的态势仍将延续。

## 2. 美联储半年度货币政策报告提升年内加息预期

美联储主席鲍威尔就半年度货币政策报告在众议院作证词表示：自 12 月以来经济已提振，未来数据将暗示经济继续走强，预计进一步逐步加息，市场波动不会阻止加息步伐；企业税下调会刺激更多投资，提振生产力和薪资增速；2%的通胀目标正在奏效，对通胀率逐渐走强持有信心；若美联储落后于形势且经济过热，将更快地进行加息；不改变缩表计划，未来资产负债表将维持在 2.5-3 万亿美元。鲍威尔国会证词暗示，美联储对美国前景保持乐观，认为税改将刺激经济增长和提升薪资增速，对实现 2%的通胀目标持有信心，未来将维持循序渐进的加息和缩表，逐步实现货币政策正常化，市场波动难以阻止加息步伐。美国联邦基金利率期货显示，3 月加息的概率为 87%，年内加息四次的概率上升至 25%。

## 3. 节后央行重启逆回购，维护流动性基本稳定

为对冲税期、金融机构缴存法定存款准备金等因素的影响，维护银行体系流动性合理稳定，节后央行重启逆回购操作。截止周五，央行本周共开展 3900 亿逆回购，当周实现净投放 1200 亿。货币市场利率小幅上行，7 天回购利率上升 5BP 报 2.8463%，7 天 shibor 下行 5BP 报 2.7925%。

## 4. 节后融资余额小幅回升，深股通连续净流入

节后随着股市逐渐企稳，沪深两市融资余额也呈现相应的回升态势。截止 3 月 1 日，融资余额报 9934.46 亿元，较上周增加 110.26 亿元，连续两周增加。

上周新增投资者开户数 8.35 万人，较前一周环比下降 26.82%，连续五周下降。

节后股市逐渐企稳反弹，深股通资金连续净流入。截止 3 月 1 日，深股通资金本周净流入 30.91 亿元，自开通以来累计净流入 1769.51 亿元。

图 1. 中国 2 月官方、财新制造业 PMI



图 2. 沪深两市融资余额变化



## （二）政策消息

1. 监管层的一场内部讨论会指出，在资管新规公布以后，所有理财型基金按照颁布时点，规模只能减少不能增加；短期理财基金不再沿用摊余成本法，全部改为净值型产品；并对货币基金的 T+0 快速赎回业务进行了讨论。

2. 美联储主席鲍威尔在参议院作半年度货币政策报告时重申周二的讲稿内容，但在回答议员提问时，提到“没有证据显示经济处于过热，预计会持续适当加息，加息目的是要维持防止经济过热和促进通胀达标之间的平衡，避免激进加息引发经济衰退”。

3. 美联储主席鲍威尔国会证词整体偏鹰派，10 年期美债收益率维持高位运行，美元指数延续反弹走势，人民币汇率小幅贬值。截止周四，离岸人民币汇率收报 6.3497 元，本周累计下跌 0.39%。

## （三）基本面综述

受春节假期、环保限产以及天气等因素的影响，中国 2 月官方制造业 PMI 大幅回落，但整体依然位于扩张区间。分项数据显示，高端和装备制造业发展加快，企业信心指数继续回升，预计节后随着企业生产活动陆续恢复正常，制造业扩张步伐将会加快，经济增长稳中向好的态势仍将延续，企业盈利继续改善，分子端有利于提升股指的估值水平。央行四季度货币政策执行报告，明确下一阶段货币政策将保持稳健中性，管住货币供给总闸门。未来货币政策既不宽松也不收紧是常态，对股指的估值水平影响边际减弱。

影响风险偏好的因素总体偏多。有利因素在于，全国两会将于本周末召开，会议期间以维稳为主，有关国企改革、财税金融改革的相关措施有望出台，两会改革预期有利于提升风险偏好。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，美联储主席鲍威尔在国会证词中表达对经济前景的乐观态度，认为税改将刺激美国经济增长和提高薪资增速，通胀将在中期内实现 2% 的目标，货币政策将维持循序渐进的加息和缩表。鲍威尔讲话提升了美联储 3 月加息预期，美股、美债、黄金承压走低，美元指数走强。国内方面，受外围股市下跌的干扰，股指连续反弹后进入调整。截止周四，IF 加权最终以 4032.4 点报收，周跌幅 0.39%，振幅 3.80%；IH 加权最终以 2.30% 的周跌幅报收于 2886.4 点，振幅 4.87%；IC 加权本周涨幅 3.77%，报 6030.4 点，振幅 3.45%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续两周反弹后，在 10 周线附近承压回落，跌破 20 周线，但波动明显收窄，短期或向下寻找 40 周线支撑，逐渐构筑阶段底部。IH 加权反抽 10 周线遇阻回落，短期或再次考验 40 周线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。IC 加权连续三周反弹，但仍定性为下跌趋势中的超跌反弹，警惕反弹结束后再次回落。深成指周线三连阳，逼近 10、30 周线压力，若不能有效突破，需防范再次下探风险。创业板指数连续三周上涨，站上 10、20 周线，短期面临 30、60 周线的压制，关注能否有效突破。上证指数在 20 周线附近冲高回落，短期不排除再次探底的可能，关注前期低点 3062 支撑。综上，股指连续反弹后再次回落，连续大跌后波动显著收窄，短期将进入反复震荡筑底的过程。

图 3. IF 加权周 K 线图

图 4. 上证指数周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

资料来源：WIND 新纪元期货研究

日线方面,IF 加权在 60 日线附近遇阻回落,反弹结束后或再次向下寻找支撑,进入缓慢筑底的过程。IH 加权连续两日下跌,并回补了 2876-2891 跳空缺口,短期不排除再次探底的可能。IC 加权连续反弹后突破 6000 整数关口,但仍定性为下跌趋势中反弹,警惕反弹结束后再次下探。深成指连续反弹后站上 20 日线,但上方面临 60 日线的压制,预计短期突破的难度较大,注意防范冲高回落风险。创业板指数强劲反弹,接连站上 20、30、60 日线,回补了 1767-1779 部分跳空缺口,确认此处为普通缺口,预计再度下跌的空间有限。上证指数在 60 日线附近承压回落,短期关注 3203-3234 跳空缺口支撑。综上,股指超跌反弹暂时告一段落,短期或进入反复震荡筑底的过程。

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

从日线上来看,节前股指连续大幅下跌,但随后逐渐企稳,波动明显收窄,表明前期下跌为上升途中的调整,短期内将进入反复震荡筑底阶段。周线来看,IF、IH 加权连续两周大跌,但上升趋势并未遭到破坏,周线级别的上涨格局仍在延续。从股指运行的季节性特征来看,股指 1 月末展开快速调整,目前已进入反复震荡筑底阶段,春季行情有望缓慢开启。

### 4.仓位分析

截止周四,期指 IF 合约总持仓较上周增加 3611 手至 40543 手,成交量增加 587 手至 21370 手;IH 合约总持仓报 22442 手,较上周增加 3139 手,成交量增加 2277 手至 16326 手;IC 合约总持仓较上周增加 2058 手至 30868 手,成交量减少 1022 手至 12167 手。数据显示,期指 IF、IH、IC 总持仓较上周继续增加,表明资金持续流入市场。

会员持仓情况:截止周四,IF 前五大主力总净空持仓增加 131 手;IH 前五大主力总净空持仓增加 71 手,IC 前五大主力总净空持仓减少 141 手。国泰君安 IF、IC 总净空持仓增加 148/147 手,中信 IH 总净空持仓减少 46 手,从会员持仓情况来看,主力持仓传递信号总体偏空。

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）：经历节前大幅调整后，股指重心逐渐企稳，有望开启春季多头行情。基本面逻辑在于：第一，制造业 PMI 整体位于扩张区间，高端和装备制造业发展加快，预计节后随着企业活动陆续恢复正常，制造业投资将会回升，经济增长稳中向好的态势仍将延续，企业盈利继续改善，分子端有利于提升股指的估值水平。第二，央行四季度货币政策执行报告，明确下一阶段货币政策保持稳健中性，管住货币供给总闸门。未来货币政策不松不紧是常态，对股指的估值水平影响边际减弱。第三，影响风险偏好的因素总体偏多。有利因素在于，全国两会将于本周末召开，会议期间以维稳为主，有关国企改革、财税金融改革的相关措施有望出台，两会改革预期有利于提升风险偏好。

短期展望（周度周期）：随着欧美股市逐渐回稳，节后市场情绪回暖，股指实现开门红。全国两会即将召开，会议期间以维稳为主，股指维持反复震荡筑底的可能性较大。IF 加权在 60 日线附近承压回落，预计短线或仍有下探，但波动明显收窄，短期将进入缓慢筑底阶段。IH 加权连续两日下跌，回补了 2876-2891 跳空缺口，短期不排除再次探底的可能。IC 加权连续反弹后站上 10、20 日线，并突破 6000 整数关口，但上方面临 40 及 60 日线的压制，关注能否有效突破。上证指数连续 6 日反弹后遇阻回落，回补了 3203-3234 部分缺口，短期关注 3200 关口支撑。综上，股指连续反弹后再次回落，短期将进入反复震荡筑底阶段，主动把握低吸机会。

#### 2. 操作建议

全国两会召开的时间窗口临近，会议期间以维稳为主，两会改革预期有利于提升风险偏好。预计股指进入反复震荡筑底的可能性较大，建议维持逢低偏多的思路，积极布局节后多头行情。

## 免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，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股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，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。

## 联系我们

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855  
电话：0516-83831105  
研究所电话：0516-83831185  
传真：0516-83831100  
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

电话：021-60968860  
传真：021-60968861  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8E&F

### 成都分公司

电话：028-68850966  
邮编：610000  
传真：028-68850968  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803、2804号

### 深圳分公司

电话：0755-33376099  
邮编：518009  
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653  
传真：010-84261675  
邮编：100027  
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室

### 南京营业部

电话：025 - 84787999  
传真：025- 84787997  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

### 徐州营业部

电话：0516-83831119  
传真：0516-83831110  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 常州营业部

电话：0519 - 88059977  
传真：0519 - 88051000  
邮编：213121  
地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

### 南通营业部

电话：0513-55880598  
传真：0513 - 55880517  
邮编：226000  
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

### 苏州营业部

电话：0512 - 69560998  
传真：0512 - 69560997  
邮编：215002  
地址：苏州干将西路399号601室

### 上海东方路营业部

电话：021- 61017395  
传真：021-61017336  
邮编：200120  
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2112室

### 杭州营业部

电话：0571- 85817186  
传真：0571-85817280  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路 168 号

### 广州营业部

电话：020 - 87750826  
传真：020-87750882  
邮编：510080  
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

### 成都高新营业部

电话：028- 68850968-826  
传真：028-68850968  
邮编：610000  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

### 重庆营业部

电话：023 - 67917658  
传真：023-67901088  
邮编：400020  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1号