

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：风险偏好逐渐回暖，股指进入超跌反弹

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 今年 1-11 月规模以上工业企业利润降幅继续收窄

国家统计局公布的数据显示，今年 1-11 月全国规模以上工业企业实现利润总额 69822.8 亿元，同比下降 4.4%，降幅连续 9 个月收窄。其中 11 月规模以上工业企业利润同比增长 29.5%，连续 4 个月正增长。41 个工业大类行业中，24 个行业利润同比增长，利润增长面为 58.5%，较 1—10 月份扩大 14.6 个百分点。分行业来看，纺织服装、家具等下游制造业利润降幅收窄，食品加工、有色金属冶炼等行业利润增长加快，专用设备、通用设备等高端制造业利润增速放缓。今年 1-11 月产成品存货同比增长 1.7%，增速连续两个月回落，创 8 月以来新低。数据表明，在减税降费、降准、降息等一系列稳增长政策的支持下，我国规模以上工业企业利润同比降幅持续收窄，不同行业利润结构有所改善。但由于需求恢复缓慢，原材料价格回暖向终端消费领域传导不畅，下游企业经营压力依然较大，部分行业仍在主动去库存阶段。从库存周期来看，本轮库存周期始于 2019 年 12 月，至今已持续 48 个月，时间上或已接近尾声，预计新一轮库存周期有望在 2024 年一季度到来，届时将迎来企业盈利增速向上的拐点，最终取决于终端需求恢复的情况。

2. 央行加大逆回购投放维稳流动性，货币市场利率大幅回落

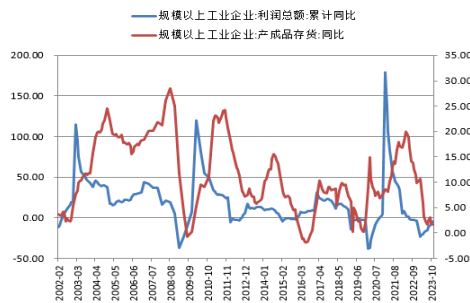
为维护年末流动性合理充裕，本周央行共开展 17540 亿逆回购操作，因有 6720 亿逆回购到期，当周实现净投放 12570 亿元。货币市场利率回归正常水平，7 天回购利率降至 2.17%，7 天 shibor 降至 1.87%。

3. 沪深两市融资余额小幅下降，沪深港通北上资金大幅净流入

沪深两市融资余额小幅下降，截止 2023 年 12 月 29 日，融资余额报 15864.71 亿元，较上周减少 60.68 亿元。

沪深港通北上资金大幅净流入，截止 2023 年 12 月 29 日，沪股通资金本周累计净流入 98.12 亿元，深股通资金累计净流入 94.24 亿元。

图 1. 中国规模以上工业企业利润同比



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. 财政部部长蓝佛安表示，积极的财政政策将适度加力、提质增效，保持适当支出强度，提高政策精准性针对性，统筹用好税收、转移支付、政府投资、融资担保等政策工具。
2. 央行四季度例会强调，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。
3. 社保基金理事会相关负责人表示，在证监会支持下，正在抓紧推进以战略投资者身份参与上市公司非公开发行，这将进一步打开投资空间，为资本市场注入长期资金，更好支持资本市场发展。

（三）基本面综述

今年 1-11 月规模以上工业企业利润同比降幅继续收窄，部分行业利润增长加快或由负转正，整体行业的亏损面减少。表明随着减税降费、降准、降息等稳增长政策发挥效能，我国工业企业效益逐渐好转，行业利润结构边际改善。但由于终端需求恢复缓慢，原材料价格回暖向下游消费领域传导不畅，部分行业经营压力依然较大，仍在主动去库存阶段。从库存周期的角度来看，2003-2019 年，我国共经历了 5 轮库存周期，平均持续时间为 40 个月左右。本轮库存周期始于 2019 年 12 月，至今已持续 48 个月，受海外货币政策紧缩、经济下行等因素的影响，国内主动去库存的进程推迟。预计新一轮库存有望在 2024 年一季度到来，届时将迎来企业盈利增速向上的拐点，最终取决于需求恢复的情况。近期国有大行、股份制银行先后下调存款利率，有利于缓解银行存贷利差收窄带来的压力，提高银行抵御风险的能力，维护金融市场稳定。同时也有助于推动金融机构降低对企业的融资成本，进一步向实体经济让利。临近年末资金面相对偏紧，央行通过超额续作 MLF 和加大逆回购操作，向市场提供流动性支持，但考虑到操作成本偏高，2024 年初不排除再次降准的可能。

影响风险偏好的因素多空交织，宏观政策要求加大逆周期和跨周期调节，银行存款利率下调，有助于提振市场信心。不利因素在于，美股处于历史高位，海外货币紧缩的尾部风险有待出清。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美国经济数据不及预期，10 年期美债收益率持续下行，市场提前交易美联储明年降息的预期。美元指数延续调整，道琼斯指数再创历史新高。国内方面，今年 11 月工业企业利润改善，股指再次探底后进入反弹。截止周五，IF 加权最终以 3448.8 点报收，周涨幅 2.74%，振幅 3.96%；IH 加权最终以 2.07% 的周涨幅报收于 2331.8 点，振幅 3.60%；IC 加权本周涨幅 2.04%，报 5400.6 点，振幅 4.24%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续两周反弹，但上方面临 20、40 及 60 周线的压制，短期仍以超跌反弹性质对待，关注前期高点 3650 附近压力。

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 加权在 3300 关口附近止跌反弹，接连站上 5、10 及 20 日线，上方面临前期低点 3450 颈线位及 40 日线压力，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。

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

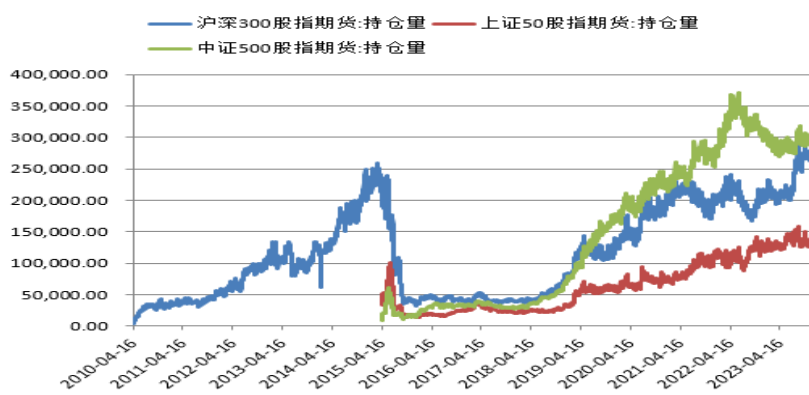
从趋势上来看，IF 加权上方受到前期高点 4499 与 4286 形成的下降趋势线的压制，2023 年 9 月跌破前期低点 3488 与 3755 连线的支撑，开启新一轮下跌趋势，中期进入震荡寻底的可能性较大。

4. 仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 11115 手至 291028 手，成交量增加 18677 手至 138709 手；IH 合约总持仓报 153203 手，较上周增加 4866 手，成交量增加 523 手至 76894 手；IC 合约总持仓较上周减少 498 手至 296336 手，成交量减少 6049 手至 79538 手。数据显示，期指 IF、IH 持仓量和成交量均较上周增加，表明资金流入市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大多头持仓 97925 手，前五大空头持仓 138143 手；IH 前五大多头持仓 49296 手，前五大空头持仓 93207 手；IC 前五大多头持仓 117732 手，前五大空头持仓 146768 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。今年 1-11 月规模以上工业企业利润同比降幅继续收窄，部分行业利润增长加快或由负

转正，整体行业的亏损面减少。表明随着减税降费、降准、降息等稳增长政策发挥效能，我国工业企业效益逐渐好转，行业利润结构边际改善。但由于终端需求恢复缓慢，原材料价格回暖向下游消费领域传导不畅，部分行业经营压力依然较大，仍在主动去库存阶段。从库存周期的角度来看，2003-2019年，我国共经历了5轮库存周期，平均持续时间为40个月左右。本轮库存周期始于2019年12月，至今已持续48个月，受海外货币政策紧缩、经济下行等因素的影响，国内主动去库存的进程推迟。预计新一轮库存有望在2024年一季度到来，届时将迎来企业盈利增速向上的拐点，最终取决于需求恢复的情况。近期国有大行、股份制银行先后下调存款利率，有利于缓解银行存贷利差收窄带来的压力，提高银行抵御风险的能力，维护金融市场稳定。同时也有助于推动金融机构降低对企业的融资成本，进一步向实体经济让利。临近年末资金面相对偏紧，央行通过超额续作MLF和加大逆回购操作，向市场提供流动性支持，但考虑到操作成本偏高，2024年初不排除再次降准的可能。影响风险偏好的因素多空交织，宏观政策要求加大逆周期和跨周期调节，银行存款利率下调，有助于提振市场信心。不利因素在于，美股处于历史高位，海外货币紧缩的尾部风险有待出清。

短期展望（周度周期）：今年11月规模以上工业企业利润改善，在政策面利好的推动下，股指开启超跌反弹。IF加权在3300关口附近止跌反弹，接连站上5、10及20日线，逼近前期低点3450颈线位及40日线压力，关注能否有效突破。IH加权连续两周反弹，逼近前期低点2350及40日线压力，短期若不能有效突破，需防范再次回落风险。IC加权5200关口附近受到支撑后企稳反弹，但上方面临20、40及60日线压力，短期仍以超跌反弹性质对待。上证指数跌破2900关口后快速收复，关注上方40及60日线压力，谨防再次回落风险。

2.操作建议

今年1-11月规模以上工业企业利润降幅继续收窄，产成品存货同比回落，部分行业提前进入被动去库存。近期政策面接连释放利好，风险偏好逐渐修复，股指反复探底后开启超跌反弹，维持谨慎偏多思路。

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