

## 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，股指有望超跌反弹

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国 12 月 CPI、PPI 同比降幅收窄

2023 年 12 月 CPI 同比下降 0.3%，降幅较上月收窄 0.2 个百分点，主要受寒潮天气及节前需求增加等因素的影响，猪肉、蔬菜等食品价格降幅收窄。PPI 同比下降 2.7%，降幅较上月收窄 0.3 个百分点，主要受原油价格下跌的拖累，黑色及有色金属冶炼等行业降幅收窄。中期来看，我国粮食产量保持稳定，生猪存栏量仍处于高位，猪肉供应阶段性过剩，随着春节消费旺季的临近，居民消费价格指数有望回升，但预计节后将保持低位运行。海外货币政策紧缩的滞后效应持续显现，全球经济下行压力加大，大宗商品需求下降，未来一段时间 PPI 仍将延续下行趋势，但受基数效应的影响，降幅有望逐渐收窄。

## 2. 央行继续减少逆回购操作，货币市场利率小幅上行

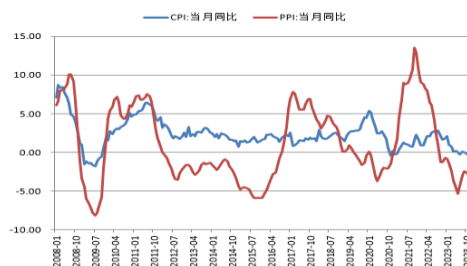
银行体系流动性处于合理水平，央行减量开展逆回购操作，本周共开展 2270 亿 7 天期逆回购操作，因有 4160 亿逆回购到期，当周实现净回笼 1890 亿元。货币市场利率小幅上行，7 天回购利率上升 7BP 报 2.34%，7 天 shibor 上行 8BP 报 1.85%。

## 3. 沪深两市融资余额大幅下降，沪深港通北上资金整体净流入

沪深两市融资余额大幅下降，截止 2024 年 1 月 11 日，融资余额报 15749.09 亿元，较上周减少 132.83 亿元。

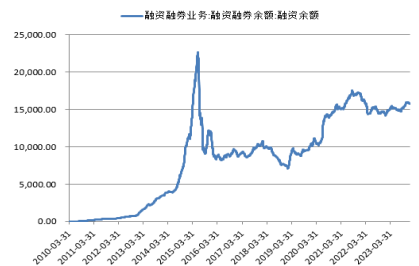
沪深港通北上资金整体净流入，截止 2024 年 1 月 11 日，沪股通资金本周累计净流出 9.17 亿元，深股通资金累计净流入 15.09 亿元。

图 1. 中国 12 月 CPI、PPI 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. 证监会副主席方星海表示，将坚定推进资本市场开放，会同各方进一步完善境外上市机制、丰富发行方式，落实好境外上市备案试行新规。

2. 央行已批复总额 1000 亿元的住房租赁团体购房贷款，支持 8 个试点城市购买商品用房用作长租房，8 个试点城市分别是天津、成都、青岛、重庆、福州、长春、郑州和济南。

3. 目前 2024 年提前批专项债额度已下达地方，但中央监管部门尚未启动专项债项目申报工作。不过地方已自发启动项目储备工作，其中部分地方特别梳理存量已发债项目，以期能在春节前快速启动发行。

## （三）基本面综述

2023 年 12 月 CPI、PPI 同比降幅收窄，其中 CPI 连续 3 个月转负，PPI 则连续 15 个月负增长。数据表明，国内物价持续低迷，需求不足仍是主要矛盾，部分行业产能过剩，仍在主动去库存阶段，企业经营压力依然较大。去年 12 月进出口同比增速回升，主要受低基数效应以及海外圣诞节消费旺季等因素的提振，从全年来看，进出口同比分别下降了 5.5% 和 4.6%。考虑到海外货币紧缩的负面影响尚未完全显现，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。在此背景下，宏观政策需要在扩大内需方面进一步发力，持续加大对困难群体和薄弱环节的支持。年初是银行信贷冲量的黄金窗口，基于早放贷、早受益的原则，预计今年 1 月份信贷投放有望再创历史新高。鉴于此前银行普遍下调了存款利率，有助于扩大金融机构存贷利差，为贷款利率下调做好准备。2023 年 11 月以来，10 年期国债收益率持续下行，从 2.7% 降至 2.5%，表明债券市场已提前对降息预期做出反应。受货币政策宽松的预期推动，无风险利率下行，有助于降低实体经济融资成本，从分母端提升股指的估值水平。

影响风险偏好的因素多空交织，国内政策面接连释放积极信号，年初降息或降准的预期再起，有助于提振市场信心。不利因素在于，美联储官员发表鹰派讲话，欧美股市高位调整的风险加大。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，美国 12 月 CPI 涨幅超预期，美联储多位官员发表鹰派讲话，认为 3 月降息为时尚早，削弱了市场降息预期。欧美股市高位震荡，贵金属黄金、白银延续调整。国内方面，中国 12 月 CPI、PPI 降幅收窄，进出口有所回暖，股指短线反复探底。截止周五，IF 加权最终以 3288.6 点报收，周跌幅 1.41%，振幅 2.43%；IH 加权最终以 1.37% 的周跌幅报收于 2243.2 点，振幅 2.29%；IC 加权本周跌幅 2.02%，报 5137.6 点，振幅 3.99%。

### 2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权整体沿 5 周线向下运行，均线簇空头排列、向下发散，但技术面严重超卖，短期存在反弹的诉求，谨慎博弈超跌反弹。

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 加权跌破 3300 关口后快速收复，连续下跌后存在反弹的要求。但上方面临 20、40 及 60 日线的压制，短期仍以超跌反弹性质对待，需防范再次探底风险。

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

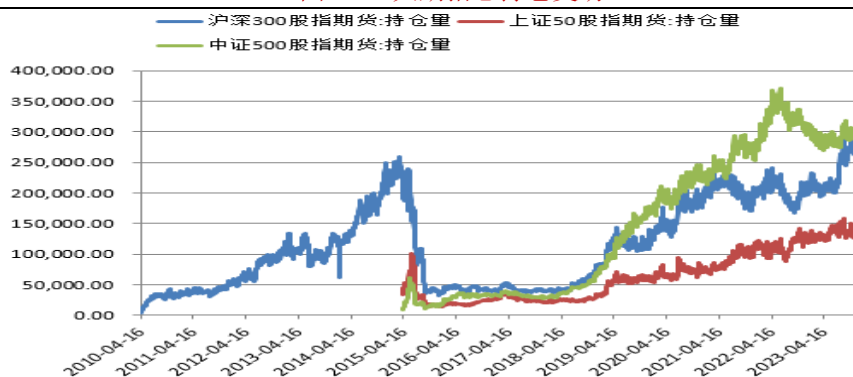
从趋势上来看，IF 加权上方受到前期高点 4499 与 4286 形成的下降趋势线的压制，2023 年 9 月跌破前期低点 3488 与 3755 连线的支撑，开启新一轮下跌趋势，中期进入震荡寻底的可能性较大。

### 4. 仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 4310 手至 276920 手，成交量增加 8760 手至 111227 手；IH 合约总持仓报 148269 手，较上周增加 1333 手，成交量增加 3102 手至 60103 手；IC 合约总持仓较上周增加 7508 手至 295350 手，成交量增加 22567 手至 90077 手。数据显示，期指 IH、IC 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 101067 手，前五大空头持仓 141979 手；IH 前五大多头持仓 48465 手，前五大空头持仓 88601 手；IC 前五大多头持仓 125763 手，前五大空头持仓 152448 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空头，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。2023 年 12 月 CPI、PPI 同比降幅收窄，其中 CPI 连续 3 个月转负，PPI 则连续 15 个月负增长。数据表明，国内物价持续低迷，需求不足仍是主要矛盾，部分行业产能过剩，仍在主动去库存阶段，企业经

营压力依然较大。去年 12 月进出口同比增速回升，主要受低基数效应以及海外圣诞节消费旺季等因素的提振，从全年来看，进出口同比分别下降了 5.5% 和 4.6%。考虑到海外货币紧缩的负面影响尚未完全显现，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。在此背景下，宏观政策需要在扩大内需方面进一步发力，持续加大对困难群体和薄弱环节的支持。年初是银行信贷冲量的黄金窗口，基于早放贷、早受益的原则，预计今年 1 月份信贷投放有望再创历史新高。鉴于此前银行普遍下调了存款利率，有助于扩大金融机构存贷利差，为贷款利率下调做好准备。2023 年 11 月以来，10 年期国债收益率持续下行，从 2.7% 降至 2.5%，表明债券市场已提前对降息预期做出反应。受货币政策宽松的预期推动，无风险利率下行，有助于降低实体经济融资成本，从分母端提升股指的估值水平。影响风险偏好的因素多空交织，国内政策面接连释放积极信号，年初降息或降准的预期再起，有助于提振市场信心。不利因素在于，美联储官员发表鹰派讲话，欧美股市高位调整的风险加大。

短期展望（周度周期）：近期公布的经济数据不及预期，稳增长政策进一步加码，股指连续下跌后存在反弹的要求。IF 加权跌破 3300 关口后快速收复，但上方面临 20、40 及 60 日线的压制，短期仍以超跌反弹性质对待。IH 加权在前期低点 2226 附近受到支撑，技术面严重超卖，短线存在反弹的要求，关注上方 40 日线及 2350 颈线位压力，短期若不能有效突破，需防范再次探底风险。IC 加权在 2022 年 4 月低点附近止跌反弹，但均线簇空头排列、向下发散，短线谨慎参与反弹。上证指数逼近 2022 年 4 月低点 2863 一线支撑，短线存在反弹的要求，关注 3000 关口附近压力能否突破。

## 2. 操作建议

去年 12 月 CPI 同比连续 3 个月转负，PPI 降幅收窄，进出口有所回暖。国内需求不足仍是主要矛盾，近期政策面接连释放积极信号，年初降准或降息的预期再起，股指连续下跌后存在反弹的要求，注意把握低吸机会。

## 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