

## 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：经济预期有待检验，股指维持震荡调整

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 今年3月CPI同比涨幅回落，PPI降幅扩大

国家统计局公布的数据显示，今年3月CPI同比上涨0.1%，涨幅较上月回落0.6个百分点，主要受肉类、鸡蛋、蔬菜等食品以及出行服务价格回落的影响。PPI同比下降2.8%，降幅较上月扩大0.1个百分点，主要受煤炭开采、黑色金属冶炼等行业价格下降的拖累。中期来看，随着春节消费旺季结束，需求逐渐回归常态。我国粮食产量保持稳定，生猪产能去化缓慢，猪肉价格重心上移，但难以出现大幅上涨，随着夏季蔬菜供应旺季的到来，居民消费价格指数或将维持低位运行。受地缘冲突、供应扰动等因素影响，国际原油、有色金属等相关行业上涨，PPI降幅有望边际收窄。但考虑到海外货币紧缩的滞后影响尚未完全显现，大宗商品价格上涨难以持续，未来一段时间，PPI或仍将延续下行趋势。

## 2. 央行缩量开展逆回购操作，货币市场利率小幅上行

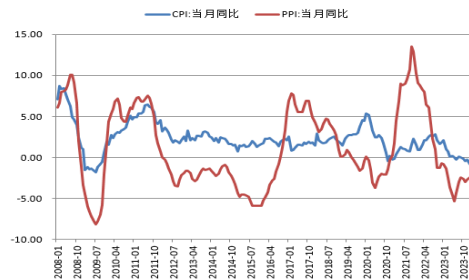
为维护银行体系流动性合理充裕，本周央行开展100亿7天期逆回购操作，因有60亿逆回购到期，当周实现净投放40亿。货币市场利率小幅上行，7天回购利率上升11BP报2.10%，7天shibor持平于1.82%。

## 3. 沪深两市融资余额小幅增加，沪深港通北上资金小幅净流出

沪深两市融资余额小幅增加，截止2024年4月11日，融资余额报14995.69亿元，较上周增加9.52亿元。

沪深港通北上资金小幅净流出，截止2024年4月11日，沪股通资金本周累计净流出21.75亿元，深股通资金累计净流出19.07亿元。

图1.中国3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. 国家发展改革委副主任赵辰昕介绍，会同有关部门建立推动大规模设备更新和消费品以旧换新工作机制，加强统筹协调，做好部门间的协同，而且要强化央地联动，形成推动工作的强大合力。

2. 财政部经济建设司司长符金陵表示，强化财政金融政策联动，新增安排资金支持实施新一轮贷款贴息政策，与中国人民银行相关再贷款政策做好联动，引导金融机构加大对重点领域企业设备更新和技术改造贷款力度。

3. 乘联会数据显示，4月1-6日，乘用车市场零售20.6万辆，同比去年同期下降8%，较上月同期下降3%，今年以来累计零售503.8万辆，同比增长12%。

## （三）基本面综述

近期公布的数据显示，今年3月CPI环比上月下降，同比涨幅回落，PPI降幅扩大。反映随着春节错月因素消退，居民消费需求呈现季节性回落，逐渐回归常态。今年一季度房地产销售低迷，开发商对土地购置和新项目建设保持谨慎，对房地产投资等相关领域形成拖累，影响下游黑色金属、建材等大宗商品需求。整体来看，我国经济复苏的基础不牢固，呈现服务业强、制造业弱和生产强、需求弱的特征，需求不足仍是主要矛盾。海外货币紧缩的滞后影响尚未完全显现，欧洲经济接近停滞，国际贸易持续收缩，新增订单减少，未来一段时间，出口仍将面临下行压力。从企业盈利来看，上游原材料价格回落有助于行业利润结构改善，但由于终端需求恢复缓慢，部分行业经营压力依然较大，价格“内卷”严重，企业增收不增利的现象依然存在。随着基数效应逐渐消退，企业盈利增速能否维持有待观察，最终取决于需求恢复的情况。货币政策保持宽松，预计存款利率有望继续下调，引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本。考虑到超长期特别国债和地方债发行将给流动性带来压力，未来仍有进一步降准的必要性，有助于推动无风险利率下行，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，近期政策面接连释放积极信号，推动设备更新实施方案落地。不利因素在于，美国CPI飙升打压降息预期，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，美国3月CPI超预期反弹，市场进一步削减对美联储年内降息的预期，推动美元指数和美债收益率上涨，美股高位承压回落，贵金属黄金、白银波动加剧。国内方面，中国3月CPI涨幅回落，PPI降幅扩大，显示节后需求放缓，股指短期震荡调整。截止周五，IF加权最终以3448.8点报收，周跌幅2.91%，振幅3.06%；IH加权最终以2.44%的周跌幅报收于2360.6点，振幅2.74%；IC加权本周跌幅2.09%，报5206.0点，振幅2.96%。

### 2. K线及均线分析

周线方面，IF加权在40周线附近承压回落，连续反弹后进入调整，短期关注下方10、20周线的支撑，若被有效跌破，需防范回调加深风险。

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 3600 关口附近遇阻回落，跌破 20 及 40 日线，3450-3650 密集成交区压力有待消化，短期或进入调整阶段，关注下方 60 日线支撑。

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

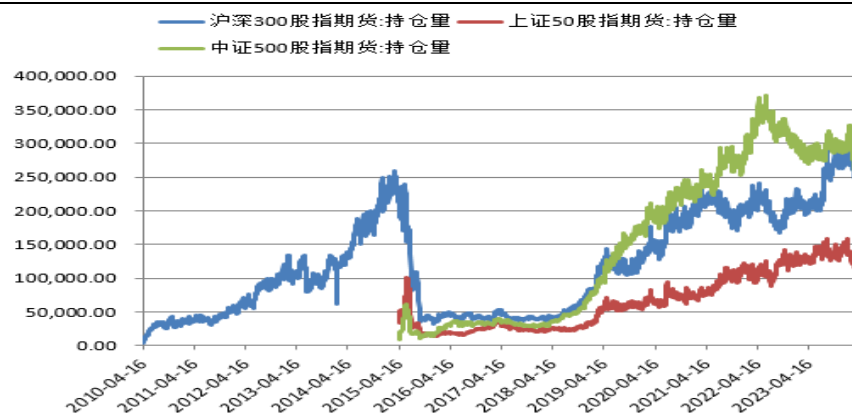
从趋势上来看，IF 加权自 2023 年 8 月开启新一轮下跌趋势，2024 年 2 月迎来超跌反弹，但周线级别的下跌趋势没有改变，中期延续波段寻底的可能性较大。

### 4. 仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 56 手至 229847 手，成交量增加 19679 手至 86327 手；IH 合约总持仓报 114820 手，较上周增加 2321 手，成交量增加 13007 手至 54239 手；IC 合约总持仓较上周增加 5501 手至 258572 手，成交量增加 25048 手至 91247 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 持仓量均较上周增加，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 87875 手，前五大空头持仓 121868 手；IH 前五大多头持仓 37525 手，前五大空头持仓 66768 手；IC 前五大多头持仓 114695 手，前五大空头持仓 132326 手。从会员持仓情况来看，空头持仓整体占优，但多头持仓增加大于空头，主力持仓传递信号偏多。

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 3 月 CPI 环比上月下降，同比涨幅回落，PPI 降幅扩大。反映随着春节错月因素消退，居民消费需求呈现季节性回落，逐渐回归常态。今年一季度房地产销售低迷，开发商对土地

购置和新项目建设保持谨慎，对房地产投资等相关领域形成拖累，影响下游黑色金属、建材等大宗商品需求。整体来看，我国经济复苏的基础不牢固，呈现服务业强、制造业弱和生产强、需求弱的特征，需求不足仍是主要矛盾。海外货币紧缩的滞后影响尚未完全显现，欧洲经济接近停滞，国际贸易持续收缩，新增订单减少，未来一段时间，出口仍将面临下行压力。从企业盈利来看，上游原材料价格回落有助于行业利润结构改善，但由于终端需求恢复缓慢，部分行业经营压力依然较大，价格“内卷”严重，企业增收不增利的现象依然存在。随着基数效应逐渐消退，企业盈利增速能否维持有待观察，最终取决于需求恢复的情况。货币政策保持宽松，预计存款利率有望继续下调，引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本。考虑到超长期特别国债和地方债发行将给流动性带来压力，未来仍有进一步降准的必要性，有助于推动无风险利率下行，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，近期政策面接连释放积极信号，推动设备更新实施方案落地。不利因素在于，美国 CPI 飙升打压降息预期，欧美股市高位回调风险加大。

短期展望（周度周期）：今年 3 月 CPI、PPI 不及预期，此外受惠誉下调中国信用评级等因素的扰动，风险偏好下降，股指短期延续震荡调整。IF 加权在 3600 关口附近承压回落，跌破 20 及 40 日线，3450-3650 密集成交区压力有待消化，短期或进入调整阶段，关注下方 60 日线支撑。IH 加权再次逼近 2370-2450 区间下沿，若被有效跌破，需防范调整加深风险。IC 加权反抽 20 日线遇阻回落，整体维持在 5100-5500 区间震荡，短期或考验 60 日线支撑。上证指数在前期高点 3090 附近承压回落，未能有效突破 3050-3090 重要压力区，短期或延续震荡调整，向下考验 60 日线支撑。

## 2. 操作建议

今年 3 月 CPI 涨幅回落、PPI 降幅扩大，显示随着春节消费旺季结束，需求逐渐回归常态。受惠誉下调中国信用评级展望等因素的扰动，风险偏好下降，股指延续震荡调整，耐心等待低吸机会。

## 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