

## 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：央行“降息”利好提振，股指短期迎来反弹

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国5月固定资产投资继续回落，生产和消费增速放缓

今年1-5月固定资产投资同比增长4%（前值4.7%），增速连续3个月下降，接连刷新2021年以来新低。其中，房地产投资同比下降7.2%，降幅较1-4月扩大1个百分点。1-5月基础设施投资同比增长7.5%（前值8.5%），增速连续4个月回落，为2022年8月以来新低。1-5月制造业投资同比增长6%（前值6.4%），增速连续7个月回落，续创2021年以来新低。今年1-5月规模以上工业增加值同比增长3.6%，与1-4月份持平，其中5月规模以上工业增加值同比增长3.5%，较上月大幅回落2.1个百分点，创年内新低。1-5月社会消费品零售总额同比增长9.3%（前值8.5%），连续4个月回升，其中4月社会消费品零售总额同比增长12.7%，增速较上月回落5.7个百分点。整体来看，房地产投资降幅进一步扩大，基建和制造业投资增速持续放缓，工业生产和消费增速回落。表明海外货币紧缩的外溢影响持续显现，全球经济下行压力加大，外需疲软、内需不足，宏观政策需要在稳增长方面进一步加码。

## 2. 央行下调逆回购和MLF利率，货币市场利率波澜不惊

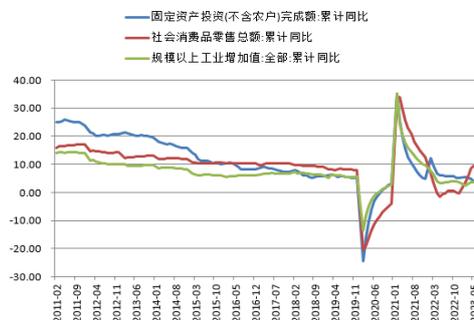
为维护银行体系流动性合理充裕，本周央行在公开市场进行500亿7天期逆回购和2370亿一年期MLF操作，利率分别下调10BP，当周实现净投放770亿。货币市场利率小幅上行，7天回购利率上升20BP报2.21%，7天shibor上行10BP报1.93%。

## 3. 沪深两市融资余额小幅下降，沪深港通北上资金整体净流入

沪深两市融资余额小幅下降，截止2023年6月15日，融资余额报15100.34亿元，较上周减少13.79亿元。

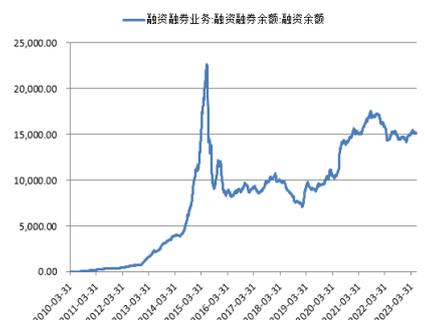
沪深港通北上资金整体净流入，截止2023年6月15日，沪股通资金本周累计净流出45.99亿元，深股通资金累计净流入84.45亿元。

图1.中国5月投资、消费同比(%)



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. 国家统计局：5 月份，一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 1.7%和 0.4%。二线城市新建商品住宅销售价格同比上涨 0.5%，二手住宅销售价格同比下降 2.1%。

2. 商务部新闻发言人束珏婷在例行新闻发布会上表示，继续完善消费政策，加强部门协同，推动出台支持恢复和扩大消费的一系列政策措施。

3. 工业和信息化部、发展改革委、商务部、农业农村部、国家能源局组织开展 2023 年新能源汽车下乡活动，活动时间为 2023 年 6 月—12 月。

## （三）基本面综述

今年 5 月固定资产投资进一步下滑，工业生产和消费增速放缓，表明二季度以来，随着楼市“小阳春”结束，以及出口订单下降，终端需求明显放缓，经济下行压力再次显现。从金融数据来看，尽管 5 月新增贷款和社融规模环比回升，但明显低于上年同期，居民部门存款由降转升，企业存款连续减少。表明企业资本支出以工资的形式转化为居民收入，但居民收入并未转化为消费进而形成企业收入，而是以储蓄的形式回到银行体系，导致货币沉淀，这一现象在经济学上被称为“流动性陷阱”。主要原因在于，居民部门杠杆率处于历史高位，资产负债表需要时间修复，且对未来收入的预期和信心不足，预防性需求依然较强，谨慎负债和主动去杠杆的意愿上升，边际消费倾向下降，从抑制了购房、买车等大宗消费。M2 和社融增速同步回落，M1 同比增速创年内新低，表明受终端需求疲软和物价低迷的影响，企业盈利能力下降，对未来生产和经营保持谨慎，从而制约了信贷需求，导致信用创造放缓。货币政策重回宽松基调，央行先后下调逆回购、中期借贷便利等政策利率，引导贷款市场报价利率下行，有利于降低企业融资成本。

影响风险偏好的因素多空交织，货币政策要求加大逆周期调节，年内迎来首次“降息”。美联储 6 月会议按兵不动，但货币政策声明偏鹰派，利率点阵图显示年内还有两次加息。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，美联储 6 月会议维持利率不变，符合市场预期，但利率点阵图显示年内还将加息两次，基本排除了年内降息的可能性。欧洲央行 6 月如期加息 25 个基点，暗示未来将进一步加息。国内方面，5 月经济数据不及预期，央行再次下调政策利率，市场情绪得到提振，股指短线延续反弹。截止周五，IF 加权最终以 3937.2 点报收，周涨幅 3.13%，振幅 3.94%；IH 加权最终以 1.97%的周涨幅报收于 2573.4 点，振幅 3.20%；IC 加权本周涨幅 2.14%，报 6105.8 点，振幅 2.71%。

### 2.K 线及均线分析

周线方面，IF 加权反弹受到 5 周线的压制，成交量和持仓量下降，且上方面临 3920 颈线位压力，短期若不能有效突破，需防范再次探底风险。

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 加权连续反弹后站上 5、10 日线，但上方面临 40 日线及 3920 颈线位压力，预计短期向上突破的难度较大，谨防再次回落风险。

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

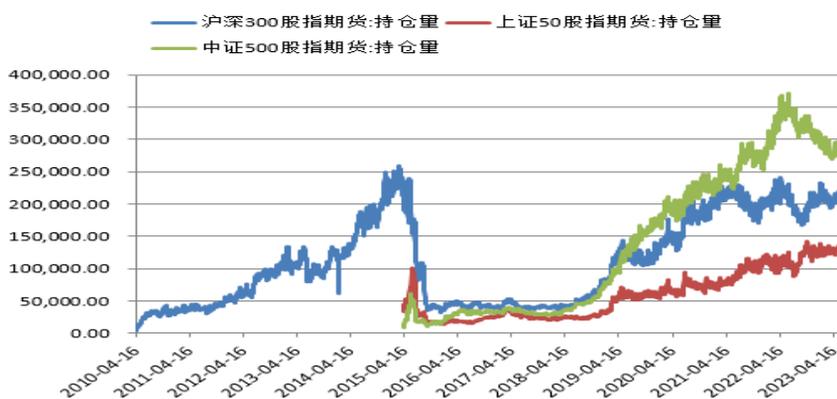
从趋势上来看，IF、IH 跌破重要技术支撑，均线簇空头排列、向下发散，日线形成新一轮下跌趋势。中期来看，股指周线级别的下跌趋势仍在延续，未来一段时间或进入再次探底阶段。

### 4. 仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 1431 手至 216491 手，成交量增加 28122 手至 126402 手；IH 合约总持仓报 144340 手，较上周减少 39 手，成交量增加 21104 手至 87735 手；IC 合约总持仓较上周减少 9460 手至 291745 手，成交量增加 21019 手至 102700 手。数据显示，期指 IF、IH、IC 持仓量均较上周下降，表明资金流出市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大多头持仓 77831 手，前五大空头持仓 90964 手；IH 前五大多头持仓 51592 手，前五大空头持仓 87419 手；IC 前五大多头持仓 129412 手，前五大空头持仓 142311 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）：国内经济恢复的力度边际减弱，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 5 月固定资产投资进一步下滑，工业生产和消费增速放缓，表明二季度以来，随着楼市“小阳春”结束，以

及出口订单下降，终端需求明显放缓，经济下行压力再次显现。从金融数据来看，尽管5月新增贷款和社融规模环比回升，但明显低于上年同期，居民部门存款由降转升，企业存款连续减少。表明企业资本支出以工资的形式转化为居民收入，但居民收入并未转化为消费进而形成企业收入，而是以储蓄的形式回到银行体系，导致货币沉淀，这一现象在经济学上被称为“流动性陷阱”。主要原因在于，居民部门杠杆率处于历史高位，资产负债表需要时间修复，且对未来收入的预期和信心不足，预防性需求依然较强，谨慎负债和主动去杠杆的意愿上升，边际消费倾向下降，从抑制了购房、买车等大宗消费。M2和社融增速同步回落，M1同比增速创年内新低，表明受终端需求疲软和物价低迷的影响，企业盈利能力下降，对未来生产和经营保持谨慎，从而制约了信贷需求，导致信用创造放缓。货币政策重回宽松基调，央行先后下调逆回购、中期借贷便利等政策利率，引导贷款市场报价利率下行，有利于降低企业融资成本。影响风险偏好的因素多空交织，货币政策要求加大逆周期调节，年内迎来首次“降息”。美联储6月会议按兵不动，但货币政策声明偏鹰派，利率点阵图显示年内还有两次加息。

短期展望（周度周期）：政策面再次释放稳增长信号，央行下调逆回购和MLF利率，市场情绪回暖，股指短期以反弹性质对待。IF加权接连站上5、10日线，但上方面临40日线及3920颈线位压力，短期若不能向上突破，需防范再次回落风险。IH加权在前期低点2460附近受到支撑，短期或构筑新的震荡区间，上方压力在2590附近。IC加权在前期低点5880附近再次企稳反弹，短期关注上方40日线及6080高点能否突破。上证指数整体延续反弹格局，但上方面临40及60日线压力，预计短期向上突破的难度较大，谨防再次探底风险。

## 2. 操作建议

随着经济下行压力再次显现，稳增长政策进一步加码。央行先后下调逆回购、中期借贷便利等政策利率，引导金融机构贷款利率下行，有利于稳定市场预期和提升风险偏好，股指短期以反弹思路对待。

## 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