

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：通胀预期降温，短线回调不改反弹格局

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国4月投资、消费和工业增速继续回落

中国1-4月固定资产投资同比增长19.9%（前值25.6%），两年平均增长3.9%。其中1-4月房地产投资同比增长21.6%（前值25.6%），比2019年1-4月份增长17.6%，两年平均增长8.4%；基建投资同比增长18.4%（前值29.7%），两年平均增长2.4%；制造业投资同比增长23.8%（前值29.8%），两年平均下降0.4%。1-4月份，全国规模以上工业增加值同比增长20.3%（前值24.5%），其中4月规模以上工业增加值同比增长9.8%（前值14.1%），两年平均增长6.8%。1-4月社会消费品零售总额同比增长29.6%（前值33.9%），其中4月社会消费品零售总额同比增长17.7%（前值34.2%），两年平均增长4.3%。

整体来看，受基数效应逐渐消退的影响，4月固定资产投资增速继续回落，房地产调控政策收紧和化解地方债务风险背景下，房地产和基建投资边际放缓，随着企业盈利持续改善，制造业投资有望加快恢复。在居民收入稳定复苏和消费刺激政策的推动下，消费有望稳步回升。

2. 央行续作中期借贷便利，货币市场利率小幅上行

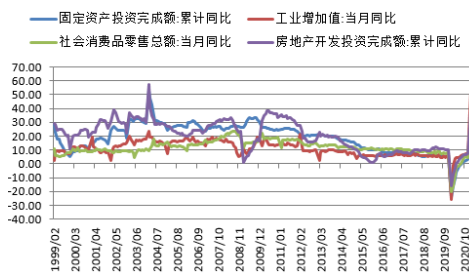
为维护银行体系流动性合理充裕，2021年5月17日，央行开展1000亿1年期中期借贷便利操作。央行本周共开展500亿7天期逆回购操作，当周实现零回笼、零投放。货币市场利率小幅上行，7天回购利率上升10BP报2.15%，7天shibor上行9BP报2.1600%。

3. 沪深两市融资余额连续两周回升，沪深港通北上资金小幅净流入

沪深两市融资余额连续两周回升，截止2021年5月20日，融资余额报15398.04亿元，较上周增加177.37亿元。

沪深港通北上资金小幅净流入，截止2021年5月20日，沪股通资金本周累计净流入8.46亿元，深股通资金累计净流入2.07亿元。

图1. 中国4月投资和消费增速



资料来源: WIND 新纪元期货研究

图2. 沪深两市融资余额变化



资料来源: WIND 新纪元期货研究

（二）政策消息

1. 国务院常务会议要求，要高度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，针对市场变化，突出重点综合施策，保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导。

2. 美联储公布4月货币政策会议纪要，美联储官员认为，美国经济活动的强劲复苏将引发收紧货币政策的讨论，这是美联储首次发出这一明确信号。

3. 美国10年通胀保值债券需求不及预期，市场通胀预期降温，美元指数和美债收益率回落，非美货币普遍上涨，人民币汇率小幅升值。截止5月20日，离岸人民币率报6.4296，较上周上涨0.1%。

（三）基本面综述

近期公布的数据显示，中国4月固定资产投资增速继续回落，工业生产边际放缓，消费仍未恢复至正常水平，广义货币供应量M2和社会融资规模增速明显下降。表明随着基数效应消退，经济增速在一季度见顶回落，逐步回归潜在产出水平，信贷和货币增速相应回落，信用边际收紧，进入稳杠杆和防风险阶段。国务院常务会议指出，要高度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，贯彻党中央、国务院部署，按照精准调控要求，针对市场变化，突出重点综合施策，保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导。高层密集喊话大宗商品，通胀预期持续升温的势头初步得到遏制，有助于改善企业盈利预期。货币政策保持稳定，不搞“大水漫灌”，重点为小微企业提供资金支持，降低实体经济融资成本。

影响风险偏好的因素多空交织，国常会连续发声稳定大宗商品价格，进一步缓解市场对通胀上升的担忧。美联储会议纪要释放缩减购债的预期，美股高位波动加剧，短期或抑制风险偏好。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美联储4月会议纪要显示，部分官员预计将在未来的几次会议上讨论缩减QE，再次引发市场对货币政策收紧的预期，美股高位波动加剧。国内方面，国务院常务会议部署大宗商品保供稳价工作，进一步缓解市场对通胀的担忧，本周股指期货冲高回落。截止周五，IF加权最终以5083.6点报收，周涨幅0.06%，振幅2.32%；IH加权最终以1.11%的周跌幅报收于3447.0点，振幅2.93%；IC加权本周跌幅0.22%，报6422.4点，振幅1.69%。

2. K线及均线分析

周线方面，IF加权连续两周反弹，突破前期高点5114-5128一线压力，但上方面临20周线的压制，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。

图 3. IF 加权周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 4. 上证指数周 K 线图



资料来源：WIND 新纪元期货研究

日线方面，IF 加权连续反弹并站上 10、20 及 40 日线，突破 3 月 9 日以来形成的震荡区间，即 4800-5100 箱体，短期进入反弹的可能性较大。

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

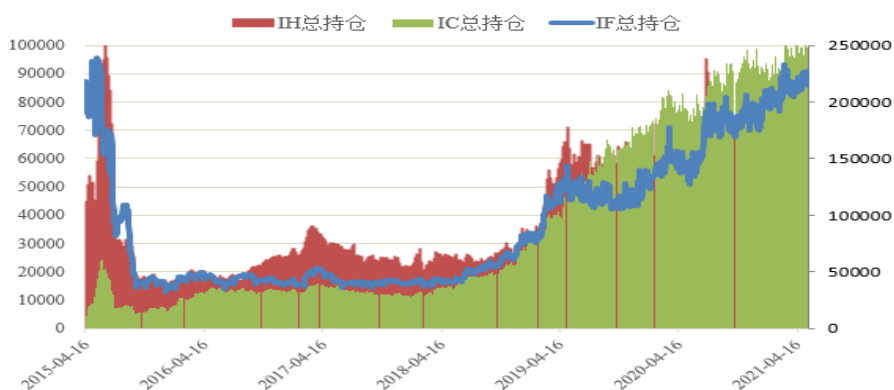
从趋势上来看，春节过后，股指期货高位连续大幅下跌，是对节前快速上涨的修正，仍定性为上升途中的调整。IF、IH 加权周线、月线多头趋势没有改变，反复震荡筑底后有望重拾升势。

4. 仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 3621 手至 219858 手，成交量增加 6959 手至 141973 手；IH 合约总持仓报 75275 手，较上周减少 9218 手，成交量减少 2420 手至 50065 手；IC 合约总持仓较上周减少 12060 手至 236569 手，成交量增加 7801 手至 101406 手。数据显示，期指 IF、IH、C 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 前五大主力总净空持仓增加 1881 手，IH 前五大主力总净空持仓增加 1442 手，IC 前五大主力总净空持仓增加 746 手。国泰君安 IF 总净空持仓增加 379 手，中信、国泰君安 IH 总净空持仓增加 132/224 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）：经济稳定复苏的基础不变，企业盈利持续改善，股指逐步回归合理估值区间，震荡反复筑底后开启反弹的可能性较大。基本面逻辑在于：近期公布的数据显示，中国4月固定资产投资增速继续回落，工业生产边际放缓，消费仍未恢复至正常水平，广义货币供应量M2和社会融资规模增速明显下降。表明随着基数效应消退，经济增速在一季度见顶回落，逐步回归潜在产出水平，信贷和货币增速相应回落，信用边际收紧，进入稳杠杆和防风险阶段。国务院常务会议指出，要高度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，贯彻党中央、国务院部署，按照精准调控要求，针对市场变化，突出重点综合施策，保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导。高层密集喊话大宗商品，通胀预期持续升温的势头初步得到遏制，有助于改善企业盈利预期。货币政策保持稳定，不搞“大水漫灌”，重点为小微企业提供资金支持，降低实体经济融资成本。影响风险偏好的因素多空交织，国常会连续发声稳定大宗商品价格，进一步缓解市场对通胀上升的担忧。美联储会议纪要释放缩减购债的预期，美股高位波动加剧，短期或抑制风险偏好。

短期展望（周度周期）：国常会接连发声关注大宗商品价格，进一步缓解市场对通胀上升的担忧，本周股指冲高回落。IF 加权连续两周反弹，突破前期高点 5114-5128 一线压力，但上方面临半年线的压制，若能有效突破，则反弹空间进一步打开。IH 加权接连突破 10、20 及 40 日线，但上方面临 60 日线压力，关注能否有效突破。IC 加权沿 20 日线向上运行，逼近年内高点 6634 一线压力，预计短期突破的可能性较小。上证指数在前期低点 3328 与 3344 连线的支撑下企稳反弹，突破前期高点 3495 一线压力，短期有望延续反弹。

2. 操作建议

国务院常务会议连续发声稳定大宗商品价格，通胀预期持续升温的势头初步得到遏制，有助于改善下游企业盈利预期，股指短期有望延续反弹，维持逢低偏多的思路。

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，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研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，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：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518001
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民
桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A
座1601C

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

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

管理总部

邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环
路166号未来资产大厦8B

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（电梯编号16楼1604
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

杭州营业部

电话：0571-85817187
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号 1406-
1408室

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

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

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路
166号未来资产大厦8层F单元

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

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号
9-1#