

## 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：稳增长政策陆续加码，春季行情仍将延续

## 一、基本面分析

## (一) 宏观分析

## 1. 中国 11 月规模以上工业企业利润同比大幅下降

今年 1-11 月规模以上工业企业实现利润总额 79750.1 亿元，同比增长 38%（前值 42.2%），较 2019 年同期增长 41.3%，两年平均增长 18.9%。其中，11 月规模以上工业企业利润同比增长 9%，增速较上月大幅下降 15.6 个百分点。在 41 个工业大类行业中，33 个行业利润总额同比增长，1 个行业减亏，7 个行业下降。煤炭、石油、天然气开采等原材料加工业利润保持高增长，处于产业链下游的制造业利润增速持续放缓，高端和装备制造业利润保持较快增长。1-11 月产成品存货同比增长 17.9%（前值 16.3%），创 2012 年 3 月以来新高。数据表明，经济下行压力加大背景下，终端消费需求下降，下游企业盈利增速持续放缓，自下半年以来进入被动补库存阶段。2003-2019 年，我国共经历了五轮库存周期，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 24 个月，根据库存周期推断，当前企业被动补库存或已接近尾声，即将进入主动去库存。

## 2. 央行加大逆回购投放，维护年末流动性平稳

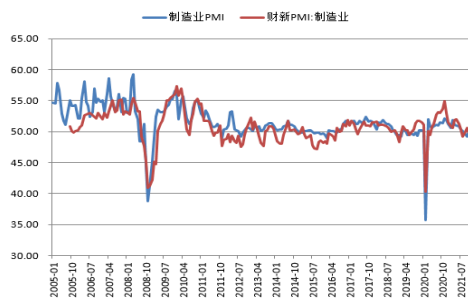
为维护年末流动性平稳，本周央行加大逆回购操作量，本周共开展 6500 亿 7 天期逆回购操作，当周实现净投放 6000 亿。货币市场利率小幅上行，7 天回购利率上升 47BP 报 2.40%，7 天 shibor 上行 33BP 报 2.2710%。

## 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 2021 年 12 月 30 日，融资余额报 17213.27 亿元，较上周减少 25.81 亿元。

沪深港通北上资金大幅净流入，截止 2021 年 12 月 30 日，沪股通资金本周累计净流入 47.66 亿元，深股通资金累计净流入 53.30 亿元。

图 1. 中国 12 月官方制造业 PMI



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 2. 沪深两市融资余额变化



资料来源：同花顺新纪元期货研究

## （二）政策消息

1. 证监会主席易会满接受新华社采访称，目前正抓紧制定全市场注册制改革方案，扎实推进相关准备工作，确保这项重大改革平稳落地。
2. 国资委印发《关于推进中央企业高质量发展做好碳达峰碳中和工作的指导意见》的通知指出，中央企业要严控高耗能高排放项目，优化高耗能高排放项目产能规模和布局。
3. 全国市场监管工作视频会议要求，聚焦“六稳”“六保”关键环节，着力完善和落实中小微企业和个体工商户帮扶政策，更大力度支持市场主体发展。

## （三）基本面综述

近期公布的数据显示，2021年12月官方制造业PMI上升至50.3，连续两个月回升，生产保持扩张，需求有所改善，稳增长政策的效果初步显现。11月规模以上工业企业利润同比增速大幅回落，上游原材料加工业利润保持高速增长，而处于产业链下游的制造业利润增长持续放缓，表明大宗商品价格回落，向终端消费领域传导需要时间，企业成本压力依然较大。受经济增速放缓和需求疲软等因素影响，企业盈利增速持续放缓，仍在被动补库存阶段。中央经济工作会议指出，我国经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，明年经济工作的首要任务是稳增长。央行、财政部相继召开2022年工作会议，落实中央经济工作会议部署，提出明年工作的重点任务。我们认为，今年财政支出放缓和财政盈余为明年财政政策发力留足了空间，预计2022年财政赤字率将适度上调，上半年财政支出力度将明显加大，新一轮减税降费措施有望在两会后出台。此外，今年四季度发行且尚未使用的地方专项债，以及提前下达的明年新增地方专项债额度，将在年初形成实物工作量，从而拉动基建投资增长。货币政策保持稳健，不搞“大水漫灌”，重点为中小微企业纾困，若经济恢复不及预期，不排除再次降准的可能。

影响风险偏好的积极因素增多，今年12月以来，稳增长政策陆续加码，政策面不断释放维稳信号，市场悲观预期逐步扭转。美联储加快缩债的计划落地，外围市场逐渐回暖，有助于提升风险偏好。

## 二、波动分析

### 1. 一周市场综述

国外方面，市场对奥密克戎变异毒株的担忧进一步消退，欧美股市连续大涨，美股再次逼近历史新高。美联储关于加快缩债的计划落地后，美元指数震荡调整，贵金属黄金、白银延续反弹。国内方面，政策面接连强化稳增长预期，并出台相关举措，提振了市场信心，股指再次企稳回升。截止周五，IF加权最终以4938.0点报收，周涨幅0.11%，振幅1.86%；IH加权最终以0.50%的周跌幅报收于3285.2点，振幅2.47%；IC加权本周涨幅0.96%，报7279.4点，振幅2.00%。

### 2. K线及均线分析

周线方面，IF加权连续3周调整，在20周线附近受到支撑后止跌反弹，但上方面临60周线的压制。短期或维持反复震荡，待压力充分消化后有望向上突破。

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 加权连续回调后在 60 日线附近受到支撑，短线围绕 60 日线展开争夺，整体维持在 4900-5000 区间震荡，反复震荡调整后有望再次企稳。

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

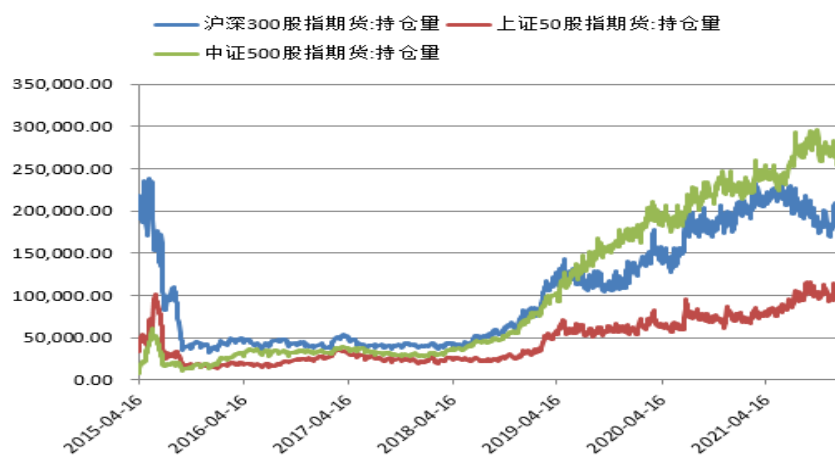
从趋势上来看，股指走势严重分化，IF、IH 突破底部震荡区间，重点逐渐上移，以进二退一的节奏运行，IC 加权仍运行在上升趋势中，再次逼近年内高位。

### 4. 仓位分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周减少 2511 手至 198287 手，成交量增加 7834 手至 87285 手；IH 合约总持仓报 114908 手，较上周减少 140 手，成交量增加 658 手至 50493 手；IC 合约总持仓较上周增加 15509 手至 272619 手，成交增加 11197 手至 71552 手。数据显示，期指 IC 成交量和持仓量均较上周大幅增加，表明市场分歧较大。

会员持仓情况：截止周四，IF 合约前五大多头持仓 61438 手，前五大空头持仓 85370 手；IH 合约前五大多头持仓 31708 手，前五大空头持仓 52771 手；IC 合约前五多头持仓 85873 手，前五大空头持仓 126844 手。从会员持仓情况来看，空头持仓占优，但多头持仓增量明显大于空头，主力持仓传递信号总体偏多。

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）：随着稳增长政策的深入落实，宏观经济有望企稳，股指春季行情有望延续。近期公布的数

据显示，2021年12月官方制造业PMI上升至50.3，连续两个月回升，生产保持扩张，需求有所改善，稳增长政策的效果初步显现。11月规模以上工业企业利润同比增速大幅回落，上游原材料加工业利润保持高速增长，而处于产业链下游的制造业利润增长持续放缓，表明大宗商品价格回落，向终端消费领域传导需要时间，企业成本压力依然较大。受经济增速放缓和需求疲软等因素影响，企业盈利增速持续放缓，仍在被动补库存阶段。中央经济工作会议指出，我国经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，明年经济工作的首要任务是稳增长。央行、财政部相继召开2022年工作会议，落实中央经济工作会议部署，提出明年工作的重点任务。我们认为，今年财政支出放缓和财政盈余为明年财政政策发力留足了空间，预计2022年财政赤字率将适度上调，上半年财政支出力度将明显加大，新一轮减税降费措施有望在两会后出台。此外，今年四季度发行且尚未使用的地方专项债，以及提前下达的明年新增地方专项债额度，将在年初形成实物工作量，从而拉动基建投资增长。货币政策保持稳健，不搞“大水漫灌”，重点为中小微企业纾困，若经济恢复不及预期，不排除再次降准的可能。影响风险偏好的积极因素增多，今年12月以来，稳增长政策陆续加码，政策面不断释放维稳信号，市场悲观预期逐步扭转。美联储加快缩债的计划落地，外围市场逐渐回暖，有助于提升风险偏好。

短期展望（周度周期）：政策面不断强化稳增长预期，并出台相关措施，经济悲观预期逐步扭转，股指调整或已进入尾声。IF加权在60日线附近受到多头抵抗，短期反复震荡整固并重新企稳的可能性较大。IH加权回踩60日线止跌反弹，下方受到前期低点3034与3124连线形成的上升趋势支撑。IC加权回踩20日线企稳回升，延续10月以来形成的上升趋势。上证指数下方受到40及60日线的支撑，但短线面临20日线的压制，短期反复震荡并酝酿反弹的可能性较大。

## 2. 操作建议

中国12月官方制造业PMI连续两个月回升，稳增长政策的效果初步显现，但企业成本压力依然较大，仍在被动补库存阶段。未来几个月，随着保供稳价及助企纾困等政策的深入落实，企业盈利有望边际改善，股指跨年度行情依然值得期待。

## 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

### 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

### 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）

### 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（名义楼层16E）（尚需工商登记）

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