

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：围绕政策利好和现实博弈，股指陷入高位震荡

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 今年 1-4 月投资和消费增速放缓，工业生产进一步加快

国家统计局公布的数据显示，今年 1-4 月固定资产投资同比增长 4.2%（前值 4.5%），增速连续 3 个月反弹后再次回落。其中，房地产投资同比下降 9.8%，降幅较 1-3 月扩大 0.3 个百分点；基础设施建设投资同比增长 6%，较上月回落 0.5 个百分点；制造业投资同比增长 9.7%（前值 9.9%），增速为 2023 年 7 月以来首次放缓。今年 1-4 月规模以上工业增加值同比增长 6.3%（前值 6.1%），连续两个月回升，其中 4 月规模以上工业同比增长 6.7%，较上月加快 2.2 个百分点。1-4 月社会消费品零售总额同比增长 4.1%（前值 4.7%），增速连续 3 个月放缓，其中 4 月社会消费品零售同比增长 2.3%，创 2023 年以来新低。整体来看，固定资产投资增速再次回落，主要受房地产投资降幅扩大，基建、制造业投资增速放缓的拖累。在减税降费、降准降息等一系列政策的支持下，工业生产进一步加快，尤其是高端和装备制造业。随着春节错月效应消退，需求逐渐回归常态，叠加去年同期基数偏高，消费增速边际放缓。中期来看，随着地方专项债发行提速，以及推动大规模设备更新政策落实，基建和制造业投资有望保持平稳增长。消费品以旧换新等政策有利于刺激消费需求，但最终取决于居民收入增长和资产负债表修复的情况。

2. 央行等量续作 MLF，货币市场利率小幅下行

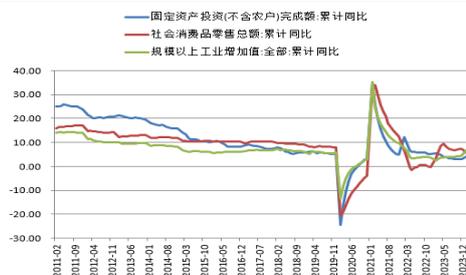
为维护银行体系流动性合理充裕，本周央行共开展 1250 亿 1 年期 MLF 和 100 亿 7 天期逆回购操作，当周实现零回笼、零投放。货币市场利率小幅下行，7 天回购利率下降 9BP 报 1.80%，7 天 shibor 下行 4BP 报 1.81%。

3. 沪深两市融资余额小幅上升，沪深港通北上资金净流出

沪深两市融资余额小幅上升，截止 2024 年 5 月 16 日，融资余额报 14991.05 亿元，较上周增加 28.39 亿元。

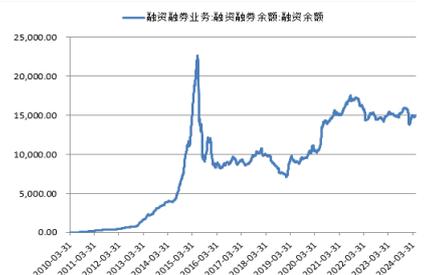
沪深港通北上资金净流出，截止 2024 年 5 月 16 日，沪股通资金本周累计净流出 19.95 亿元，深股通资金累计净流出 31.98 亿元。

图 1. 中国 4 月投资、消费和工业增速



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. 中国人民银行决定，自 2024 年 5 月 18 日起，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.35% 和 2.85%。
2. 央行、国家金融监督管理总局：对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 25%。
3. 央行发布调整商业性个人住房贷款利率政策的通知，取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。

（三）基本面综述

近期公布的数据显示，今年 1-4 月固定资产投资增速回落，消费增速继续放缓，工业生产进一步加快。表明我国经济恢复的基础不牢固，增长的内生动力不强，表现为生产强和需求弱的特征，需求不足仍是主要矛盾。4 月金融数据全线下滑，广义货币供应量 M2 大幅回落，M1 同比增速转负，反映社会融资需求疲软，企业盈利水平不高，基于未来经济的不确定性，对生产和经营的信心不足。CPI 同比小幅回升，PPI 降幅收窄，表明受国际原油、有色金属等大宗商品价格上涨的影响，生产和消费价格有所回暖，未来物价能否持续改善，取决于终端需求恢复的情况。央行 2024 年一季度货币政策执行报告强调，增强宏观政策取向一致性，强化逆周期和跨周期调节，加大对实体经济支持力度，切实巩固和增强经济回升向好态势。报告强调将推动价格温和回升作为货币政策的重要考量，旨在通过加强与财政政策的配合，进一步疏通政策传导机制。支持推动科技创新、设备更新、消费品以旧换新等政策落实，拉动相关领域投资增长，创造新的增量需求，促进投资和消费之间形成良性循环。因此，我国货币政策仍将保持宽松基调，未来一段时间或将进入观察期，根据经济形势变化，相机进行灵活调整。为配合超长期特别国债和地方专项债发行，帮助化解地方债务风险，进一步降低企业融资成本，未来仍有进一步降准或降息的可能。

影响风险偏好的因素多空交织，央行下调房贷首付比例和公积金贷款利率，监管层强调优化发行上市、并购重组、股权激励等制度安排。不利因素在于，美国宣布对中国电动汽车等产品加征关税，海外货币紧缩的负面影响尚未完全显现。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美国 4 月 CPI 涨幅回落，零售销售不及预期，市场加大了对美联储 9 月降息的押注。欧美股市全线大涨，再创历史新高，贵金属黄金、白银延续上涨。国内方面，今年 1-4 月投资和消费增速放缓，美国宣布对华加征关税打压市场情绪，股指陷入高位震荡。截止周五，IF 加权最终以 3655.0 点报收，周涨幅 0.38%，振幅 1.70%；IH 加权最终以 0.53% 的周涨幅报收于 2507.0 点，振幅 2.16%；IC 加权本周跌幅 0.88%，报 5436.2 点，振幅 2.94%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权维持在 3600 关口上方震荡，技术上面临 60 周线及 3700 颈线位压力，短期若不能向上突破，需防范再次回落风险。

图 5. IF 加权周 K 线图



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

资料来源：文华财经 新纪元期货研究

日线方面，IF 加权围绕年线反复争夺，整体维持在 3600-3700 区间震荡，预计短期向上突破的难度较大，谨防再次回调风险。

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

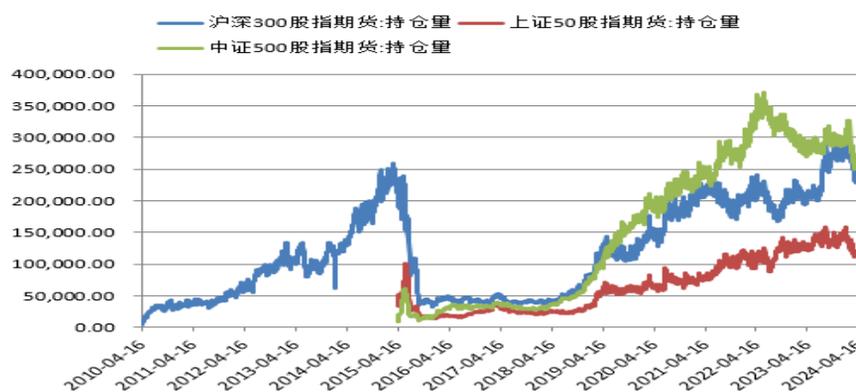
从趋势上来看，IF 加权自 2023 年 8 月开启新一轮下跌趋势，2024 年 2 月迎来超跌反弹，但周线级别的下跌趋势没有改变，中期延续波段寻底的可能性较大。

4. 仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 2039 手至 244454 手，成交量增加 27400 手至 103865 手；IH 合约总持仓报 112986 手，较上周减少 4300 手，成交量增加 14367 手至 58991 手；IC 合约总持仓较上周增加 4045 手至 263575 手，成交量增加 14463 手至 96294 手。数据显示，期指 IF、IC 持仓量和成交量均较上周增加，表明资金回流市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大多头持仓 85284 手，前五大空头持仓 121328 手；IH 前五大多头持仓 36123 手，前五大空头持仓 67322 手；IC 前五大多头持仓 113097 手，前五大空头持仓 136256 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，股指中期或维持宽幅震荡。近期公布的数据显示，今年 1-4 月固定资产投资增速回落，消费增速继续放缓，工业投资有风险 理财请匹配

生产进一步加快。表明我国经济恢复的基础不牢固，增长的内生动力不强，表现为生产强和需求弱的特征，需求不足仍是主要矛盾。4月金融数据全线下滑，广义货币供应量M2大幅回落，M1同比增速转负，反映社会融资需求疲软，企业盈利水平不高，基于未来经济的不确定性，对生产和经营的信心不足。CPI同比小幅回升，PPI降幅收窄，表明受国际原油、有色金属等大宗商品价格上涨的影响，生产和消费价格有所回暖，未来物价能否持续改善，取决于终端需求恢复的情况。央行2024年一季度货币政策执行报告强调，增强宏观政策取向一致性，强化逆周期和跨周期调节，加大对实体经济支持力度，切实巩固和增强经济回升向好态势。报告强调将推动价格温和回升作为货币政策的重要考量，旨在通过加强与财政政策的配合，进一步疏通政策传导机制。支持推动科技创新、设备更新、消费品以旧换新等政策落实，拉动相关领域投资增长，创造新的增量需求，促进投资和消费之间形成良性循环。因此，我国货币政策仍将保持宽松基调，未来一段时间或将进入观察期，根据经济形势变化，相机进行灵活调整。为配合超长期特别国债和地方专项债发行，帮助化解地方债务风险，进一步降低企业融资成本，未来仍有进一步降准或降息的可能。影响风险偏好的因素多空交织，央行下调房贷首付比例和公积金贷款利率，监管层强调优化发行上市、并购重组、股权激励等制度安排。不利因素在于，美国宣布对中国电动汽车等产品加征关税，海外货币紧缩的负面影响尚未完全显现。

短期展望（周度周期）：近期监管层再次释放积极信号，但美国对华加征关税打压风险偏好，股指短期注意回调风险。IF加权围绕年线反复争夺，整体维持在3600-3700区间震荡，短期若不能向上突破，需防范再次回落风险。IH加权维持在2370-2450震荡箱体上方震荡，但2460-2590密集成交区压力有待消化，预计短期向上突破的难度较大，谨防再次进入调整。IC加权上方面临去年11月高点及年线压力，预计短期陷入震荡的可能性较大。上证指数整体维持在3100关口上方震荡，进入3090-3180重要压力区，短期或面临方向性选择。

2. 操作建议

今年1-4月投资和消费增速放缓，工业生产进一步加快。近期政策利好频繁出台，但美国宣布对华加征关税打压风险偏好，股指陷入高位震荡，短期或面临方向性选择。

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