

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: 人民币贬值压力再起, 股指维持震荡调整

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 今年 1-5 月固定资产投资增速继续回落, 消费小幅反弹

国家统计局公布的数据显示, 今年 1-5 月固定资产投资同比增长 4%(前值 4.2%), 增速连续两个月回落。其中, 房地产投资同比下降 10.1%, 降幅较 1-4 月扩大 0.3 个百分点; 基础设施投资同比增长 5.7%(前值 6%), 增速连续两个月放缓; 制造业投资同比增长 9.6%, 较 1-2 月回落 0.1 个百分点。1-5 月全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%(前值 6.3%), 其中 5 月规模以上工业增加值同比增长 5.6%, 增速较上月回落 1.1 个百分点。1-5 月社会消费品零售同比增长 4.1%, 增速与上月持平, 其中 5 月社会消费品零售同比增长 3.7%, 较上月加快 1.5 个百分点。整体来看, 今年 1-5 月固定资产投资增速继续回落, 主要受房地产投资降幅扩大, 基建和制造业投资放缓的拖累。表明房地产新政落地后, 二手房成交量有所回暖, 但新建商品房销售依旧低迷, 对开发商土地购置和新项目建设形成抑制。进入三季度, 地方专项债发行进度将进一步加快, 有望尽早形成实物工作量, 带动基建投资增速企稳。随着大规模设备更新、技术改造等政策全面落实, 制造业投资有望保持快速增长。消费品依旧换新政策有利于促进家电、汽车等耐用品消费增长, 但消费能否持续改善, 取决于居民收入增长和资产负债表修复的情况。

2. 央行滚动开展逆回购操作, 货币市场利率小幅上行

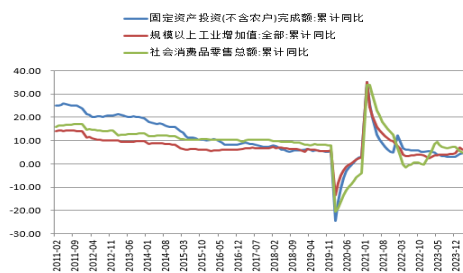
为维护银行体系流动性合理充裕, 本周央行共开展 3980 亿元逆回购和 1820 亿元 MLF 操作, 当周实现净投放 3350 亿。货币市场利率小幅上行, 7 天回购利率上升 25BP 报 2.00%, 7 天 shibor 上行 13BP 报 1.94%。

3. 沪深两市融资余额小幅下降, 沪深港通北上资金连续净流出

沪深两市融资余额小幅下降, 截止 2024 年 6 月 21 日, 融资余额报 14760.08 亿元, 较上周减少 9.42 亿元。

沪深港通北上资金连续净流出, 截止 2024 年 6 月 21 日, 沪股通资金本周累计净流出 106.40 亿元, 深股通资金累计净流出 54.80 亿元。

图 1. 中国 5 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. 国家金融监管总局针对部分信托、理财公司、保险资产下发产品信披管理办法征求意见稿，包括信息披露责任、方式、一般信息披露内容、信息披露合同约定等。

2. 住房城乡建设部召开收购已建成存量商品房用作保障性住房工作视频会议表示，各地要推动县级以上城市有力有序开展收购已建成存量商品房用作保障性住房工作。

3. 根据监管部门的口头通知，要求未设立理财子公司的银行在 2026 年底前逐步压降存量理财业务规模。相较之前的文件，这份通知确定了整改时间。

（三）基本面综述

近期公布的数据显示，今年 1-5 月固定资产投资增速连续两个月回落，工业生产有所放缓，但仍维持高位运行，消费增速小幅反弹。表明我国经济恢复的基础不牢固，需求不足仍是主要矛盾，消费呈现不平衡性，服务消费具有韧性，住房、汽车等大宗消费依旧偏弱。5 月新增贷款和社融规模不及预期，广义货币供应量 M2 增速再创新低，M1 同比降幅扩大。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，企业对生产和经营保持谨慎，主动扩大投资的意愿不足。517 房地产新政实施以来，二手房成交量有所回升，但新房销售依旧低迷，开发商对土地购置和新项目建设保持谨慎，从而对房地产投资形成抑制。主要原因在于，居民杠杆率处于历史高位，家庭资产负债表需要时间修复，且对未来收入和预期和信心不足，预防性储蓄的动机依然较强，从而抑制了对住房、汽车等大宗消费的需求。近期政策面接连释放积极信号，央行要求加大逆周期和跨周期调节，灵活运用利率、存款准备金率等政策工具。由此来看，我国货币政策仍将保持宽松，预计存款利率有望分批下调，引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本。此外，为配合超长期特别国债和地方专项债发行，维护银行体系流动性稳定，未来仍有进一步降准的可能。

影响风险偏好的因素多空交织，监管层接连释放积极信号，强调引导更多中长期资金入市。不利因素在于，美联储官员鹰派言论打压降息预期，欧美股市超买风险有待释放。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美联储官员接连发表鹰派讲话，强调需要看到更多通胀进展的数据，才能支持降息，市场对 9 月加息的预期有所下调。欧美股市高位震荡，贵金属黄金、白银小幅反弹。国内方面，今年 5 月投资增速继续回落，工业生产小幅放缓，市场预期逐渐向现实回归，股指短期延续震荡调整。截止周五，IF 加权最终以 3460.6 点报收，周跌幅 1.42%，振幅 2.32%；IH 加权最终以 1.25% 的周跌幅报收于 2369.6 点，振幅 1.80%；IC 加权本周跌幅 2.55%，报 5036.6 点，振幅 3.65%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续 5 周调整，5 周均线下穿 10 周线，逼近前期低点 3439 一线支撑，若被有效跌破，需防范调整加深风险。

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 加权沿 5 日线向下运行，均线簇空头排列、向下发散，日线级别的下跌趋势仍在延续。短期或考验 3450 颈线位支撑，警惕破位下行风险。

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

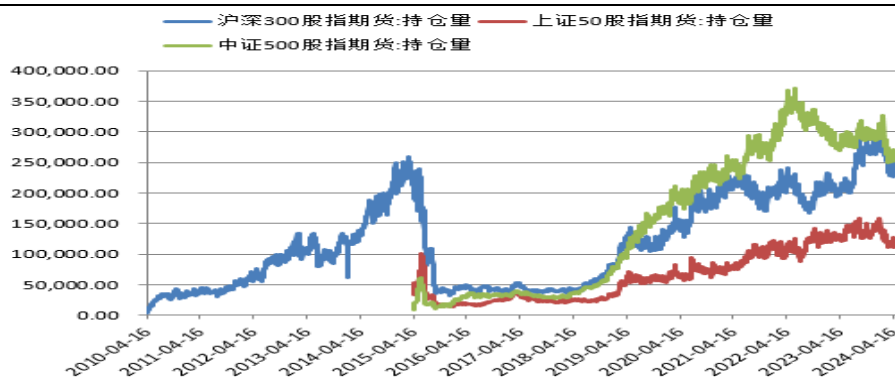
从趋势上来看，IF 加权自 2023 年 8 月开启新一轮下跌趋势，2024 年 2 月迎来超跌反弹，但周线级别的下跌趋势没有改变，中期维持宽幅震荡的可能性较大。

4. 仓量分析

截止周四，期指 IF 合约总持仓较上周增加 849 手至 246686 手，成交量增加 26598 手至 105981 手；IH 合约总持仓报 110417 手，较上周减少 4079 手，成交量增加 19351 手至 62501 手；IC 合约总持仓较上周增加 5968 手至 262272 手，成交量增加 46082 手至 117161 手。数据显示，期指 IF、IC 持仓量和成交量均较上周增加，表明资金流入市场。

会员持仓情况：截止周四，IF 前五大多头持仓 87881 手，前五大空头持仓 129405 手；IH 前五大多头持仓 35838 手，前五大空头持仓 65654 手；IC 前五大多头持仓 110501 手，前五大空头持仓 133474 手。从会员持仓情况来看，空头持仓整体占优，但空头持仓减少大于多头，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 1-5 月固定资产投资增速连续两个月回落，工业生产有所放缓，但仍维持高位运行，消费增速小幅反弹。表明我国经济恢复的基础不牢固，需求不足仍是主要矛盾，消费呈现

投资风险 理财请匹配

不平衡性，服务消费具有韧性，住房、汽车等大宗消费依旧偏弱。5月新增贷款和社融规模不及预期，广义货币供应量M2增速再创新低，M1同比降幅扩大。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，企业对生产和经营保持谨慎，主动扩大投资的意愿不足。517房地产新政实施以来，二手房成交量有所回升，但新房销售依旧低迷，开发商对土地购置和新项目建设保持谨慎，从而对房地产投资形成抑制。主要原因在于，居民杠杆率处于历史高位，家庭资产负债表需要时间修复，且对未来收入和预期和信心不足，预防性储蓄的动机依然较强，从而抑制了对住房、汽车等大宗消费的需求。近期政策面接连释放积极信号，央行要求加大逆周期和跨周期调节，灵活运用利率、存款准备金率等政策工具。由此来看，我国货币政策仍将保持宽松，预计存款利率有望分批下调，引导金融机构贷款利率下行，进一步降低企业融资成本。此外，为配合超长期特别国债和地方专项债发行，维护银行体系流动性稳定，未来仍有进一步降准的可能。影响风险偏好的因素多空交织，监管层接连释放积极信号，强调引导更多中长期资金入市。不利因素在于，美联储官员鹰派言论打压降息预期，欧美股市超买风险有待释放。

短期展望（周度周期）：今年5月经济数据普遍转弱，人民币汇率贬值压力再起，股指短期或延续调整。IF加权连续5周进入调整，均线簇空头排列，短期或考验3450颈线位支撑，若被有效跌破，需防范调整加深风险。IH加权沿5日线向下运行，反复考验2370-2450箱体下沿支撑，警惕破位下行风险。IC加权跌破5090颈线位支撑，呈现加速下跌之势，短期或考验前期低点4970一线支撑，谨防再次探底风险。上证指数自3180附近展开调整，均线簇空头排列，形成日线级别的下跌趋势，短期将考验3000整数关口及2980低点支撑。

2.操作建议

央行维持LPR不变，人民币汇率贬值压力再起，风险偏好受到抑制。近期监管层接连释放积极信号，但在基本面没有显著改善的情况下，股指短期或延续调整，稳健者耐心等待低吸机会。

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