

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：全国两会正在举行，反复探底并开启超跌反弹

一、基本面分析

(一) 宏观分析

1. 中国2月制造业PMI连续3个月回落

中国2月官方制造PMI录得50.6（前值51.3），连续3个月回落，但已连续12个月位于枯荣线上方。2月财新制造业PMI降至50.9（前值51.5），创去年6月以来新低。分企业类型来看，大型企业PMI为52.2，比上月微升0.1个百分点，中、小型企业PMI分别为49.6和48.3，比上月回落1.8和1.1个百分点，均低于临界点。从分类指数看，生产指数51.9，比上月回落1.6个百分点，创去年3月以来新低。今年2月份只有28天，叠加春节假期因素，工业生产较正常月份明显偏低，但仍位于扩张区间。新订单和新出口订单指数分别为51.5和48.8，分别较上月回落0.7和1.4个百分点，春节效应导致外贸企业订单减少，出口增速放缓。整体来看，受春节错月以及假期因素的影响，生产和需求有所放缓，2月PMI明显偏低，预计3月份将恢复正常波动，经济稳定复苏的基础没有改变。

2. 央行缩量开展逆回购操作，货币市场利率波澜不惊

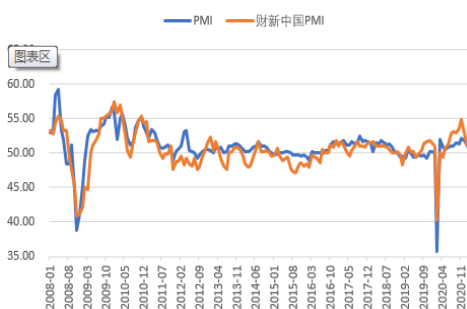
春节后现金逐步回笼，为维护银行体系流动性合理充裕，本周央行开展500亿7天期逆回购操作，因有800亿逆回购到期，当周实现净回笼300亿。货币市场利率小幅下行，7天回购利率下降25BP报2.00%，7天shibor下行20BP报1.9990%。

3. 沪深两市融资余额小幅下降，沪深港北上资金流入和流出互现

沪深两市融资余额小幅回落，截止2021年3月4日，融资余额报15326.51亿元，较上周减少49.27亿元。

沪深港北上资金大流入和流出互现，截止2021年3月4日，沪股通资金当周累计净流入18.05亿元，深股通资金累计净流出31.68亿元。

图1. 中国2月制造业PMI



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. 政府工作报告指出，宏观政策要继续为市场主体纾困，保持必要支持力度，不急转弯，根据形势变化适时调整完善，进一步巩固经济基本盘。适当降低小微企业支付手续费。优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低，继续引导金融系统向实体经济让利。今年务必做到小微企业融资更便利、综合融资成本稳中有降。

2. 政府工作报告指出，稳步推进注册制改革，完善常态化退市机制，加强债券市场建设，更好发挥多层次资本市场作用，拓展市场主体融资渠道。强化金融控股公司和金融科技监管，确保金融创新在审慎监管的前提下进行。

3. 受市场对全球经济复苏的乐观情绪提振，美国 10 年期美债收益率携手美元指数上涨，非美货币普遍下跌，人民币汇率小幅贬值。截止 3 月 4 日，离岸人民币报 6.4921，较上周下跌 0.04%。

（三）基本面综述

近期公布的数据显示，中国 2 月制造业 PMI 显著下降，服务业 PMI 同步放缓，主要受春节错月和假期因素的影响，符合季节性波动的规律，预计 3 月份将恢复正常波动。随着疫苗接种的人群和范围扩大，全球经济复苏有望加快，企业进入主动补库存阶段，大宗商品价格上涨，PPI 由负转正，企业盈利增速上行，根据库存周期推断，有望持续至今年二季度，企业盈利改善将继续对股指的估值形成支撑。货币政策保持灵活精准、合理适度，不急转弯，不搞“大水漫灌”，虽然市场利率有所上升，但仍处于低位，企业融资环境依然相对宽松，对股指估值的影响偏中性。

影响风险偏好的因素总体偏多，美国众议院投票通过 1.9 万亿美元的经济纾困法案，全国两会陆续开幕，会议期间以维稳为主，与“十四五”相关的改革议题有利于提升风险偏好。

二、波动分析

1. 一周市场综述

国外方面，美国众议院投票通过 1.9 万亿美元的财政刺激法案，给全球经济复苏注入信心，10 年期美债收益率持续攀升，贵金属黄金、白银承压下跌。国内方面，全国两会陆续召开，受改革和维稳预期支撑，股指连续下跌后开启超跌反弹。截止周五，IF 加权最终以 5227.8 点报收，周跌幅 1.22%，振幅 5.20%；IH 加权最终以 1.88% 的周跌幅报收于 3667 点，振幅 5.23%；IC 加权本周涨幅 1.06%，报 6282.2 点，振幅 2.76%。

2. K 线及均线分析

周线方面，IF 加权连续 3 周下跌，高位累计下跌超过 10%，节前快速上涨累积的获利压力得到充分释放，短期或考验 20 周线支撑，预计在此处企稳的可能性较大。

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 加权自 5897 高位连续下挫，接连跌破 20、40 及 60 周线，逼近年内新低，目前尚未出现止跌的迹象。但连续下跌后，风险得到充分释放，技术上存在超跌反弹的要求。

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

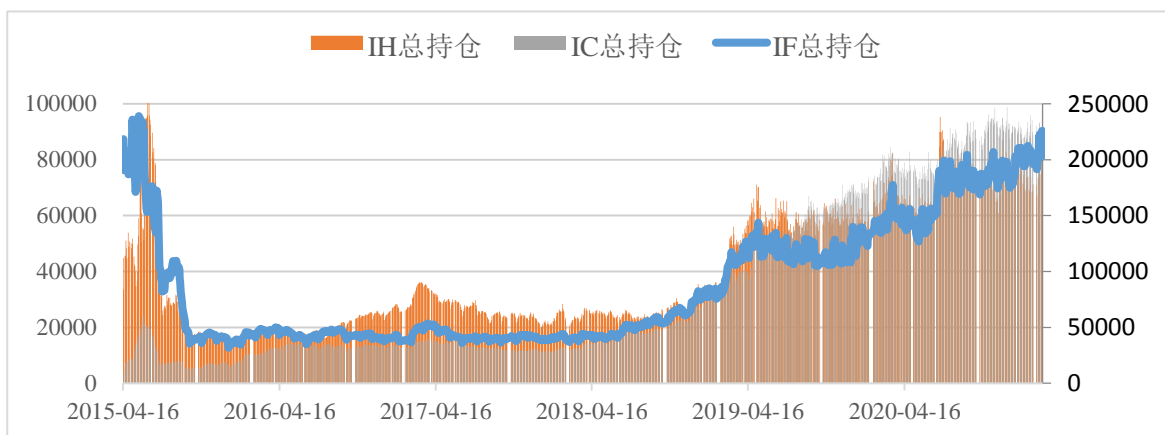
从趋势上来看,春节过后,股指期货高位连续大幅下跌,是对节前快速上涨的修正,仍定性为上升途中的调整。IF、IH 加权周线、月线多头趋势没有改变,预计仍以进二退一的节奏向上运行。

4.仓量分析

截止周四,期指 IF 合约总持仓较上周增加 19359 手至 225704 手,成交量增加 15737 手至 159444 手;IH 合约总持仓报 82118 手,较上周增加 6725 手,成交量增加 10990 手至 64126 手;IC 合约总持仓较上周增加 5374 手至 233519 手,成交量增加 3940 手至 107933 手。数据显示,期指 IF、IH、IC 持仓量和成交量较上周大幅增加,表明多空分歧加大。

会员持仓情况:截止周四,IF 前五大主力总净空持仓减少 979 手, IH 前五大主力总净空持仓减少 1014 手, IC 前五大主力总净空持仓减少 545 手。中信 IF、IH 总净空持仓增加 608/344 手,中信 IC 总净空持仓减少 262 手,从会员持仓情况来看,主力持仓相互矛盾,传递信号不明确。

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

投资有风险 理财请匹配

中期展望（月度周期）：我国经济仍将延续稳定复苏的态势，企业盈利持续改善，股指中期上涨格局不改。基本面逻辑在于：近期公布的数据显示，中国2月制造业PMI显著下降，服务业PMI同步放缓，主要受春节错月和假期因素的影响，符合季节性波动的规律，预计3月份将恢复正常波动。随着疫苗接种的人群和范围扩大，全球经济复苏有望加快，企业进入主动补库存阶段，大宗商品价格上涨，PPI由负转正，企业盈利增速上行，根据库存周期推断，有望持续至今年二季度，企业盈利改善将继续对股指的估值形成支撑。货币政策保持灵活精准、合理适度，不急转弯，不搞“大水漫灌”，虽然市场利率有所上升，但仍处于低位，企业融资环境依然相对宽松，对股指估值的影响偏中性。影响风险偏好的因素总体偏多，美国众议院投票通过1.9万亿美元的经济纾困法案，全国两会陆续开幕，会议期间以维稳为主，与“十四五”相关的改革议题有利于提升风险偏好。

短期展望（周度周期）：全国两会陆续开幕，会议期间以维稳为主，节后股指连续下挫，风险得到充分释放，短期或反复探底并酝酿反弹。IF加权连续3周下跌，逼近20周线支撑，预计在此处止跌，并开启超跌反弹的可能性较大。IH加权围绕20日线反复震荡，高位累计下跌超过10%，技术上存在反弹的要求。IC加权几次试探40日线，均受到有效支撑，预计在此处企稳的可能性较大。上证指数反弹考验20日线，关注1月低点3446一线支撑，若能得到有效抵抗，则短期有望开启反弹。

2. 操作建议

中国1月制造业PMI连续3个月回落，但仍处于扩张区间，经济稳定复苏的基础不变。节后股指连续下挫，节前快速上涨的风险得到充分释放，全国两会陆续开幕，风险偏好有望企稳，短期反复探底并酝酿反弹的可能性较大。

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

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

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：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8层F单元

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

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

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#

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

徐州营业部

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